

---

Finansijski izveštaj

**Metalac a.d.**

od 2006 do 2012

Pripremio:

Ibisco d.o.o.  
Leskoškova 12  
SI-1000 Ljubljana  
[www.ibisco.com](http://www.ibisco.com)  
[sales@ibisco.com](mailto:sales@ibisco.com)



## Sadržaj

Izabrani finansijski podaci .....	1
Finansijski pokazatelji.....	2
Bilans uspeha.....	3
Bilans stanja.....	4
Izveštaj o novčanim tokovima .....	5
Bazel II analiza boniteta .....	6
Rentabilitet investiranog kapitala.....	7
Troškovi kapitala .....	8
Planiranje bilansa uspeha .....	9
Planiranje bilansa stanja .....	11
Novčani tok za procenu vrednosti .....	12
Sažetak DCF procene vrednosti .....	13
Sažetak procene vrednosti.....	14
Izabrani finansijski podaci (grafikoni) .....	15
Pokazatelji uspešnosti (grafikoni).....	15
Pokazatelji finansijskog stanja (grafikoni).....	16
Rentabilitet investiranog kapitala (grafikoni).....	16
Podaci o akcijama (grafikoni) .....	17
Procena vrednosti preduzeća (grafikoni).....	17
Neto dobit (grafikon).....	18
Promena neto dobiti (grafikon).....	18
Poslovna dobit (grafikon).....	19
Promena poslovne dobiti (grafikon).....	19
Ukupna aktiva (grafikon) .....	20
Promena ukupne aktive % (grafikon) .....	20
Ukupna pasiva (grafikon) .....	21
Promena ukupne pasive % (grafikon) .....	21
Du Pont šema .....	22
Šema ekonomske dobiti.....	22
Bazel II šema boniteta.....	23

## Izabrani finansijski podaci

u hiljadama RSD	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Izabrani podaci iz bilansa uspeha</b>							
Prihodi od prodaje	3.457.484	3.874.808	4.371.234	4.915.320	5.479.178	6.068.439	6.729.806
Poslovni troškovi	3.288.502	3.555.534	4.024.151	4.511.178	5.015.556	5.550.522	6.149.453
EBITDA	508.933	647.500	719.105	800.098	882.970	962.737	1.056.506
<i>EBITDA marža</i>	14,7%	16,7%	16,5%	16,3%	16,1%	15,9%	15,7%
Poslovna dobit	286.749	444.849	514.075	582.596	651.839	716.674	794.054
<i>Marža poslovne dobiti</i>	8,3%	11,5%	11,8%	11,9%	11,9%	11,8%	11,8%
Neto dobit	323.450	400.412	423.603	493.062	564.475	633.085	713.844
<i>Marža neto dobiti</i>	9,4%	10,3%	9,7%	10,0%	10,3%	10,4%	10,6%
<b>Izabrani podaci iz bilansa stanja</b>							
Gotovina i kratkoročni finansijski plasmani	459.775	467.537	435.504	440.662	482.166	553.372	646.605
Nekretnine, postrojenja i oprema	1.899.729	1.794.676	1.801.393	1.816.638	1.841.354	1.876.548	1.923.303
Ukupna aktiva	4.518.880	4.740.261	4.989.631	5.311.066	5.689.248	6.121.655	6.627.511
Finansijske obaveze	817.508	918.866	778.866	638.866	498.866	358.866	218.866
Neto finansijske obaveze	357.733	451.329	343.362	198.204	16.700	(194.506)	(427.739)
Ukupan kapital	2.901.630	3.049.849	3.371.452	3.758.613	4.199.823	4.691.789	5.247.361
Investirani kapital (prosečni)	3.320.794	3.521.372	3.741.429	3.972.403	4.226.616	4.500.343	4.805.683
<b>Ostali ključni finansijski podaci</b>							
Rentabilitet kapitala (ROE)	11,4%	13,5%	13,2%	13,8%	14,2%	14,2%	14,4%
Rentabilitet investiranog kapitala (ROIC)	8,0%	12,1%	12,4%	13,2%	13,9%	14,3%	14,9%
Likvidnost III stepena	2,12	2,62	2,86	3,14	3,46	3,80	4,15
Finansijske obaveze / kapital	0,28	0,30	0,23	0,17	0,12	0,08	0,04
Prosečan broj zaposlenih	1.312	1.610	1.691	1.775	1.846	1.920	1.997
<b>Podaci o običnim akcijama</b>							
Broj akcija u opticaju (hiljadu)	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020
Prosečan broj akcija u opticaju - osnovni (hiljadu)	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020
Prosečan broj akcija u opticaju - razređeni (hiljadu)	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020	1.020
Knjigovodstvena vrednost po akciji (RSD)	2.844,74	2.990,05	3.305,34	3.684,91	4.117,47	4.599,79	5.144,47
Tržišna cena akcije (RSD)	3.900,00	4.253,00	3.050,00	3.050,00	3.050,00	3.050,00	3.050,00
Osnovna zarada po akciji (RSD)	317,11	392,56	415,30	483,39	553,41	620,67	699,85
Razređena zarada po akciji (RSD)	317,11	392,56	415,30	483,39	553,41	620,67	699,85
Dividenda po akciji (RSD)	80,00	100,00	100,00	103,82	120,85	138,35	155,17
P/E racion	12,30	10,83	7,34	6,31	5,51	4,91	4,36
EV/EBITDA racion	8,52	7,40	4,80	4,14	3,54	3,03	2,54
EV/prihodi racion	1,25	1,24	0,79	0,67	0,57	0,48	0,40
Tržišna / knjigovodstvena vrednost	1,37	1,42	0,92	0,83	0,74	0,66	0,59
Udeo isplaćenih dividendi u dobiti	25,2%	25,5%	24,1%	21,5%	21,8%	22,3%	22,2%
Dividendna stopa	2,1%	2,4%	3,3%	3,4%	4,0%	4,5%	5,1%
Tržišna kapitalizacija	3.978.000	4.338.060	3.111.000	3.111.000	3.111.000	3.111.000	3.111.000
Ukupna vrednost preduzeća	4.335.733	4.789.389	3.454.362	3.309.204	3.127.700	2.916.494	2.683.261

## Finansijski pokazatelji

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Pokazatelji uspešnosti</b>							
EBITDA marža	14,7%	16,7%	16,5%	16,3%	16,1%	15,9%	15,7%
Marža poslovne dobiti	8,3%	11,5%	11,8%	11,9%	11,9%	11,8%	11,8%
Marža neto dobiti	9,4%	10,3%	9,7%	10,0%	10,3%	10,4%	10,6%
Rentabilitet kapitala (ROE)	11,4%	13,5%	13,2%	13,8%	14,2%	14,2%	14,4%
Rentabilitet ukupne imovine (ROA)	10,7%	11,5%	10,0%	10,6%	11,1%	11,3%	11,6%
Rentabilitet investiranog kapitala (ROIC)	8,0%	12,1%	12,4%	13,2%	13,9%	14,3%	14,9%
<b>Pokazatelji aktivnosti</b>							
Broj dana obrta zaliha	100	95	95	95	95	95	95
Broj dana naplate od kupaca	88	94	95	95	95	95	95
Operativni ciklus	188	189	189	190	190	191	191
Broj dana plaćanja dobavljačima	67	66	61	61	62	62	62
Broj dana neto novčanog toka	121	124	128	128	129	129	129
Prihodi od prodaje na investirani kapital	1,04	1,10	1,17	1,24	1,30	1,35	1,40
Prihodi od prodaje po zaposlenom (u hiljadama RSD)	2.635	2.407	2.586	2.769	2.968	3.161	3.371
Troškovi osoblja po zaposlenom (u hiljadama RSD)	522	462	494	529	566	606	648
Prosečan broj zaposlenih	1.312	1.610	1.691	1.775	1.846	1.920	1.997
<b>Pokazatelji finansijskog stanja</b>							
Likvidnost II stepena	1,26	1,56	1,66	1,81	1,98	2,19	2,40
Likvidnost III stepena	2,12	2,62	2,86	3,14	3,46	3,80	4,15
Kapital / ukupna aktiva	0,64	0,64	0,68	0,71	0,74	0,77	0,79
Finansijske obaveze / kapital	0,28	0,30	0,23	0,17	0,12	0,08	0,04
Neto finansijske obaveze / kapital	0,12	0,15	0,10	0,05	0,00	0,00	0,00
Finansijske obaveze / EBITDA	1,61	1,42	1,08	0,80	0,56	0,37	0,21
Kapital / stalna imovina	1,41	1,50	1,65	1,83	2,02	2,22	2,43
Kapital i dugoročne obaveze / stalna imovina	1,63	1,82	1,94	2,08	2,23	2,40	2,57
Pokriće kamata	4,51	7,43	8,65	11,74	16,37	23,87	39,27

