

## Πλαστικά Θράκης

**Κλάδος:** Εξειδικευμένων Χημικών  
**Σύσταση:** Out Perform- Μεσαίου Κινδύνου

**Τιμή (11/4/2006) €2,56**

**Τιμή Στόχος €2,85**

**ΓΔΧΑ (11/4/2006) 4.245,94**

(ποσά σε χιλ. €)	2002*	2003*	2004	2005	2006π	2007π	CAGR (04-07π)
<b>Πωλήσεις</b>	150.961	152.582	173.541	186.253	195.190	207.038	<b>6,1%</b>
<b>ΕΒΙΤΔΑ</b>	25.520	17.046	25.100	27.465	30.188	31.464	<b>7,82%</b>
<i>Περιθώριο ΕΒΙΤΔΑ</i>	16,9%	11,2%	14,5%	14,7%	15,5%	15,2%	
<b>Κέρδη Μετά φόρων</b>	4.856	1.612	6.748	10.025	11.392	12.042	<b>21,3%</b>
<i>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</i>	3,2%	1,1%	3,9%	5,4%	5,8%	5,8%	
<b>Κέρδη (μψ) ανά Μετοχή</b>	0,107	0,035	0,149	0,229	0,260	0,275	<b>22,6%</b>
<b>ΡΕ(χ)</b>	24,0	72,3	17,1	11,2	9,8	9,3	
<b>PEG</b>	0,30	-	0,05	0,21	0,72	1,63	
<b>P/BV(χ)</b>	1,4	1,8	1,8	1,5	1,4	1,4	
<b>EV/ΕΒΙΤΔΑ(χ)</b>	5,8	9,7	6,6	6,2	5,9	5,6	
<b>EV/Πωλήσεις(χ)</b>	1,0	1,1	1,0	0,9	0,9	0,8	
<b>ROIC%</b>	4,3%	0,5%	8,5%	9,3%	14,1%	10,0%	

\*Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα

Στοιχεία Μετοχής από	31/12/2000
<b>Min</b>	<b>€0,93</b>
<b>Max</b>	<b>€4,12</b>
<b>Σχετική Απόδοση (52 Εβδ.)</b>	<b>104,38%</b>
<b>Μέσος Ημερ. Όγκος Συν/γων</b>	<b>56.242</b>
<b>Αριθμός Μετοχών</b>	<b>45.500.000</b>
<b>Μέση Ημερήσια Εμπορευσιμότητα</b>	<b>0,12%</b>
<b>Κεφαλαιοποίηση (σε εκατ. )</b>	<b>116,48</b>
<b>Free Float (%)</b>	<b>25,0%</b>
<b>Συντελεστής Beta</b>	<b>1,20</b>

### Βασικά στοιχεία αποτελεσμάτων 2005

(ποσά σε εκατ. €)	2005	2004	%Δ	Εκτιμήσεις Praxis	Απόκλιση Εκτιμήσεων
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	186,3	173,5	7,3%	188,0	-0,9%
<b>ΕΒΙΤΔΑ</b>	27,5	25,1	9,4%	25,8	6,5%
<b>%οπκ</b>	14,7%	14,5%	0,28%	13,7%	1,0%
<b>Καθαρά Κέρδη</b>	10,0	6,7	48,6%	8,1	23,3%
<b>%οπκ</b>	5,4%	3,9%	1,5%	4,3%	1,1%

#### ► Αύξηση Ενοποιημένου Κύκλου Εργασιών κατά 7,3%.

Ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών του ομίλου ανήλθε σε €186,2 εκατ. (+7,3%) όντας σύμφωνος των εκτιμήσεων μας. Οι πωλήσεις του κλάδου των υφαντών ανήλθαν σε €94,3 εκατ. (+3,7%) αποτελώντας το 46,8% των πωλήσεων του ομίλου. Επισημαίνουμε ότι, με βάση την διοίκηση ο όγκος πωλήσεων της εν λόγω κατηγορίας παρουσιάζει μείωση της τάξεως του 6,0% η οποία προήλθε από την γραμμή παραγωγής των χαλιών στην Ξάνθη. Ο κύκλος εργασιών του κλάδου μη υφαντών διαμορφώθηκε σε €37,9 εκατ. (+8,1%) διαμορφώνοντας την συμμετοχή του κλάδου σε ανάλογα με τα περυσινά επίπεδα. Ο κλάδος της άκαμπτης συσκευασίας παρουσίασε κύκλο εργασιών €25,7 εκατ. καταγράφοντας αύξηση της τάξεως του 31,2% διατηρώντας την θετική ορμή αύξησης των πωλήσεων. Ο όγκος πωλήσεων στην εν λόγω κατηγορία παρουσιάζεται αυξημένος κατά 38%. Επισημαίνουμε ότι η σταδιακή αύξηση του ποσοστού συμμετοχής του κλάδου της Άκαμπτης Συσκευασίας καταδεικνύει την πρόθεση του ομίλου για σταδιακή ενίσχυση των δραστηριοτήτων προστιθέμενης αξίας. Τέλος ο κύκλος εργασιών της κατηγορίας των μεγασάκκων (FIBCs) ανήλθε σε €43,4 παρουσιάζοντας αύξηση της τάξεως του 4,5%.

