

VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS

Value Invest – www.valueinvest.gr

Investment Research & Analysis Journal – www.iraj.gr

Επικοινωνία: research@valueinvest.gr

Ιούνιος 2004

ΖΗΝΩΝ (Reuters: ZENr.AT)

Κλάδος : Ρομποτική, Παραγωγικός Εξοπλισμός & Υπηρεσίες Υψηλής Τεχνολογίας

Εταιρική Ταυτότητα:

Η Εταιρία ιδρύθηκε το 1988 με δραστηριότητα στον τομέα των βιομηχανικών αυτοματοποιήσεων και βασικό άξονα την ρομποτική. Σήμερα, η Εταιρία έχει επεκτείνει τις δραστηριότητές της στους τομείς της πληροφορικής, τηλειατρικής και άλλων τεχνολογικών τομέων μέσω συμμετοχών σε εξειδικευμένες εταιρίες υψηλής τεχνολογίας. Η Ζήνων κατέχει ηγετική θέση με μερίδιο της τάξεως του 40% στην Ελληνική αγορά ρομποτικής, έχοντας ολοκληρώσει με επιτυχία σημαντικά έργα τόσο για το δημόσιο όσο και για τον ιδιωτικό τομέα.

(σε εκατ. ευρώ)	2003	2004 E	2005 E
Κύκλος Εργασιών	9,15	13,33	15,70
EBITDA	2,61	4,06	4,82
Περιθ. %	28,5%	30,4%	30,7%
Κέρδη (μ.φ.&δ.μ.)	1,31	1,83	1,95
Margin %	14,3%	13,7%	12,4%

Τιμή (22/06/2004)	€ 3,88
Μετοχές	4.636.026
Κεφαλαιοποίηση (σε εκ. €)	17,99

Beta (2 έτη)	1,25		
Μέρισμα '03	€ 0,08		
Μερ. Απόδ.	2,17%		
P/E	13,73x	9,85x	9,22x
P/BV	1,46x	1,33x	1,22x
Δάνεια/I.K.	0,58	0,67	0,74
ROE	2,76%	3,55%	3,45%

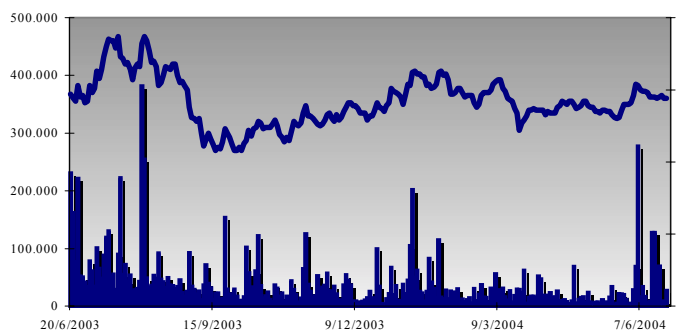
Πηγή: Ζήνων & Εκτιμήσεις VRS

Σημεία Επενδυτικής Αξιολόγησης

- © Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της Ζήνων αποτελεί ο **συνδυασμός της υψηλής τεχνογνωσίας και εμπειρίας** που έχει αποκτήσει και του σημαντικού αριθμού και εύρους έργων που έχει ολοκληρώσει, στοιχεία τα οποία συμβάλλουν θετικά στη διεκδίκηση νέων συμβάσεων σε εγχώριο και Ευρωπαϊκό επίπεδο.
- © Η Εταιρία έχει ήδη υπογράψει ένα σημαντικό αριθμό νέων έργων, ο οποίος της **εξασφαλίζει σημαντική ανάπτυξη των αποτελεσμάτων για το 2004**. Παράλληλα, **διεκδικεί με σημαντικά ποσοστά επιτυχίας**, έργα στην εγχώρια και την Ευρωπαϊκή αγορά υψηλής τεχνολογίας, τα οποία αναμένεται να συμβάλλουν στη **διατήρηση υψηλών ρυθμών ανάπτυξης κατά τα ερχόμενα 3 έτη**.
- © Κατά την επόμενη ζετία εκτιμούμε ότι τα **καθαρά κέρδη της Ζήνων θα κινηθούν ανοδικά με ΜΕΡΑ₂₀₀₃₋₂₀₀₆ 19,3%**. Οι παραπάνω ρυθμοί ανάπτυξης ενδέχεται να ενισχυθούν περαιτέρω (γεγονός το οποίο θα μεταβάλει και την αποτίμησή μας), με τα νέα έργα που διεκδικεί η Εταιρία (στην Ελλάδα και το εξωτερικό).
- © Βάσει των προβλέψεών μας για την επόμενη 5ετία, και με την εφαρμογή της μεθόδου προεξόφλησης των μελλοντικών “ελεύθερων ταμειακών ροών”, η **δίκαιη τιμή** για τη μετοχή της Ζήνων διαμορφώνεται σε **€ 5,30**.

Πορεία Τιμής Μετοχής (22/06/2003-22/06/2004)

Max: € 4,74 - Min: € 3,16



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

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

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

<u>Περιεχόμενα</u>	<u>Σελίδα</u>
Επενδυτική Αξιολόγηση	3
Γενική Εικόνα	3
Ισχυρή Ανάπτυξη Αποτελεσμάτων	3
Ηγετική Θέση στην Εγχώρια Αγορά Ρομποτικής	4
Εκμετάλλευση Σημαντικών Ευκαιριών στο Χώρο της Πληροφορικής	5
Ευκαιρίες Επέκτασης των Δραστηριοτήτων σε Νέους Τεχνολογικά Τομείς	5
Επέκταση Δραστηριοτήτων στο Εξωτερικό	6
Απόκτηση Τεχνογνωσίας μέσω Επιδοτούμενων Προγραμμάτων	6
Ελκυστικοί Χρηματοπιστηριακοί Δείκτες – Υψηλότερη Δίκαιη Αποτίμηση	7
Ισχυρό Πρώτο 3μηνο για το 2004	7
Ιστορική & Προβλεπόμενη Ανάλυση Πωλήσεων	8
Εταιρική Παρουσίαση	9
Κατηγορίες Προϊόντων	9
Πελάτες και Προμηθευτές	10
Παραγωγική Διαδικασία	11
Επενδύσεις	12
Πορεία Μετοχής σε σχέση με το Γενικό Δείκτη – Χρημ/κοί Δείκτες	13
Αποτίμηση της Εταιρίας	14
Μέθοδος DCF	14
Ιστορικά & Προβλεπόμενα Οικονομικά Μεγέθη	15
SWOT Analysis	17

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Η Εταιρία δραστηριοποιείται στην παραγωγή εξοπλισμού υψηλής τεχνολογίας, τομέας ο οποίος αναμένεται να παρουσιάσει σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης τα επόμενα έτη, αν και εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την πορεία της ευρύτερης εγχώριας οικονομίας. Σε περιόδους οικονομικής ανάπτυξης οι εταιρίες (κυρίως στη βιομηχανία) επενδύουν σημαντικά κεφάλαια στον αυτοματισμό, με σκοπό κυρίως να βελτιώσουν την παραγωγικότητά τους και να μειώσουν το λειτουργικό τους κόστος. Επισημαίνουμε ότι ο βαθμός αυτοματοποίησης στις Ελληνικές βιομηχανίες, είναι σημαντικά χαμηλότερος σε σχέση με το μ.ό. στην Ε.Ε. και άρα, τα περιθώρια ανάπτυξης είναι μεγάλα.