## Bilans uspeha

u hiljadama RSD	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Prihodi od prodaje</b>	3.457.484	3.874.808	4.371.234	4.915.320	5.479.178	6.068.439	6.729.806
Domaće tržište	2.247.566	2.373.546	2.539.694	2.717.473	2.907.696	3.111.235	3.329.021
Inostrano tržište	1.209.918	1.501.262	1.831.540	2.197.848	2.571.482	2.957.204	3.400.784
Promena vrednosti zaliha učinaka	20.336	1.384	35.450	38.853	40.265	42.079	47.228
Prihodi od aktiviranja učinaka i robe	9.836	17.135	17.135	17.135	17.135	17.135	17.135
Ostali poslovni prihodi	87.595	107.056	114.408	122.466	130.817	139.544	149.339
<b>Poslovni prihodi</b>	3.575.251	4.000.383	4.538.226	5.093.774	5.667.394	6.267.196	6.943.507
Nabavna vrednost prodate robe	928.530	982.628	1.136.521	1.277.983	1.424.586	1.577.794	1.749.749
Troškovi materijala	1.142.892	1.281.199	1.464.363	1.646.632	1.835.524	2.032.927	2.254.485
Troškovi usluga	26.754	22.935	25.873	29.094	32.431	35.919	39.834
Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi	684.338	744.053	835.944	939.183	1.045.122	1.163.012	1.294.200
Amortizacija i otpisi vrednosti	222.184	202.651	205.030	217.502	231.132	246.063	262.453
Ostali poslovni troškovi	283.804	322.068	356.420	400.784	446.760	494.807	548.733
<b>Poslovna dobit</b>	286.749	444.849	514.075	582.596	651.839	716.674	794.054
Prihodi od pridruženih preduzeća	0	0	0	0	0	0	0
Finansijski prihodi	119.969	131.862	20.883	20.346	21.279	23.533	26.822
Finansijski rashodi	133.422	126.308	59.421	49.621	39.821	30.021	20.221
Ostali prihodi (rashodi)	81.382	(28.701)	0	0	0	0	0
<b>Dobit pre oporezivanja</b>	354.678	421.702	475.538	553.321	633.297	710.187	800.655
Porez na dobit	27.117	17.406	47.554	55.332	63.330	71.019	80.065
<b>Dobit nakon oporezivanja iz tekućeg poslovanja</b>	327.561	404.296	427.984	497.989	569.967	639.168	720.589
Dobit nakon oporezivanja iz ukinutog poslovanja	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dobit nakon oporezivanja</b>	327.561	404.296	427.984	497.989	569.967	639.168	720.589
Od toga:							
Manjinski udeli	4.111	3.884	4.382	4.927	5.492	6.083	6.746
<b>Neto dobit</b>	323.450	400.412	423.603	493.062	564.475	633.085	713.844
Osnovna zarada po akciji (RSD)	317,11	392,56	415,30	483,39	553,41	620,67	699,85
Razređena zarada po akciji (RSD)	317,11	392,56	415,30	483,39	553,41	620,67	699,85

## Bilans stanja

u hiljadama RSD	dec 06	dec 07	dec 08	dec 09	dec 10	dec 11	dec 12
<b>AKTIVA</b>	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Stalna imovina</b>	2.064.919	2.032.133	2.039.103	2.054.601	2.079.570	2.115.017	2.162.025
Nekretnine, postrojenja i oprema	1.899.729	1.794.676	1.801.393	1.816.638	1.841.354	1.876.548	1.923.303
Nematerijalna ulaganja	5.119	4.347	4.600	4.853	5.106	5.359	5.612
Investicione nekretnine	96.725	96.840	96.840	96.840	96.840	96.840	96.840
Ulaganja u pridružena preduzeća	0	0	0	0	0	0	0
Ostali dugoročni finansijski plasmani	63.346	101.601	101.601	101.601	101.601	101.601	101.601
Odložena poreska sredstva	0	0	0	0	0	0	0
Ostala stalna imovina	0	34.669	34.669	34.669	34.669	34.669	34.669
<b>Obrtna imovina</b>	2.453.961	2.708.128	2.950.528	3.256.465	3.609.679	4.006.639	4.465.486
Zalihe	962.758	1.064.768	1.201.182	1.350.693	1.505.637	1.667.561	1.849.300
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	998.374	1.143.423	1.281.441	1.432.711	1.589.476	1.753.305	1.937.181
Potraživanja za više plaćeni porez na dobit	24.568	23.914	23.914	23.914	23.914	23.914	23.914
Aktivna vremenska razgraničenja	0	0	0	0	0	0	0
Kratkoročni finansijski plasmani	301.390	293.337	293.337	293.337	293.337	293.337	293.337
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	158.385	174.200	142.167	147.325	188.829	260.035	353.268
Ostala obrtna imovina	0	0	0	0	0	0	0
Imovina namenjena prodaji	8.486	8.486	8.486	8.486	8.486	8.486	8.486
<b>UKUPNA AKTIVA</b>	4.518.880	4.740.261	4.989.631	5.311.066	5.689.248	6.121.655	6.627.511
<b>Ukupan kapital</b>	2.901.630	3.049.849	3.371.452	3.758.613	4.199.823	4.691.789	5.247.361
Kapital vlasnika preduzeća	2.901.630	3.049.849	3.371.452	3.758.613	4.199.823	4.691.789	5.247.361
Osnovni i ostali kapital	408.000	408.000	408.000	408.000	408.000	408.000	408.000
Emisiona premija	83.308	86.109	86.109	86.109	86.109	86.109	86.109
Otkupljene sopstvene akcije	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Zadržana dobit	2.264.688	2.414.370	2.735.973	3.123.134	3.564.344	4.056.310	4.611.882
Rezerve	145.634	141.370	141.370	141.370	141.370	141.370	141.370
Manjinski udeli	0	0	0	0	0	0	0
<b>Dugoročne obaveze</b>	462.237	655.371	585.371	515.371	445.371	375.371	305.371
Dugoročne finansijske obaveze	258.556	465.530	395.530	325.530	255.530	185.530	115.530
Dugoročna rezervisanja	127.615	123.194	123.194	123.194	123.194	123.194	123.194
Obaveze za penzije i druga davanja	0	0	0	0	0	0	0
Odložene poreske obaveze	74.860	64.520	64.520	64.520	64.520	64.520	64.520
Ostale dugoročne obaveze	1.206	2.127	2.127	2.127	2.127	2.127	2.127
<b>Kratkoročne obaveze</b>	1.155.013	1.035.041	1.032.808	1.037.082	1.044.055	1.054.495	1.074.779
Kratkoročne finansijske obaveze	558.952	453.336	383.336	313.336	243.336	173.336	103.336
Obaveze prema dobavljačima i ostale obaveze	590.434	569.052	636.819	711.093	788.066	868.506	958.790
Obaveze za porez na dobit	3.398	1.892	1.892	1.892	1.892	1.892	1.892
Pasivna vremenska razgraničenja	0	0	0	0	0	0	0
Kratkoročna rezervisanja	0	0	0	0	0	0	0
Ostale kratkoročne obaveze	2.229	10.761	10.761	10.761	10.761	10.761	10.761
Obaveze namenjene prodaji	0	0	0	0	0	0	0
<b>UKUPNA PASIVA</b>	4.518.880	4.740.261	4.989.631	5.311.066	5.689.248	6.121.655	6.627.511

## Izveštaj o novčanim tokovima

u hiljadama RSD	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
Dobit nakon oporezivanja	327.561	404.296	427.984	497.989	569.967	639.168	720.589
Amortizacija i otpisi vrednosti	222.184	202.651	205.030	217.502	231.132	246.063	262.453
Dobitak (gubitak) od prodaje stalne imovine	0	0	0	0	0	0	0
Promena dugoročnih rezervisanja	3.822	(4.421)	0	0	0	0	0
Promena ostale imovine i obaveza	910	(33.748)	0	0	0	0	0
Prihodi od pridruženih preduzeća	(0)	(0)	0	0	0	0	0
Prihodi od dividendi	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Prihodi od kamata	(28.558)	(67.080)	(20.883)	(20.346)	(21.279)	(23.533)	(26.822)
Rashodi kamata	63.533	59.857	59.421	49.621	39.821	30.021	20.221
Ostali negotovinski prihodi i troškovi	0	0	0	0	0	0	0
<b>Poslovna dobit pre promene obrtnog kapitala</b>	<b>616.569</b>	<b>578.961</b>	<b>719.105</b>	<b>800.098</b>	<b>882.970</b>	<b>962.737</b>	<b>1.056.506</b>
Promena obrtnog kapitala	(159.086)	(271.101)	(206.665)	(226.506)	(234.737)	(245.313)	(275.331)
Zalihe	(32.824)	(102.010)	(136.414)	(149.511)	(154.944)	(161.924)	(181.739)
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	(236.909)	(145.049)	(138.018)	(151.269)	(156.766)	(163.829)	(183.876)
Ostala obrtna imovina	0	0	0	0	0	0	0
Obaveze prema dobavljačima i ostale obaveze	116.578	(21.382)	67.767	74.274	76.973	80.440	90.284
Ostale kratkoročne obaveze	(5.931)	(2.660)	(0)	0	0	0	0
<b>Gotovina ostvarena u poslovanju</b>	<b>457.483</b>	<b>307.860</b>	<b>512.440</b>	<b>573.592</b>	<b>648.233</b>	<b>717.424</b>	<b>781.175</b>
Plaćene kamate	(63.533)	(59.857)	(59.421)	(49.621)	(39.821)	(30.021)	(20.221)
Plaćeni porez na dobit	(27.117)	(17.406)	(47.554)	(55.332)	(63.330)	(71.019)	(80.065)
<b>Neto priliv (odliv) gotovine iz poslovnih aktivnosti</b>	<b>366.833</b>	<b>230.597</b>	<b>405.466</b>	<b>468.639</b>	<b>545.083</b>	<b>616.385</b>	<b>680.889</b>
Kupovina nekretnina, postrojenja i opreme	(237.645)	(95.851)	(210.000)	(231.000)	(254.100)	(279.510)	(307.461)
Prodaja nekretnina, postrojenja i opreme	0	0	0	0	0	0	0
Kupovina nematerijalnih ulaganja	(614)	(975)	(2.000)	(2.000)	(2.000)	(2.000)	(2.000)
Prodaja nematerijalnih ulaganja	0	0	0	0	0	0	0
Kupovina podružnica, bez pripadajuće gotovine	(0)	(0)	0	0	0	0	0
Prodaja podružnica, bez pripadajuće gotovine	(0)	(0)	0	0	0	0	0
Kupovina finansijskih plasmana	0	(38.370)	0	0	0	0	0
Prodaja finansijskih plasmana	37.146	0	0	0	0	0	0
Promena kratkoročnih finansijskih plasmana	(141.607)	8.053	0	0	0	0	0
Primljene kamate	28.558	67.080	20.883	20.346	21.279	23.533	26.822
Primljene dividende	0	0	0	0	0	0	0
<b>Neto priliv (odliv) gotovine iz aktivnosti investiranja</b>	<b>(314.162)</b>	<b>(60.063)</b>	<b>(191.117)</b>	<b>(212.654)</b>	<b>(234.821)</b>	<b>(257.977)</b>	<b>(282.639)</b>
Nova izdanja akcija	(129.627)	(1.463)	(4.382)	(4.927)	(5.492)	(6.083)	(6.746)
Otkup sopstvenih akcija	0	0	0	0	0	0	0
Povećanje dugoročnih finansijskih obaveza	0	206.974	0	0	0	0	0
Otplata dugoročnih finansijskih obaveza	(23.838)	0	(70.000)	(70.000)	(70.000)	(70.000)	(70.000)
Promena kratkoročnih finansijskih obaveza	258.284	(105.616)	(70.000)	(70.000)	(70.000)	(70.000)	(70.000)
Dividende i druge isplate dobiti	(81.600)	(254.614)	(102.000)	(105.901)	(123.266)	(141.119)	(158.271)
Dividende manjinskim udelima	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>Neto priliv (odliv) gotovine iz aktivnosti finansiranja</b>	<b>23.219</b>	<b>(154.719)</b>	<b>(246.382)</b>	<b>(250.828)</b>	<b>(268.758)</b>	<b>(287.202)</b>	<b>(305.017)</b>
<b>Neto priliv (odliv) gotovine</b>	<b>75.890</b>	<b>15.815</b>	<b>(32.033)</b>	<b>5.157</b>	<b>41.504</b>	<b>71.207</b>	<b>93.233</b>
Gotovinski ekvivalenti i gotovina na početku perioda	82.495	158.385	174.200	142.167	147.325	188.829	260.035
Kursne razlike	0	0	0	0	0	0	0
<b>Gotovinski ekvivalenti i gotovina na kraju perioda</b>	<b>158.385</b>	<b>174.200</b>	<b>142.167</b>	<b>147.325</b>	<b>188.829</b>	<b>260.035</b>	<b>353.268</b>