#### ► Οριακή μείωση περιθωρίου μικτού κέρδους κατά 20 μονάδες βάσης σε σχέση με την αντίστοιχη περυσινή χρήση.

Το περιθώριο μικτού κέρδους του ομίλου ανήλθε σε 26,4% όντας οριακά μειωμένο κατά 20 μονάδες βάσης γεγονός που οφείλεται κυρίως στην μη μετακύλιση του συνόλου της αύξησης των τιμών των πρώτων υλών στον τελικό πελάτη.

#### ► Αύξηση Λειτουργικών Κερδών (ΕΒΙΤ) κατά 26,4% – Ανώτερα των εκτιμήσεων μας.

Η αύξηση των λειτουργικών κερδών οφείλεται κυρίως σε αύξηση των αντίστοιχων περιθωρίων κέρδους στους κλάδους των μεγασάκκων και άκαμπτης συσκευασίας κατά 140 και 50 μονάδες βάσης αντίστοιχα, ενώ παράλληλα θετική συμβολή έχει και η μείωση των εξόδων διοίκησης κατά 12,5%, καθώς επίσης και η μείωση των χρεωστικών συναλλαγματικών διαφορών κατά 43,2%.

#### ► Αύξηση καθαρών κερδών κατά 48,6% - Ανώτερα των εκτιμήσεών μας κατά 23,3%.

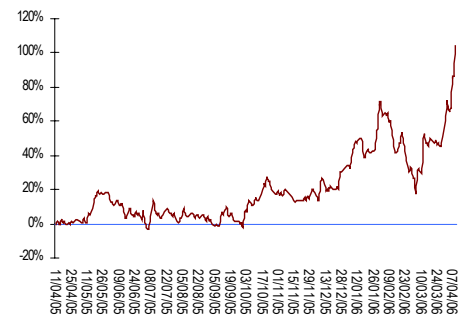
#### ► Βελτίωση λειτουργικών ταμειακών ροών.

Οι λειτουργικές ταμειακές ροές του ομίλου αυξήθηκαν κατά €1,89 εκατ. γεγονός που οφείλεται κυρίως σε μεταβολή των λειτουργικών κερδών και αύξησης των υποχρεώσεων, γεγονός που οδήγησε τις ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης στο ήμισυ των αντίστοιχων περυσινών.

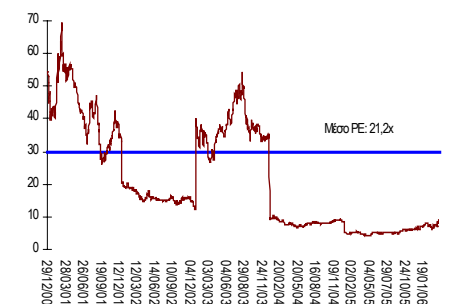
#### ► Βασικοί κίνδυνοι.

Ένας από τους βασικούς κινδύνους που αντιμετωπίζει ο κλάδος είναι η συνέχιση της αύξησης της τιμής του πετρελαίου γεγονός που ενδέχεται να οδηγήσει σε αύξηση της τιμής του πολυπροπυλενίου. Ωστόσο, θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η διοίκηση του ομίλου μετατοπίζει ετεροχρονισμένα μέρος της αύξησης του κόστους των Α' υλών στον τελικό πελάτη.

### Σχετική Απόδοση με ΓΔΧΑ (52 εβδομάδων)



### Ιστορική Εξέλιξη Πολλαπλασιαστή Κερδών



#### Ανάλυση:

**Κων/νος Σεργεδάκης**  
 Υπεύθυνος Τμήματος Ανάλυσης  
 Πιστοποιημένος Αναλυτής Μετοχών και Αγοράς  
 Τηλ: 210 32 74 000  
 ksegregatedakis@praxis.com.gr

Επιπροσθέτως τμήματα του ομίλου (πχ FIBCs) αντιμετωπίζουν ανταγωνισμό από αγορές χαμηλού κόστους, κυρίως της Άπω Ανατολής, γεγονός το οποίο η διοίκηση του ομίλου προσπαθεί να αντιμετωπίσει με την εξειδίκευση στο κλάδο των βιομηχανικών FIBCs (ειδικού τύπου και επεξεργασίας) εκμεταλλεύομενη την τεχνογνωσία που διαθέτει.

