

## ΕΙΔΙΚΗ ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ

από τη “VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS” (“VRS”)

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στην παρούσα ανάλυση δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υποψήφια / 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’ αναγκαστικό 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 ζημίες, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίσθηκαν 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.

Παρακαλούμε όπως διαβάσετε τις σημαντικές ανακοινώσεις –στην πλήρη τους μορφή - στο τέλος αυτού του δελτίου ανάλυσης

**Εσωτερική Κενή Σελίδα**

# ΕΛΙΝΟΙΑ

[ ELIr.AT ]

Με Έμφαση στη Διαχρονική Ποιότητα Ενισχύει την Ηγετική της Θέση



**Valuation & Research Specialists (VRS)**

Value Invest - [www.valueinvest.gr](http://www.valueinvest.gr)

Investment Research & Analysis Journal - [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr)

Εσωτερική Κενή Σελίδα

## ΕΛΙΝΟΙΑ

Κλάδος : Χονδρική Εμπορία Πετρελαιοειδών

### Εταιρική Ταυτότητα:

Με βάση το εύρος των δραστηριοτήτων της, η Ελινόιλ αποτελεί την πιο ολοκληρωμένη ιδιωτική ελληνική εταιρία στο χώρο της εμπορίας ενέργειας, που δεν ανήκει σε όμιλο με διυλιστήριο. Η Ελινόιλ βρίσκεται υψηλά στις πωλήσεις υγρών και στερεών βιομηχανικών καυσίμων, με ένα διαρκώς αναπτυσσόμενο δίκτυο περίπου 430 πρατηρίων Ελίν, με αξιόλογη συμμετοχή στον εφοδιασμό καυσίμων και λιπαντικών σκαφών αναψυχής, με σημαντικές πωλήσεις για τη θέρμανση οικιών, και με πωλήσεις λιπαντικών marine στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.

(σε εκατ. ευρώ)	2003	2004	2005 E
Κύκλος Εργασιών	295,26	351,31	368,23
EBITDA	8,46	9,22	10,19
Περιθ. %	2,86%	2,62%	2,77%
Κέρδη (μ.φ.&δ.μ.)	2,78	3,31	3,67
Margin %	0,94%	0,94%	1,00%

Τιμή (01/04/2005)	€ 7,86
Μετοχές	9.400.000
Κεφαλαιοποίηση (σε εκ. €)	73,88

Beta (1 έτος)	0,85
Μέρισμα '04	€ 0,14
Μερ. Απόδ.	1,78%
P/E	26,57x
P/BV	5,62x
Δάνεια/I.K.	2,42
ROE	22,68%

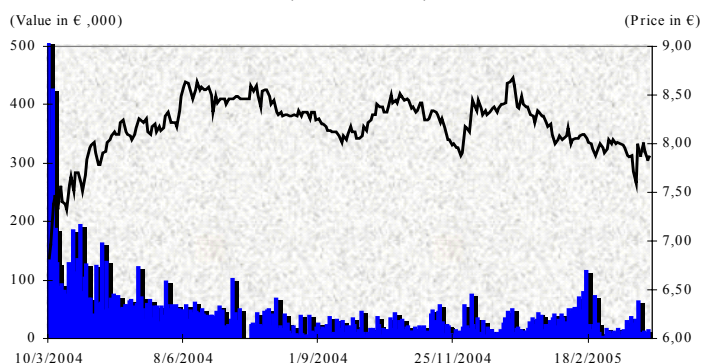
Πηγή: Εταιρία & Εκτιμήσεις VRS

### Σημεία Επενδυτικής Αξιολόγησης

- ⊙ Η αύξηση του αριθμού των πρατηρίων (περίπου 20 επιπλέον το χρόνο) με τα οποία συνεργάζεται η Ελινόιλ, σε συνδυασμό με την ενίσχυση της μέσης απόδοσής τους, αναμένεται να ενισχύσει σημαντικά τον όγκο πωλήσεων βενζίνης και ντίζελ με ρυθμούς υψηλότερους από το μέσο όρο της Ελληνικής αγοράς τα επόμενα έτη.
- ⊙ Κατά την ερχόμενη 5ετία, ο όγκος πωλήσεων βενζίνης εκτιμούμε ότι θα αυξηθεί με ρυθμό ΜΕΡΑ<sub>2004-2009</sub> της τάξεως του 10% περίπου, ενώ ο αντίστοιχος του ντίζελ με ρυθμό 7,16%.
- ⊙ Ιδιαίτερα θετικά αποτελέσματα αποφέρει η είσοδος του Ομίλου στο εξωτερικό (πώληση λιπαντικών marine), με παρουσία του σήματος Ελίν στη Σιγκαπούρη και στόχο την επέκταση της παρουσίας του στην Κίνα και τη Βραζιλία. Τα έσοδα από την πώληση λιπαντικών marine αναμένεται να ενισχυθούν με ρυθμό ΜΕΡΑ<sub>2004-2009</sub> της τάξεως του 9,85%.
- ⊙ Η Εταιρία κατέχει ηγετικό μερίδιο στην αγορά στερεών καυσίμων στην Ελλάδα, ενώ οι πωλήσεις των συγκεκριμένων προϊόντων συνεισφέρουν στα αποτελέσματα με υψηλά περιθώρια μικτού κέρδους. Για τα επόμενα έτη, ο ΜΕΡΑ<sub>2004-2009</sub> των στερεών καυσίμων εκτιμάται στο 11,3%, αντιπροσωπεύοντας το 2,6% του συνολικού κύκλου εργασιών του Ομίλου.

### Πορεία Τιμής Μετοχής (10/03/04 - 16/03/05)

Max: € 8,68 - Min: € 6,82



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

**Εσωτερική Κενή Σελίδα**

Περιεχόμενα	Σελίδα
<b>Επενδυτική Αξιολόγηση</b>	<b>9</b>
Αύξηση Εσόδων μέσω του Δικτύου Πρατηρίων	9
Βενζίνη	10
Ντίζελ Κίνησης & Θέρμανσης	10
Λιπαντικά	11
Διεκδίκηση Υψηλότερων Μεριδίων στην Αγορά του Εφοδιασμού Σκαφών	12
Επέκταση Δραστηριοτήτων στο Εξωτερικό	12
Διατήρηση Ισχυρής Παρουσίας στη Βιομηχανία	13
Δυναμική Ανάπτυξη σε Προϊόντα Υψηλής Προστιθέμενης Αξίας	13
Επιτυχημένη Παρουσία στο Χώρο των Κατασκευών	14
<b>Ιστορική &amp; Προβλεπόμενη Ανάλυση Πωλήσεων</b>	<b>15</b>
<b>Επενδυτικοί Κίνδυνοι</b>	<b>16</b>
<b>Εταιρική Παρουσίαση</b>	<b>17</b>
Εταιρική Ταυτότητα	17
Οι Κυριότεροι Τομείς Δραστηριοποίησης του Ομίλου	18
Προμηθευτές & Πελάτες	19
Μετοχική Σύνθεση	19
<b>Κλάδος Πετρελαιοειδών</b>	<b>20</b>
<b>Επενδυτικό Πρόγραμμα</b>	<b>24</b>
<b>Πορεία Μετοχής σε σχέση με το Γενικό Δείκτη – Δείκτες Αποτίμησης</b>	<b>25</b>
<b>Αποτίμηση της Εταιρίας</b>	<b>26</b>
Μέθοδος DCF	26
<b>Ιστορικά &amp; Προβλεπόμενα Οικονομικά Μεγέθη</b>	<b>27</b>
<b>SWOT Analysis</b>	<b>30</b>
<b>Σημειώσεις</b>	<b>31</b>
<b>Ειδική Ανακοίνωση – Αποποίηση Ευθύνης</b>	<b>32</b>