## Bazel II analiza boniteta

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
Rentabilitet kapitala (ROE)	11,4%	13,5%	13,2%	13,8%	14,2%	14,2%	14,4%
Bonitet (1=vrlo dobro; 5=kritično)	1,97	1,41	1,48	1,31	1,22	1,20	1,17
Ponder	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Rentabilitet ukupne imovine (ROA)	10,7%	11,5%	10,0%	10,6%	11,1%	11,3%	11,6%
Bonitet (1=vrlo dobro; 5=kritično)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Ponder	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Finansijske obaveze / EBITDA	1,61	1,42	1,08	0,80	0,56	0,37	0,21
Bonitet (1=vrlo dobro; 5=kritično)	2,17	2,02	1,74	1,50	1,30	1,14	1,01
Ponder	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Pokriće kamata	4,51	7,43	8,65	11,74	16,37	23,87	39,27
Bonitet (1=vrlo dobro; 5=kritično)	3,44	2,14	1,60	1,00	1,00	1,00	1,00
Ponder	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Kapital / ukupna aktiva	0,64	0,64	0,68	0,71	0,74	0,77	0,79
Bonitet (1=vrlo dobro; 5=kritično)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Ponder	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Kapital i dugoročne obaveze / stalna imovina	1,63	1,82	1,94	2,08	2,23	2,40	2,57
Bonitet (1=vrlo dobro; 5=kritično)	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Ponder	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
<b>Ukupni bonitet</b>	<b>1,76</b>	<b>1,43</b>	<b>1,30</b>	<b>1,13</b>	<b>1,09</b>	<b>1,06</b>	<b>1,03</b>

## Rentabilitet investiranog kapitala

u hiljadama RSD	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Investirani kapital po imovini</b>	3.320.794	3.521.372	3.741.429	3.972.403	4.226.616	4.500.343	4.805.683
Nekretnine, postrojenja i oprema	1.890.007	1.847.203	1.798.035	1.809.016	1.828.996	1.858.951	1.899.925
Nematerijalna ulaganja	6.804	4.733	4.474	4.727	4.980	5.233	5.486
Investicione nekretnine	96.715	96.783	96.840	96.840	96.840	96.840	96.840
Ostala stalna imovina	0	17.335	34.669	34.669	34.669	34.669	34.669
Neto poslovni obrtni kapital	1.327.269	1.555.320	1.807.412	2.027.151	2.261.131	2.504.651	2.768.763
Kratkoročna poslovna imovina	1.866.878	2.144.203	2.423.001	2.713.761	3.023.364	3.345.590	3.695.064
Zalihe	946.346	1.013.763	1.132.975	1.275.938	1.428.165	1.586.599	1.758.430
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	879.920	1.070.899	1.212.432	1.357.076	1.511.093	1.671.391	1.845.243
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	12.853	35.300	53.680	56.833	60.191	63.686	67.477
Ostala kratkoročna poslovna imovina	27.760	24.241	23.914	23.914	23.914	23.914	23.914
Poslovne obaveze	(539.609)	(588.883)	(615.589)	(686.609)	(762.232)	(840.939)	(926.301)
Obaveze prema dobavljačima i ostale obaveze	(532.145)	(579.743)	(602.936)	(673.956)	(749.579)	(828.286)	(913.648)
Ostale poslovne obaveze	(7.464)	(9.140)	(12.653)	(12.653)	(12.653)	(12.653)	(12.653)
<b>Investirani kapital po obavezama</b>	3.320.794	3.521.372	3.741.429	3.972.403	4.226.616	4.500.343	4.805.683
Ukupan kapital	2.843.463	2.975.740	3.210.650	3.565.032	3.979.218	4.445.806	4.969.575
Dugoročne obaveze	476.110	558.804	620.371	550.371	480.371	410.371	340.371
Kratkoročne finansijske obaveze	429.810	506.144	418.336	348.336	278.336	208.336	138.336
Dugoročni finansijski plasmani	(81.930)	(82.474)	(101.601)	(101.601)	(101.601)	(101.601)	(101.601)
Kratkoročni finansijski plasmani	(338.174)	(428.356)	(397.841)	(381.250)	(401.222)	(454.083)	(532.512)
Imovina namenjena prodaji	(8.486)	(8.486)	(8.486)	(8.486)	(8.486)	(8.486)	(8.486)
<b>Rentabilitet investiranog kapitala</b>							
Poslovna dobit	286.749	444.849	514.075	582.596	651.839	716.674	794.054
<i>Efektivna stopa poreza na dobit</i>	7,6%	4,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Porez na poslovnu dobit	21.923	18.361	51.408	58.260	65.184	71.667	79.405
Poslovna dobit nakon poreza	264.826	426.488	462.668	524.337	586.655	645.007	714.648
Investirani kapital	3.320.794	3.521.372	3.741.429	3.972.403	4.226.616	4.500.343	4.805.683
Rentabilitet investiranog kapitala (ROIC)	8,0%	12,1%	12,4%	13,2%	13,9%	14,3%	14,9%
WACC	10,1%	10,0%	10,1%	10,2%	10,4%	10,6%	10,7%
ROIC - WACC	(2,2%)	2,1%	2,3%	3,0%	3,5%	3,7%	4,1%
Trošak kapitala	336.951	352.315	376.481	405.883	439.952	476.295	516.079
Ekonomska dobit	(72.125)	74.172	86.187	118.453	146.702	168.712	198.569

## Troškovi kapitala

u hiljadama RSD	dec 06	dec 07	dec 08	dec 09	dec 10	dec 11	dec 12
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Izvori finansiranja</b>							
Kratkoročne finansijske obaveze	558.952	453.336	383.336	313.336	243.336	173.336	103.336
Dugoročne finansijske obaveze	258.556	465.530	395.530	325.530	255.530	185.530	115.530
Manjinski udeli	0	0	0	0	0	0	0
Prioritetne akcije i ostali kapital	0	0	0	0	0	0	0
Običan kapital							
Knjigovodstvena vrednost	2.901.630	3.049.849	3.371.452	3.758.613	4.199.823	4.691.789	5.247.361
Tržišna vrednost	3.978.000	4.338.060	3.111.000	3.111.000	3.111.000	3.111.000	3.111.000
DCF vrednost	-	4.683.296	5.198.459	5.770.289	6.405.021	7.109.573	7.891.626
<b>Trošak kapitala</b>							
Kratkoročne finansijske obaveze	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Dugoročne finansijske obaveze	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Poreska zaštita za plaćanje kamata	7,6%	4,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Manjinski udeli	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Prioritetne akcije i ostali kapital	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Običan kapital	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Kamatna stopa za dugoročne finansijske obaveze	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Premija za rizik	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
<b>Ponderisani prosečni trošak kapitala (WACC)</b>							
Knjigovodstveni WACC, krajem perioda	10,0%	10,0%	10,1%	10,3%	10,5%	10,7%	10,8%
DCF WACC, krajem perioda	-	10,0%	10,1%	10,3%	10,5%	10,7%	10,8%