**Αναθεώρηση Εκτιμήσεων**

Σε πρόσφατη επικοινωνία που είχαμε με την διοίκηση του ομίλου μας επισημάνθηκε ότι στόχος της διοίκησης είναι η έμφαση σε εργασίες προστιθέμενης αξίας πχ κλάδος προϊόντων άκαμπτης συσκευασίας με παράλληλη σταδιακή μετατόπιση των παραδοσιακών δραστηριοτήτων εντάσεως εργασίας (πχ κλάδος μεγασάκκων και προϊόντων ταπητουργίας) σε χώρες με χαμηλό εργατικό κόστος.

Ποσά σε χιλ. €	2006ε			2007η		
	Παλαιά	2006ε Νέα	%Δ	Παλαιά	2007η Νέα	%Δ
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	200.764	<b>195.190</b>	-2,78%	213.845	<b>207.038</b>	-3,18%
<b>ΕΒΙΤΔΑ</b>	28.642	<b>30.188</b>	5,40%	31.363	<b>31.464</b>	0,32%
%πκ	14,3%	15,5%	1,20%	14,7%	15,20%	0,53%
<b>Καθαρά Κέρδη</b>	8.057	<b>11.392</b>	41,39%	9.144	<b>12.042</b>	31,70%
%πκ	4,0%	5,84%	1,82%	4,3%	5,82%	1,54%

Πηγή: Εκτιμήσεις Praxis AXEΠEY

**Αποτίμηση**

Διατηρούμε την σύστασή μας Outperform λόγω της χαμηλής αποτίμησης με βάση την τιμή στόχο αλλά και την αποτίμηση σε σχέση με τις διεθνώς συγκρίσιμες εταιρίες. Από την πλευρά του κινδύνου κατατάσσουμε την εταιρία σε μεσαίου κινδύνου λόγω του χαμηλού βαθμού προβλεψιμότητας των μελλοντικών μεγεθών, αφενός λόγω της ιδιαιτερότητας της αγοράς των παραγόμενων προϊόντων και αφετέρου λόγω της μεταβλητότητας των τιμών των βασικών Α' υλών. Με βάση τη στάθμιση των μεθοδολογιών DCF και της συγκριτικής αποτίμησης η τιμή στόχος διαμορφώνεται σε €2,85 ανά μετοχή.

**Βασικές υποθέσεις DCF:**

Συντελεστής BETA: 1,20

WACC : 7,7%,

Perpetuity Growth: 1,0%

**Συγκριτική Αποτίμηση**

Εταιρία	P/E			P / BV		
	2005	2006ε	2007η	2005	2006ε	2007η
Low And Bonar	12,9x	12,9x	12,0x	1,9x	1,8x	1,7x
Rpc Group	11,3x	10,3x	9,5x	1,5x	1,4x	1,3x
<b>Πλαστικά Θράκης</b>	<b>11,2x</b>	<b>9,8x</b>	<b>9,3x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,4x</b>	<b>1,4x</b>
<b>Μέσος Όρος</b>	<b>12,1x</b>	<b>11,6x</b>	<b>10,7x</b>	<b>1,7x</b>	<b>1,5x</b>	<b>1,4x</b>
Premium / Discount	-7,2%	-15,0%	-13,3%	-6,8%	-5,2%	

Πηγή: Bloomberg, IBES Consensus (τιμές 11/4/2006)

Με βάση τους πολλαπλασιαστές εκτιμώμενων κερδών 2006 η εταιρία διαπραγματεύεται με έκπτωση της τάξεως του 15% έναντι των διεθνών συγκρίσιμων εταιριών, ενώ με βάση τους εκτιμώμενους πολλαπλασιαστές λογιστικής αξίας 2006 διαπραγματεύεται με έκπτωση της τάξεως του 6,8%.

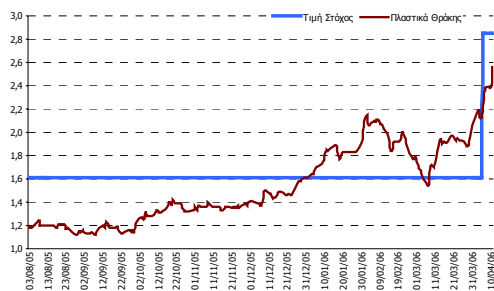
Μέθοδος	Τιμές Μεθόδου	Στάθμιση
<b>DCF</b>	€ 2,80	50%
<b>PE</b>	€ 3,01	30%
<b>PBV</b>	€ 2,75	20%
<b>Μέση Τιμή</b>	<b>€ 2,85</b>	
<b>Απόκλιση μέσης τιμής από Τρέχουσα τιμή</b>	<b>11,5%</b>	