**Εσωτερική Κενή Σελίδα**

## ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Το όνομα της Εταιρίας είναι συνυφασμένο με την εγγύηση για την παροχή υψηλής ποιότητας προϊόντων πετρελαίου και συναφών υπηρεσιών, γεγονός που αποτελεί και την αιχμή του δόρατος της μελλοντικής της ανάπτυξης.

### Αύξηση Εσόδων μέσω του Δικτύου Πρατηρίων

Έχοντας διασφαλίσει την υψηλή ποιότητα στα υπάρχοντα πρατήρια υγρών καυσίμων μέσω των αυστηρών ελέγχων, η Εταιρία στοχεύει στην επιλεκτική επέκταση του δικτύου πρατηρίων της, με **το σύνολό τους να αυξάνεται κατά περίπου 20 το έτος** (νέα πρατήρια « - » παύση συμβάσεων με πρατήρια χαμηλής απόδοσης) για την επόμενη 5ετία. Στόχος της Εταιρίας είναι η αύξηση του αριθμού των πρατηρίων σε συνδυασμό με την ενίσχυση της μέσης απόδοσής τους. Η Εταιρία έχει επιτύχει σημαντική επέκταση του δικτύου πρατηρίων της στην περιφέρεια (νησιά, ηπειρωτική Ελλάδα) και στοχεύει στη σταδιακή επέκταση σε πόλεις και κυρίως στην Αθήνα, όπου έχει χαμηλότερη παρουσία, επιτυγχάνοντας υψηλότερα έσοδα ανά πρατήριο, επιβαρύνοντας όμως τα περιθώρια κέρδους λόγω του υψηλού ανταγωνισμού.

Η στρατηγική του Ομίλου σχετικά με τα νέα πρατήρια είναι να επιτύχει **το μεγαλύτερο δυνατό αριθμό ελεγχόμενων πρατηρίων** (σήμερα ανέρχονται σε 50). Τα ελεγχόμενα πρατήρια συνεισφέρουν με υψηλότερα περιθώρια κέρδους, καθιστώντας παράλληλα την Εταιρία λιγότερο ευάλωτη απέναντι στον ανταγωνισμό και το ενδεχόμενο ο πρατηριούχος να αλλάξει προμηθευτή. Παράλληλα, η Ελινόιλ εξετάζει την **επέκταση της χρήσης των πρατηρίων της** με την ανάπτυξη της γκάμας των καταναλωτικών προϊόντων (εκτός πετρελαιοειδών) που προσφέρουν, με στόχο τη μεγιστοποίηση των εσόδων.

Κατά το 2006, ένα μεγάλο μέρος των πρατηριούχων στην Ελλάδα (περίπου 1.000 πρατήρια) θα αποκτήσει το δικαίωμα επαναδιαπραγμάτευσης των συμβάσεων με τις Εταιρίες διανομής, γεγονός το οποίο αναμένεται να συμβάλει θετικά στην Ελινόιλ, ενισχύοντας τον αριθμό πρατηρίων με ρυθμό υψηλότερο του προβλεπόμενου (μόνο κατά το συγκεκριμένο έτος). Η εκτίμηση αυτή, βασίζεται στο γεγονός ότι:

1. η Ελινόιλ αναμένεται να έχει τις μικρότερες δυνατές απώλειες, καθώς το μεγαλύτερο μέρος των πρατηρίων που συνεργάζεται συνιστούν μακροχρόνιες σχέσεις, ενώ οι νέοι πρατηριούχοι, αποδέχονται τους ιδιαίτερα αυστηρούς όρους τήρησης ποιότητας στις νέες συμβάσεις, επιλέγοντας στην ουσία να συνεργαστούν με την Εταιρία.
2. η Ελινόιλ παρέχει υψηλής ποιότητας υπηρεσίες υποστήριξης, ενώ παράλληλα οι πρατηριούχοι απολαμβάνουν την αναγνωρισιμότητα του ονόματος το οποίο ενισχύεται συνεχώς μέσω της γκάμας των προϊόντων και

της γεωγραφικής κάλυψης που παρέχει η Εταιρία.

### Βενζίνη

Η βενζίνη αποτελεί το μεγαλύτερο ποσοστό πωλήσεων των πρατηρίων (56%) και το μεγαλύτερο ποσοστό πωλήσεων του ενοποιημένου κύκλου εργασιών της Ελινόιλ (39% του συνόλου). Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα των βενζινών της Εταιρίας αποτελεί η ποιότητα, η οποία διασφαλίζεται μέσω της συνεργασίας της με το Εθνικό Μετσόβειο Πολυτεχνείο για την πραγματοποίηση 3.000 ελέγχων στα πρατήρια ανά έτος. Οι συνεχείς έλεγχοι διασφαλίζουν την ποιότητα στα καύσιμα της Ελίν, επιφέροντας κυρώσεις στους πρατηριούχους που δεν αποδέχονται τους ελέγχους, παρέχοντας ασφάλεια στο καταναλωτικό κοινό. Ταυτόχρονα, εξασφαλίζεται η συνεργασία με πρατηριούχους που επιλέγουν την ποιότητα εις βάρος ελαφρώς υψηλών τιμών σε σύγκριση με τον ανταγωνισμό. Με αυτή τη στρατηγική, η Εταιρία έχει επιτύχει μακροχρόνιες σχέσεις με τους πρατηριούχους προσφέροντας παράλληλα υψηλής ποιότητας καύσιμα.