## Planiranje bilansa uspeha

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Stopa rasta prihoda od prodaje</b>	19,8%	12,1%	12,8%	12,4%	11,5%	10,8%	10,9%
Domaće tržište	9,1%	5,6%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Inostrano tržište	46,4%	24,1%	22,0%	20,0%	17,0%	15,0%	15,0%
<b>Troškovi kao % poslovnih prihoda</b>							
Nabavna vrednost prodane robe	26,9%	25,4%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%	26,0%
Troškovi materijala	33,1%	33,1%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%	33,5%
Troškovi usluga	0,8%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
<b>Troškovi zarada, naknada zarada i ostali lični rashodi</b>	684.338	744.053	835.944	939.183	1.045.122	1.163.012	1.294.200
Neto zarade i naknade zarada po zaposlenom (u hiljadama RSD)	401,3	358,9	384,1	410,9	439,7	470,5	503,4
Porezi i doprinosi kao % neto zarada i naknada zarada	18,5%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Ostali lični rashodi kao % neto zarada i naknada zarada	11,5%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
Prosečan broj zaposlenih	1.312	1.610	1.691	1.775	1.846	1.920	1.997
<b>Amortizacione stope</b>							
Zemljište i zgrade	2,7%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
Postrojenja i oprema	12,3%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%	9,7%
Ostala oprema	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostala imovina	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Robne marke, patenti, licence i slična prava	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulaganja u razvoj	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostala nematerijalna ulaganja	20,2%	8,6%	8,2%	7,8%	7,4%	7,1%	6,8%
<b>Povrat finansijske imovine</b>							
Ulaganja u pridružena preduzeća	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gotovinski ekvivalenti i gotovina	23,7%	0,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Kratkoročni finansijski plasmani	0,0%	0,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Dugoročni finansijski plasmani	0,0%	0,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
<b>Kamatne stope za finansijske obaveze</b>							
Kratkoročne finansijske obaveze	14,8%	11,8%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Dugoročne obaveze prema bankama	0,0%	0,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Emitovane obveznice	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Konvertibilne obveznice	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Obaveze iz finansijskog lizinga	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ostale finansijske obaveze	0,0%	0,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
<b>Porez na dobit</b>							
Dobit pre oporezivanja	354.678	421.702	475.538	553.321	633.297	710.187	800.655
Poreski nepriznati rashodi	0	0	0	0	0	0	0
Neoporezivi prihodi	0	0	0	0	0	0	0
Ostalo	0	0	0	0	0	0	0
Ispravljena dobit pre oporezivanja	354.678	421.702	475.538	553.321	633.297	710.187	800.655
Stopa poreza na dobit	7,6%	4,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Porez na dobit	27.117	17.406	47.554	55.332	63.330	71.019	80.065
Ostali porezi	0	0	0	0	0	0	0
Ukupan porez na dobit	27.117	17.406	47.554	55.332	63.330	71.019	80.065
Tekući porez	18.477	7.066	47.554	55.332	63.330	71.019	80.065
Odloženi porez	8.640	10.340	0	0	0	0	0
<i>Efektivna stopa poreza na dobit</i>	7,6%	4,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%

**Planiranje bilansa uspeha (nast.)**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Dividende</b>							
Dividende kao % neto dobiti	18,2%	78,7%	25,5%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%

## Planiranje bilansa stanja

u hiljadama RSD	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
<b>Neto investicije u stalnu imovinu</b>	238.169	77.479	212.000	233.000	256.100	281.510	309.461
Zemljište i zgrade	78.219	4.725	60.000	66.000	72.600	79.860	87.846
Postrojenja i oprema	170.663	54.416	150.000	165.000	181.500	199.650	219.615
Ostala oprema	0	0	0	0	0	0	0
Ostala imovina	0	893	0	0	0	0	0
Imovina u pripremi	(11.327)	16.470	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0
Robne marke, patenti, licence i slična prava	0	0	0	0	0	0	0
Ulaganja u razvoj	0	0	0	0	0	0	0
Ostala nematerijalna ulaganja	614	975	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Ulaganja u pripremi	0	0	0	0	0	0	0
<b>Akumulirana ispravka vrednosti prodane imovine</b>	15.545	35.084	40.452	45.379	50.484	55.819	61.808
Zemljište i zgrade	0	1.956	2.207	2.481	2.766	3.063	3.397
Postrojenja i oprema	15.545	33.128	37.372	42.024	46.845	51.883	57.537
Ostala oprema	0	0	0	0	0	0	0
Ostala imovina	0	0	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0
Robne marke, patenti, licence i slična prava	0	0	0	0	0	0	0
Ulaganja u razvoj	0	0	0	0	0	0	0
Ostala nematerijalna ulaganja	0	0	874	874	874	874	874
<b>Obrtna imovina kao broj dana u prihodima</b>							
Zalihe	101,6	100,3	100,3	100,3	100,3	100,3	100,3
Potraživanja od kupaca	98,3	100,3	100,3	100,3	100,3	100,3	100,3
Dati avansi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Potraživanja od povezanih lica	0,7	1,2	1,1	1,0	0,9	0,8	0,7
Potraživanja za poreze osim za porez na dobit	5,9	5,0	4,4	3,9	3,5	3,2	2,9
Ostala potraživanja	0,5	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Aktivna vremenska razgraničenja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostala obrtna imovina	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kratkoročne obaveze kao broj dana u prihodima</b>							
Obaveze prema dobavljačima	49,4	44,4	44,4	44,4	44,4	44,4	44,4
Primljeni avansi	0,6	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Obaveze prema povezanim licima	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Obaveze prema zaposlenima	3,4	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Obaveze za socijalno osiguranje	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Obaveze za poreze osim poreza na dobit	5,1	1,7	1,5	1,4	1,2	1,1	1,0
Ostale obaveze	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pasivna vremenska razgraničenja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ostale kratkoročne obaveze	0,2	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6

## Novčani tok za procenu vrednosti

u hiljadama RSD	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	Re	Re	Plan	Plan	Plan	Plan	Plan
Poslovna dobit	286.749	444.849	514.075	582.596	651.839	716.674	794.054
<i>Efektivna stopa poreza na dobit</i>	7,6%	4,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Porez na poslovnu dobit	(21.923)	(18.361)	(51.408)	(58.260)	(65.184)	(71.667)	(79.405)
Poslovna dobit nakon poreza	264.826	426.488	462.668	524.337	586.655	645.007	714.648
Amortizacija i otpisi vrednosti	222.184	202.651	205.030	217.502	231.132	246.063	262.453
Promena dugoročnih rezervisanja	3.822	(4.421)	0	0	0	0	0
Promena neto obrtnog kapitala	(167.586)	(273.281)	(206.665)	(226.506)	(234.737)	(245.313)	(275.331)
Promena ostale imovine i obaveza	(7.730)	(44.088)	0	0	0	0	0
<b>Novčani tok iz poslovanja</b>	315.515	307.349	461.032	515.332	583.049	645.757	701.770
Investicije u nekretnine, postrojenja i opremu	(237.645)	(95.851)	(210.000)	(231.000)	(254.100)	(279.510)	(307.461)
Investicije u nematerijalna ulaganja	(614)	(975)	(2.000)	(2.000)	(2.000)	(2.000)	(2.000)
<b>Slobodan novčani tok</b>	77.256	210.523	249.032	282.332	326.949	364.247	392.309
Potrebni kratkoročni finansijski plasmani	103.725	116.244	116.244	116.244	116.244	116.244	116.244

## Sažetak DCF procene vrednosti

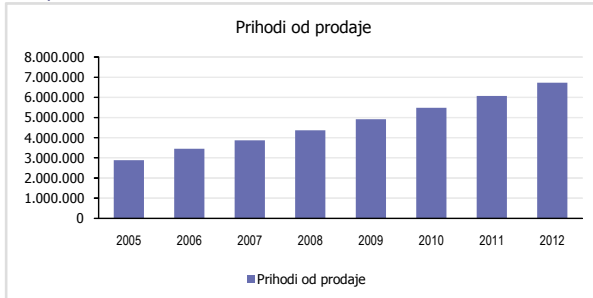
u hiljadama RSD	Metalac a.d.		
	Slobodan novčani tok	Diskontni faktor	Sadašnja vrednost
2008	249.032	0,95	237.376
2009	282.332	0,87	244.341
2010	326.949	0,78	256.500
2011	364.247	0,71	258.616
2012	392.309	0,64	251.705
Rezidualna vrednost	6.238.982	0,61	3.803.890
<b>Vrednost poslovanja preduzeća</b>			<b>5.052.428</b>
+ Višak kratkoročnih finansijskih plasmana			351.293
+ Dugoročni finansijski plasmani			198.441
+ Vrednost neoperativne imovine			0
<b>Ukupna vrednost preduzeća</b>			<b>5.602.162</b>
- Kratkoročne finansijske obaveze			453.336
- Dugoročne finansijske obaveze			465.530
- Manjinski udeli			0
- Prioritetne akcije i ostali kapital			0
<b>Vrednost običnog kapitala</b>			<b>4.683.296</b>
Broj akcija u opticaju (hiljadu)			1.020
<b>Vrednost obične akcije (RSD)</b>			<b>4.591,5</b>

