

Όμιλος Frigoglass

Κλάδος: Επαγγελματική Ψύξη

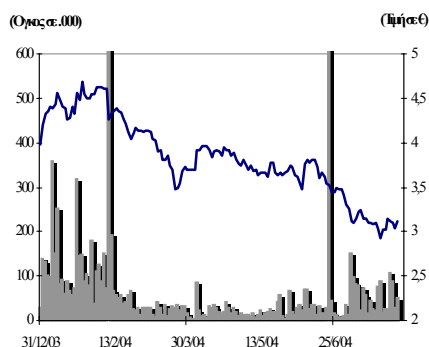
Αύγουστος 2004

Reuters: FRIR.AT

Περιγραφή Εταιρίας:

Η Εταιρία – που διαδραματίζει το ρόλο ενός Ice Cooled Solutions Merchandiser - αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους παραγωγούς επαγγελματικών ψυγείων στην Ευρώπη. Ταυτόχρονα, με τη μεγάλη τεχνογνωσία της και την πολύχρονη εμπειρία της είναι σε θέση να προσφέρει υψηλών προδιαγραφών ολοκληρωμένες λύσεις στον πελάτη, δίνοντας ακόμη μεγαλύτερη προστιθέμενη αξία τόσο στα προϊόντα της, όσο και στις υπηρεσίες της.

Πορεία Μετοχής:



Άξονες Ανάπτυξης Πωλήσεων

© Η Frigoglass αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες βιομηχανίες στον τομέα της επαγγελματικής ψύξης παγκοσμίως. Η ανάπτυξη των εσόδων και της κερδοφορίας της αναμένεται να προέλθει από τις νέες ευκαιρίες σε αγορές, όπως της Αν. Ευρώπης και της Ασίας, από την αναδιάρθρωση των μονάδων παραγωγής της και από τη διεύρυνση της πελατειακής της βάσης.

© Η στρατηγική του Ομίλου έγκειται στη γεωγραφική επέκταση των κύριων δραστηριοτήτων του, τη διεύρυνση των παραγόμενων προϊόντων του, την αναζήτηση επιχειρηματικών συνεργασιών και συμμαχιών, τη διεύρυνση της πελατειακής του βάσης, καθώς επίσης και στην προσφορά ολοκληρωμένων λύσεων στους πελάτες συμβαδίζοντας με τις μεταβαλλόμενες ανάγκες τους.

© Η Εταιρία διαπραγματεύεται με συγκριτικά χαμηλούς δείκτες αποτίμησης, και σε συνδυασμό με την αναμενόμενη σταθερή ανάπτυξη των οικονομικών της μεγεθών, καθίσταται ως μία ελκυστική επενδυτική επιλογή.

© Κατά την επόμενη ζετία εκτιμούμε ότι ο κύκλος εργασιών του Ομίλου θα ενισχυθεί με ΜΕΡΑ₂₀₀₃₋₂₀₀₆ της τάξεως του 3,14%, με τα καθαρά κέρδη να κινούνται ανοδικά με ΜΕΡΑ₂₀₀₃₋₂₀₀₆ 13,2%.

Δείκτες Αποτίμησης

(Ευρώ 3,12 - Τιμή Κλεισίματος στις 2 Αυγούστου 2004)

| (σε € εκ.) | Πωλήσεις | EBITDA | Κ.Μ.Φ. | Κ/Μ (μ.φ.δ.μ.) | P/E (μ.φ.δ.μ.) (x) | P/BV (x) | EV/EBITDA (x) | EV/Sales (x) | ROE % |
|------------|----------|--------|--------|----------------|--------------------|----------|---------------|--------------|-------|
| 2003 | 312.556 | 62.426 | 9.006 | 0,23 | 13,86x | 1,56x | 3,67x | 0,73x | 7,24% |
| 2004 E | 322.880 | 64.618 | 12.290 | 0,31 | 10,15x | 1,44x | 3,53x | 0,71x | 9,66% |
| 2005 E | 332.870 | 66.417 | 12.770 | 0,32 | 9,77x | 1,32x | 3,39x | 0,68x | 9,40% |
| 2006 E | 342.970 | 68.235 | 13.081 | 0,33 | 9,54x | 1,22x | 3,24x | 0,64x | 9,10% |

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης.

Εσωτερική Κενή Σελίδα

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης.



ΑΛΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε. : Σταδίου 33, 105 59, Αθήνα, Ελλάδα

Τηλ. 210 32 11 801-5 Fax 210 32 15 012

E-mail: alke@alkestockbrokers.gr

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

| | <u>Σελίδα</u> |
|--|---------------|
| Άξονες Ανάπτυξης Κύκλου Εργασιών | 4 |
| Αποτελέσματα 3μήνου 2004 | 7 |
| Ιστορική & Προβλεπόμενη Ανάλυση Πωλήσεων | 8 |
| Επενδυτικοί Κίνδυνοι | 9 |
| S.W.O.T. Ανάλυση | 10 |
| Επενδύσεις | 11 |
| Όμιλος Frigoglass | 12 |
| Προϊόντα | 12 |
| Πελάτες | 15 |
| Μετοχική Σύνοψη | 16 |
| Οικονομικές Επισημάνσεις | 16 |
| Προοπτικές | 17 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 : Οικονομικές Καταστάσεις | 18 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2 : Χρηματοοικονομικοί Δείκτες | 21 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3 : Μοντέλο Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών | 22 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4 : Σχέση Τιμής Μετοχής με Γενικό Δείκτη & FTSE/ASE-80 | 23 |
| Σημειώσεις | 24 |

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης.



ΑΛΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε. : Σταδίου 33, 105 59, Αθήνα, Ελλάδα

Τηλ. 210 32 11 801-5 Fax 210 32 15 012

E-mail: alke@alkestockbrokers.gr

Άξονες Ανάπτυξης Κύκλου Εργασιών

Σε ενοποιημένη βάση, κατά το 2003, οι πωλήσεις διαμορφώθηκαν σε 312,556 εκατ. ευρώ (έναντι των 291,456 εκατ. ευρώ του 2002, +7,24%), ενώ στο α' 3μηνο του 2004 διαμορφώθηκαν σε 91,35 εκατ. ευρώ (-2,71% έναντι του α' 3μήνου 2003). Το 2003, τα καθαρά κέρδη π.φ. (μ.δ.μ.) του Ομίλου διαμορφώθηκαν σε 21,803 εκατ. ευρώ (έναντι των 16,874 εκατ. ευρώ του 2002, +29,21%), ενώ στο α' 3μηνο του 2004 διαμορφώθηκαν σε 11,117 εκατ. ευρώ (+30,18% έναντι του α' 3μήνου 2003). Το καθαρό περιθώριο κέρδους ήταν 6,98% κατά το 2003 και 12,17% κατά το α' 3μηνο του 2004.

Σε γεωγραφικό επίπεδο τα σημαντικότερα περιθώρια ανάπτυξης προσφέρει η αγορά της Ανατολικής Ευρώπης (συμμετείχε κατά 52% στις ενοποιημένες πωλήσεις το 2003 και αυξήθηκε στο 66% σύμφωνα με τα τελευταία διαθέσιμα στοιχεία). Από την άλλη πλευρά, θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα περιθώρια ανάπτυξης των πωλήσεων στις αγορές της Δυτικής Ευρώπης φαίνονται περιορισμένα (με ελαφρές τάσεις μείωσης).

Ο βασικός πυρήνας εσόδων του Ομίλου είναι ο Κλάδος Επαγγελματικής Ψύξης (με μερίδιο 54% των ενοποιημένων πωλήσεων του 2003), και ακολουθούν ο Κλάδος Νιγηρίας (21%), ο Κλάδος PET (23%) και ο Κλάδος Πλαστικών (2% - 3%).

[Η παρουσίαση των οικονομικών μεγεθών γίνεται σε ενοποιημένη βάση.]