Τα προϊόντα της Ζήνων απευθύνονται στο σύνολο της βιομηχανίας (σχεδιάζει και κατασκευάζει λύσεις κατά απαίτηση του πελάτη) και με την καινοτομία τους “ανοίγουν” ουσιαστικά την Ελληνική αγορά με νέες εφαρμογές. Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της Εταιρίας αποτελεί η υψηλή τεχνογνωσία που έχει αποκτήσει κατά τα 17 έτη της λειτουργίας της, καθώς και η συνεχής έρευνα και ανάπτυξη νέων καινοτόμων προϊόντων.

Παράλληλα, η Εταιρία έχει επεκτείνει τη δραστηριότητά της και σε τομείς της πληροφορικής, διαφοροποιώντας τις πηγές εσόδων της σε τομείς που αναμένεται να παρουσιάσουν σημαντική ανάπτυξη τα επόμενα έτη, τόσο μέσα από έργα του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα όσο και μέσα από ερευνητικά έργα τα οποία χρηματοδοτούνται κυρίως από την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Ισχυρή Ανάπτυξη Αποτελεσμάτων

Έχοντας συνολικό κύκλο εργασιών για το 2003, € 9,15 εκατ. και προβλεπόμενο για το 2004 της τάξεως των € 13,3 εκατ. περίπου, η Ζήνων διεκδικεί έργα για το 2004 και 2005 συνολικού προϋπολογισμού περίπου € 26,2 εκατ., ενώ εξετάζει τη συμμετοχή της στη διεκδίκηση και άλλων έργων συνολικού προϋπολογισμού περίπου € 17,5 εκατ.. Τα έργα αυτά αφορούν μεταξύ άλλων τομείς, όπως η βιομηχανία, η άμυνα – ασφάλεια, η εκπαίδευση και οι μεταφορές. Σημειώνουμε ότι στις αρχές του νέου έτους, η Εταιρία είχε ήδη αναλάβει έργα συνολικού προϋπολογισμού περίπου € 11 εκατ., καθώς και ερευνητικά προγράμματα συνολικού προϋπολογισμού περίπου € 4 εκατ., μέρος των οποίων θα καταγραφεί εντός του 2004. Το γεγονός αυτό υποδεικνύει ότι για το 2004, η Ζήνων έχει ήδη εξασφαλίσει κύκλο εργασιών που κατ’ ελάχιστον θα ξεπεράσει κατά 20% τον αντίστοιχο του 2003, ενώ κατά τη διάρκεια της χρονιάς θα διεκδικήσει έργα το ύψος των οποίων υπερβαίνει μέχρι στιγμής τα € 40 εκατ.. Επιπλέον των παραπάνω, η

Εταιρία διεκδικεί έργα και από ερευνητικά προγράμματα της Ευρωπαϊκής Ένωσης, γεγονός το οποίο ενισχύει ακόμα περισσότερο τις προοπτικές ανάπτυξης των αποτελεσμάτων της.

Ηγετική Θέση στην Εγχώρια Αγορά Ρομποτικής

Η Εταιρία κατέχει ηγετική θέση με μερίδιο της τάξεως του 40% στην Ελληνική αγορά ρομποτικής, πραγματοποιώντας την τελευταία 3ετία 17 έργα συνολικού προϋπολογισμού άνω των € 3 εκατ.. (Ενδεικτικά για την θέση της Εταιρίας στον κλάδο, αναφέρουμε ότι η πιο άμεση ανταγωνίστρια εγχώρια εταιρία ανέλαβε μόλις 7 έργα ύψους € 600.000, ενώ ανάλογες εταιρίες του εξωτερικού περιορίστηκαν στα 3 έργα). Κεντρικός στόχος του τμήματος ρομποτικής είναι η προώθηση εξειδικευμένων λύσεων στη βιομηχανία, τομέας ο οποίος καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων έργων ρομποτικής και αυτοματισμού. Η Ζήνων προσφέρει ολοκληρωμένες λύσεις για την αυτοματοποίηση της συσκευασίας και παλετοποίησης, καθώς και αυτοματισμούς σε πολλές άλλες εφαρμογές όπως ο ποιοτικός έλεγχος και η εγκατάσταση και διασύνδεση γραμμών παραγωγής.

Η Εταιρία υπέγραψε πρόσφατα συμβάσεις συνολικού ύψους € 3,60 εκατ. για την προμήθεια και εγκατάσταση αυτοματοποιημένων λύσεων στον τομέα των μεταφορών. Η πιο σημαντική από αυτές αφορά το έργο της αυτοματοποίησης των ΕΛΤΑ, μία σύμβαση ύψους € 2,5 εκατ., η οποία υπεγράφη με την ιταλική εταιρία ELSAG του ομίλου Finmeccanica. Παράλληλα η Ζήνων συμφώνησε με την ELSAG να συνεργασθούν και για την από κοινού διεκδίκηση των αυτοματοποιημένων κέντρων διαλογής Θεσσαλονίκης, Πάτρας, Ηρακλείου, Λάρισας και Ιωαννίνων, προϋπολογισμού περίπου € 20 εκατ., που αναμένεται να προκηρυχθούν το πρώτο 6μηνο του 2004.

Επιπλέον, η Εταιρία υπέγραψε τον Οκτώβριο του 2003, 3 συμβάσεις με τον Ο.Σ.Ε. συνολικού ύψους € 1,1 εκατ., ενώ η υλοποίησή τους αναμένεται να ολοκληρωθεί εντός του πρώτου 6μήνου του 2004. Πρόσφατα η Ζήνων προχώρησε στην υπογραφή σύμβασης με τον Ο.Σ.Ε. για την προμήθεια δύο αυτόματων ρομποτικών βαφείων προϋπολογισμού € 3,2 εκατ., προτείνοντας ολοκληρωμένη λύση, καθώς και για την προμήθεια ενός ακόμη τόννου προϋπολογισμού € 800.000.