## Sažetak procene vrednosti

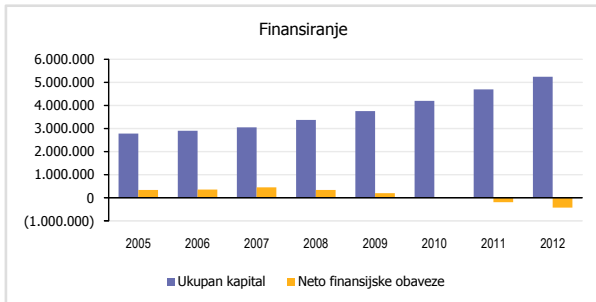
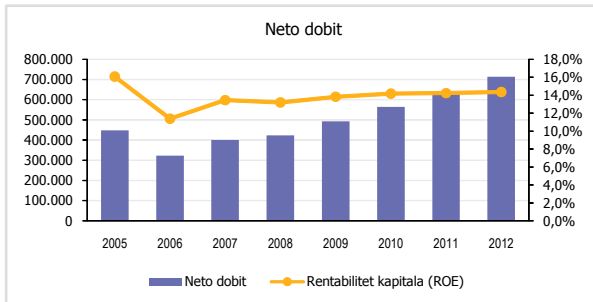
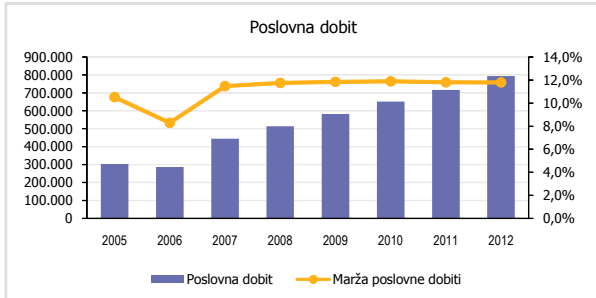
	Metalac a.d.			
	Vrednost (Hiljadu RSD)	Po akciji (RSD)	Multiplikator (2007)	Ponder
DCF procena vrednosti	4.683.296	4.591,5	-	40,0%
Procena vrednosti sa multiplikatorom P/BV	4.696.767	4.604,7	1,5	15,0%
Procena vrednosti sa multiplikatorom P/E	4.604.738	4.514,4	11,5	15,0%
Procena vrednosti sa multiplikatorom EV/EBITDA	2.980.421	2.922,0	5,3	15,0%
Procena vrednosti sa multiplikatorom EV/prihodi	1.524.823	1.494,9	0,5	15,0%
<b>Vrednost običnog kapitala</b>	<b>3.944.331</b>	<b>3.867,0</b>	-	-

## Izabrani finansijski podaci (grafikoni)

u hiljadama RSD

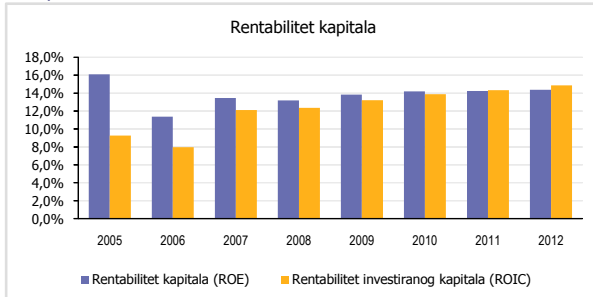


Metalac a.d.

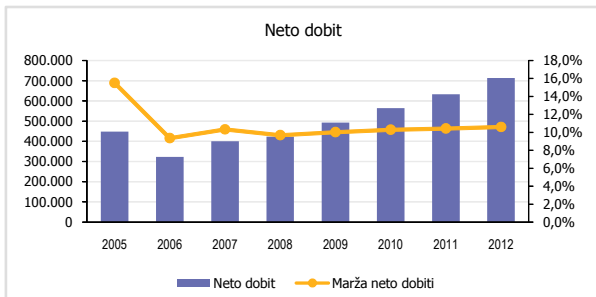
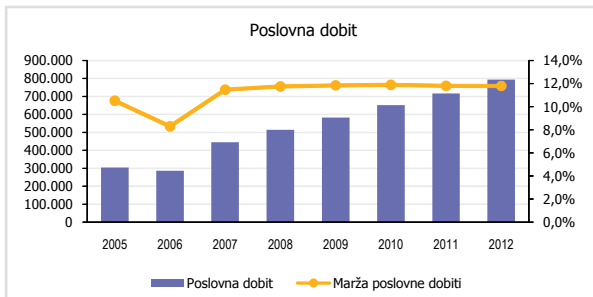
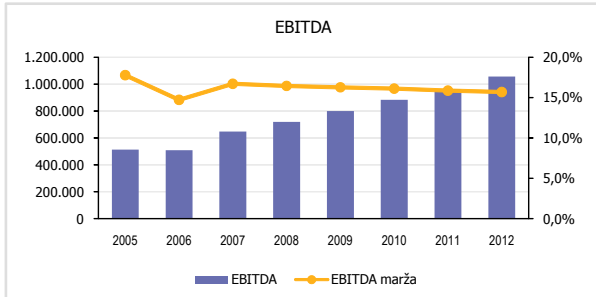


## Pokazatelji uspešnosti (grafikoni)

u hiljadama RSD



Metalac a.d.



## Pokazatelji finansijskog stanja (grafikoni)

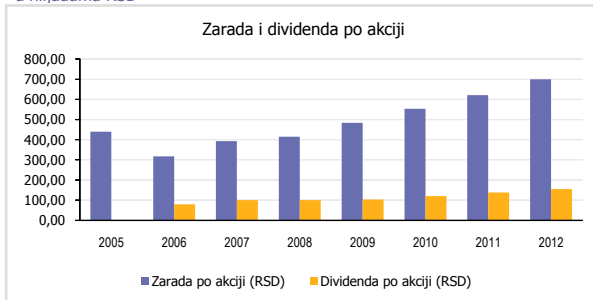


## Rentabilitet investiranog kapitala (grafikoni)

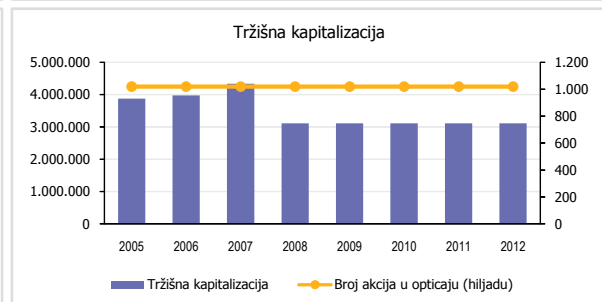
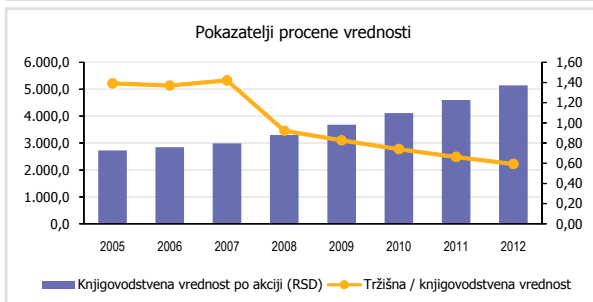
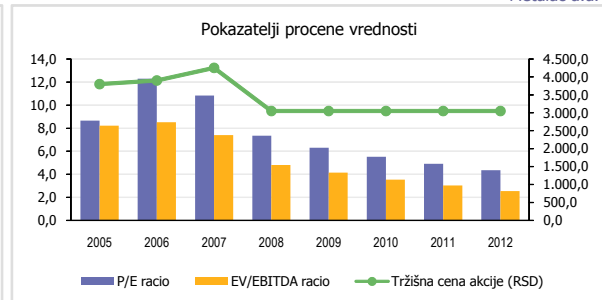


## Podaci o akcijama (grafikoni)

u hiljadama RSD

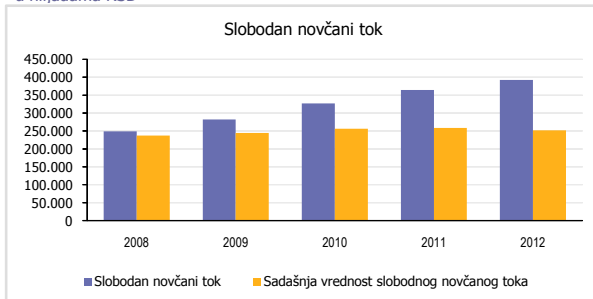


Metalac a.d.

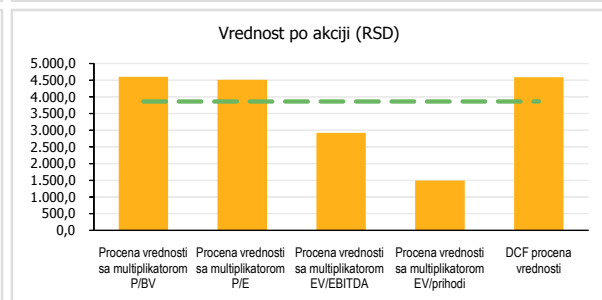
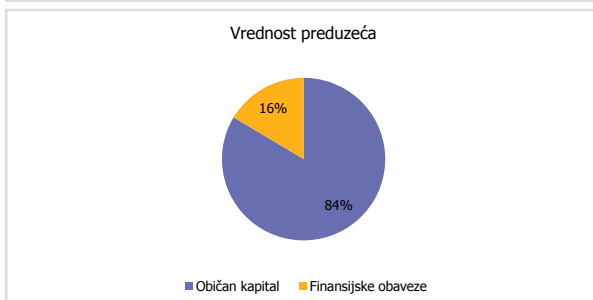
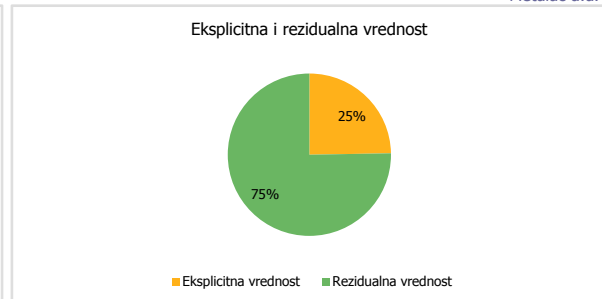