**Ανάλυση κατά Τομέα**

ποσά σε χιλ. €	Πωλήσεις		Μικτά Κέρδη		ΕΒΙΤ		ΚΠΦ	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
Υφαντά	90.996	94.318	13.367	15.492	3.975,0	5.635,0	2.949,0	8.595,0
%Δ		3,7%	-	15,9%	-	41,8%	-	191,5%
%Συμ/χής	48,6%	46,8%	38,0%	40,7%	30,5%	35,6%	28,1%	49,5%
πκ%			14,7%	16,4%	4,4%	6,0%	3,2%	9,1%
Μη Υφαντά	35.055	37.886	8.902	8.735	4.627,0	4.250,0	4.205,0	4.169,0
%Δ		8,1%	-	-1,9%	-	-8,1%	-4,1%	-0,9%
%Συμ/χής	18,7%	18,8%	25,3%	22,9%	35,6%	26,8%	40,0%	24,0%
πκ%			25,4%	23,1%	13,2%	11,2%	12,0%	11,0%
Άκαμπτη Συσκευασία	19.566	25.679	4.725	5.775	2.290,0	3.129,0	1.475,0	2.118,0
%Δ		31,2%	-	22,2%	-	36,6%	-	43,6%
%Συμ/χής	10,5%	12,8%	13,4%	15,2%	17,6%	19,8%	14,0%	12,2%
πκ%			24,1%	22,5%	11,7%	12,2%	7,5%	8,2%
FIBCS	41.576	43.456	8.204	8.090	2.120,0	2.822,0	1.872,0	2.466,0
%Δ		4,5%	-	-1,4%	-	33,1%	-	31,7%
%Συμ/χής	22,2%	21,6%	23,3%	21,2%	16,3%	17,8%	17,8%	14,2%
πκ%			19,7%	18,6%	5,1%	6,5%	4,5%	5,7%
<b>Σύνολο</b>	<b>187.193</b>	<b>201.339</b>	<b>35.198</b>	<b>38.092</b>	<b>13.012</b>	<b>15.836</b>	<b>10.501</b>	<b>17.348</b>
%Δ		7,6%	-	8,2%	-	21,7%	-	65,2%
πκ%			18,8%	18,9%	7,0%	7,9%	5,6%	8,6%
Απαλείψεις	(13.652)	(15.086)	(246)	319	(446)	49	(446)	(3.170)
<b>Σύνολο</b>	<b>173.541</b>	<b>186.253</b>	<b>34.952</b>	<b>38.411</b>	<b>12.566</b>	<b>15.885</b>	<b>10.055</b>	<b>14.178</b>
%Δ		7,3%	-	9,9%	-	26,4%	-	41,0%
πκ%			20,1%	20,6%	7,2%	8,5%	5,8%	7,6%