Η Εταιρία έχει προχωρήσει στην κατασκευή ρομποτικού συστήματος κυψέλων λείανσης, οι οποίες είναι μία παγκόσμια πατέντα που αφορά στη λείανση των πτερυγίων τουρμπίνων αεροσκαφών, διεκδικώντας έργα σε διεθνές επίπεδο, και διευρύνοντας τους γεωγραφικούς της ορίζοντες. Η Ζήνων έχει ήδη πωλήσει ένα τέτοιο σύστημα σε εταιρία του Γερμανικού Ομίλου Lufthansa.

Εκμετάλλευση Σημαντικών Ευκαιριών στο Χώρο της Πληροφορικής

Ακολουθώντας τις διεθνείς τάσεις στον τομέα της πληροφορικής, η Εταιρία έχει επεκταθεί σε χώρους άμεσα συνδεδεμένους με το χώρο του ηλεκτρονικού επιχειρείν, όπως τεχνολογίες Internet, ανασχεδιασμού επιχειρησιακών διαδικασιών, κινητής τηλεφωνίας, συλλογή δεδομένων, ηλεκτρονικά εγχειρίδια, κ.ά.. Η Εταιρία έχει κατά καιρούς αναλάβει έργα που έχουν να κάνουν με επιχειρηματικές εφαρμογές, δημιουργία electronic και maintenance manuals κ.λ.π.. Έχει επίσης αναλάβει data collection project που αφορά σε μετρητικό σύστημα επιβατών για το Μετρό Αθήνας, ενώ προχωρά στην υλοποίηση σημαντικών έργων μηχανογράφησης για τη Βουλή και τη Νομαρχία Αθηνών. Η τεχνογνωσία που έχει αποκτήσει η Εταιρία στους συγκεκριμένους τομείς την καθιστούν κυρίαρχο διεκδικητή για την ανάληψη αντίστοιχων έργων του δημόσιου αλλά και του ιδιωτικού τομέα. Στο ιδιωτικό τομέα, η Ζήνων έχει τη δυνατότητα να εκμεταλλευτεί ένα ευρύ πελατολόγιο, όπως αυτό έχει διαμορφωθεί από την πώληση προϊόντων αυτοματισμού, όπου και επιδιώκει την προώθηση συστημάτων MRP και Data Collection.

Ευκαιρίες Επέκτασης των Δραστηριοτήτων σε Νέους Τεχνολογικά Τομείς

Σημαντικές ευκαιρίες επέκτασης των δραστηριοτήτων της, προσδοκά η Ζήνων από τη συμμετοχή της σε εταιρίες οι οποίες εξειδικεύονται σε νέους τεχνολογικά, αλλά συναφείς με το αντικείμενό της, τομείς. Σήμερα, η Ζήνων συμμετέχει στις ακόλουθες εταιρίες:

1. **VOICE-IN**, (η Ζήνων κατέχει το 20% της Εταιρίας) με εξειδίκευση στην αναγνώριση και σύνθεση φωνής, και σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης σε ένα νέο τεχνολογικό πεδίο. Το πρώτο προϊόν της θυγατρικής αποτελεί ο 'Ηλεκτρονικός Λογογράφος', λογισμικό για την αυτόματη υπαγόρευση στον υπολογιστή, το οποίο για το 2003 πραγματοποίησε πωλήσεις που ξεπερνούν τα € 0,5 εκατ.. Η Ζήνων έχει αναλάβει την προώθηση του προϊόντος στην αγορά, με τα εκτιμώμενα έσοδα να ξεπερνούν τα € 800 χιλ. για το 2004.
2. **ΤΕΣΕΙΚ**, (συμμετέχει με ποσοστό 34%), η οποία δραστηριοποιείται στον τομέα των τεχνολογιών όρασης. Η θυγατρική διαθέτει σήμερα το πρώτο παγκοσμίως προϊόν αναγνώρισης της ίριδας του ματιού, με εφαρμογές σε θέματα ασφαλείας. Το συγκεκριμένο προϊόν φιλοδοξεί να 'ανοίξει' μία καινούργια αγορά με εφαρμογές στην ασφάλεια κτιρίων, αναγνώριση ταυτότητας σε ATM κ.ά..
3. **Raymetrics** (συμμετέχει με ποσοστό 100%), με εξειδίκευση στα

περιβαλλοντικά και μετεωρολογικά συστήματα.

4. **Retail@link** (συμμετέχει με ποσοστό 80%), η οποία παρέχει υπηρεσίες στο χώρο του λιανεμπορίου, υποστηρίζοντας συναλλαγές μέσω διαδικτύου, εφαρμογή με σημαντική ανάπτυξη τα επόμενα έτη. Ήδη η θυγατρική έχει συνεργασία μεταξύ άλλων με τη γνωστή αλυσίδα Βερόπουλος.
5. **Geomations** (συμμετέχει με ποσοστό 80%), με αντικείμενο την ανάπτυξη, κατασκευή και εμπορία συστημάτων αυτοματισμού για τη φυτική και ζωική παραγωγή, υδατοκαλλιέργειες, άρδευση και έργα πρασίνου. Η Εταιρία διαθέτει το προϊόν Macqu, το οποίο σχεδιάστηκε για τον έλεγχο κλίματος θερμοκηπίων και άλλων βιομηχανικών χώρων, την υδατοπονία και τις ιχθυοκαλλιέργειες. Επιπρόσθετες εφαρμογές, της τεχνολογίας αυτής θα υπάρξουν στο άμεσο μέλλον στα αρδευτικά δίκτυα στη ζωική παραγωγή και στο πεδίο της Γεωργίας Ακρίβειας (Precision Agriculture).
6. **Intellectron** (συμμετέχει μέσω αύξησης μετοχικού κεφαλαίου που ολοκληρώνεται τον Οκτώβριο 2004 με ποσοστό 20%), η οποία δραστηριοποιείται στους τομείς του βιομηχανικού αυτοματισμού (συστήματα Scada), των συστημάτων διαχείρισης παραγωγής, τη διαχείριση στόλων και την ανάπτυξη και παραγωγή ηλεκτρονικών συστημάτων.

Η Ζήνων εξετάζει παράλληλα, το ενδεχόμενο συμμετοχής της και σε επιλεγμένες νέες εταιρίες με σκοπό να εισέλθει σε νέους τεχνολογικούς τομείς.