Α. Κλάδος Επαγγελματικής Ψύξης

Σε παγκόσμιο επίπεδο, η Frigoglass αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες βιομηχανίες παραγωγής λύσεων στον τομέα της επαγγελματικής ψύξης, διαθέτοντας 11 μονάδες (η καθεμία σε διαφορετική χώρα). Η ανάπτυξη των εσόδων και της κερδοφορίας στο συγκεκριμένο τομέα αναμένεται να προέλθει από τις νέες ευκαιρίες σε αγορές, όπως εκείνες της Ανατολικής Ευρώπης και της Ασίας, από την αναδιάρθρωση των μοντέλων παραγωγής και τη διεύρυνση της πελατειακής βάσης. Βέβαια, η πορεία της αγοράς επαγγελματικής ψύξης είναι – έως ένα βαθμό – παράλληλη με τον κλάδο των αναψυκτικών και των ποτών, ο οποίος γενικά παρουσιάζει μονοψήφιους ρυθμούς ανάπτυξης σε ετήσια βάση.

Κατά το 2003, οι πωλήσεις του εν λόγω τομέα διαμορφώθηκαν σε 168,446 εκατ. ευρώ (έναντι των 142,381 εκατ. ευρώ του 2002, +18%), ενώ στο α' 3μηνο του 2004 διαμορφώθηκαν σε 63,192 εκατ. ευρώ (+21% έναντι του α' 3μήνου 2003). Το 2003, τα καθαρά κέρδη π.φ. (μ.δ.μ.) του εν λόγω τομέα διαμορφώθηκαν σε 17,049 εκατ. ευρώ (έναντι των 7,028 εκατ. ευρώ του 2002, +142,59%), ενώ στο α' 3μηνο του 2004 διαμορφώθηκαν σε 10,974 εκατ. ευρώ (+56% έναντι του α' 3μήνου 2003). Το καθαρό περιθώριο κέρδους ήταν 13,48% κατά το 2003 και 17,37% κατά το α' 3μηνο του 2004.

Η σημαντική βελτίωση των περιθωρίων κέρδους κατά το 2003 προήλθε από τη μεταφορά μέρους της παραγωγής του Ομίλου από χώρες όπως οι Νορβηγία και Ιρλανδία σε αγορές όπως οι Ρωσία, Πολωνία και Ρουμανία. Για την περίοδο 2003 – 2006, βάσει του μοντέλου μας, αναμένουμε μία μέση ετησιοποιημένη ανάπτυξη πωλήσεων της τάξεως του 4,54% για το συγκεκριμένο τομέα δραστηριότητας.

B. Κλάδος Νιγηρίας

Ο κλάδος της Νιγηρίας επιδεικνύει δραστηριότητες σχετικές τόσο με την επαγγελματική ψύξη όσο και με τους κλάδους PET, πλαστικών και πωμάτων. Στη συγκεκριμένη γεωγραφική αγορά, ο Όμιλος δραστηριοποιείται μέσω 9 παραγωγικών μονάδων, παράγοντας και διαθέτοντας τα ακόλουθα προϊόντα, τα οποία με τη σειρά τους έχουν κατακτήσει ηγετικά μερίδια αγοράς: Γυάλινες φιάλες και δοχεία βιομηχανικής χρήσης, ψυκτικοί θάλαμοι, παρμπρίζ & παράθυρα αυτοκινήτων, κ.λ.π.. Το 56% των πωλήσεων του Κλάδου της Νιγηρίας προέρχεται από την αγορά των γυάλινων προϊόντων (όπου η αγορά της μπύρας κατέχει μερίδιο της τάξεως του 18%), ενώ στους σημαντικότερους πελάτες συγκαταλέγονται οι NBC, Heineken, Calsberg, Glaxo Smithkline, κ.λ.π..

Κατά το 2003, οι πωλήσεις του εν λόγω τομέα διαμορφώθηκαν σε 64,193 εκατ. ευρώ (έναντι των 77,704 εκατ. ευρώ του 2002, -17%), ενώ στο α' 3μηνο του 2004 διαμορφώθηκαν σε 12,317 εκατ. ευρώ (-34% έναντι του α' 3μήνου 2003). Το 2003, τα καθαρά κέρδη π.φ. (μ.δ.μ.) του εν λόγω τομέα διαμορφώθηκαν σε 4,682 εκατ. ευρώ (έναντι των 9,079 εκατ. ευρώ του 2002, -48,43%), ενώ στο α' 3μηνο του 2004 διαμορφώθηκαν σε -23.000 ευρώ (έναντι των 1,538 εκατ. ευρώ του α' 3μήνου 2003). Το καθαρό περιθώριο κέρδους ήταν 7,29% κατά το 2003.

5

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης.



ΑΛΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε. : Σταδίου 33, 105 59, Αθήνα, Ελλάδα

Τηλ. 210 32 11 801-5 Fax 210 32 15 012

E-mail: alke@alkestockbrokers.gr

Για την περίοδο 2003 – 2006, βάσει του μοντέλου μας, αναμένουμε μία μέση ετησιοποιημένη ανάπτυξη πωλήσεων της τάξεως του 0,27% για το συγκεκριμένο τομέα δραστηριότητας.

Γ. Κλάδος PET

Ο συγκεκριμένος τομέας αφορά στο εργοστάσιο της V.P.I. στο Βόλο (η Frigoglass συμμετέχει με 51% στη V.P.I.), η παραγωγή (PET σε κόκκους για πλαστική συσκευασία εμφιαλωμένου νερού) του οποίου διοχετεύεται κατά 48% σε εξαγωγές, και κατά το υπόλοιπο μέρος προς την εγχώρια αγορά με κύριο πελάτη την CCHBC (με μερίδιο της τάξεως του 52%). Σημειώνεται ότι κατά το Μάρτιο του 2003, ο Όμιλος Frigoglass πώλησε την 3N.

Κατά το 2003, οι πωλήσεις του εν λόγω τομέα διαμορφώθηκαν σε 71,519 εκατ. ευρώ (έναντι των 59,191 εκατ. ευρώ του 2002, +21%), ενώ στο α' 3μηνο του 2004 διαμορφώθηκαν σε 14,858 εκατ. ευρώ (-27% έναντι του α' 3μήνου 2003). Το 2003, τα καθαρά κέρδη π.φ. (μ.δ.μ.) του εν λόγω τομέα διαμορφώθηκαν σε 0,677 εκατ. ευρώ (έναντι των 1,563 εκατ. ευρώ του 2002, -56,69%), ενώ στο α' 3μηνο του 2004 διαμορφώθηκαν σε 0,227 εκατ. ευρώ (έναντι 0,305 εκατ. ευρώ το α' 3μηνο του 2003). Η παραπάνω εξέλιξη θα πρέπει κύρια να αποδοθεί στην ολοκλήρωση των έργων συντήρησης του εργοστασίου που οδήγησε στην προσωρινή διακοπή της λειτουργίας του για περίπου 3 εβδομάδες. Το καθαρό περιθώριο κέρδους ήταν 0,95% κατά το 2003 και 1,53% κατά το α' 3μηνο του 2004. Για την περίοδο 2003 – 2006, βάσει του μοντέλου μας, αναμένουμε μία μέση ετησιοποιημένη ανάπτυξη πωλήσεων της τάξεως του 4,49% για το συγκεκριμένο τομέα δραστηριότητας.

Δ. Κλάδος Πλαστικών & Πωμάτων

Ο συγκεκριμένος τομέας διαθέτει 3 μονάδες παραγωγής στη Ρουμανία (Crownpak, 3P Romania και Crown International), με κύρια προϊόντα τα πλαστικά κιβώτια, πλαστικά ράφια προβολής και έπιπλα κήπου, πλαστικά και μεταλλικά πώματα, και θεραπευτικούς σωλήνες. Σημειώνεται ότι κατά το 2003, ο Όμιλος πώλησε την Iromax, ενώ απέκτησε το 49% της 3P. Συνολικά, οι παραγωγικές της εγκαταστάσεις είναι οι Crownpak, Crown International και 3P Romania (Ρουμανία).