**Κατά το 2004, ο όγκος πωλήσεων βενζίνης των πρατηρίων της Ελινόιλ αυξήθηκε κατά 12,81% σε σχέση με το 2003, παρά τις πτωτικές τάσεις που επικράτησαν στο σύνολο του όγκου πωλήσεων βενζίνης στην Ελλάδα. Πιο συγκεκριμένα, οι πωλήσεις βενζινών των εταιριών εμπορίας πετρελαιοειδών αυξήθηκαν από 3,67 εκατ. μετρικούς τόνους το 2003 σε 3,81 εκατ. μετρικούς τόνους το 2004 (+3,72%).** Επισημαίνουμε ότι 20 εταιρίες με πανελλαδική άδεια λειτουργίας κατέχουν τη διακίνηση των ποσοτήτων αυτών, οι μισές εκ των οποίων εμφάνισαν μείωση πωλήσεων.

**Κατά τα επόμενα έτη, ο όγκος πωλήσεων βενζίνης της Ελινόιλ εκτιμάται ότι θα αυξηθεί με ρυθμό ΜΕΡΑ<sub>2004-2009</sub> της τάξεως του 9,97% περίπου, λόγω:**

1. της μέσης ετήσιας καθαρής αύξησης των πρατηρίων κατά 20,
2. της ενίσχυσης της μέσης απόδοσης των πρατηρίων,
3. των προωθητικών ενεργειών, οι οποίες στοχεύουν στην αύξηση της αναγνωρισιμότητας και στην καθιέρωση της προσφοράς ποιοτικών καυσίμων στη συνείδηση των καταναλωτών.

### Ντίζελ Κίνησης & Θέρμανσης

Οι πωλήσεις ντίζελ κίνησης και θέρμανσης μέσω πρατηρίων αντιπροσωπεύουν το 30% περίπου του συνολικού κύκλου εργασιών του Ομίλου και το 43% των πωλήσεων των πρατηρίων. **Το ποσοστό αυτό αναμένεται να μειωθεί ελαφρώς τα επόμενα έτη, με τον ετήσιο ρυθμό αύξησης ΜΕΡΑ<sub>2004-2009</sub> να κινείται στο 7,25% (αντίστοιχη αύξηση του όγκου πωλήσεων με ΜΕΡΑ<sub>2004-2009</sub> 7,16%).** Η ενίσχυση του όγκου πωλήσεων ντίζελ θα είναι μικρότερη σε σχέση με την αύξηση του όγκου σε βενζίνες λόγω:

1. της σταδιακής αντικατάστασης του ντίζελ θέρμανσης με φυσικό αέριο, και
2. της συγκράτησης της κατανάλωσης ντίζελ από τις βιομηχανίες.

Σε αντίθεση, θετικά επέδρασε η έναρξη, κατά το 2004, της λειτουργίας πρατηρίου στα σύνορα με την Τουρκία ύστερα από τη σύμβαση συνεργασίας με τα Κ.Α.Ε.. Το συγκεκριμένο πρατήριο πωλεί μόνο ντίζελ κίνησης σε επαγγελματικά οχήματα. Ενδεχόμενη ανάληψη νέου πρατηρίου σε αντίστοιχο μεθοριακό σταθμό θα ενισχύσει περαιτέρω τις πωλήσεις ντίζελ κίνησης.

### Λιπαντικά

Τα λιπαντικά αντιπροσωπεύουν μικρό μέρος των πωλήσεων των πρατηρίων (0,78% το 2004), αποτελούν όμως ένα νέο πεδίο ανάπτυξης των δραστηριοτήτων της Εταιρίας, το οποίο εκτιμάται ότι θα ενισχυθεί με μέσο ετήσιο ρυθμό της τάξεως του 15% στα επόμενα 5 έτη. Η αύξηση αυτή θα οφείλεται κυρίως στην ισχυρότερη παρουσία και προώθηση των λιπαντικών στα πρατήρια, και στην ενίσχυση του αριθμού των πρατηρίων.

### Προβλέψεις

Κατά το 2004, η μέση ετήσια απόδοση των πρατηρίων υπολογίστηκε σε € 576 χιλ. έναντι € 500 χιλ. περίπου το 2003. Συνολικά, για το 2005, αναμένουμε τα έσοδα από τις πωλήσεις καυσίμων και λιπαντικών μέσω πρατηρίων να φτάσουν τα € 258,13 εκατ. έναντι € 245,26 εκατ. το 2004 (+5,25%), με τις πωλήσεις καυσίμων να αντιπροσωπεύουν το 99% (οι πωλήσεις βενζίνης αντιπροσωπεύουν το 55,3%, το ντίζελ κίνησης το 22,26% και το ντίζελ θέρμανσης το 21,37%). Η αύξηση αυτή αποδίδεται σε μεγαλύτερο βαθμό στην αύξηση του όγκου πωλήσεων και σε χαμηλότερο βαθμό στην ανατίμηση των προϊόντων, καθώς έχουμε υποθέσει σταθεροποίηση της μέσης τιμής του αργού πετρελαίου κατά τη διάρκεια του 2005.

**Κατά τα επόμενα έτη, οι πωλήσεις καυσίμων και λιπαντικών μέσω πρατηρίων αναμένεται να αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μέρος του κύκλου εργασιών (από 70% του συνόλου το 2004, στο 73,8% το 2009), ενισχυμένες με ΜΕΡΑ<sub>2004-2009</sub> της τάξεως του 8% (εκτιμάται υψηλότερος ρυθμός αύξησης για τον όγκο πωλήσεων).**

Τα περιθώρια κέρδους των πωλήσεων καυσίμων και λιπαντικών μέσω πρατηρίων αναμένεται να κινηθούν σε χαμηλότερα επίπεδα, λόγω της στρατηγικής της Εταιρίας για επέκταση του αριθμού των πρατηρίων σε αστικές περιοχές και κυρίως στην Αθήνα, όπου ο ανταγωνισμός πιέζει σημαντικά τα περιθώρια. Επισημαίνουμε ότι τα περιθώρια κέρδους της Εταιρίας στα πρατήρια είναι απόλυτα ποσά και όχι ποσοστά επί των πωλήσεων, οπότε σε απόλυτους νομισματικούς όρους δεν επηρεάζονται από την πορεία της τιμής του πετρελαίου. Στόχος της Εταιρίας είναι η αύξηση του όγκου πωλήσεων μέσα από πρατήρια με μεγάλη κατανάλωση, και η επιλεκτική ενίσχυση της παρουσίας της στην Αθήνα εκτιμούμε ότι θα συμβάλει προς αυτή τη κατεύθυνση.

### Διεκδίκηση Υψηλότερων Μεριδίων στην Αγορά του Εφοδιασμού Σκαφών

Οι πωλήσεις ντίζελ κίνησης σε μαρίνες είναι μία ιδιαίτερη αγορά, η οποία αντιμετωπίζει προβλήματα ελλειμματικών παραδόσεων και ποιότητας στο διακινούμενο πετρέλαιο, λόγω της εκτεταμένης λαθρεμπορίας. Η επιτυχής αντιμετώπιση των προβλημάτων από την Ελινόιλ, μέσω της ικανοποιητικής αμοιβής των μεταφορέων του συστηματικού ελέγχου παραδόσεων και της παροχής υψηλού επιπέδου υπηρεσιών αποτελεί το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα. Η πελατοκεντρική στρατηγική που ακολουθεί η Εταιρία είχε σαν αποτέλεσμα την ταχεία επικράτησή της στις μαρίνες της Αττικής που αποτελούν και το μεγαλύτερο τμήμα της αγοράς αυτής.