Πηγή: Πλαστικά Θράκης

**Ιστορικό Τιμής στόχου και Τιμής Μετοχής**



Πηγή: Εκτιμήσεις Praxis ΑΧΕΠΕΥ

**ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ (ΕΝΟΠΙΗΜΕΝΑ) - ΔΠΧΠ**

(σε χιλ. €)	2003	2004	2005	2006π	2007π	CAGR (04-07π)
<b>Κόστος Εργασιών</b>	<b>152.282</b>	<b>173.141</b>	<b>186.233</b>	<b>191.190</b>	<b>207.038</b>	6,06%
% επί κόστους εργασιών		13,7%	7,3%	4,8%	6,1%	
<b>Μικτό Κέρδος</b>	<b>37.492</b>	<b>46.236</b>	<b>49.076</b>	<b>51.626</b>	<b>53.176</b>	6,07%
% επί κόστους εργασιών		23,5%	6,1%	5,2%	6,9%	
% επί κέρδου εργασιών	24,5%	26,6%	26,4%	26,5%	26,7%	
Πάγια: Λοιπά έσοδα αμειψόλυτης	3154,3	5435,0	5177,0	6543,3	5349,5	-0,53%
Μισών: Έξοδα διατήρησης	6.247	7.582	7.008	8.091	8.375	3,37%
Έξοδα διαθέσεως	15.135	16.619	18.151	18.184	18.873	4,33%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	2.178	2.370	1.631	1.709	1.813	
<b>ΕΒΠΔΑ</b>	<b>17.046</b>	<b>25.100</b>	<b>27.465</b>	<b>30.166</b>	<b>31.464</b>	7,82%
% επί κέρδου εργασιών		47,2%	9,4%	9,9%	4,2%	
% επί κέρδου εργασιών	11,2%	14,5%	14,7%	15,5%	15,2%	
Αποσβέσεις	11.381	12.534	11.580	12.375	12.538	0,01%
<b>ΕΒΠ</b>	<b>5.665</b>	<b>12.566</b>	<b>15.885</b>	<b>17.812</b>	<b>18.927</b>	14,63%
% επί κέρδου εργασιών		12,1,8%	26,4%	12,1%	6,3%	
% επί κέρδου εργασιών	3,7%	7,2%	8,5%	9,7%	9,7%	
Έσοδα Συμμετοχών	60	0	0	0	0	
Χρηματοοικονομικά Αποκλίματα	-1.833	-2.511	-1.707	-2.415	-2.650	
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>3.893</b>	<b>10.093</b>	<b>14.178</b>	<b>15.398</b>	<b>16.277</b>	17,42%
% επί κέρδου εργασιών		15,8,3%	41,0%	8,6%	5,7%	
% επί κέρδου εργασιών	2,6%	5,8%	7,6%	7,9%	7,9%	
Φόροι	1.462	1.910	3.997	3.852	4.072	
<b>Κέρδη μετά από φόρους χρήσης</b>	<b>2.431</b>	<b>8.183</b>	<b>10.181</b>	<b>11.546</b>	<b>12.205</b>	14,43%
% επί κέρδου εργασιών		23,5,0%	25,0%	13,4%	5,7%	
% επί κέρδου εργασιών	1,6%	4,7%	5,5%	5,9%	5,9%	
Διακόσμητα Μεσοψηφίας	820	1.397	156	154	163	
<b>Κέρδη ΜΟ &amp; ΔΗ</b>	<b>1.612</b>	<b>6.786</b>	<b>10.025</b>	<b>11.392</b>	<b>12.042</b>	21,30%
% επί κέρδου εργασιών		31,8,7%	48,6%	13,6%	5,7%	
% επί κέρδου εργασιών	1,1%	3,9%	5,4%	5,8%	5,8%	

**ΕΝΟΠΙΗΜΕΝΟΣ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ (σε χιλ. €)**

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2003	2004	2005	2006π	2007π
Ασώματα Πάγια	9.742	9.876	9.897	9.917	9.917
Ενσώματα Πάγια	94.468	91.404	88.839	91.291	90.361
<b>Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού</b>	<b>104.209</b>	<b>101.280</b>	<b>98.736</b>	<b>101.208</b>	<b>100.277</b>
Συμμετοχές	263	285	1.165	1.158	1.158
Αναβαλλόμενη Φορολογία	10.567	6.809	6.622	6.788	6.725
Αποθέματα	29.226	27.663	36.271	35.059	36.463
Πελάτες & Επιταγές εισπρακτές	39.945	52.639	57.242	60.077	63.723
Χρεώστες Διόφθοροι	3.744	323	84	3.268	3.466
Χρεόγραφα	2.440	0	0	0	0
Διαθέσιμα	15.121	12.588	12.104	19.497	17.840
<b>Σύνολο Κυκλίου Ενεργητικού</b>	<b>90.477</b>	<b>93.213</b>	<b>105.701</b>	<b>117.900</b>	<b>121.492</b>
Μεταβατικοί Λογισμικοί Ενεργητικού					
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>205.516</b>	<b>201.587</b>	<b>212.224</b>	<b>227.053</b>	<b>229.653</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006π</b>	<b>2007π</b>
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	78.669	80.549	79.870	84.217	89.039
Προβλέψεις	0	0	0	0	0
Μακροπρόθεσμες Τραπεζικές Υποχρεώσεις	24.981	22.434	18.827	27.097	28.649
Οφειλόμενα Εργαζομένων	22.752	26.937	27.240	27.240	27.240
Κρατικές Επιχορηγήσεις	206	191	182	182	182
Αναβαλλόμενες φορολογικές Υποχρεώσεις	10.572	5.070	4.930	5.198	5.496
<b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	<b>58.511</b>	<b>54.632</b>	<b>51.179</b>	<b>59.718</b>	<b>61.567</b>
Τράπεζες	40.035	38.899	45.841	53.668	47.836
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	27.978	27.425	33.898	21.845	23.171
Φόροι - Τέλη	322	821	1.436	7.606	8.040
<b>Σύνολο Βραχυπ. Υποχρεώσεων</b>	<b>68.335</b>	<b>67.146</b>	<b>81.175</b>	<b>83.118</b>	<b>79.047</b>
Μεταβατικοί Λογισμικοί Παθητικού					
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>205.516</b>	<b>202.327</b>	<b>212.224</b>	<b>227.053</b>	<b>229.653</b>