Κατά το 2003, οι πωλήσεις του εν λόγω τομέα διαμορφώθηκαν σε 9,668 εκατ. ευρώ (έναντι των 12,52 εκατ. ευρώ του 2002, -23%), ενώ στο α' 3μηνο του 2004 διαμορφώθηκαν σε 1,281 εκατ. ευρώ (-58% έναντι του α' 3μήνου 2003). Το 2003, οι ζημιές του εν λόγω τομέα διαμορφώθηκαν σε 0,606 εκατ. ευρώ (έναντι ζημιών 0,796 εκατ. ευρώ το 2002), ενώ στο α' 3μηνο του 2004 οι ζημιές διαμορφώθηκαν σε 61 χιλ. ευρώ (έναντι ζημιών 333 χιλ. το α' 3μηνο 2003). Για την περίοδο 2003 – 2006, βάσει του μοντέλου μας, αναμένουμε μείωση των πωλήσεων κατά το πρώτο έτος, που αποδίδεται στην πώληση της θυγατρικής **Ipoma**, και σταθερή ανάπτυξη κατά 1,5% περίπου ετησίως στα επόμενα έτη. Επίσης, πρέπει να σημειωθεί ότι Όμιλος Frigoglass βρίσκεται σε φάση αναδιοργάνωσης του εν λόγω τομέα δραστηριότητας.

Σημειώνεται ότι κατά το 2003, οι πωλήσεις του Ομίλου πριν από τις ενοδοεταιρικές πράξεις (ύψους 1,271 εκατ. ευρώ) διαμορφώθηκαν σε 313,827 εκατ. ευρώ. Οι ενοδοεταιρικές πράξεις αποτέλεσαν το 0,41% των καθαρών πωλήσεων του Ομίλου κατά την οικονομική χρήση του 2003.

Αποτελέσματα 3μήνου 2004

Κατά το πρώτο 3μηνο του 2004, οι ενοποιημένες πωλήσεις, κινήθηκαν στα ίδια με τα περυσινά επίπεδα (σε συγκρίσιμη βάση, αφού αφαιρεθούν οι πωλήσεις της Ipoma και της 3N), και ανήλθαν σε 91,3 εκατ. ευρώ. Τα ενοποιημένα προ φόρων κέρδη μετά την αφαίρεση των μεριδίων μειοψηφίας, αυξήθηκαν κατά 30% σε σχέση με το αντίστοιχο τρίμηνο του προηγούμενου έτους και ανήλθαν σε 11,1 εκατ. ευρώ.

Όπως προαναφέρθηκε, ο κλάδος επαγγελματικής ψύξης παρουσίασε αύξηση πωλήσεων κατά 21% και κερδών 56% συνεισφέροντας 10,9 εκατ. ευρώ στα ενοποιημένα αποτελέσματα, ενώ οι πωλήσεις του κλάδου της Νιγηρίας εμφάνισαν μείωση κατά 16,9% σε τοπικό νόμισμα. Η VPI παρουσίασε μείωση πωλήσεων κατά 27% και υποχώρηση κερδών κατά 26%. Παρά τη μείωση των πωλήσεων, τα περιθώρια του μικτού περιθωρίου κέρδους αυξήθηκαν κατά 5 ποσοστιαίες μονάδες κυρίως λόγω των υψηλότερων τιμών του Pet. Στον κλάδο των πλαστικών, το πρώτο τρίμηνο του 2004, ολοκληρώθηκε η πώληση της Ipoma και η εξαγορά του

7

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης.



ΑΛΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε. : Σταδίου 33, 105 59, Αθήνα, Ελλάδα

Τηλ. 210 32 11 801-5 Fax 210 32 15 012

E-mail: alke@alkestockbrokers.gr

υπολοίπου 49% της 3P Romania, ενώ οι υπόλοιπες δραστηριότητες βελτίωσαν τα αποτελέσματα τους κατά 82% σε σχέση με την αντίστοιχη περυσινή περίοδο.

ΙΣΤΟΡΙΚΗ & ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ

| | 2002 | 2003 | 2004 E | 2005 E | 2006 E | ΜΕΡΑ ₂₀₀₃₋₂₀₀₆ |
|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------------------|
| Επαγγελματική Ψύξη | 142.381 | 168.446 | 183.050 | 188.200 | 192.450 | 4,54% |
| % Συνόλου | 48,8% | 53,7% | 56,5% | 56,3% | 55,9% | |
| Ετήσια Μεταβ. % | | 18,3% | 8,7% | 2,8% | 2,3% | |
| Νιγηρία | 77.704 | 64.193 | 61.350 | 61.950 | 64.720 | 0,27% |
| % Συνόλου | 26,6% | 20,5% | 18,9% | 18,5% | 18,8% | |
| Ετήσια Μεταβ. % | | -17,4% | -4,4% | 1,0% | 4,5% | |
| Ρητίνη - PET | 59.191 | 71.519 | 74.250 | 78.500 | 81.600 | 4,49% |
| % Συνόλου | 20,3% | 22,8% | 22,9% | 23,5% | 23,7% | |
| Ετήσια Μεταβ. % | | 20,8% | 3,8% | 5,7% | 3,9% | |
| Πλαστικά | 12.520 | 9.668 | 5.530 | 5.620 | 5.700 | -16,15% |
| % Συνόλου | 4,3% | 3,1% | 1,7% | 1,7% | 1,7% | |
| Ετήσια Μεταβ. % | | -22,8% | -42,8% | 1,6% | 1,4% | |
| Ενδοεταιρικές Συναλλαγές | 340 | 1.271 | 1.300 | 1.400 | 1.500 | 5,68% |
| % Συνόλου | 0,1% | 0,4% | 0,4% | 0,4% | 0,4% | |
| Ετήσια Μεταβ. % | | 273,8% | 2,3% | 7,7% | 7,1% | |
| Σύνολο Πωλήσεων Ομίλου | 291.456 | 312.555 | 322.880 | 332.870 | 342.970 | 3,14% |
| Ετήσια Μεταβ. % | | 7,24% | 3,30% | 3,09% | 3,03% | |

Πηγή: Ιστορικά Δημοσιευμένα Στοιχεία Ομίλου & Προβλέψεις VRS

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης.

Επενδυτικοί Κίνδυνοι

| Κίνδυνοι | Τρόποι Αντιμετώπισης | |
|-----------------|--|--|
| 1 | <p>Συναλλαγματικές Ισοτιμίες</p> <p>Έκθεση σε ρούβλι (Ρωσία), σλόπι (Πολωνία), ρέι (Ρουμανία), κορόνα (Νορβηγία), κ.ά.. Το νόμισμα ‘νάιρα’ της Νιγηρίας υποτιμήθηκε κατά 29% το 2003. Η Εταιρία υφίσταται συναλλαγματικές διαφορές (όταν π.χ. αγοράζει πρώτη ύλη σε ευρώ και πωλεί το παραγόμενο προϊόν σε ρούβλι), καθώς και διαφορές μετατροπής (όταν π.χ. στη Νιγηρία η αγορά πρώτης ύλης και η πώληση προϊόντος γίνεται στο ίδιο νόμισμα, αλλά αμέσως μετά, τα έσοδα αυτά μετατρέπονται σε ευρώ).</p> | <p>Η Εταιρία ευνοείται από την ύπαρξη ενός ισχυρού δολαρίου, το οποίο συνήθως οδηγεί σε ένα ανθεκτικότερο ‘νάιρα’. Επίσης, η Εταιρία εφαρμόζει στρατηγικές αναχαίτισης ρίσκου σε διάφορα νομίσματα (με εξαίρεση το ‘νάιρα’) και γενικά όπου αυτό κρίνεται συμφερότερο για τα οικονομικά της μεγέθη.</p> |
| 2 | <p>Συμβόλαιο με CCHBC</p> <p>Αποτελεί με διαφορά το μεγαλύτερο πελάτη, ενώ η Frigoglass αποτελούσε πάντα μη αποκλειστικό συνεργάτη.</p> | <p>Το συμβόλαιο το οποίο λήγει στο τέλος του 2004, ανανεώθηκε έως το τέλος 2008.</p> |
| 3 | <p>Αβεβαιότητα από την Επέκταση στο Εξωτερικό</p> <p>Η διεύρυνση των δραστηριοτήτων στις αγορές του εξωτερικού εμπεριέχει κινδύνους (διοικητικά προβλήματα, συναλλαγματικές διακυμάνσεις, πολιτική και οικονομική αστάθεια). Συνεπώς, η περαιτέρω ανάπτυξη αυτών των δραστηριοτήτων απαιτεί, μεταξύ των άλλων, αποτελεσματικό σχεδιασμό και προσεκτική παρακολούθηση της εξέλιξής τους σε συνεχή χρόνο.</p> | <p>Προκειμένου να δημιουργήσει προϋποθέσεις επιτυχούς διείσδυσης και ανάπτυξης, η Εταιρία επένδυσε σε χώρες του εξωτερικού, συνεργαζόμενη με τοπικούς φορείς που γνωρίζουν τις ιδιαιτερότητες της κάθε αγοράς. Επιπλέον, η Εταιρία εισήλθε σε χώρες με διαφορετικά χαρακτηριστικά, με αποτέλεσμα να αντισταθμίσει τους κινδύνους που εμπεριέχονται σε καθεμιά από αυτές.</p> |
| 4 | <p>Μεταβλητότητα στις Τιμές του PET</p> <p>Η τιμή του PET (αποτελεί “commodity”) εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τις εισαγωγές ανταγωνιστικών προϊόντων από την Ασία προς την Ευρώπη (γίνονται σε δολάριο), καθώς και από τη ζήτηση στην Ασιατική Ήπειρο (χαμηλή ζήτηση στην Ασία οδηγεί σε αυξημένες εξαγωγές προς την Ευρώπη).</p> | |
| 5 | <p>Εξάρτηση από την Πορεία του Κλάδου των Αναψυκτικών και Ποτών</p> <p>Το μεγαλύτερο μέρος του κύκλου εργασιών αφορά στον κλάδο των αναψυκτικών και ποτών, με αποτέλεσμα η πορεία της κατανάλωσής τους να επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό και την πορεία των προϊόντων του Ομίλου.</p> | <p>Η Εταιρία επέτυχε τη διαφοροποίηση του κύκλου εργασιών της, σε νέα προϊόντα που αφορούν στον ευρύτερο κλάδο των τροφίμων καθώς και άλλων χρήσεων.</p> |