**Η Ελινόιλ κατέχει ήδη σημαντικό μερίδιο της αγοράς (περίπου 50%), το οποίο αναμένεται να ενισχυθεί περαιτέρω στα επόμενα έτη.** Εκτός από τις μαρίνες της Αττικής, η Εταιρία έχει παρουσία σε πολλές παράκτιες περιοχές (101 σημεία), ενώ έχει εγκαταστήσει σημεία εφοδιασμού μέσα σε 5 μαρίνες (2 στη Χαλκιδική, 1 στη Λευκάδα, 1 στη Σάμο, καθώς και 1 στο Βόλο).

**Η συγκεκριμένη κατηγορία αντιπροσωπεύει περίπου το 4% του συνολικού κύκλου εργασιών του Ομίλου, ποσοστό που αναμένεται να διατηρηθεί σταθερό στα επόμενα έτη.** Επισημαίνουμε ότι η δραστηριότητα αυτή είναι εποχιακή, και επηρεάζεται σημαντικά, τόσο από τις κλιματολογικές συνθήκες που θα επικρατήσουν την καλοκαιρινή περίοδο, όσο και από την πορεία του τουρισμού στην Ελλάδα. Αξίζει πάντως να σημειωθούν οι συνέργιες που προκύπτουν σε λειτουργικό επίπεδο (βυτιοφόρο, ανθρώπινο δυναμικό) από τη δραστηριότητα αυτή, καθώς λειτουργεί συμπληρωματικά με τη διανομή ντίζελ θέρμανσης, η οποία πραγματοποιείται τη χειμερινή περίοδο.

### Επέκταση Δραστηριοτήτων στο Εξωτερικό

Η επέκταση του Ομίλου στο εξωτερικό αφορά στην πώληση λιπαντικών πλοίων, με το σήμα Ελίν, εκτός από την Ελλάδα και στη Σιγκαπούρη. Η συγκεκριμένη δραστηριότητα αντιπροσώπευε περίπου το 1,9% του συνολικού κύκλου εργασιών του Ομίλου για το 2004, με το 70% των πωλήσεων να προέρχεται από σημεία με την παρουσία του σήματος Ελίν (η Εταιρία παρέχει προϊόντα και υπηρεσίες και σε άλλα λιμάνια παγκοσμίως μέσω συνεργασιών με τοπικές εταιρίες).

**Κατά τα επόμενα έτη, το ποσοστό επί του συνόλου του κύκλου εργασιών αναμένεται να φτάσει στο 2,2%, με τις πωλήσεις να ενισχύονται με ΜΕΡΑ<sub>2004-2009</sub> 9,85% τουλάχιστον.** Η Ελινόιλ εξετάζει την επέκταση της παρουσίας του σήματος Ελίν σε λιμάνια στην Κίνα και στη Βραζιλία με στόχο την δραστηριοποίησή της κατά τη διάρκεια της επόμενης 2ετίας. Στόχος του Ομίλου είναι η παρουσία του ίδιου

σήματος σε τουλάχιστον 10 λιμάνια εκτός Ελλάδας.

Η αγορά την οποία στοχεύει η Ελινόιλ σήμερα, είναι οι 700 περίπου Έλληνες πλοιοκτήτες, ενώ μέχρι σήμερα έχει κατακτήσει περίπου 10% μερίδιο αγοράς. Ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα της Εταιρίας αποτελούν η υψηλή ποιότητα σε προϊόντα και υπηρεσίες, καθώς και η ευελιξία σε όρους παράδοσης και εξυπηρέτησης που προσφέρει (πελατοκεντρική φιλοσοφία). **Η αύξηση του όγκου πωλήσεων προϊόντων λιπαντικών πλοίων αναμένεται να κινηθεί με ΜΕΡΑ<sub>2004-2009</sub> της τάξεως του 9% και θα προέλθει από:**

1. την ενίσχυση της παρουσίας του σήματος Ελίν σε νέα λιμάνια παγκοσμίως,
2. τη διεύρυνση του πελατολογίου της,
3. την ενίσχυση του όγκου πωλήσεων στους υπάρχοντες πελάτες.

Ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων στη συγκεκριμένη δραστηριότητα, ενδέχεται να κινηθεί σε υψηλότερα επίπεδα στην περίπτωση κατά την οποία, η Εταιρία επεκτείνει την παρουσία του σήματός της σε άλλα λιμάνια πέραν του αρχικού της στόχου.

#### **Διατήρηση Ισχυρής Παρουσίας στη Βιομηχανία**

Αν και αρκετά παλαιότερα, οι πωλήσεις (μαζούτ) προς τις βιομηχανίες αποτελούσαν τον κορμό των δραστηριοτήτων της Ελινόιλ, **σήμερα αντιπροσωπεύουν το 17,5% (μαζούτ και ντίζελ) του συνολικού κύκλου εργασιών του Ομίλου.** Καθώς οι ενεργοβόρες βιομηχανίες αναζητούν συνεχώς φθηνότερες λύσεις (κυρίως σε στερεά καύσιμα και φυσικό αέριο), η ζήτηση για μαζούτ μειώνεται, γεγονός που αποτυπώνεται και στα αποτελέσματα της Εταιρίας. Κατά τα επόμενα έτη, ο όγκος πωλήσεων μαζούτ αναμένεται να μειωθεί, κινούμενος με ρυθμό ΜΕΡΑ<sub>2004-2009</sub> -5% περίπου, ενώ και οι πωλήσεις ντίζελ σε βιομηχανίες κινούνται με χαμηλούς ρυθμούς ανάπτυξης, ως αποτέλεσμα της πολιτικής των βιομηχανιών για συγκράτηση του κόστους τους. **Κατά την επόμενη 5ετία, οι πωλήσεις μαζούτ και ντίζελ σε βιομηχανίες αναμένεται να κινηθούν σταθεροποιητικά με ΜΕΡΑ<sub>2004-2009</sub> 0,36%, αντιπροσωπεύοντας στο τέλος του 2009 το 12,6% του συνολικού κύκλου εργασιών του Ομίλου.**

#### **Δυναμική Ανάπτυξη σε Προϊόντα Υψηλής Προστιθέμενης Αξίας**

Η Εταιρία έχει επεκτείνει τις δραστηριότητές της στις πωλήσεις στερεών καυσίμων, οι οποίες ακολουθούν μία σταθερή ανοδική πορεία τα τελευταία χρόνια και περιλαμβάνουν το πετρελαϊκό κοκ, γαιάνθρακα και ανθρακίτη. Τα προϊόντα αυτά απευθύνονται κυρίως σε ενεργοβόρες βιομηχανικές μονάδες, όπως ασβεστοποιείες, κεραμοποιείες, τσιμεντοβιομηχανίες, χαλυβουργίες κ.ά., ενώ τα τελευταία δύο χρόνια, η Ελινόιλ έχει επεκταθεί, σε βαλκανικές χώρες.