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ**

	2003	2004	2005	2006π	2007π
P/E (μη)	29,9x	11,5x	7,9x	7,3x	6,9x
P/E (μη)	72,3x	17,1x	11,2x	9,8x	9,3x
P/E (Normalized)	49,1x	14,2x	11,0x	9,7x	9,2x
P/FCF	12,7x	24,7x	29,1x	139,0x	9,1x
P/BV	1,8x	1,8x	1,5x	1,4x	1,4x
Μερισματική Απόδοση	0,5%	0,8%	2,0%	2,3%	2,1%
EV/Sales	1,1x	1,0x	0,9x	0,9x	0,8x
EV/EBITDA	9,7x	6,6x	6,2x	5,9x	5,6x
EV/EBIT	29,1x	13,3x	10,7x	10,0x	9,3x

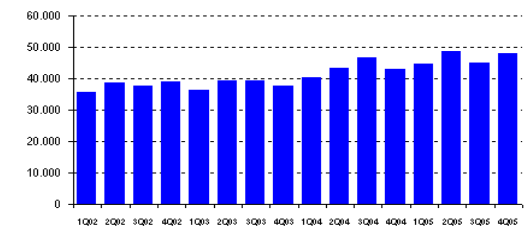
**ΒΑΣΙΚΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ**

	2003	2004	2005	2006π	2007π
ROA(Avg)	4,1%	2,8%	6,1%	7,2%	7,8%
ROE(Avg)	2,1%	10,6%	13,0%	14,4%	14,4%
ROIC	0,5%	8,5%	9,3%	14,1%	10,0%
Δανειακά / Ίδια	82,6%	76,1%	81,0%	95,9%	85,9%
Συν. Δανεισμός / EBITDA	3,8x	2,4x	2,4x	2,7x	2,4x
Κάλυψη Τόκων (Interest Coverage)	9,3x	8,4x	12,6x	11,4x	11,0x
Κυκλοφοριακός Ταχύτητας Αποθρομίων (Ημέρες)	93	79	97	89	88
>> >> Απαιτήσεις	105	111	112	118	118
>> >> Προμηθειών	89	79	90	56	56
Κεφάλαιο Κίνησης / Ποσότητας	29,2%	30,6%	31,3%	35,3%	35,9%
Capex / Ποσότητας	5,8%	7,8%	7,6%	7,6%	5,6%
Capex / Αποσβέσεις	79,8%	124,9%	120,0%		

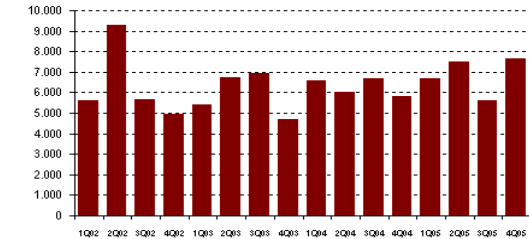
Πηγή: Εκτίμησης Praxis International AXEPEY

**ΤΡΙΜΗΝΙΑΙΑ ΑΝΑΛΥΣΗ**

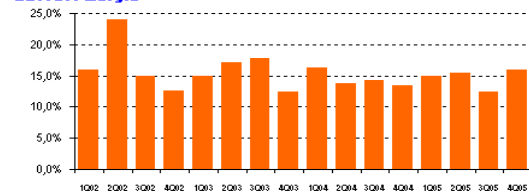
**ΠΩΛΗΣΕΩΝ**



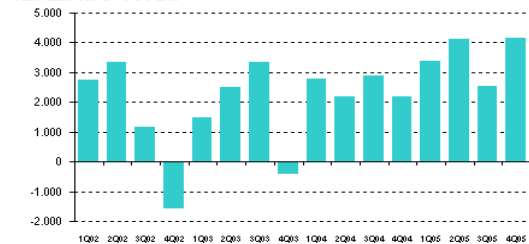
**ΕΒΙΤΔΑ**



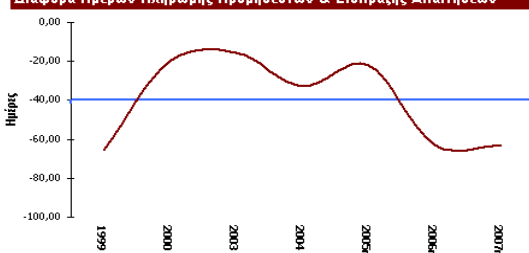
**ΕΒΙΤΔΑ Margin**



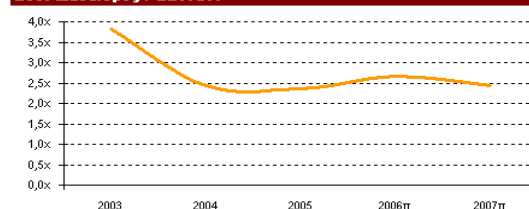
**ΚΕΡΑΗ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ**