## Procena vrednosti preduzeća (grafikoni)

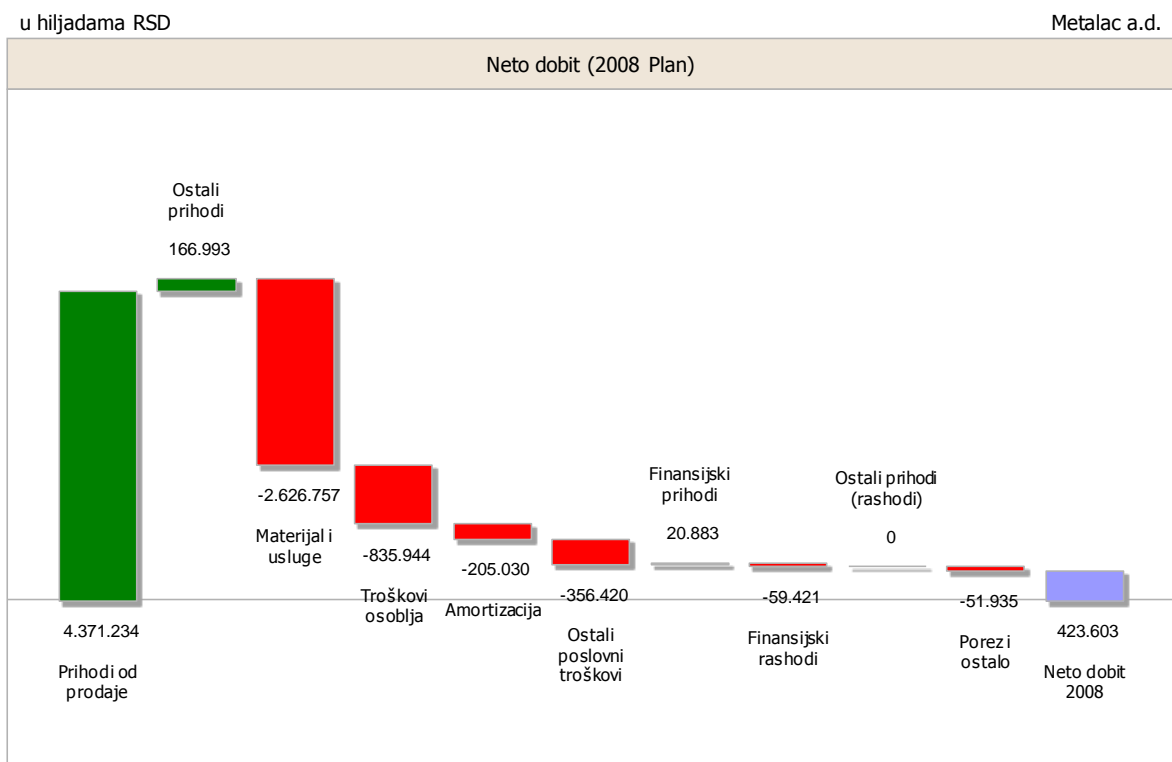
u hiljadama RSD



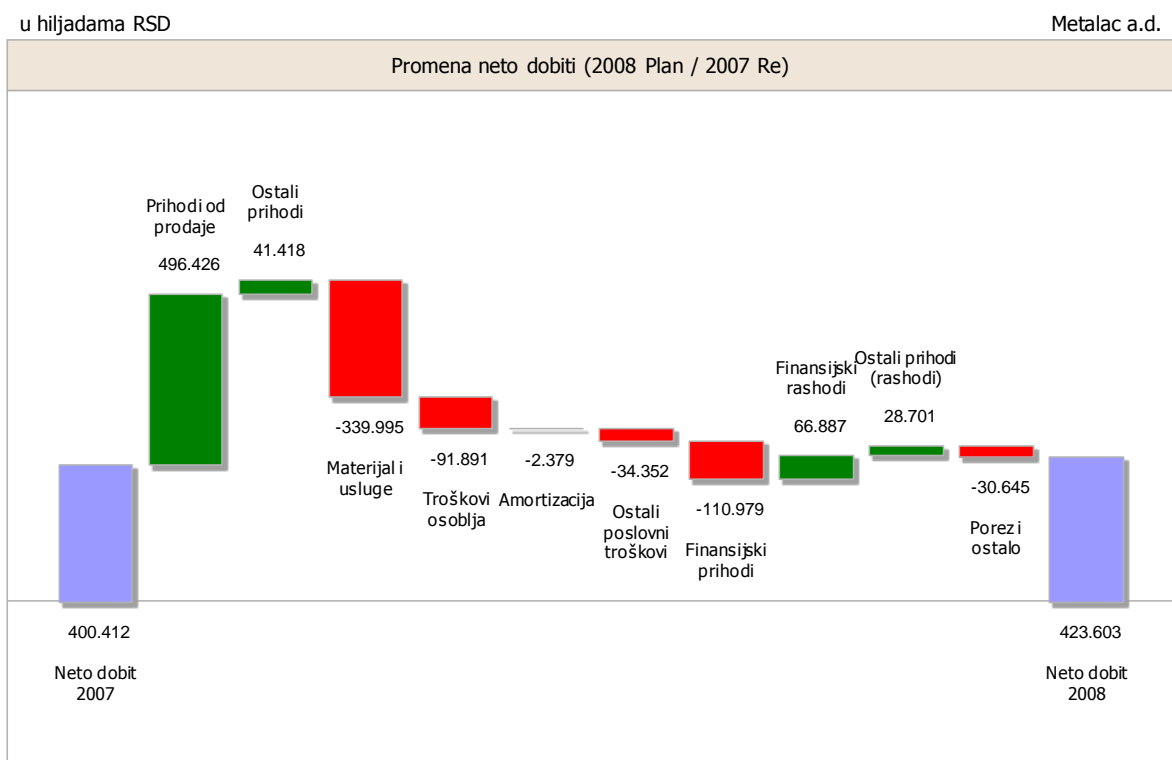
Metalac a.d.



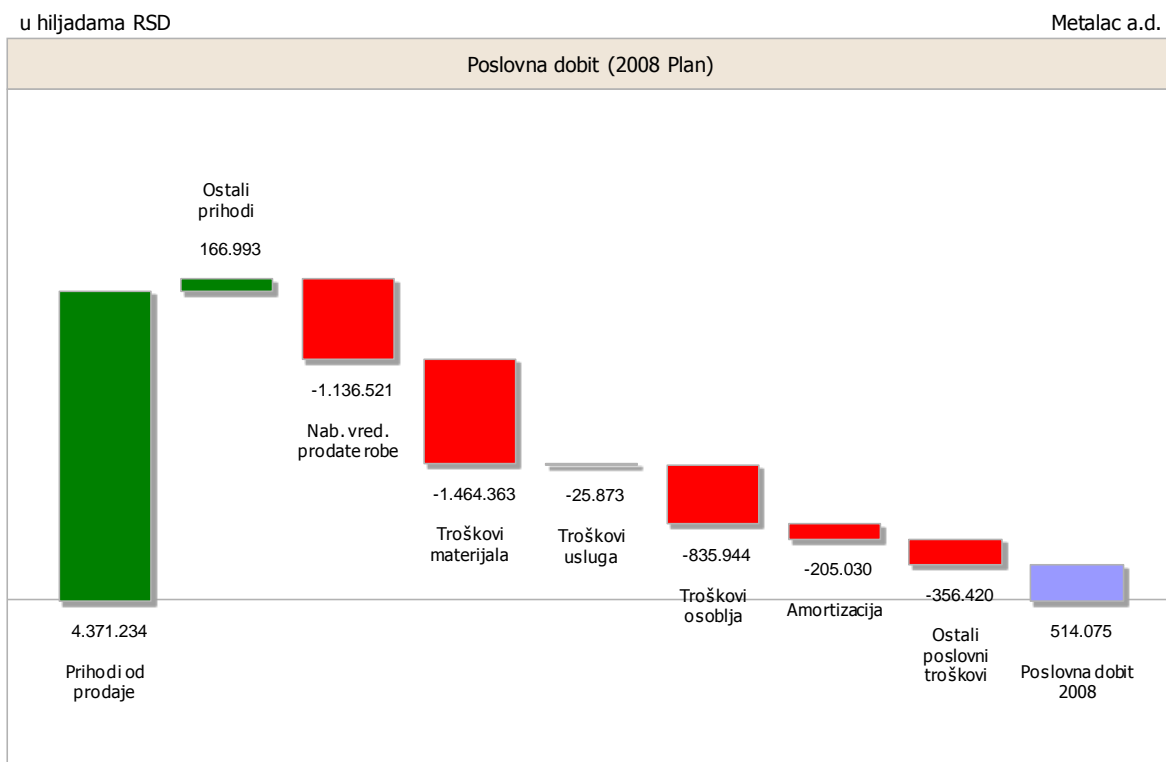
## Neto dobit (grafikon)