Παρόλο που τα στερεά καύσιμα απευθύνονται στην ίδια κατηγορία πελατών με το μαζούτ, οι πωλήσεις προωθούνται από εξειδικευμένο τμήμα, καθώς η πώληση των στερεών καυσίμων συνδυάζεται με την παροχή τεχνογνωσίας σε θέματα καύσης και διακίνησης. Η Ελινόιλ, πέραν των καυσίμων και της παροχής τεχνικών συμβουλών, εφόσον παραστεί ανάγκη, αναλαμβάνει επίσης και την κατασκευή και τοποθέτηση τεχνολογικού εξοπλισμού.

Η Εταιρία κατέχει ηγετικό μερίδιο αγοράς, ενώ οι πωλήσεις των συγκεκριμένων προϊόντων συνεισφέρουν στα αποτελέσματα με υψηλά περιθώρια μικτού κέρδους. Τα υψηλά περιθώρια αποδίδονται στην εξειδίκευση που απαιτείται για την επεξεργασία των στερεών καυσίμων σε συνδυασμό με την παροχή υψηλού επιπέδου υπηρεσιών και του χαμηλού κόστους παραγωγής. **Κατά την επόμενη 5ετία, οι πωλήσεις στερεών καυσίμων σε βιομηχανίες αναμένεται να κινηθούν ανοδικά με ΜΕΡΑ<sub>2004-2009</sub> 11,3%, αντιπροσωπεύοντας στο τέλος του 2009 το 2,6% του συνολικού κύκλου εργασιών του Ομίλου, από 2,4% σήμερα.**

**Προϊόν υψηλής προστιθέμενης αξίας αναμένεται να αποτελέσει η παραγωγή Biodiesel.** Πρόκειται για ένα καύσιμο εξαιρετικά φιλικό προς το περιβάλλον και ανανεώσιμο αφού, προέρχεται από φυτικά έλαια ή και ζωικά λίπη, ενώ είναι αρκετά διαδεδομένο σε πολλές Ευρωπαϊκές χώρες. Ήδη η Εταιρεία έχει εκτελέσει με επιτυχία δύο προγράμματα χρηματοδοτούμενα από την Ε.Ε., που αφορούν τη μελέτη για τη διάθεση του Biodiesel, καθώς και τη μελέτη σκοπιμότητας για την κατασκευή μονάδας παραγωγής Biodiesel στην Ελλάδα. Η συγκεκριμένη δραστηριότητα δεν συμπεριλαμβάνεται στο μοντέλο προβλέψεων, καθώς δεν έχει γίνει σαφές πότε θα ολοκληρωθεί το νομοθετικό πλαίσιο για να ξεκινήσει η δραστηριότητα αυτή.

### **Επιτυχημένη Παρουσία στο Χώρο των Κατασκευών**

Η ίδρυση της Ελίν Τεχνική έχει ως έναν από τους κύριους στόχους της να καλύψει το «κενό» που υπάρχει στην Ελληνική αγορά ως προς τις ολοκληρωμένες μελέτες και κατασκευές καταστημάτων λιανικής πώλησης. Η εμπειρία και η τεχνογνωσία που έχει αποκτήσει η θυγατρική εταιρία από τη δραστηριοποίησή της στον ευρύτερο χώρο της ενέργειας, της επιτρέπει να συμπεριλάβει στους στόχους της κάθε σχετικό έργο, μικρό ή μεγάλο, όπως τη μελέτη και κατασκευή κτιρίων, βιομηχανοστασίων, αποθηκών και τεχνικών έργων γενικότερα, καθώς και την παροχή υπηρεσιών τεχνικής υποστήριξης και συντήρησης. Λόγω της χαμηλής προβλεψιμότητας του αντικειμένου της θυγατρικής, διατηρούμε τα έσοδά της για το 2005 σχεδόν στα ίδια επίπεδα με τα αντίστοιχα του 2004.

**Ιστορική & Προβλεπόμενη Ανάλυση Πωλήσεων**

	2003	2004	2005 E	2006 E	2007 E	2008 E	2009 E
<b>Καύσιμα Εσωτερικής Αγοράς</b>							
Πρατήρια υγρών καυσίμων	208.262	245.230	255.675	274.653	303.152	332.968	360.297
% συνόλου	70,54%	69,80%	69,43%	70,28%	71,18%	71,97%	72,97%
Ετήσια Μεταβολή		17,75%	4,26%	7,42%	10,38%	9,84%	8,21%
Βιομηχανία	56.054	60.982	60.026	59.892	60.827	61.593	62.099
% συνόλου	18,99%	17,36%	16,30%	15,33%	14,28%	13,31%	12,58%
Ετήσια Μεταβολή		8,79%	-1,57%	-0,22%	1,56%	1,26%	0,82%
Ιδιώτες (θέρμανση)	3.746	3.741	3.792	3.858	3.898	3.948	3.990
% συνόλου	1,27%	1,06%	1,03%	0,99%	0,92%	0,85%	0,81%
Ετήσια Μεταβολή		-0,12%	1,36%	1,74%	1,03%	1,28%	1,06%
Λοιποί πελάτες	11.753	19.402	23.386	24.865	28.281	32.439	34.256
% συνόλου	3,98%	5,52%	6,35%	6,36%	6,64%	7,01%	6,94%
Ετήσια Μεταβολή		65,08%	20,53%	6,33%	13,74%	14,70%	5,60%
Σύνολο πωλήσεων καυσίμων εσωτερικής αγοράς	279.815	329.355	342.879	363.268	396.159	430.947	460.643
% συνόλου	94,77%	93,75%	93,12%	92,95%	93,02%	93,14%	93,30%
Ετήσια Μεταβολή		17,70%	4,11%	5,95%	9,05%	8,78%	6,89%
<b>Λοιπές Πωλήσεις</b>							
Σύνολο πωλήσεων λιπαντικών εσωτερικής αγοράς	2.346	2.795	3.410	3.887	4.368	4.775	5.100
% συνόλου	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%	1,0%	1,0%	1,0%
Ετήσια Μεταβολή		19,1%	22,0%	14,0%	12,4%	9,3%	6,8%
Πωλήσεις λιπ/κών πλοίων	4.116	6.751	7.920	8.640	9.360	10.080	10.800
% συνόλου	1,4%	1,9%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Ετήσια Μεταβολή	154,4%	64,0%	17,3%	9,1%	8,3%	7,7%	7,1%
Στερεά καύσιμα - Βιομηχανία	7.399	8.443	9.989	10.923	11.867	12.657	12.910
% συνόλου	2,5%	2,4%	2,7%	2,8%	2,8%	2,7%	2,6%
Ετήσια Μεταβολή		14,1%	18,3%	9,3%	8,6%	6,7%	2,0%
Διάφορες πωλήσεις	31	42	43	44	45	46	47
% συνόλου	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Ετήσια Μεταβολή		36,56%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Κύκλος Εργασιών Ελίν Τεχνική	1.546	3.928	3.987	4.046	4.107	4.169	4.231
% συνόλου	0,52%	1,12%	1,08%	1,04%	0,96%	0,90%	0,86%
Ετήσια Μεταβολή		154,03%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%	1,50%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΟΜΙΛΟΥ</b>	<b>295.254</b>	<b>351.314</b>	<b>368.228</b>	<b>390.808</b>	<b>425.905</b>	<b>462.674</b>	<b>493.731</b>
Ετήσια Μεταβολή		<b>19,0%</b>	<b>4,8%</b>	<b>6,1%</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,6%</b>	<b>6,7%</b>