Πηγή: Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης.

S.W.O.T. Ανάλυση

Ισχυρά Σημεία

- ⊙ Ηγετική θέση στους τομείς δραστηριοποίησης
- ⊙ Γεωγραφική διαφοροποίηση εσόδων
- ⊙ Αποτελεσματική εκμετάλλευση συνεργιών
- ⊙ Σύγχρονος και πρωτοποριακός μηχανολογικός εξοπλισμός
- ⊙ Άριστες σχέσεις με τους πελάτες
- ⊙ Ελκυστικοί χρηματιστηριακοί δείκτες

Αδύνατα Σημεία

- ⊙ Υψηλή εξάρτηση από την πορεία της ευρύτερης οικονομίας σε παγκόσμιο επίπεδο
- ⊙ Υψηλή εξάρτηση από την πορεία του κλάδου των αναψυκτικών και ποτών

Ευκαιρίες

- ⊙ Η επέκταση στο εξωτερικό προσδίδει νέες προοπτικές ανάπτυξης
- ⊙ Ανάπτυξη νέων και αναβάθμιση υφιστάμενων προϊόντων
- ⊙ Επέκταση δραστηριοτήτων σε νέους τομείς του ευρύτερου κλάδου συσκευασίας

Απειλές

- ⊙ Όξυνση του ανταγωνισμού, η οποία όταν υφίσταται, οδηγεί σε μείωση των τιμών σε αρκετές κατηγορίες προϊόντων
- ⊙ Νομισματικές διαφορές

Επενδύσεις

Για το έτος 2004, οι επενδύσεις του Ομίλου αναμένεται να διαμορφωθούν σε 30 εκατ. ευρώ. Οι εν λόγω δαπάνες θα κατευθυνθούν κυρίως (α) σε επέκταση των μονάδων παραγωγής (Κλάδος Επαγγελματικής Ψύξης) σε χώρες όπως της Ρωσίας, της Πολωνίας και της Ρουμανίας (στις οποίες μεταφέρθηκαν οι παραγωγικές μονάδες της Νορβηγίας). Αυτό υλοποιείται στα πλαίσια της βελτιστοποίησης της παραγωγικής δραστηριότητας του Ομίλου από τις ακριβότερες προς τις φθηνότερες σε κόστος αγορές, και (β) στον Κλάδο της Νιγηρίας. Η μακροπρόθεσμη πολιτική επενδύσεων του Ομίλου, αφορά κυρίως τις δραστηριότητες στην επαγγελματική ψύξη και υαλουργία. Για τις υπόλοιπες δραστηριότητες, η Διοίκηση στοχεύει στην περαιτέρω αναδιοργάνωση των θυγατρικών και στην εκμετάλλευση των συνεργιών. Σημαντικό μέρος των επενδύσεων αναμένεται να απορροφηθεί και στην έρευνα και ανάπτυξη νέων προϊόντων φιλικών προς το περιβάλλον και την εφαρμογή ανακύκλωσης και διαχείρισης ενέργειας.

Όμιλος Frigoglass

Ο Όμιλος Frigoglass αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες βιομηχανίες στον τομέα της επαγγελματικής ψύξης παγκοσμίως, παρέχοντας λύσεις βασισμένες στη στρατηγική ανάπτυξης των πελατών της. Ο Όμιλος, όπως διαμορφώθηκε τα τελευταία 4 χρόνια, αποτελείται από 39 εταιρίες, δραστηριοποιείται σε 16 χώρες και διαθέτει προϊόντα σε 75 χώρες, καλύπτοντας όλες τις ηπείρους εκτός της Αμερικής. Οι κύριες δραστηριότητες του Ομίλου είναι τα προϊόντα και υπηρεσίες επαγγελματικής ψύξης, διατηρώντας 22 μονάδες παραγωγής (Ελλάδα, Νορβηγία, Ισπανία, Ιρλανδία, Ρουμανία, Πολωνία, Ρωσία, Ινδία, Ινδονησία, Νιγηρία και Νότια Αφρική) και 4 εταιρίες πωλήσεων. Όλες οι επενδύσεις του Ομίλου έχουν γίνει από τη μητρική εταιρία, η οποία συγχρόνως είναι και παραγωγική εταιρία, με εργοστάσιο παραγωγής επαγγελματικών ψυγείων στην Κάτω Αχαΐα. Όπως προαναφέρθηκε, η στρατηγική του Ομίλου έγκειται στη γεωγραφική επέκταση των κύριων δραστηριοτήτων του, τη διεύρυνση των παραγόμενων προϊόντων του, την αναζήτηση επιχειρηματικών συνεργασιών και συμμαχιών, τη διεύρυνση της πελατειακής του βάσης, καθώς και στην προσφορά ολοκληρωμένων λύσεων στους πελάτες συμβαδίζοντας με τις διαρκώς μεταβαλλόμενες ανάγκες τους.

Προϊόντα

Τα προϊόντα του Ομίλου διαχωρίζονται σε 4 βασικές κατηγορίες:

- α) προϊόντα επαγγελματικής ψύξης,
- β) δραστηριότητες στη Νιγηρία,
- γ) παραγωγή ρητίνης PET και
- δ) πλαστικά προϊόντα και πόματα.

Προϊόντα Επαγγελματικής Ψύξης

Όπως προαναφέρθηκε, ο Όμιλος Frigoglass, αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες βιομηχανίες στον τομέα της επαγγελματικής ψύξης σε παγκόσμιο επίπεδο. Η παραγωγική δυναμικότητα του Ομίλου σήμερα είναι 360.000 ψυγεία ετησίως, διαθέτοντας 11 μονάδες παραγωγής, 4 εταιρίες πωλήσεων και 23 αντιπρόσωπους. Η σημαντική θέση που κατέχει σήμερα ο Όμιλος στο συγκεκριμένο κλάδο, οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στη 'συγγενική' σχέση που έχει με τον 3^ο παγκόσμιο παραγωγό

προϊόντων της ‘The Coca Cola Company’, την ‘Ελληνική’ CCHBC, η οποία και αντιπροσωπεύει το 47% των πωλήσεων στη συγκεκριμένη κατηγορία. Βασικοί ανταγωνιστές του Ομίλου σε παγκόσμιο επίπεδο είναι οι True (Η.Π.Α.), United Technologies, IARP (Ιταλία), Sandem και Caravell (Δανία). Τα μερίδια αγοράς που έχει επιτύχει ο Όμιλος στη συγκεκριμένη κατηγορία ανέρχονται σε 74% στην Ελλάδα, 50%-60% στις χώρες Ιρλανδία, Γαλλία, Ισπανία, Κάτω Χώρες και Σκανδιναβία, 60%-70% στην Αφρική, και 30%-40% στην Ασία.