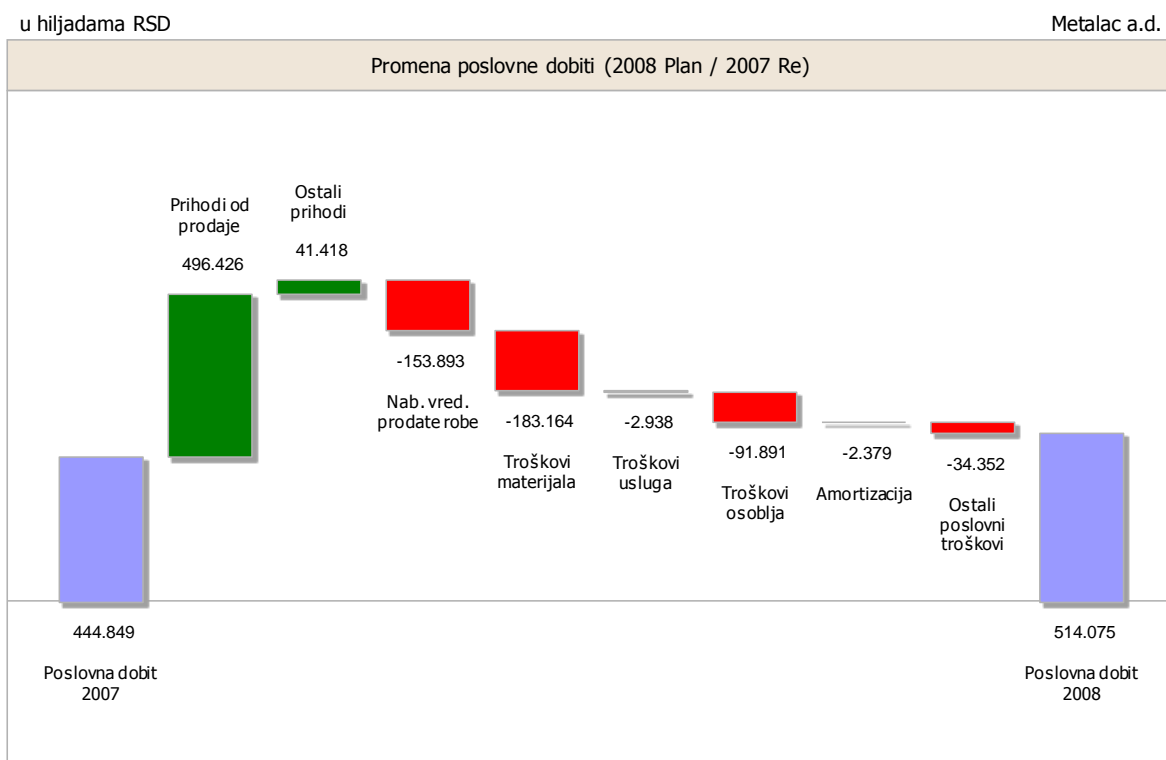
## Promena neto dobiti (grafikon)



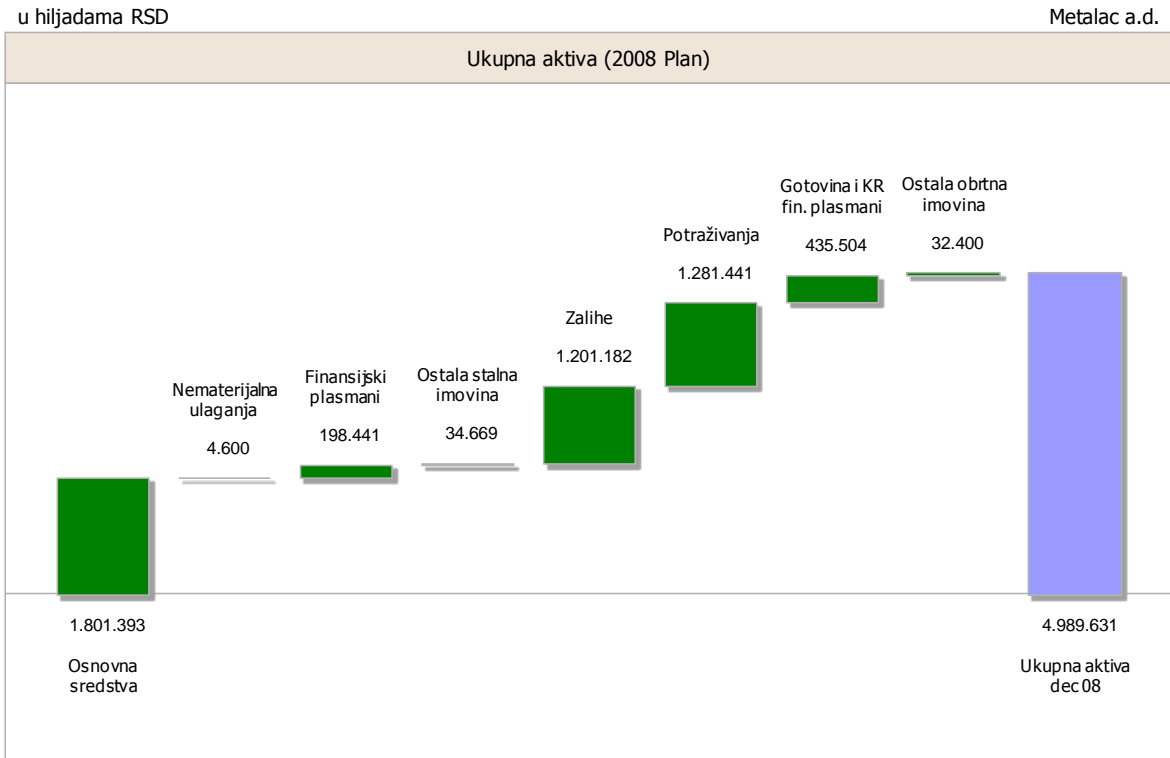
## Poslovna dobit (grafikon)



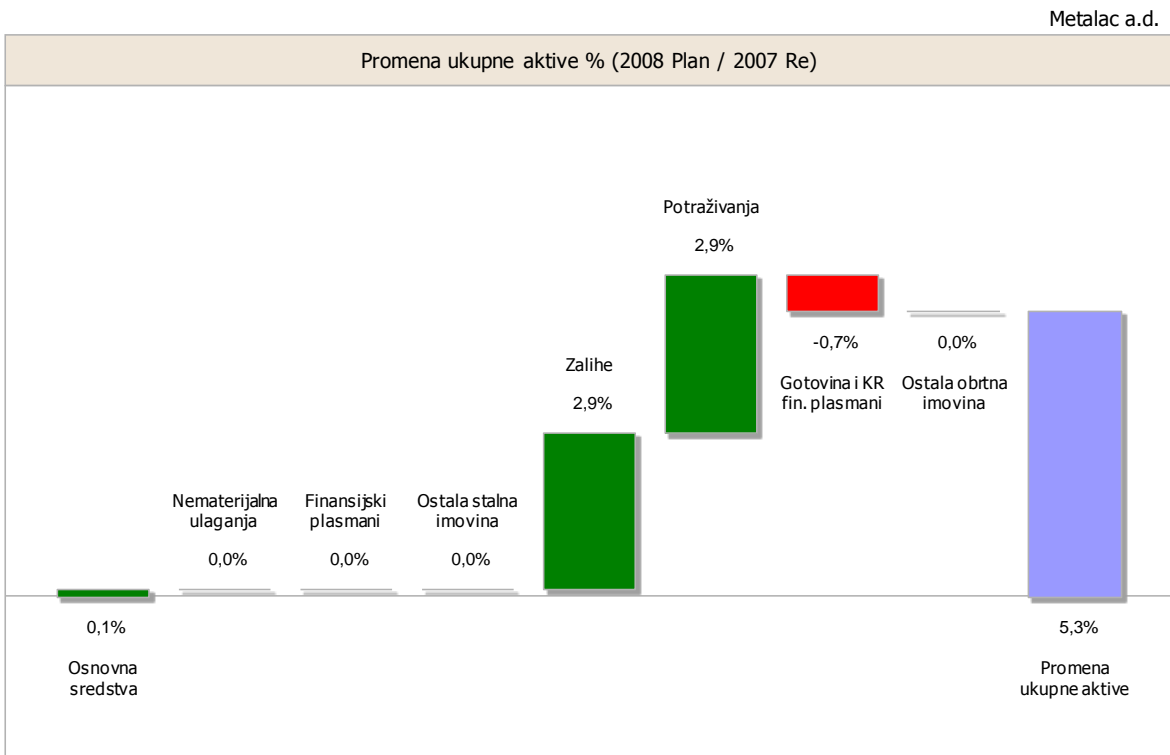
## Promena poslovne dobiti (grafikon)



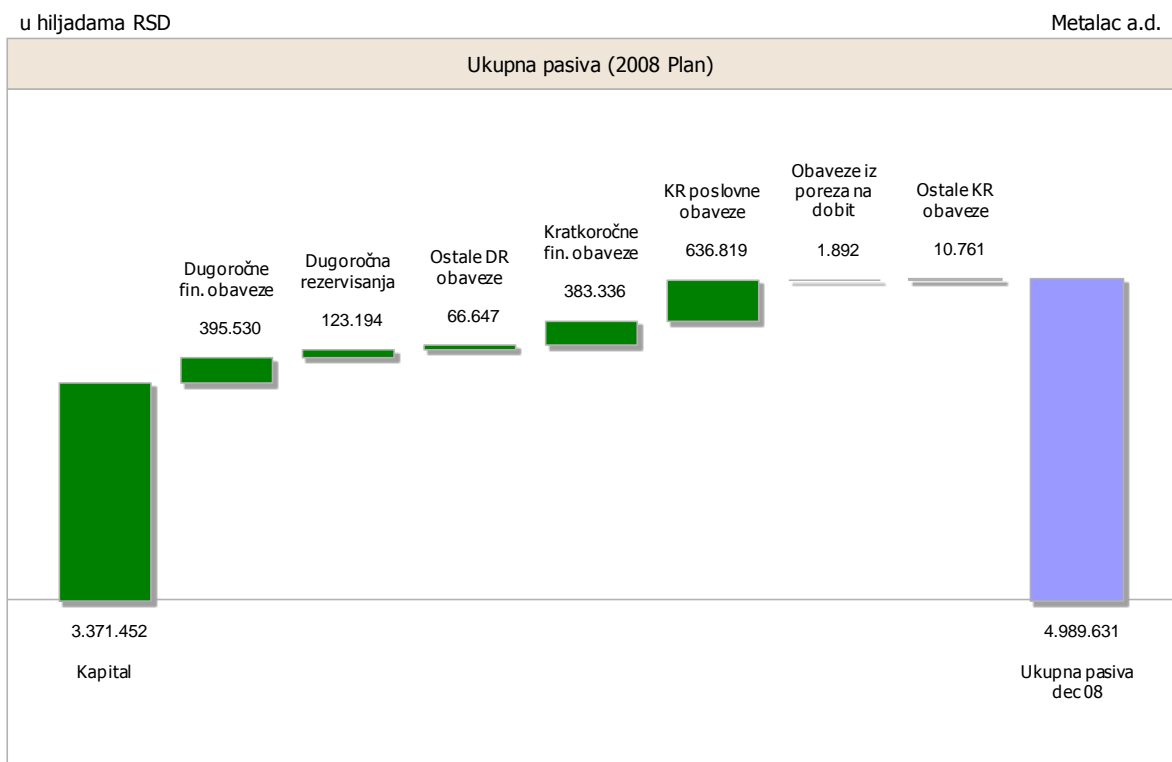
## Ukupna aktiva (grafikon)