Πηγή: Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία &amp; Εκτιμήσεις VRS

## Επενδυτικοί Κίνδυνοι

	Επενδυτικός Κίνδυνος	Τρόπος Αντιμετώπισης / Επισήμανση
1	Οποιαδήποτε μεταβολή του υφιστάμενου θεσμικού πλαισίου (Ν. 3054/2002) που ορίζει την παραγωγή και διακίνηση προϊόντων πετρελαίου στην Ελλάδα ενδέχεται να επηρεάσει την κερδοφορία της Εταιρίας.	Το παρόν υφιστάμενο θεσμικό πλαίσιο κρίνεται ως ικανοποιητικό από το κράτος και τους συμμετέχοντες φορείς και δεν αναμένεται ουσιαστική μεταβολή αυτού στο άμεσο ή απώτερο μέλλον.
2	Η ύπαρξη αθέμιτου ανταγωνισμού, καθώς και μία πιθανή προσπάθεια χειραγώγησης των τιμών από τις μεγάλες εταιρίες του κλάδου, ενδέχεται να έχει αρνητικές επιπτώσεις στα αποτελέσματα και τις προοπτικές της Εταιρίας, η οποία δραστηριοποιείται ως ανεξάρτητος επιχειρηματικός φορέας στην αγορά (δεν συνδέεται μετοχικά με τους βασικούς προμηθευτές του κλάδου).	Η οργάνωση της δομής της αγοράς, οι διαχρονικές ισορροπίες και σχέσεις μεταξύ των σημαντικότερων παικτών στον κλάδο των πετρελαιοειδών, καθώς και η δυνατότητα της Εταιρίας να ακολουθεί μία ευέλικτη τιμολογιακή πολιτική, περιορίζουν τις επιπτώσεις από την ενδεχόμενη ύπαρξη αθέμιτου ανταγωνισμού.
3	Η Εταιρία διατηρεί προφορικές συμβάσεις συνεργασίας με 69 πρατήρια. Παράλληλα, δεν υπάρχουν ποινικές ρήτρες σε περίπτωση ενδεχόμενης διακοπής της Εταιρίας με τα εν λόγω πρατήρια.	Σύμφωνα με εκτιμήσεις της Εταιρίας, η ενδεχόμενη διακοπή της συνεργασίας της με τα εν λόγω πρατήρια, και η μη αντικατάστασή τους με νέα πρατήρια, θα επηρεάσει τον κύκλο εργασιών της κατά 36,3 εκατ. ευρώ.
4	Η ζήτηση των προϊόντων της Εταιρίας παρουσιάζει εποχικότητα βάσει τόσο των κλιματολογικών συνθηκών όσο και των καταναλωτικών αναγκών των καταναλωτών.	Η διεύρυνση της γκάμας των προϊόντων της Εταιρίας αποτελεί έναν τρόπο άμυνας απέναντι σε φαινόμενα εποχικότητας.
5	Υπάρχει μία σειρά εκκρεμών δικαστικών υποθέσεων σε βάρος της Εταιρίας, η αρνητική έκβαση των οποίων ενδέχεται να επηρεάσει αρνητικά τα αποτελέσματά της.	Σε ιστορική βάση, η Εταιρία δεν έχει δεχθεί ουσιαστική επίδραση από τέτοιου είδους υποθέσεις στα χρηματοοικονομικά της μεγέθη. Επίσης, οι τρεις βασικοί της μέτοχοι έχουν δεσμευθεί να καλύψουν ως φυσικά πρόσωπα σημαντικό μέρος των ενδεχόμενων οικονομικών αποζημιώσεων.
6	Η είσοδος του φυσικού αερίου και η διεύρυνση της κατανάλωσής του στην αγορά, ενδέχεται να επηρεάσει τις πωλήσεις diesel θέρμανσης της Εταιρίας.	Η Εταιρία διαθέτει ένα πολύ μικρό μερίδιο εσόδων στον τομέα του diesel θέρμανσης.

Πηγή: Ελινόλι, VRS.

## ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ

Η Εταιρία ιδρύθηκε το 1954, εξυπηρετώντας καταρχήν μεγάλους βιομηχανικούς πελάτες της Ελληνικής αγοράς, όπως τις εταιρίες Τιτάνα, Χαλυβουργική και Βιοχάλκο. Κατά το 1963, η Εταιρία μετατράπηκε σε ΕΛΙΝΟΪΛ Α.Ε., η οποία με τη σειρά της κατέκτησε την πρώτη θέση σε πωλήσεις μαζούτ (με ποσοστό άνω του 30% της συνολικής αγοράς). Το πρώτο δίκτυο πρατηρίων δημιουργήθηκε στη δεκαετία του 1970, ενώ στη δεκαετία του 1980 και ενόψει της απελευθέρωσης της αγοράς, η Εταιρία προέβη σε ένα έντονο επενδυτικό πρόγραμμα, χάρη στην είσοδο ενός νέου επενδυτή στο μετοχικό της κεφάλαιο. Στη δεκαετία του 1990, η Εταιρία εφάρμοσε αυστηρότερα πρότυπα ποιότητας, και παράλληλα ενδυνάμωσε τη στρατηγική μάρκετινγκ, ανανεώνοντας την επωνυμία των προϊόντων της σε «ΕΛΙΝ».