Επέκταση Δραστηριοτήτων στο Εξωτερικό

Στις αρχές του 2004, ιδρύθηκε με έδρα τις Βρυξέλες η θυγατρική Zenon International, με αντικείμενο την προώθηση των προϊόντων των εταιριών του Ομίλου στις διεθνείς αγορές. Η νέα θυγατρική πρόκειται επίσης να διεκδικήσει έργα που συνδέονται με την Ευρωπαϊκή Κοινότητα εκμεταλλευόμενη τις ευκαιρίες που αναμένεται να δημιουργηθούν με τη διεύρυνση της Ε.Ε. το 2004.

Απόκτηση Τεχνογνωσίας μέσω Επιδοτούμενων Προγραμμάτων

Το Τμήμα Έρευνας και Ανάπτυξης της εταιρίας Ζήνων Α.Ε. πραγματοποιεί έρευνα και ανάπτυξη σε τεχνολογίες αιχμής, παρέχοντας υποστήριξη στον επιχειρηματικό σχεδιασμό της εταιρίας. Η χρηματοδότηση προέρχεται τόσο από ίδιους πόρους όσο και από Εθνικές και Ευρωπαϊκές πηγές. Αυτές μεταξύ άλλων περιλαμβάνουν, τη Γενική Γραμματεία Έρευνας και Τεχνολογίας, Ευρωπαϊκά Προγράμματα, την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων κ.τ.λ.. Ως κύριες περιοχές έρευνας αποτελούν η

Βιομηχανική Ρομποτική, η Ρομποτική Αποκατάστασης Παθήσεων, οι Βιομηχανικοί Αυτοματισμοί και οι Αυτοματισμοί Κτιρίων, η Τηλεματική και η Ανάπτυξη Λογισμικού.

Στον τομέα των προγραμμάτων έρευνας και ανάπτυξης, η Ζήνων πέτυχε την έγκριση νέων έργων συνολικού προϋπολογισμού € 3 εκατ., όπως το έργο D-Scribe με αντικείμενο το λογισμικό αναγνώρισης χαρακτήρων (OCR) για βυζαντινά κείμενα, το Exen με αντικείμενο τη διαχείριση ενέργειας στα κτίρια και το Proteas, το οποίο αποσκοπεί στην ανάπτυξη ενός καινοτόμου τριπλού υβριδικού φωτοβολταϊκού συστήματος. Πρόσφατα, η Εταιρία ανέλαβε 2 έργα συνολικού προϋπολογισμού € 1,3 εκατ., και τα δύο σε συνεργασία με την Ε.Ε. ως επικεφαλής διεθνούς Κοινοπραξίας. Το 1^ο αφορά στην ανάπτυξη ενός νέου ρομποτικού βιομηχανικού συστήματος και το 2^ο στην ανάπτυξη ενός συστήματος παραγωγής μεγάλων ποσοτήτων ζεστού νερού.

Ελκυστικοί Χρηματιστηριακοί Δείκτες – Υψηλότερη Δίκαιη Αποτίμηση

Η Εταιρία διαπραγματεύεται με ελκυστικούς πολλαπλασιαστές κερδών και ιδίων κεφαλαίων τόσο σε σχέση με εταιρίες υψηλής τεχνολογίας και πληροφορικής όσο και σε σχέση με το σύνολο της αγοράς, ενώ παράλληλα παρουσιάζει απόδοση ιδίων κεφαλαίων υψηλότερη του 10%, γεγονός που ενισχύει την ελκυστικότητα της.

Βάσει του μοντέλου αποτίμησης που εφαρμόσαμε και ακολουθώντας ανάλυση ευαισθησίας για βασικές παραμέτρους καταλήξαμε στην τελική δίκαιη αξία της επιχείρησης στα επίπεδα των € 24,57 εκατ. (€ 5,30 ανά μετοχή).

Ισχυρό Πρώτο 3μηνο για το 2004

Σύμφωνα με τα επίσημα αποτελέσματα της Εταιρίας για το πρώτο 3μηνο του 2004, ο κύκλος εργασιών διαμορφώθηκε στα € 2,16 εκατ., σημειώνοντας αύξηση 53% σε σχέση με το πρώτο 3μηνο 2003, ενώ τα κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε € 498,0 χιλ., σημειώνοντας αύξηση κατά 44%. Η αύξηση του κύκλου εργασιών αποδίδεται στην υλοποίηση έργων κυρίως από συμβόλαια που υπογράφηκαν το 2003. Η Ζήνων ενίσχυσε τη θέση της ως προμηθευτής λύσεων ρομποτικής και αυτοματισμών στην Ελληνική Βιομηχανία και κυρίως σε μεγάλες βιομηχανίες όπως η ΦΑΓΕ, η Chipita και η ΑΓΝΟ, ενώ, παρά την ύφεση που παρατηρείται στα έργα πληροφορικής, ολοκλήρωσε σειρά έργων σε Δημόσιους Οργανισμούς.

Ιστορική & Προβλεπόμενη Ανάλυση Πωλήσεων

	2002	2003	2004 E	2005 E	2006 E
Έργα Ρομποτικής					
Αυτοματισμοί	2.682	2.897	4.055	4.866	5.840
% Συνόλου	31,30%	31,65%	30,43%	30,99%	31,41%
Ετήσια Μεταβολή		8,00%	40,00%	20,00%	20,00%
Λοιπά Έργα Ρομποτικής	1.543	1.655	1.849	1.900	1.924
% Συνόλου	18,01%	18,09%	13,88%	12,10%	10,35%
Ετήσια Μεταβολή		7,26%	11,74%	2,75%	1,23%
Σύνολο Έργων Ρομποτικής	4.225	4.552	5.905	6.767	7.763
% Συνόλου	49,31%	49,74%	44,30%	43,10%	41,76%
Έργα Πληροφορικής					
Ανάπτυξη Βάσεων Δεδομένων	1.589	1.732	2.165	2.599	3.118
% Συνόλου	18,55%	18,93%	16,25%	16,55%	16,77%
Ετήσια Μεταβολή		9,00%	25,00%	20,00%	20,00%
Εφαρμογές Intranet	520	525	538	549	560
% Συνόλου	6,07%	5,74%	4,04%	3,50%	3,01%
Ετήσια Μεταβολή		1,00%	2,50%	2,00%	2,00%
Λοιπά Έργα Πληροφορικής	2.059	2.314	2.779	2.917	3.016
% Συνόλου	24,03%	25,28%	20,85%	18,58%	16,22%
Ετήσια Μεταβολή		12,39%	20,10%	4,98%	3,38%
Σύνολο Έργων Πληροφορικής	4.168	4.571	5.483	6.065	6.694
% Συνόλου	48,65%	49,95%	41,14%	38,63%	36,01%
Λοιπά Έσοδα					
Έσοδα από Συμβ/κές Υπηρεσίες	175	29	30	32	33
% Συνόλου	2,04%	0,31%	0,23%	0,20%	0,18%
Κύκλος Εργασιών Θυγατρικών	0	0	1.910	2.838	4.099
% Συνόλου	0,00%	0,00%	14,33%	18,07%	22,05%
Σύνολο Κύκλου Εργασιών	8.568	9.152	13.328	15.702	18.590
Ετήσια Μεταβολή		6,82%	45,63%	17,81%	18,39%