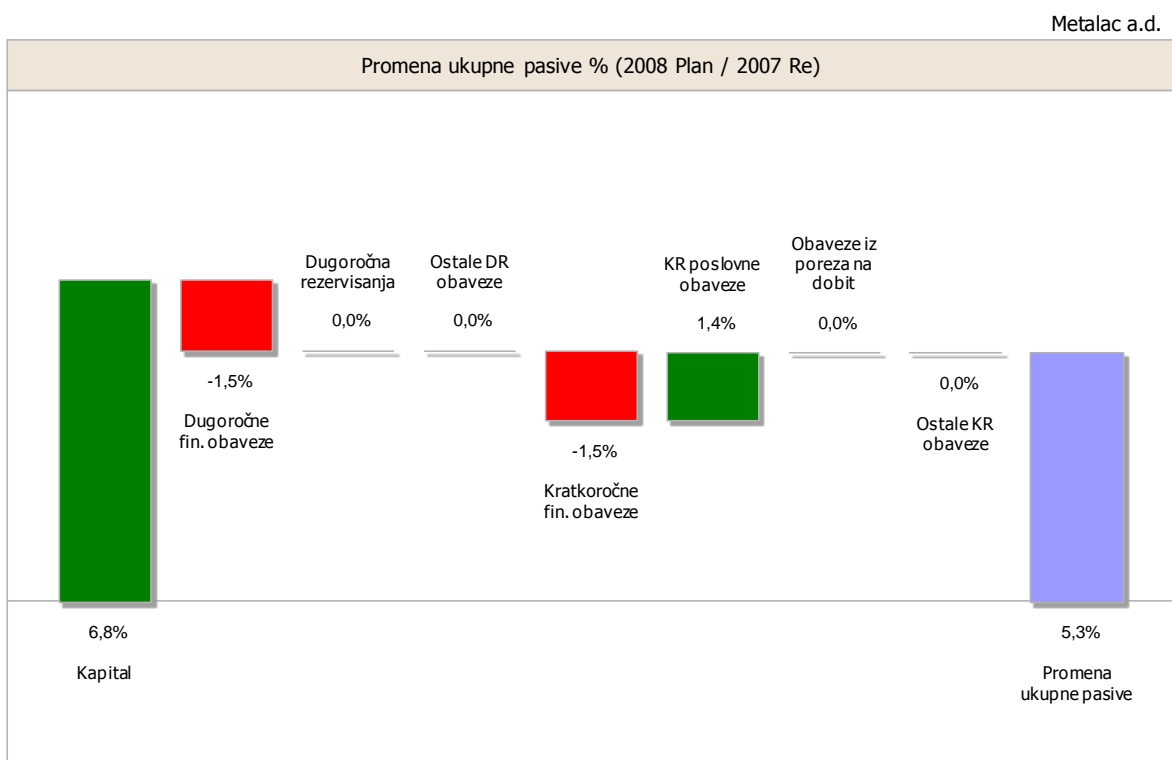
## Promena ukupne aktive % (grafikon)



## Ukupna pasiva (grafikon)

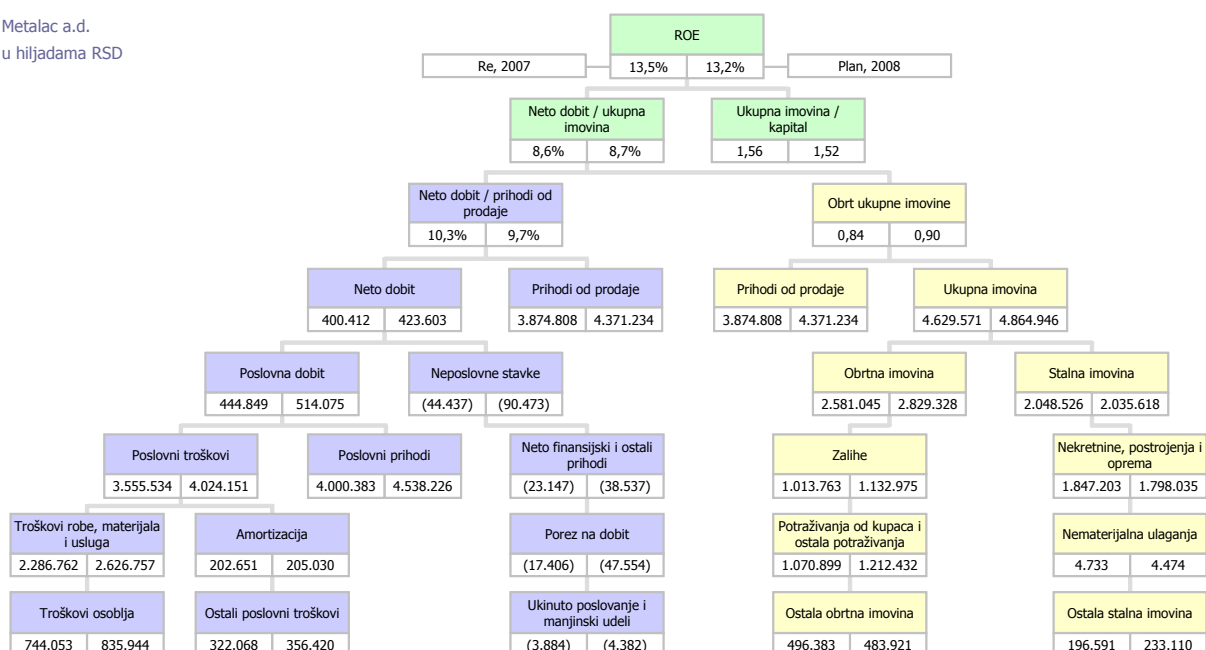


## Promena ukupne pasive % (grafikon)



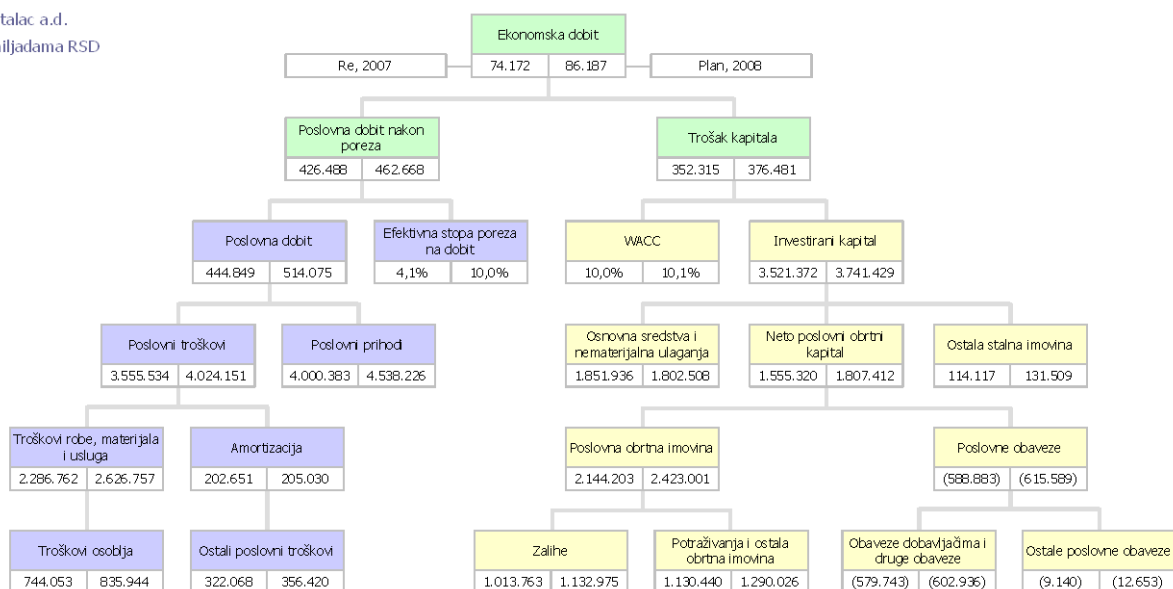
## Du Pont šema

Metalac a.d.  
u hiljadama RSD



## Šema ekonomske dobiti

Metalac a.d.  
u hiljadama RSD



## Bazel II šema boniteta

Metalac a.d.