Η Εταιρία εισήλθε στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών στο α' 6μηνο του 2004, πραγματοποιώντας δημόσια εγγραφή την περίοδο 12-17 Φεβρουαρίου 2004. Η τιμή εισαγωγής διαμορφώθηκε σε 6,80 ευρώ ανά μετοχή (εύρος τιμών 6,20 – 6,80 ευρώ), και τα αντληθέντα κεφάλαια διαμορφώθηκαν σε 16,05 εκατ. ευρώ (διατέθηκαν 2.250.000 κοινές ανώνυμες μετοχές με δημόσια εγγραφή και 110.000 κοινές ανώνυμες μετοχές με ιδιωτική τοποθέτηση, συνολικός βαθμός υπερκάλυψης 3,5 φορές). Η πρώτη ημέρα εισαγωγής ήταν στις 10 Μαρτίου 2004.

### Εταιρική Ταυτότητα

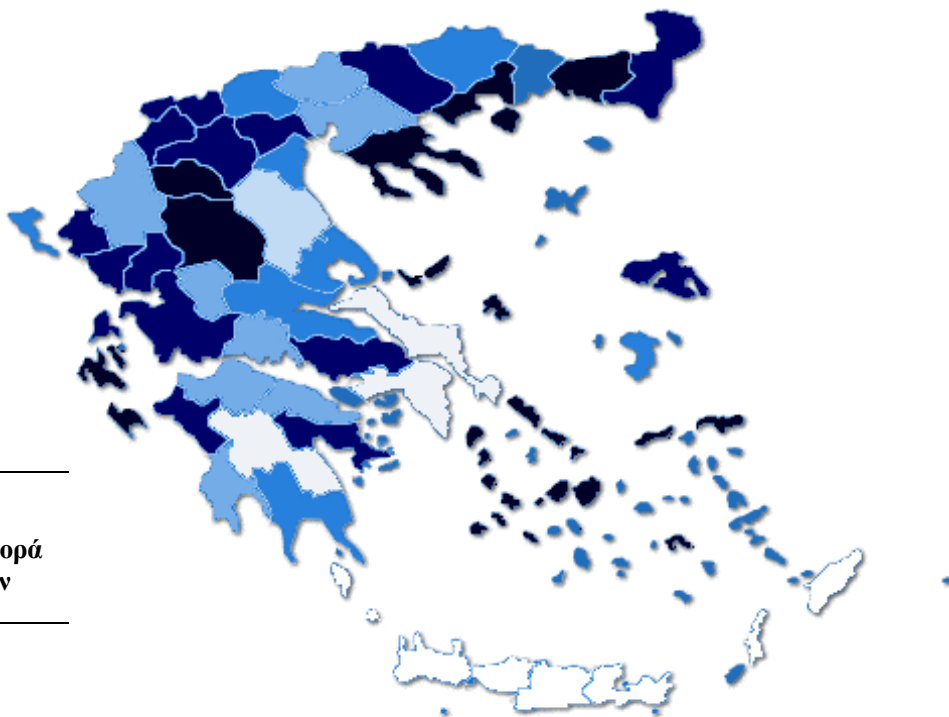
Η Ελινόιλ δραστηριοποιείται στον κλάδο της χονδρικής εμπορίας πετρελαιοειδών και συναφών προϊόντων, σε ολόκληρη σχεδόν την γκάμα των προϊόντων, όπως βενζίνη, ντίζελ, μαζούτ, στερεά καύσιμα, λιπαντικά, κ.λ.π..

Παράλληλα, ο Όμιλος δραστηριοποιείται στον κατασκευαστικό κλάδο μέσω της θυγατρικής “Ελίν Τεχνική Α.Τ.Ε.”

Οι παραγωγικές εγκαταστάσεις της Εταιρίας περιλαμβάνουν 2 αποθηκευτικούς χώρους υγρών καυσίμων στον Ασπρόπυργο και στο Πόρτο Λάγος, 2 εργοστάσια επεξεργασίας στερεών καυσίμων (εισάγονται στην πρωτογενή τους μορφή από το εξωτερικό) στον Ασπρόπυργο (pet coke) και το Βόλο (pet coke και ανθρακίτης). Επίσης η Εταιρία διαθέτει άρτιο τεχνολογικά μηχανολογικό εξοπλισμό, καθώς και ένα σημαντικό στόλο μεταφορικών μέσων.

**Οι Κυριότεροι Τομείς Δραστηριοποίησης του Ομίλου**

<p><b>Δίκτυο Πρατηρίων</b> (Ελληνική Αγορά) [ Βενζίνη, diesel, λιπαντικά ]</p>	<p>434 πρατήρια (50 είναι ελεγχόμενα), με σημαντική παρουσία στην ηπειρωτική και νησιωτική Ελλάδα. Οι πρατηριούχοι – συνεργάτες ελέγχονται με αυστηρά κριτήρια (3.000 έλεγχοι το χρόνο από το Εθνικό Μετσόβειο Πολυτεχνείο). Είναι ενδεικτικό ότι το ποσοστό νοθείας (βενζίνη και ντίζελ) στα πρατήρια της ΕΛΙΝΟΙΑ είναι μόλις 1%-2% έναντι 8%-16% για την αγορά. Το μέσο κόστος δημιουργίας πρατηρίου ανέρχεται σε 50.000 ευρώ, και η περίοδος επιστροφής του κεφαλαίου (payback period) σε 1,5 έτη.</p>
<p><b>Βιομηχανικές Πωλήσεις</b> (Ελληνική Αγορά) [ Diesel θέρμανσης και κίνησης, μαζούτ, λιπαντικά, βενζίνη, στερεά καύσιμα ]</p>	<p>Περιλαμβάνονται μεγάλες Ελληνικές βιομηχανίες και εταιρίες με ηγετική παρουσία στους κλάδους δραστηριοποίησής τους.</p>
<p><b>Εφοδιασμός Σκαφών Αναψυχής</b> (Ελληνική Αγορά) [ Diesel κίνησης ]</p>	<p>Μέσω παρουσίας σε μαρίνες ή μέσω βυτιοφόρων πραγματοποιείται εφοδιασμός σε ολόκληρη τη γεωγραφική επικράτεια της Ελλάδας. Υπογράφηκε ήδη η σύμβαση για τη Μαρίνα Ζέας, ενώ το ενδιαφέρον της Εταιρίας στρέφεται και προς τις μαρίνες του Φλοίσβου και του Αλίμου.</p>
<p><b>Θέρμανση Οικιών</b> (Ελληνική Αγορά) [ Diesel θέρμανσης ]</p>	<p>Η Εταιρία αποδίδει μεγάλη έμφαση στην παροχή υψηλής ποιότητας υπηρεσιών, απευθυνόμενη σε καταναλωτές που είναι διατεθειμένοι να αγοράσουν καύσιμο θέρμανσης σε υψηλότερη τιμή. Η Εταιρία δραστηριοποιείται επίσης και στη θέρμανση μέσω πρατηρίων (diesel θέρμανσης).</p>
<p><b>Λιπαντικά Marine</b> (Ελληνική Αγορά και εξωτερικό) [ Κλάδος Ναυτιλίας ]</p>	<p>Η θέση της Εταιρίας στη συγκεκριμένη αγορά ενδυναμώνει με σταθερούς ρυθμούς διαχρονικά (4η θέση στην πώληση λιπαντικών ναυτιλίας στην Ελλάδα). Το 2004, η Εταιρία πώλησε 10.000 τόνους (50% στην Ελλάδα και 50% στο εξωτερικό). Ήταν “physical supplier” (με δικό της brand name) για 7.000 τόνους (Ελλάδα, Σιγκαπούρη), και “trader” για 3.000 τόνους (άλλες χώρες).</p>
<p><b>Ελίν Τεχνική Α.Τ.Ε.</b> (Ελληνική Αγορά)</p>	<p>Δραστηριοποιείται στον τομέα μελέτης και κατασκευής καταστημάτων λιανικής πώλησης, κτηρίων, βιομηχανοστασίων, αποθηκών και τεχνικών έργων γενικότερα.</p>