Πηγή: Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία & Εκτιμήσεις VRS

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Η Εταιρία ιδρύθηκε το 1988 ως εταιρία βιομηχανικών αυτοματοποιήσεων με βασικό άξονα τη Ρομποτική. Το 1989 μεταφέρεται στο Μαρούσι όπου και δημιουργεί τα πρώτα της εργαστήρια και αρχίζει τις πρώτες εγκαταστάσεις στην Ελληνική βιομηχανία και το χώρο της εκπαίδευσης. Από τον Ιανουάριο του 1998, η Εταιρία λειτουργεί στα Γλυκά Νερά Αττικής. Τον Ιούλιο του 2002 εισάγεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και εγκαινιάζει μία νέα πορεία διεύρυνσης των δραστηριοτήτων της, στους τομείς της πληροφορικής, τηλεϊατρικής και άλλων τεχνολογικών τομέων, μέσω συμμετοχών σε εξειδικευμένες εταιρίες υψηλής τεχνολογίας.

Κατηγορίες Προϊόντων

Ρομποτική

Ένας από τους βασικούς τομείς της δραστηριότητας της Εταιρίας είναι η Ρομποτική. Το συγκεκριμένο τμήμα δραστηριοποιείται στη βιομηχανία και τις υπηρεσίες του ιδιωτικού αλλά και του Δημόσιου τομέα.

A. Στη βιομηχανία προσφέρει εφαρμογές:

1. στον αυτοματισμό ειδικών εργασιών όπως συγκολλήσεις και συναρμολογήσεις επίπλων, εξαρτημάτων αυτοκινήτων,
2. στη βαφή οχημάτων βαρέων εργασιών,
3. στη συσκευασία τυποποιημένων προϊόντων,
4. στη συλλογή και επεξεργασία στοιχείων από το περιβάλλον,
5. στην κατεργασία επιφανειών και τέλος
6. στην αυτοματοποίηση αποθηκών.

B. Στο χώρο των υπηρεσιών και των δημόσιων οργανισμών προσφέρει ολοκληρωμένες λύσεις.

1. Στον τομέα των μεταφορών και επικοινωνιών προσφέρει συστήματα οργάνωσης των συγκοινωνιών και εκσυγχρονισμού των ΔΕΚΟ.
2. Στον τομέα άμυνας και ασφάλειας αναπτύσσει και εγκαθιστά ρομποτικά συστήματα παραγωγής και συντήρησης στρατιωτικού υλικού.
3. Στον τομέα του περιβάλλοντος διαθέτει προηγμένες τεχνολογίες συλλογής και επεξεργασίας περιβαλλοντικών παραμέτρων.
4. Στο χώρο της εκπαίδευσης εξοπλίζει τεχνολογικά εργαστήρια παρέχοντας στους εκπαιδευόμενους την εξοικειώσή τους με νέες

τεχνολογίες αυτοματοποίησης.

Πληροφορική

Ο τομέας της Πληροφορικής, παρουσιάζει τη μεγαλύτερη ανάπτυξη και αναμένεται να συνεισφέρει σημαντικά στα αποτελέσματα της Εταιρίας, ενώ κατά το 2002, αντιπροσώπευε περίπου το 48% των συνολικών πωλήσεων. Αντικείμενο του τμήματος της Πληροφορικής είναι η παροχή λύσεων προσαρμοσμένων στον εκάστοτε πελάτη και αφορά στην:

1. Ανάπτυξη προηγμένων εφαρμογών λογισμικού (βάσεις δεδομένων, συλλογή και επεξεργασία στοιχείων)
2. Διεξοδική ανάλυση βιομηχανικής παραγωγής (σχεδιασμός, παραμετροποίηση και εγκατάσταση συστημάτων MRP–Material Requirements Planning--)
3. Εγκατάσταση συστημάτων Αυτοματοποιημένης Διαχείρισης Συντήρησης (CMMS)
4. Εφαρμογές e-business (ηλεκτρονικά καταστήματα, B2B, B2C)
5. Εφαρμογές e-learning
6. Ολοκληρωμένο σύστημα ασφάλειας δικτύων (firewalls, encryption software).

Πελάτες και Προμηθευτές

Στους κυριότερους πελάτες της Εταιρίας στον τομέα της Ρομποτικής συμπεριλαμβάνονται η Φάγε, η Chipita, η Jacobs-Suchard, η Αθηναϊκή Ζυθοποιία, η E.A.B., η Ρόκας, ο Η.Σ.Α.Π. το Υ.ΕΘ.Α., η Πυρκάλ, τα ναυπηγεία Ελευσίνας, η Τ.τ.Ε., κ.ά.. Στον τομέα της Πληροφορικής, το πελατολόγιο περιλαμβάνει την Αθήνα 2004, το Δήμο Αθηναίων, την Πυρκάλ την Τ.τ.Ε., την Αγροτική Τράπεζα, Α.Ε.Ι., Τ.Ε.Ι., Λύκεια κ.ά..

Η Εταιρία κατά τη διάρκεια τις λειτουργίας της έχει συνάψει πληθώρα συμβάσεων:

- α) με πελάτες, που κυρίως αφορούν σε μεγάλα έργα υψηλής τεχνολογίας,
- β) με προμηθευτές, που αφορούν στην αγορά πρώτων υλών.