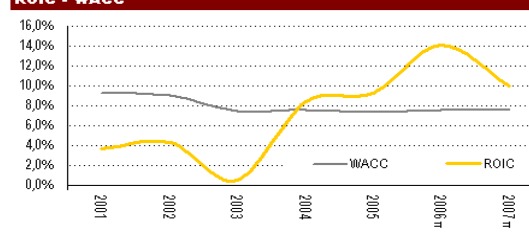
**Διαφορά Ημερών Πληρωμής Προμηθευτών & Εισπραξής Απαιτήσεων**



**Συν. Δανεισμός / EBITDA**



**ROIC - WACC**



**Τμήμα Ανάλυσης**

Σεγρεδάκης Κωνσταντίνος, Υπεύθυνος Τμήματος

210 32 74 491

[ksegredakis@praxis.com.gr](mailto:ksegredakis@praxis.com.gr)**Συναλλαγές / Πωλήσεις**Λιατσόπουλος Γιάννης  
Δήμας Βαγγέλης210 32 74 405 - 415  
210 32 74 403 - 414[liatsopoulos@praxis.com.gr](mailto:liatsopoulos@praxis.com.gr)  
[vdimas@praxis.com.gr](mailto:vdimas@praxis.com.gr)**Γραφεία Ειδικού Τύπου****ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ**

Μητροπόλεως 39

Τηλ: 2310 257 499  
Fax: 2310 257 242[thessaloniki@praxis.com.gr](mailto:thessaloniki@praxis.com.gr)**ΛΑΡΙΣΣΑ**

Παναγούλη 25

Τηλ: 2410 237 011  
Fax: 2410 237 450[lariassa@praxis.com.gr](mailto:lariassa@praxis.com.gr)**ΛΑΜΙΑ**

Ρήγα Φεραίου 1, 35 100

Τηλ: 22310 67 710-12  
Fax: 22310 67 719[praxislam@lam.forthnet.gr](mailto:praxislam@lam.forthnet.gr)**ΩΡΩΠΟΣ**

Γ. Δροσίνη 21, 190 15

Τηλ: 22950 79 144  
Fax: 22950 79 145[mzografos@praxis.com.gr](mailto:mzografos@praxis.com.gr)**Γνωστοποιήσεις****Υπεύθυνο Πρόσωπο**

Υπεύθυνο πρόσωπο (Απόφαση ΕΚ 4/347/12.7.2005) Praxis International AXEΠΕΥ.

Συντάκτης Ανάλυσης: Κωνσταντίνος Σεγρεδάκης, Υπεύθυνος Τμήματος Ανάλυσης, Πιστοποιημένος Αναλυτής Μετοχών και Αγοράς.

Αρμόδια Εποπτική: Αρχή Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

**Πιθανή Σύγκρουση Συμφερόντων**

Σημειώνεται ότι η Praxis International AXEΠΕΥ ο όμιλος Ασφαλιστικών εταιριών International, η International ΑΕΔΑΚ και οι εργαζόμενοι στις εταιρίες αυτές ενδέχεται να προβαίνουν σε κάθε είδους νόμιμες συναλλαγές επί μετοχών των αναφερομένων ως άνω εταιριών για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων ή και να παρέχουν τις υπηρεσίες τους στους εκδότες των μετοχών αυτών. Συνεπώς, οι επενδυτές θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους ότι η Praxis International AXEΠΕΥ και οι συνδεδεμένες με αυτή εταιρίες του ομίλου International ενδέχεται να έχουν σύγκρουση συμφερόντων η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει την αντικειμενικότητα της ανάλυσης. Η Praxis International AXEΠΕΥ δεν αναλαμβάνει ευθύνη για επενδυτικές αποφάσεις βασισμένες στα κείμενα ή τις αξιολογήσεις του παρόντος.

**Ανεξαρτησία Αναλυτή**

Ο αναλυτής ο οποίος εκπονεί αυτή την ανάλυση του οποίου τα στοιχεία αναφέρονται ανωτέρω βεβαιώνει ότι: (α) όλες οι γνώμες που αναφέρονται σε αυτή την ανάλυση αντικατοπτρίζουν προσωπικές απόψεις, σχετικά με όλους τους εκδότες τίτλων και χρηματοπιστωτικά μέσα που αναφέρονται στην ανάλυση / πρωινή ενημέρωση / εβδομαδιαία στρατηγική, (β) η αμοιβή του δεν συνδέεται ούτε πρόκειται να συνδεθεί άμεσα ή έμμεσα με τις συγκεκριμένες συστάσεις ή απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα ανάλυση / πρωινή ενημέρωση / εβδομαδιαία στρατηγική, ούτε συνδέεται με υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής που τυχόν παρέχει η Praxis International AXEΠΕΥ.