Γεωγραφική Κατανομή Πωλήσεων Επαγγελματικής Ψύξης Οικονομική Χρήση 2003

| | % Συνόλου |
|------------------|-----------|
| Δυτική Ευρώπη | 37 |
| Ανατολική Ευρώπη | 52 |
| Αφρική | 7 |
| Λοιπές Χώρες | 4 |

Δραστηριότητες στη Νιγηρία

Ο Όμιλος διαθέτει βιομηχανική παραγωγή (9 παραγωγικές μονάδες) μέσω θυγατρικών εταιριών στην εν λόγω χώρα, με προϊόντα που αφορούν, μεταξύ των άλλων, γυάλινες φιάλες και δοχεία βιομηχανικής χρήσης (70% μερίδιο αγοράς), ψυκτικούς θαλάμους (60% μερίδιο αγοράς), παρμπρίζ & παράθυρα αυτοκινήτων (60% μερίδιο αγοράς) κ.ά.. Βασικοί πελάτες στην πρώτη κατηγορία είναι οι Coca Cola, Diageo και Heineken, με την αγορά της Νιγηρίας να αποτελεί μία από τις 3 μεγαλύτερες στην Αφρική. Ο Όμιλος ολοκλήρωσε πρόσφατα επενδύσεις ύψους \$ 12,6 εκατ., με σκοπό την αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας και τη δημιουργία νέων εξελιγμένων γραμμών παραγωγής στις μονάδες παραγωγής γυάλινων φιαλών της θυγατρικής Beta Glass. Παράλληλα, ο Όμιλος επεκτείνει τις δραστηριότητές του στον τομέα της εμφιάλωσης μέσω της θυγατρικής Frigoglass Industries Nigeria. Η θυγατρική εταιρία, παράγει ευρεία γκάμα προϊόντων, η οποία περιλαμβάνει πλαστικά κιβώτια, μεταλλικά πόματα, ψυγεία επαγγελματικής ψύξης και αμαξώματα φορτηγών, ενώ πρόσφατα επεκτάθηκε και στο ταχέως αναπτυσσόμενο τομέα των προϊόντων ρητίνης με χρήση για εμφιαλωμένο νερό. Οι

προοπτικές του Κλάδου Νιγηρίας δημιουργούνται κυρίως από τα σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης της τοπικής αγοράς, καθώς και από την ανάπτυξη αγορών στην Δυτική Αφρική.

Ανάλυση Πωλήσεων Κλάδου Νιγηρίας Οικονομική Χρήση 2003

| Τομέας | Επί του Συνόλου |
|---------------|-----------------|
| Υαλουργία | 56% |
| Πώματα | 16% |
| Πλαστικά | 7% |
| Προπλάσματα | 7% |
| Ψυγεία | 6% |
| Επίπεδο Γυαλί | 6% |
| Αμαξώματα | 2% |

Παραγωγή Ρητίνης PET

Ο Όμιλος έχει επεκταθεί στην παραγωγή ρητίνης PET μέσω της θυγατρικής V.P.I.. Τα προϊόντα αυτά χρησιμοποιούνται για την παρασκευή ειδών συσκευασίας υψηλών απαιτήσεων, όπως φιάλες ανθρακούχων ποτών και μεταλλικού ή ανθρακούχου νερού, καθώς και film για θερμοδιαμόρφωση διαφόρων περιεκτικών τροφών. Η παραγωγική δυναμικότητα του εργοστασίου ανέρχεται σε 80.000 τόνους ετησίως και καλύπτει το 65% της Ελληνικής αγοράς, αποτελώντας τη μοναδική βιομηχανία παραγωγής κρυσταλλικής ρητίνης PET στα Βαλκάνια. Η VPI, εξάγει περίπου το 48% της παραγωγής της σε χώρες όπως οι Γερμανία, Αυστρία, Πολωνία, Ουγγαρία, Αγγλία, Γαλλία και Ιταλία. Οι προοπτικές του κλάδου είναι σημαντικές καθώς η αγορά είναι ταχέως αναπτυσσόμενη με νέες εφαρμογές, ενώ η αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας κατά 30 %, η διεύρυνση της βάσης των πελατών και η αύξηση του όγκου πωλήσεων συμβάλλουν στην περαιτέρω ενίσχυσή του.

Πλαστικά Προϊόντα και Πώματα

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στο συγκεκριμένο κλάδο μέσω 3 θυγατρικών (Crownpak, 3P Romania και Crown International) με μονάδες παραγωγής στη

Ρουμανία. Η 3P Romania, ειδικεύεται στην παραγωγή πλαστικών κιβωτίων μπίρας και αναψυκτικών, πλαστικών ραφιών προβολής προϊόντων, πλαστικών προφίλ και σωλήνων και πλαστικών εξαρτημάτων υγιειών. Η Crown International παράγει μεταλλικά πώματα, δραστηριοποιούμενη σε έναν τομέα με ισχυρό ανταγωνισμό (η εταιρία πραγματοποίησε μειωμένες πωλήσεις, κατά 81%, το 2003). Αντίθετα, η Crownpak, ειδικεύεται και στην παραγωγή πλαστικών πωμάτων, τομέας ο οποίος παρουσιάζει ικανοποιητικές προοπτικές ανάπτυξης (οι πωλήσεις ενισχύθηκαν κατά 12% το 2003).

Πελάτες

Η CCHBC αποτελεί το σημαντικότερο πελάτη του Ομίλου σε όλες τις κατηγορίες προϊόντων και σε όλες σχεδόν τις χώρες που ο τελευταίος δραστηριοποιείται. Στον κλάδο της ψύξης, η CCHBC, αντιπροσωπεύει το 47% των πωλήσεων του κλάδου, ενώ άλλοι σημαντικοί πελάτες είναι οι PEPSI, Pripps-Rignes, Smithkline Beecham, Unilever, Nestle, Delta-Danone, EBGA κ.ά.. Στον κλάδο της Νιγηρίας, κύριοι πελάτες είναι η Nigerian Bottling Company, η Nigerian Breweries και η Guinness and Consolidated Breweries. Επίσης η CCHBC αποτελεί και τον κυριότερο πελάτη στον κλάδο PET.

Μετοχική Σύνθεση

Σύμφωνα με την τελευταία ενημέρωση, η μετοχική σύνθεση της Εταιρίας είναι η ακόλουθη: Boval (συμφερόντων Ομίλου Δαβίδ – Λεβέντη) 44,1%, Compnetrol (συμφερόντων Ομίλου Ολαγιάν) 7,3% και επενδυτικό κοινό 48,6%.

Στις 31/12/2003, η Εταιρία είχε στην κτήση της 234.680 μετοχές (0,59% του συνόλου των μετοχών) με μέση τιμή κτήσης τα € 4,18. Με βάση την κεφαλαιακή αναδιάρθρωση της Εταιρίας, η τελική τιμή κτήσης ανά μετοχή ανέρχεται σε € 3,18.

Οικονομικές Επισημάνσεις

Έρευνα & Ανάπτυξη

Η Εταιρία διαθέτει περίπου το 0,20% του συνολικού κύκλου εργασιών για έρευνα και ανάπτυξη νέων προϊόντων, πετυχαίνοντας την ανανέωση των γραμμών παραγωγής στοχεύοντας στην ικανοποίηση των πελατών της. Σημαντικό μέρος της έρευνας, διεξάγεται από τη V.P.I. και επικεντρώνεται στη δημιουργία προϊόντων με βελτιωμένες ιδιότητες επεξεργασίας και αυξημένη ικανότητα προστασίας του περιεχομένου, καθώς και στη χρήση εναλλακτικών πρώτων υλών.

Δανεισμός – Ίδια Κεφάλαια

Κατά το 2003, ο Όμιλος προχώρησε σε αύξηση του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού κατά € 29,4 εκατ., με σκοπό την κάλυψη των κεφαλαιακών του αναγκών. Οι ανάγκες αυτές δημιουργήθηκαν από την απόφαση των μετόχων του Ομίλου για μείωση του μετοχικού κεφαλαίου κατά €40 εκατ., με αντίστοιχη μείωση της ονομαστικής αξίας και επιστροφή κεφαλαίου προς τους μετόχους μέσω διανομής μετρητών.