Μερικοί από τους πελάτες της και οι συμβάσεις που έχει υλοποιήσει το 2002 είναι: Η Αθήνα 2004 για λογισμικό προσομοίωσης διαδικασιών, η IBM για λογισμικό διαχείρισης συντήρησης (cmms), η Ε.Ε. για την ανάπτυξη συστημάτων για ρομποτικές εφαρμογές κ.ά.. Μερικοί από τους προμηθευτές της Εταιρίας και οι πρώτες ύλες που προσφέρουν είναι: η Bosch για συστήματα αυτοματισμού, η Xantix για ηλεκτρονική διαχείριση συντήρησης μηχανημάτων και εγκαταστάσεων,

η Allweather για συστήματα μέτρησης περιβαλλοντικών και μετεωρολογικών παραμέτρων, κ.ά.. Οι πρώτες ύλες που χρησιμοποιεί η Εταιρία εκτός από τις προαναφερθείσες που παρέχονται με την υπογραφή συμβάσεων είναι: ρομποτικοί βραχίονες, ηλεκτρολογικό υλικό, συνιστώσες αυτοματοποίησης (συγκολλητικές μηχανές, πνευματικά συστήματα, κ.ά.) και ηλεκτρονικοί υπολογιστές.

ΔΙΑΦΘΡΩΣΗ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΕΛΑΤΩΝ						
σε χιλ. €	2001	% Συν.	2002	% Συν.	2003	% Συν.
A. Βιομηχανία	2.812	35,84%	2.434	28,41%	3.044	33,26%
B. Δημόσιος Τομέας	2.023	25,78%	1,9	0,02%	855	9,34%
Γ. Εμπορικές Επιχειρήσεις	190	2,42%	637	7,43%	1.485	16,23%
Δ. Εταιρίες Παροχής Υπηρεσιών	2.350	29,95%	2.974	34,71%	3.542	38,71%
E. Ευρωπαϊκή Επιτροπή	472	6,02%	623	7,27%	225	2,46%
ΣΥΝΟΛΟ	7.847		8.568		9.151	

Παραγωγική Διαδικασία

Στο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας, η Εταιρία ως βασικό της στόχο έχει την υλοποίηση των έργων της, με βάση τα τελευταία βιομηχανικά πρότυπα, έτσι ώστε να διασφαλίσει τη μακροβιότητα και τη συμβατότητα των κατασκευών με άλλες εγκατεστημένες ή μελλοντικές εφαρμογές.

I. **Στον τομέα της Πληροφορικής** ακολουθεί τα υπάρχοντα πρότυπα κατά περίπτωση διαλέγοντας το κατάλληλο κάθε φορά. Έτσι πετυχαίνει τη μέγιστη δυνατή απόδοση.

II. **Στον τομέα της Ρομποτικής** σχεδιάζει, κατασκευάζει, ολοκληρώνει, εγκαθιστά και υποστηρίζει συστήματα αυτοματοποιήσεων. Τα βασικά στοιχεία από τα οποία αποτελείται μία τέτοια κατασκευή είναι οι ρομποτικοί βραχίονες και τα υποσυστήματα υψηλής τεχνολογίας. Ακολουθώντας την πολιτική της Εταιρίας, και αυτές οι κατασκευές χαρακτηρίζονται από ευελιξία προσαρμογής σε ενδεχόμενες αλλαγές της παραγωγικής διαδικασίας.

III. **Στον τομέα του Σχεδιασμού Συστημάτων** περιλαμβάνεται:

- A) η ανάλυση των απαιτήσεων της έκαστης εφαρμογής και η επιλογή των υλικών για την επίτευξη της απαιτούμενης ποιότητας και απόδοσης,
- B) η επιλογή των έτοιμων κομματιών και η συναρμολόγησή τους, ώστε να δημιουργηθεί ένας ενιαίος παραγωγικός μηχανισμός,
- Γ) η εγκατάσταση του έτοιμου συστήματος στο χώρο παραγωγής και ο προγραμματισμός του, ώστε να καλύπτει τις απαιτήσεις του εκάστοτε πελάτη,
- Δ) τέλος, η πλήρης τεχνική υποστήριξη του συστήματος και η εκπαίδευση των

εργαζομένων του πελάτη για τη σωστή χρήση του.

Επενδύσεις

Τα κεφάλαια που άντλησε η Εταιρία από το Χρηματιστήριο διατέθηκαν στους ακόλουθους άξονες:

1. Στην επέκταση των εγκαταστάσεων

ανεγείροντας ένα νέο κτιριακό συγκρότημα γραφείων, το οποίο καλύπτει τις συνεχώς αυξανόμενες ανάγκες της Εταιρίας. Είναι μία αρκετά μεγάλη επένδυση, δεδομένου ότι το 2002 είχε απορροφήσει το 56% του προϋπολογισμού της Εταιρίας.

2. Στις τεχνολογίες φωνής

επενδύοντας στη νέα εταιρία VOICE-IN, η οποία αναπτύσσει προϊόντα και εφαρμογές για την αναγνώριση φωνής.

3. Στη θεματική ηλεκτρονική αγορά

αναπτύσσοντας εφαρμογές στον τομέα του e-learning βασισμένες στο λογισμικό της SABA.

4. Στην ανάπτυξη αισθητήρων περιβαλλοντικών μετρήσεων

συνάπτοντας συνεργασία με το ΕΜΠ και το αντίστοιχο Γαλλικό Πανεπιστήμιο CNRS ίδρυσε την εταιρία RAYMETRICS, η οποία αναπτύσσει λέιζερ για την μέτρηση περιβαλλοντικών παραμέτρων.

5. Σε τεχνολογίες αυτόματης όρασης

αναπτύσσοντας προϊόντα βασισμένα σε τεχνολογίες αυτόματης όρασης σε συνεργασία με την εταιρία ΤΕΣΕΙΚ που εξειδικεύεται στο αντικείμενο.

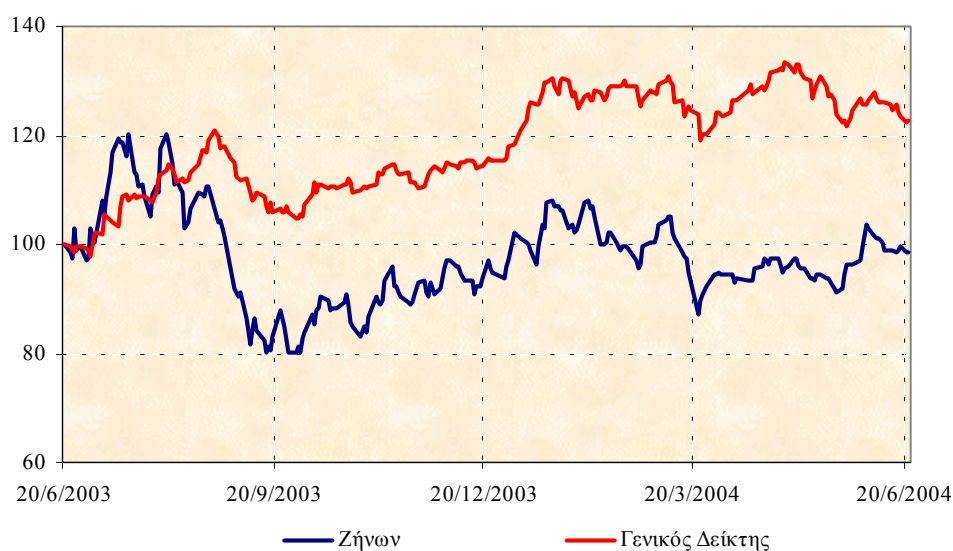
6. Σε πάγιο εξοπλισμό

Αγοράζοντας μηχανολογικό εξοπλισμό για τη διεύρυνση των παραγωγικών δυνατοτήτων του εργοστασίου.