**Σημαντικές Γνωστοποιήσεις**

- Το περιεχόμενο των παραπάνω αναλύσεων, απόψεων, εκτιμήσεων, κρίσεων δεν έχει αποσταλεί στις αναφερόμενες εταιρίες.
- Για την σύνταξη της ανάλυσης ή/και για τον καλύτερο σχηματισμό άποψης για την (τις) εταιρία (ίες) που αναφέρεται (ονται) στην παρούσα ανάλυση / πρωινή ενημέρωση / εβδομαδιαία στρατηγική, ο αναλυτής, μπορεί να έχει δεχθεί την συνδρομή των στελεχών της εταιρίας η οποία μπορεί να είναι, πρόσβαση στο διαδικτυακό τόπο της εταιρίας, προσωπικές συναντήσεις με την ανώτατη / ανώτερη διοίκηση και επιτελικά στελέχη της, παρουσιάσεις και συνεντεύξεις τύπου της εταιρίας.
- Η Praxis International AXEΠΕΥ θα προβαίνει σε επικαιροποίηση των αναλύσεων των επιμέρους αναφερόμενων εταιριών χωρίς προκαθορισμένη περιοδικότητα αναλόγως με τις εταιρικές ανακοινώσεις, εξελίξεις, τις συνθήκες της αγοράς και τυχόν άλλες δημοσιοποιούμενες πληροφορίες.
- Όλες οι απόψεις, εκτιμήσεις και κρίσεις εκφράζουν την άποψη του αναλυτή κατά την ημερομηνία σύνταξης της ανάλυσης / πρωινής ενημέρωσης / εβδομαδιαίας στρατηγικής και υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς προηγούμενη προειδοποίηση.
- Η ανάλυση / πρωινή ενημέρωση / εβδομαδιαία στρατηγική εκπονήθηκε από το τμήμα ανάλυσης με απόλυτη εχεμύθεια και εμπιστευτικότητα χωρίς τη συμμετοχή στελεχών εκτός του τμήματος αυτού και δημοσιοποιήθηκε μετά την ολοκλήρωσή της ταυτοχρόνως στο κοινό και τα στελέχη της εταιρίας.
- Το παραπάνω κείμενο περιέχει πληροφορίες και στοιχεία με σκοπό αποκλειστικά την πληροφόρηση των πελατών της Praxis International AXEΠΕΥ και σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να θεωρηθεί ως προσφορά, συμβουλή ή προτροπή προς πώληση, αγορά ή διακράτηση εισηγμένων στο ΧΑ μετοχών. Οι εν λόγω πληροφορίες βασίζονται σε πηγές που θεωρούνται ως αξιόπιστες, των οποίων όμως δεν μπορεί να ελεγχθεί η ακρίβεια και πληρότητα.

**Αναφερόμενες Τιμές**

Οι ανωτέρω αναφερόμενες τιμές και οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που σχετίζονται με αυτές αναφέρονται στο κλείσιμο της προηγούμενης εργάσιμης ημέρας, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά.

**Επεξηγήσεις Αξιολόγησης**

Αξιολόγηση Κινδύνου: Αξιολογούμε τον κίνδυνο της εταιρίας με βάση υποκειμενικά θεμελιώδη στοιχεία, την ιστορική μεταβλητότητα της τιμής της μετοχής καθώς επίσης και την προηγούμενη εμπειρία μας για το βαθμό προβλεψιμότητας των μελλοντικών οικονομικών μεγεθών της εταιρίας, ως ακολούθως: Χαμηλού κινδύνου, Μεσαίου κινδύνου, Υψηλού κινδύνου.

**Αξιολόγηση Απόδοσης**

Υπεραπόδοση (Out Perform): Απόδοση μεγαλύτερη από 5,0% σε σχέση με την απόδοση του ΓΔΧΑ, κατά του επόμενου 12 έως 18 μήνες.

Απόδοση ίση με την αγορά (Market Perform): Απόδοση μεταξύ -5,0% και +5,0% σε σχέση με την απόδοση του ΓΔΧΑ κατά του επόμενου 12 έως 18 μήνες.

Υποαπόδοση (Under Perform): Απόδοση μικρότερη από -5,0% σε σχέση με την απόδοση του ΓΔΧΑ, κατά του επόμενου 12 έως 18 μήνες.

**Ποσοστά Αξιολογήσεων Καλυπτόμενων Εταιριών**

	Out Perform	Market Perform	Under Perform
Praxis International - Καλυπτόμενες εταιρίες	17%	58%	25%
% Εταιριών που παρέχονται υπηρεσίες Επενδυτικής Τραπεζικής	0%	0%	0%

Πηγή: Praxis International AXEΠΕΥ