Περιθώρια Κέρδους

Ανοδικά κινούνται τα περιθώρια κέρδους του Ομίλου, κυρίως λόγω της μείωσης των εξόδων διοίκησης στο 10,17% του συνολικού κύκλου εργασιών το 2003, από 11,83% το 2002, καθώς και λόγω της συγκράτησης των εξόδων διάθεσης στο 4,92% από 5,21% το 2002.

Πάγια Στοιχεία

Η ανάλυση των κύριων εγκαταστάσεων του Ομίλου παρουσιάζεται παρακάτω:

| Εταιρία | Χώρα | Οικόπεδα (m ²) | Κτίρια (m ²) |
|------------------------|-----------|----------------------------|--------------------------|
| Frigoglass ABEE | Ελλάδα | 50.566 | 20.726 |
| Frigorex Indonesia PT | Ινδονησία | 30.510 | 8.626 |
| Frigoglass Romania SRL | Ρουμανία | 44.382 | 10.329 |
| Frigoglass Eurasia LLC | Ρωσία | 47.247 | 10.000 |
| Norcool AS | Νορβηγία | 21.472 | 8.083 |
| Frigoglass Ltd | Ιρλανδία | 11.000 | 4.260 |
| Frigoglass Iberica | Ισπανία | 8.045 | 3.324 |
| Frigoglass Sp.z.o.o. | Πολωνία | 10.000 | 4.175 |
| Frigoglass India | Ινδία | 33.964 | 13.713 |
| VPI | Ελλάδα | 75.191 | 15.918 |
| Crownpak | Ρουμανία | 13.818 | 2.800 |
| Ipoma | Βουλγαρία | 24.250 | 7.878 |
| 3P Romania | Ρουμανία | 56.562 | 7.030 |
| Beta Glass | Νιγηρία | 920.001 | 82.000 |
| Frigoglass Industries | Νιγηρία | 47.300 | 18.418 |
| TSG Nigeria Limited | Νιγηρία | 20.388 | 10.337 |
| Beta Adams Plastics | Νιγηρία | 25.455 | 2.345 |

Προοπτικές

Κατά το 2003 τα αποτελέσματα του Ομίλου κινήθηκαν ιδιαίτερα θετικά, γεγονός το οποίο οφείλεται στην περαιτέρω βελτιστοποίηση της παραγωγικής δυναμικότητας, της καλύτερης διαπραγμάτευσης των πρώτων υλών, και της αποτελεσματικότερης διαχείρισης των λειτουργικών εξόδων. Σκοπός του Ομίλου για τα επόμενα έτη είναι η περαιτέρω ανάπτυξη, μέσω της αναβάθμισης των προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών, καθώς και μέσω της διεύρυνσης της πελατειακής του βάσης.

Ο Όμιλος Frigoglass στοχεύει στον εμπλουτισμό των παρεχόμενων ολοκληρωμένων λύσεων που προσφέρει, προσφέροντας μεγαλύτερη προστιθέμενη αξία στους πελάτες και διατηρώντας ανταγωνιστική τιμολογιακή πολιτική. Τέλος, ο Όμιλος παραμένει ανοιχτός σε πιθανές συνεργασίες ή / και εξαγορές, με σκοπό την είσοδό του σε νέες αγορές και τη διεύρυνση των καναλιών διανομής.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 : Οικονομικές Καταστάσεις**ΙΣΤΟΡΙΚΗ & ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ**

| | 2002 | 2003 | 2004 Ε | 2005 Ε | 2006 Ε |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Κύκλος εργασιών | 291.456 | 312.556 | 322.880 | 332.870 | 342.970 |
| % ετήσια μεταβολή | 1,29% | 7,24% | 3,30% | 3,09% | 3,03% |
| Κόστος πωλήσεων | 191.879 | 208.903 | 216.007 | 223.356 | 230.476 |
| % επί του κύκλου εργασιών | 65,83% | 66,84% | 66,90% | 67,10% | 67,20% |
| % ετήσια μεταβολή | -8,02% | 8,87% | 3,40% | 3,40% | 3,19% |
| Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης | 99.577 | 103.653 | 106.873 | 109.514 | 112.494 |
| Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης | 6.410 | 6.522 | 6.500 | 6.500 | 6.500 |
| Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης | 105.987 | 110.175 | 113.373 | 116.014 | 118.994 |
| Περιθώριο μικτού κέρδους | 36,36% | 35,25% | 35,11% | 34,85% | 34,70% |
| % ετήσια μεταβολή | 27,46% | 3,95% | 2,90% | 2,33% | 2,57% |
| Σύνολο λειτουργικών εξόδων | 50.323 | 47.749 | 48.755 | 49.598 | 50.760 |
| % επί του κύκλου εργασιών | 17,27% | 15,28% | 15,10% | 14,90% | 14,80% |
| % ετήσια μεταβολή | 7,28% | -5,11% | 2,11% | 1,73% | 2,34% |
| Κέρδη προ τόκων, αποσβέσεων & φόρων | 55.664 | 62.426 | 64.618 | 66.417 | 68.235 |
| Περιθώριο κερδών προ τόκων, αποσβ. & φόρων | 19,10% | 19,97% | 20,01% | 19,95% | 19,90% |
| % ετήσια μεταβολή | 53,58% | 12,15% | 3,51% | 2,78% | 2,74% |
| Αποσβέσεις | 23.720 | 25.742 | 26.020 | 28.072 | 29.943 |
| % επί του κύκλου εργασιών | 8,14% | 8,24% | 8,06% | 8,43% | 8,73% |
| Κέρδη προ τόκων και φόρων | 31.944 | 36.684 | 38.599 | 38.344 | 38.292 |
| % επί του κύκλου εργασιών | 10,96% | 11,74% | 11,95% | 11,52% | 11,16% |
| % ετήσια μεταβολή | 82,01% | 14,84% | 5,22% | -0,66% | -0,14% |
| Χρηματοοικονομικά έσοδα | 1.554,0 | 364,0 | 1.100,0 | 550,0 | 350,0 |
| Χρηματοοικονομικά έξοδα | 8.387,0 | 6.093,0 | 6.982,5 | 6.645,0 | 6.707,5 |
| Καθαρά έκτακτα & ανόργανα αποτελέσματα | -4.160 | -6.456 | -6.400 | -5.300 | -4.300 |
| Κέρδη προ φόρων | 20.951 | 24.499 | 26.316 | 26.949 | 27.634 |
| Περιθώριο κερδών προ φόρων | 7,19% | 7,84% | 8,15% | 8,10% | 8,06% |
| % ετήσια μεταβολή | -1472,04% | 16,93% | 7,42% | 2,41% | 2,54% |
| (-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. χρήσεων | 1.919 | 72 | 0 | 0 | 0 |
| Φόρος εισοδήματος | 7.863 | 9.692 | 10.526 | 10.780 | 11.054 |
| Φορολογικός συντελεστής | 37,53% | 39,56% | 40,00% | 40,00% | 40,00% |
| | 1.968 | 3.033 | 1.000 | 1.100 | 1.200 |
| Δικαιώματα μειοψηφίας | 4.077 | 2.696 | 2.500 | 2.300 | 2.300 |
| Καθαρά κέρδη | 5.124 | 9.006 | 12.290 | 12.770 | 13.081 |
| Περιθώριο κερδών | 1,76% | 3,39% | 3,81% | 3,84% | 3,81% |
| % ετήσια μεταβολή | -134,58% | 107,08% | 36,46% | 3,91% | 2,44% |

Πηγή: Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία & Προβλέψεις VRS

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης.