7. Στην έρευνα και την ανάπτυξη

Επενδύοντας στην ανάπτυξη ενός ρομποτικού συστήματος συγκόλλησης για την επιδιόρθωση πτερυγίων μηχανών αεροσκαφών.

Πορεία Τιμής Μετοχής σε σχέση με το Γενικό Δείκτη (βάση = 100)



Στοιχεία 22 Ιουνίου 2004 2003 2004 E 2005 E 2006 E

Τιμή (σε €)	3,88				
Αριθμός Μετοχών	4.636.026				
Κεφαλαιοποίηση (σε €)	17.987.781				
Κέρδη / Μετοχή (σε €)		0,28	0,39	0,42	0,48
BV / Μετοχή (x)		2,7	2,9	3,2	3,5
EV (σε εκατ. €)		23.929	25.716	27.764	29.673
P / E (μ.φ.)		13,73x	9,85x	9,22x	8,09x
P / BV		1,46x	1,33x	1,22x	1,11x
P / Cash Flow		8,52x	5,48x	4,57x	3,79x
EV / EBITDA		9,17x	6,34x	5,77x	5,13x
EV / Πωλήσεις		2,61x	1,93x	1,77x	1,60x
Μέρισμα / Μετοχή (σε €)		0,08	0,14	0,15	0,17
Μερισματική Απόδοση		2,17%	3,55%	3,80%	4,33%

Πηγή: VRS

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

Μέθοδος DCF

Το υπόδειγμα που χρησιμοποιήσαμε για να αποτιμήσουμε την Εταιρία, βασίστηκε στην προεξόφληση των μελλοντικών «ελεύθερων ταμειακών ροών» (Discounted Free Cash Flow). Για το συγκεκριμένο υπόδειγμα εφαρμόσαμε τη μέθοδο της ανάλυσης ευαισθησίας, χρησιμοποιώντας 5 διαφορετικές τιμές για το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC), οι οποίες κυμαίνονται μεταξύ 7,5% και 9,5%, καθώς και 5 διαφορετικές τιμές για το ρυθμό ανάπτυξης της Εταιρίας στο διηνεκές (Perpetuity growth) μεταξύ 1,0% και 3,5%. Το εύρος τιμών που προκύπτει ακολουθώντας την προαναφερόμενη μέθοδο είναι από €7,47 έως €4,07, με τη μέση τιμή ανά μετοχή να διαμορφώνεται σε €5,30.

(σε χιλ. €)	2004 E	2005 E	2006 E	2007 E	2008 E	L-Term Assumptions
Cash Flow to the Firm (FCFF)						
Λειτουργικό Κέρδος	3.218	3.755	4.472	5.291	5.822	5.973
Μείον: Φόροι	773	882	1.033	1.244	1.403	1.440
Προσαρμοσμένο Λειτουργικό Κέρδος	2.445	2.873	3.440	4.047	4.419	4.534
Πλέον: Αποσβέσεις	839	1.061	1.309	1.589	1.872	2.430
Λειτουργική Ταμιακή Ροή	3.285	3.934	4.749	5.636	6.291	6.964
Μείον: Μεταβολές Κεφαλαίου Κίνησης	1.726	2.028	1.924	1.654	1.274	1.893
Μείον: Νέες Επενδύσεις	2.301	2.478	2.984	2.995	2.926	2.430
Ελεύθερες Ταμιακές Ροές (FCFF)	-743	-572	-159	987	2.091	2.640
Συντελεστής Προεξόφλησης	0,921	0,852	0,790	0,728	0,665	0,665
Παρούσα Αξία Ταμιακών Ροών	-684	-488	-126	719	1.391	
Συσσωρευμένη Παρούσα Αξία	-684	-1.172	-1.298	-579	812	
Υπολειμματική Αξία						44.817
Παρούσα Αξία Υπολειμματικής Αξίας						29.818
Αξία Επιχείρησης	30.630					
VALUATION						
Αξία Επιχείρησης	30.630					
Μείον: Καθαρό Χρέος Επιχείρησης	7.728					
Πλέον: Συμμετοχές	1.665					
Καθαρή Αξία Επιχείρησης	24.566					
Αξία Μετοχής (σε €)	5,30					
Υπολογισμός WACC						
Risk Free Rate	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%
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	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%
Τραπεζ. Δανεισμός / Συνολικά Κεφάλαια	40,1%	42,6%	44,2%	43,3%	40,5%	40,5%
Κόστος Δανεισμού	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
Φορολογικός Συντελεστής	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,0%
Κόστος Κεφαλαίου (WACC)	8,53%	8,32%	8,19%	8,27%	8,49%	8,49%

Πηγή: Εκτιμήσεις VRS

ΙΣΤΟΡΙΚΑ & ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

(σε χιλ. ευρώ)

	2002	2003	2004 E	2005 E	2006 E
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Έξοδα Εγκατάστασης	486	390	494	506	492
Καθαρά Πάγια	5.164	7.228	7.889	8.595	9.438
Συμμετοχές κτλ.	286	967	1.665	2.362	3.208
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	5.936	8.585	10.047	11.464	13.138
ετήσια μεταβολή	253%	45%	17%	14%	15%
Αποθέματα	1.531	2.912	3.941	4.625	5.373
ετήσια μεταβολή	7,16%	90,16%	35,31%	17,36%	16,18%
Πελάτες	7.746	8.672	10.735	12.862	14.719
ετήσια μεταβολή	-4,52%	11,96%	23,79%	19,81%	14,44%
Λοιπές Απαιτήσεις	890	2.163	2.191	2.366	2.801
Χρεόγραφα & Διαθέσιμα	2.435	1.141	1.272	1.224	1.314
Σύνολο Κυκλοφ. Ενεργητικού	12.602	14.888	18.139	21.077	24.208
ετήσια μεταβολή	25,92%	18,14%	21,83%	16,20%	14,85%
Μεταβατ. Λογαρ. Ενεργητικού	2,0	1,6	2,0	2,0	2,0
Σύνολο Ενεργητικού	18.540	23.475	28.188	32.543	37.348
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Μετοχικό Κεφάλαιο	1.715	1.715	1.715	1.715	1.715
Αποθεματ. & Αποτελ. εις Νέο	7.173	7.173	7.173	7.173	7.173
Λοιποί λογ/σμοι Ιδίων Κεφ.	2.543	3.411	4.579	5.933	7.527
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	11.431	12.299	13.467	14.821	16.415
Προβλέψεις	6	0	7	8	9
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0	0	0	0	0
Βραχυπρόθεσμος Δανεισμός	3.954	7.082	9.000	11.000	13.000
Υποχρ. από Φόρους - Τέλη	737	644	869	995	1.167
Προμηθευτές	1.743	2.774	3.778	4.570	5.437
Λοιπές Βραχυπρ. Υποχρεώσεις	670	676	1.067	1.149	1.320
Σύνολο Βραχ. Υποχρεώσεων	7.104	11.176	14.714	17.714	20.924
ετήσια μεταβολή	5,65%	57,33%	31,65%	20,39%	18,12%
Μεταβατ. Λογαρ. Παθητικού	0	0	0	0	0
Σύνολο Παθητικού	18.540	23.475	28.188	32.543	37.348

Πηγή: Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία Εταιρίας & Εκτιμήσεις VRS

(σε χιλ. ευρώ)

	2002	2003	2004 Ε	2005 Ε	2006 Ε
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ					
Κύκλος Εργασιών	8.568	9.152	13.328	15.702	18.590
Μεταβολή %	9,19%	6,82%	45,63%	17,81%	18,39%
Κόστος Πωληθέντων	5.838	5.997	8.461	9.929	11.673
Μικτό Κέρδος	2.730	3.155	4.867	5.772	6.916
Μεταβολή %	17,02%	2,73%	41,07%	17,36%	17,56%
Άλλα Έσοδα	0	16	16	17	18
Συν. Λειτουργικό Κόστος (προ αποσβ.)	349	560	826	973	1.153
EBITDA	2.381	2.610	4.057	4.816	5.782
Περιθώριο EBITDA	27,79%	28,52%	30,44%	30,67%	31,10%
Μεταβολή %	2,29%	9,63%	55,45%	18,69%	20,06%
Αποσβέσεις	493	416	839	1.061	1.309
Λειτουργικά Κέρδη (EBIT)	1.887	2.194	3.218	3.755	4.472
Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους	22,03%	23,97%	24,15%	23,91%	24,06%
Μεταβολή %	-3,0%	16,2%	46,7%	16,7%	19,1%
Χρηματ/κά Αποτελέσματα	-353	-449	-643	-815	-1.030
Έκτακτα Αποτελέσματα	184	64	0	0	0
Κέρδη προ Φόρων	1.719	1.810	2.576	2.940	3.442
Περιθώριο Κερδών (π.φ.)	20,06%	19,78%	19,32%	18,72%	18,52%
Φόροι	570	499	773	882	1.033
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	-24	107	186
Καθαρά Κέρδη	1.042	1.310	1.827	1.951	2.223
Περιθώριο Καθαρών Κερδών	12,16%	14,32%	13,71%	12,43%	11,96%
Μεταβολή %	5,5%	25,7%	39,4%	6,8%	14,0%
Κέρδη ανά Μετοχή (EPS)	0,225	0,283	0,394	0,421	0,480

Πηγή: Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία & Εκτιμήσεις VRS

SWOT ANALYSIS

Δυνατά Σημεία (Strengths)

- ⊙ Ηγετική Θέση στον τομέα της ρομποτικής, και της παραγωγής εξοπλισμού & υπηρεσιών υψηλής τεχνολογίας
- ⊙ Διαφοροποίηση δραστηριοτήτων σε ολοκληρωμένα προϊόντα υψηλής τεχνολογίας και πληροφορικής
- ⊙ Ικανότητα να εκμεταλλεύεται συνέργιες των κλάδων ρομποτικής και πληροφορικής
- ⊙ Υψηλή τεχνογνωσία μέσα από ένα ισχυρό χαρτοφυλάκιο ολοκληρωμένων έργων
- ⊙ Συνεχής επέκταση δραστηριοτήτων σε συναφείς τομείς
- ⊙ Σύγχρονος και πρωτοποριακός μηχανολογικός εξοπλισμός
- ⊙ Εξειδικευμένο προσωπικό
- ⊙ Άριστες σχέσεις με τους πελάτες μέσω υψηλού επιπέδου εξυπηρέτησης των αναγκών τους
- ⊙ Ελκυστικοί χρηματιστηριακοί δείκτες

Αδύνατα Σημεία (Weaknesses)

- ⊙ Υψηλή εξάρτηση από την πορεία της ευρύτερης οικονομίας
- ⊙ Εξάρτηση από έργα του δημόσιου τομέα
- ⊙ Συνεχής ανανέωση του μηχανολογικού εξοπλισμού
- ⊙ Διαρκής ανάγκη για κεφάλαιο κίνησης και επενδύσεις

Ευκαιρίες (Opportunities)

- ⊙ Κλάδος (ρομποτική) με χαμηλή διείσδυση και υψηλές προοπτικές ανάπτυξης στην Ελλάδα. Προοπτική εφαρμογής της ρομποτικής και σε άλλους τομείς πλην της βιομηχανίας
- ⊙ Διείσδυση σε νέους τομείς της τεχνολογίας με σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης
- ⊙ Συμμετοχή σε ερευνητικά προγράμματα του εξωτερικού
- ⊙ Σύναψη νέων συνεργασιών με εταιρίες του εξωτερικού

Κίνδυνοι (Threats)

- ⊙ Επενδύσεις σε τομείς της τεχνολογίας με υψηλό ρίσκο
- ⊙ Διαθεσιμότητα εξειδικευμένου προσωπικού
- ⊙ Η διαχρονική ανάληψη έργων δεν εγγυάται τη σταθερή αύξηση του κύκλου εργασιών
- ⊙ Εισαγωγή τεχνολογίας από το εξωτερικό

VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS

Value Invest – www.valueinvest.gr Investment Research & Analysis Journal – www.iraj.gr

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 “VRS” είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικείμενου. Η “VRS” δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν παρέχει, με απόλυτο τρόπο, εγγύηση για την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπιρεύονται 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 μέρος 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 εναλλαγές των προσδοκιών 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 υπομήγνια / 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 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 “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 “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 “VRS”, καθώς και των εκπροσώπων της.

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