ΙΣΤΟΡΙΚΑ & ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

| | 2002 | 2003 | 2004 E | 2005 E | 2006 E |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Ενεργητικό | | | | | |
| Έξοδα εγκατάστασης | 20.310 | 20.870 | 22.602 | 23.967 | 26.752 |
| Μείον: Συσσωρευμένες αποσβέσεις | 16.102 | 18.860 | 21.034 | 23.362 | 25.898 |
| Αναπόσβεστα έξοδα εγκατάστασης | 4.208 | 2.010 | 1.568 | 605 | 854 |
| Ασώματες ακινητοποιήσεις | 8.500 | 9.513 | 10.713 | 11.913 | 13.313 |
| Μείον: Συσσωρευμένες αποσβέσεις | 4.313 | 5.821 | 6.832 | 7.964 | 9.225 |
| Αναπόσβεστες ασώματες ακινητοποιήσεις | 4.187 | 3.692 | 3.881 | 3.949 | 4.088 |
| Ενσώματες ακινητοποιήσεις | 228.403 | 225.990 | 252.027 | 276.777 | 302.677 |
| Μείον: Συσσωρευμένες αποσβέσεις | 69.498 | 80.560 | 103.395 | 128.008 | 154.153 |
| Αναπόσβεστες ενσώματες ακινητοποιήσεις | 158.905 | 145.430 | 148.632 | 148.769 | 148.524 |
| Συμμετοχές & άλλες μακρ. χρημ/κές απαιτ. | 306 | 251 | 551 | 801 | 1.071 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 163.398 | 149.373 | 153.064 | 153.520 | 153.683 |
| % επί του ενεργητικού | 50,76% | 49,23% | 49,86% | 48,32% | 46,78% |
| Αποθέματα | 67.095 | 73.764 | 75.750 | 80.163 | 83.982 |
| Πελάτες | 43.091 | 49.196 | 55.730 | 59.278 | 62.956 |
| Επιταγές εισπρακτέες | 1.540 | 1.882 | 1.946 | 2.736 | 3.759 |
| Χρεώστες διάφοροι | 15.137 | 17.036 | 16.807 | 16.416 | 16.914 |
| Χρεόγραφα | 9.646 | 835 | 835 | 835 | 835 |
| Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας | 17.347 | 8.870 | 853 | 3.726 | 5.068 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 153.856 | 151.583 | 151.922 | 163.154 | 173.513 |
| % επί του ενεργητικού | 47,8% | 50,0% | 49,5% | 51,4% | 52,8% |
| Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού | 458 | 422 | 450 | 450 | 450 |
| ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ | 321.920 | 303.388 | 307.004 | 317.728 | 328.500 |

Πηγή: Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία & Προβλέψεις VRS

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης.

| | 2002 | 2003 | 2004 E | 2005 E | 2006 E |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Παθητικό | | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | 12.000 | 40.000 | 40.000 | 40.000 | 40.000 |
| Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορ. επενδ. | 125.246 | 57.246 | 57.246 | 57.246 | 57.246 |
| Αποθεματικά κεφάλαια | 26.016 | 24.853 | 25.590 | 26.357 | 27.141 |
| Αποτελέσματα εις νέον | 2.321 | 6.669 | 13.920 | 21.199 | 28.262 |
| Δικαιώματα μειοψηφίας | 47.302 | 43.005 | 45.000 | 45.000 | 45.000 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ | 170.196 | 122.778 | 131.756 | 139.801 | 147.649 |
| % επί του παθητικού | 52,87% | 40,47% | 42,92% | 44,00% | 44,95% |
| Προβλέψεις | 11.831 | 13570 | 15000 | 15000 | 15000 |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | 1.014 | 983 | 983 | 983 | 983 |
| Τραπεζικός δανεισμός | 11.623 | 8.558 | 44.000 | 44.000 | 41.067 |
| Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων | 12.637 | 9.541 | 44.983 | 44.983 | 42.050 |
| Προμηθευτές | 27.056 | 27.068 | 29.590 | 31.209 | 32.835 |
| Τράπεζες, λογ/σμός βραχ/σμων υποχρεώσεων | 72.637 | 105.269 | 61.000 | 61.000 | 61.000 |
| Μακροπρόθ. υπ. πληρωτέες στην επόμενη χρήση | 3.015 | 2.848 | 0 | 0 | 2.933 |
| Υποχρεώσεις από φόρους-τέλη | 9.984 | 4.536,0 | 6.316 | 6.468 | 6.632 |
| Ασφαλιστικοί οργανισμοί | 1.312 | 1.178,0 | 1.207 | 1.232 | 1.256 |
| Μερίσματα | 3.247 | 4.059 | 4.301 | 4.725 | 5.232 |
| Πιστωτές διάφοροι | 5.935 | 5.701 | 6.851 | 7.312 | 7.912 |
| Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων | 123.186 | 150.659 | 109.265 | 111.944 | 117.801 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ | 135.823 | 160.200 | 154.248 | 156.927 | 159.850 |
| % επί του παθητικού | 42,19% | 52,80% | 50,24% | 49,39% | 48,66% |
| Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού | 4.070 | 6.840 | 6.000 | 6.000 | 6.000 |
| ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ | 321.920 | 303.388 | 307.004 | 317.728 | 328.500 |

Πηγή: Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία & Προβλέψεις VRS

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2 : Χρηματοοικονομικοί Δείκτες**Ιστορικοί & Προβλεπόμενοι Χρημ/κοί Δείκτες**

| | 2002 | 2003 | 2004 E | 2005 E | 2006 E |
|--------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Περιθώρια Κέρδους | | | | | |
| Μικτό | 36,36% | 35,25% | 35,11% | 34,85% | 34,70% |
| ΕΒΙΤΔΑ | 19,10% | 19,97% | 20,01% | 19,95% | 19,90% |
| ΕΒΙΤ | 10,96% | 11,74% | 11,95% | 11,52% | 11,16% |
| Κερδών προ φόρων | 7,19% | 7,84% | 8,15% | 8,10% | 8,06% |
| Καθαρών κερδών | 1,76% | 3,39% | 3,81% | 3,84% | 3,81% |
| Απόδοση Κεφαλαίου | | | | | |
| Απόδ. επενδ. κεφ. | 1,90% | 4,27% | 5,16% | 5,30% | 5,26% |
| Απόδοση ενεργητικού | 1,53% | 3,39% | 4,03% | 4,09% | 4,05% |
| Απόδοση ιδίων κεφ. | 2,92% | 7,24% | 9,66% | 9,40% | 9,10% |
| Απορρόφηση Κόστους | | | | | |
| Κόστος πωλήσεων στις πωλήσεις | 65,83% | 66,84% | 66,90% | 67,10% | 67,20% |
| Έξοδα διοίκησης στις πωλήσεις | 11,83% | 10,17% | 10,10% | 10,00% | 9,90% |
| Έξοδα διάθεσης στις πωλήσεις | 5,21% | 4,92% | 4,80% | 4,70% | 4,70% |
| Αποδοτικότητα (μ.δ.) | | | | | |
| Ημέρες κυκλ. αποθεμάτων | 127 | 129 | 128 | 131 | 133 |
| Ημέρες κυκλ. πελατών | 60 | 60 | 65 | 68 | 71 |
| Ημέρες κυκλ. προμηθευτών | 50 | 47 | 50 | 51 | 52 |
| Κεφαλαιακή Δομή | | | | | |
| Σύνολο υποχρ. / Ίδια κεφάλαια | 0,80 | 1,30 | 1,17 | 1,12 | 1,08 |
| Δάνεια / Ίδια κεφάλαια | 0,51 | 0,95 | 0,80 | 0,75 | 0,71 |
| Βραχ. δάνεια / Ίδια κεφάλαια | 0,44 | 0,88 | 0,46 | 0,44 | 0,43 |
| Μακροπ. δάνεια / Ίδια κεφάλαια | 0,07 | 0,07 | 0,33 | 0,31 | 0,28 |
| Κεφαλαιακή Μόγλευση | | | | | |
| Ίδια κεφ. / Συν. Ενεργ. | 52,87% | 40,47% | 42,92% | 44,00% | 44,95% |
| Κάλυψη τόκων | 6,64 | 10,25 | 9,25 | 9,99 | 10,17 |
| Ρευστότητα | | | | | |
| Κυκλοφοριακή ρευστότητα | 1,25 | 1,01 | 1,39 | 1,46 | 1,47 |
| Άμεση ρευστότητα | 0,70 | 0,52 | 0,70 | 0,74 | 0,76 |

Πηγή: Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία & Προβλέψεις VRS

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3 : Μοντέλο Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών

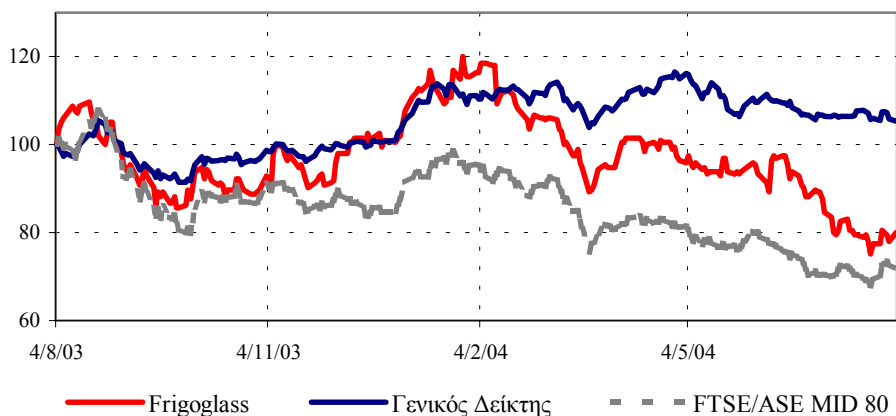
Το εν λόγω υπόδειγμα βασίστηκε στην προεξόφληση των μελλοντικών «ελεύθερων ταμειακών ροών» (Discounted Free Cash Flow). Για το συγκεκριμένο υπόδειγμα εφαρμόστηκε η μέθοδος της ανάλυσης ευαισθησίας, με τη χρήση 5 διαφορετικών τιμών για το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC), (μεταξύ 7,5% - 9,5%), καθώς και για το ρυθμό ανάπτυξης του Ομίλου στο διηνεκές (μεταξύ 0,5% - 2,5%). Η μέση τιμή ανά μετοχή που προκύπτει διαμορφώνεται σε € 4,67.

| (σε χιλ. €) | 2004 E | 2005 E | 2006 E | 2007 E | 2008 E | Υποθέσεις στο Διηνεκές |
|--|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------------|
| Cash Flow to the Firm (FCFF) | | | | | | |
| Λειτουργικό Κέρδος | 38.599 | 38.344 | 38.292 | 38.429 | 37.665 | 37.503 |
| Μείον: Φόροι | 10.526 | 10.780 | 11.054 | 11.251 | 10.997 | 10.950 |
| Προσαρμοσμένο Λειτουργικό Κέρδος | 28.072 | 27.565 | 27.238 | 27.179 | 26.667 | 26.553 |
| Πλέον: Αποσβέσεις | 26.020 | 28.072 | 29.943 | 31.489 | 32.689 | 32.770 |
| Λειτουργική Ταμιακή Ροή | 54.092 | 55.637 | 57.181 | 58.668 | 59.357 | 59.323 |
| Μείον: Μεταβολές Κεφαλαίου Κίνησης | 2.313 | 6.103 | 6.602 | 5.727 | 4.831 | 5.423 |
| Μείον: Νέες Επενδύσεις | 29.269 | 27.565 | 30.355 | 30.569 | 30.960 | 32.770 |
| Ελεύθερες Ταμιακές Ροές (FCFF) | 22.510 | 21.969 | 20.224 | 22.372 | 23.566 | 21.130 |
| Συντελεστής Προεξόφλησης | 0,927 | 0,857 | 0,790 | 0,727 | 0,667 | 0,667 |
| Παρούσα Αξία Ταμιακών Ροών | 20.857 | 18.819 | 15.985 | 16.267 | 15.716 | |
| Συσσωρευμένη Παρούσα Αξία | 20.857 | 39.675 | 55.660 | 71.927 | 87.643 | |
| Υπολειμματική Αξία | | | | | | 304.479 |
| Παρούσα Αξία Υπολειμματικής Αξίας | | | | | | 203.056 |
| Αξία Επιχείρησης | 290.698 | | | | | |
| Αποτίμηση | | | | | | |
| Αξία Επιχείρησης | 290.698 | | | | | |
| Μείον: Καθαρό Χρέος Επιχείρησης | 104.295 | | | | | |
| Πλέον: Συμμετοχές | 551 | | | | | |
| Καθαρή Αξία Επιχείρησης | 186.955 | | | | | |
| Αξία Μετοχής (σε €) | 4,67 | | | | | |
| Υπολογισμός Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (WACC), | | | | | | |
| Risk Free Rate | 4,6% | 4,6% | 4,6% | 4,6% | 4,6% | 4,6% |
| Συντελεστής Beta | 1,40 | 1,40 | 1,40 | 1,40 | 1,40 | 1,40 |
| Market Risk Premium | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% | 5,0% |
| Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων | 11,6% | 11,6% | 11,6% | 11,6% | 11,6% | 11,6% |
| Τραπ. Δανεισμός / Συνολικά Κεφάλαια | 44,6% | 43,1% | 41,8% | 40,1% | 38,4% | 38,4% |
| Κόστος Δανεισμού | 5,6% | 5,6% | 5,6% | 5,6% | 5,6% | 5,6% |
| Φορολογικός Συντελεστής | 40,00% | 40,00% | 40,00% | 40,00% | 40,00% | 40,0% |
| Κόστος Κεφαλαίου (WACC) | 7,93% | 8,05% | 8,16% | 8,29% | 8,44% | 8,44% |

Πηγή: Εκτιμήσεις VRS

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4 : Πορεία Τιμής Μετοχής σε σχέση με το Γενικό Δείκτη Χ.Α.Α. & το Δείκτη FTSE/ASE 80



Δείκτες Αποτίμησης

Στοιχεία στις 2 Αυγούστου 2004 2003 2004 E 2005 E 2006 E

| | | | | | |
|-----------------------------|-------------|---------|---------|---------|---------|
| Τιμή Μετοχής (σε €) | 3,12 | | | | |
| Αριθμός Μετοχών | 40.000.000 | | | | |
| Κεφαλαιοποίηση | 124.800.000 | | | | |
| Κέρδη / Μετοχή (σε €) | | 0,23 | 0,31 | 0,32 | 0,33 |
| Λογιστική Αξία / Μετοχή (x) | | 2,0 | 2,2 | 2,4 | 2,6 |
| EV (σε εκατ. €) | | 228.922 | 228.112 | 225.239 | 220.964 |
| P/E (κ.μ.φ.&δ.μ.) (x) | | 13,86x | 10,15x | 9,77x | 9,54x |
| P / BV (x) | | 1,56x | 1,44x | 1,32x | 1,22x |
| P / Cash Flow (x) | | 2,95x | 2,31x | 2,24x | 2,18x |
| EV / EBITDA (x) | | 3,67x | 3,53x | 3,39x | 3,24x |
| EV / Sales (x) | | 0,73x | 0,71x | 0,68x | 0,64x |
| Μέρισμα / Μετοχή (σε €) | | 0,10 | 0,11 | 0,12 | 0,13 |
| Μερισματική Απόδοση (%) | | 3,21% | 3,45% | 3,79% | 4,19% |

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης.

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης.



ΑΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.

Μέλος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών

ΣΗΜΑΝΤΙΚΗ ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ προς ΟΛΑ τα ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΑ ΜΕΡΗ - ΑΠΟΠΟΙΗΣΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Η πληροφόρηση που περιέχεται στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, επίσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων της “ΑΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.” και της “VRS” είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Η “ΑΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.” και η “VRS” δεν έχουν προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν παρέχουν, με απόλυτο τρόπο, εγγύηση για την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται στην παρούσα ανάλυση. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρους της “ΑΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.” και της “VRS” προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερα δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι αναλλαγές των προσδοκίων οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στην παρούσα ανάλυση δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υπονήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των αναλυτών και όχι κατ’ αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν την “ΑΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.” και τη “VRS” σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις της “ΑΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.” και της “VRS” δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Οι εκπρόσωποι της “ΑΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.” και της “VRS” δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίστηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια της “ΑΑΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.” και της “VRS”, καθώς και των εκπροσώπων τους.

VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS (VRS) Υπηρεσίες Έρευνας & Ανάλυσης Αγορών Χρεογράφων

Αιόλου 104, 105 64, Αθήνα, Ελλάδα, Τηλ. 210 32 19 557 Fax 210 33 16 358

Ιστοσελίδες: www.valueinvest.gr www.iraj.gr, E-mail: info@valueinvest.gr info@iraj.gr