**ΕΛΙΝΟΙΑ:**  
Γεωγραφική Διασπορά  
Δικτύου Πρατηρίων

Πυκνότητα Δικτύου = Αριθμός Κατοίκων ανά Πρατήριο

>50.000	<50.000	<40.000	<30.000	<20.000	<10.000

### Προμηθευτές & Πελάτες

Η Εταιρία προμηθεύεται καύσιμα από 2 Ελληνικά διυλιστήρια, τα “Ελληνικά Πετρέλαια” και τη “Μότορ Όιλ”. Σύμφωνα με την τελευταία διαθέσιμη χρήση, τα “Ελληνικά Πετρέλαια” αντιπροσώπευαν το 78% των αγορών, ενώ η “Μότορ Όιλ” το 17% με τους λοιπούς το 5%. Ο χρόνος πληρωμής των προμηθευτών της Εταιρίας κυμαίνεται μεταξύ 15 και 30 ημερών. Κατά τη χρήση του 2004, το 96% του υπολοίπου των προμηθευτών είχε χρόνο ενηλικίωσης έως 30 ημέρες

Η Εταιρία έχει να επιδείξει σημαντικούς βιομηχανικούς πελάτες όπως Τιτάνα, Αλουμίνιον της Ελλάδος, E.B.Z., Ελαΐς, Ιντρακόμ, Chirita, Τέρνα, Ελβάλ, Unilever, Κατσέλης, Μπάμπης Βωβός, Σέλμαν, κ.λ.π..

Παράλληλα, η ΕΛΙΝΟΙΑ προέβη πρόσφατα σε συνεργασία με τα “Καταστήματα Αφορολόγητων Ειδών”, ιδρύοντας το πρώτο πρατήριο αφορολόγητων καυσίμων στο συνοριακό σταθμό των Κήπων του Έβρου.

Ο μέσος χρόνος είσπραξης από τους πελάτες της Εταιρίας κυμαίνεται μεταξύ 5 και 15 ημερών στα πρατήρια και 60-70 ημερών στη βιομηχανία. Κατά τη χρήση του 2004, το 95,5% του υπολοίπου των πελατών είχε χρόνο ενηλικίωσης έως 60 ημέρες, και το 90% του υπολοίπου των επιταγών έως 60 ημέρες.

### Μετοχική Σύνθεση

Μετά την είσοδο της Εταιρίας στο Χρηματιστήριο, η μετοχική της σύνθεση διαμορφώθηκε ως ακολούθως:

Μέτοχος	Μερίδιο Συμμετοχής
ILIUM S.A.	59,91%
ANEMOS S.A.	7,49%
Χαράλαμπος Κυνηγός	3,74%
Ιωάννης Κουρούκλης	3,74%
Επενδυτικό Κοινό	25,11%
<b>Σύνολο</b>	<b>100,00%</b>

## Κλάδος Πετρελαιοειδών

### Δομή Κλάδου & Νομοθετικό Πλαίσιο

Η Ελληνική Πετρελαϊκή Αγορά διακρίνεται σε τρία επίπεδα. Στο πρώτο επίπεδο, περιλαμβάνονται η δραστηριότητα της διύλισης και οι εμπορικές συναλλαγές που αφορούν στην πώληση προϊόντων από τα διυλιστήρια προς τις εταιρίες εμπορίας. Σήμερα υπάρχουν 4 διυλιστήρια που ανήκουν σε δύο εταιρίες.

Στο δεύτερο επίπεδο, ανήκει η εμπορία ετοιμών προϊόντων προς τον τελικό καταναλωτή, τον πρατηριούχο, καθώς και τον μεταπωλητή θέρμανσης. Σήμερα δραστηριοποιούνται 20 εταιρίες εμπορίας πετρελαιοειδών (Ε.Ε.Π.), εκ των οποίων, δύο είναι πολυεθνικές (BP και Shell), 1 είναι κρατική εταιρία, και οι υπόλοιπες είναι ιδιωτικές εταιρίες.

Τέλος στο τρίτο επίπεδο, υπάρχει η εμπορία από τους πρατηριούχους και τους μεταπωλητές θέρμανσης. Σήμερα στην Ελληνική αγορά, λειτουργούν περίπου 7.500 πρατήρια. Επισημαίνεται ότι βάσει σχετικής οδηγίας της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.), το 2006 απελευθερώνονται οι συμβάσεις 1.000 πρατηρίων στην Ελλάδα. Τα εν λόγω πρατήρια δεν πρόλαβαν μέχρι σήμερα να προσαρμόσουν τις συμβάσεις στις επιταγές της Ε.Ε., με αποτέλεσμα να καθίστανται από το 2006 ελεύθερα να διαπραγματευθούν νέες συμφωνίες με οποιαδήποτε εταιρία εμπορίας πετρελαιοειδών.

Οι εταιρίες εμπορίας πετρελαιοειδών προμηθεύονται τα εμπορεύματά τους από τα ελληνικά διυλιστήρια «Ελληνικά Πετρέλαια» (τρία διυλιστήρια) και «Μοτορόιλ» (ένα διυλιστήριο), τα οποία βάσει του θεσμικού πλαισίου δεν μπορούν να ασκήσουν άμεσα εμπορική δραστηριότητα (παρά μόνο μέσω θυγατρικών ή συγγενών εταιριών). Οι δε εταιρίες εμπορίας πετρελαιοειδών διαθέτουν ειδική άδεια εμπορίας με την οποία είναι σε θέση να πωλήσουν τα προϊόντα τους σε κατόχους άδειας λιανικής εμπορίας (όπως πρατήρια υγρών καυσίμων, πωλητές πετρελαίου θέρμανσης, κ.λ.π.).

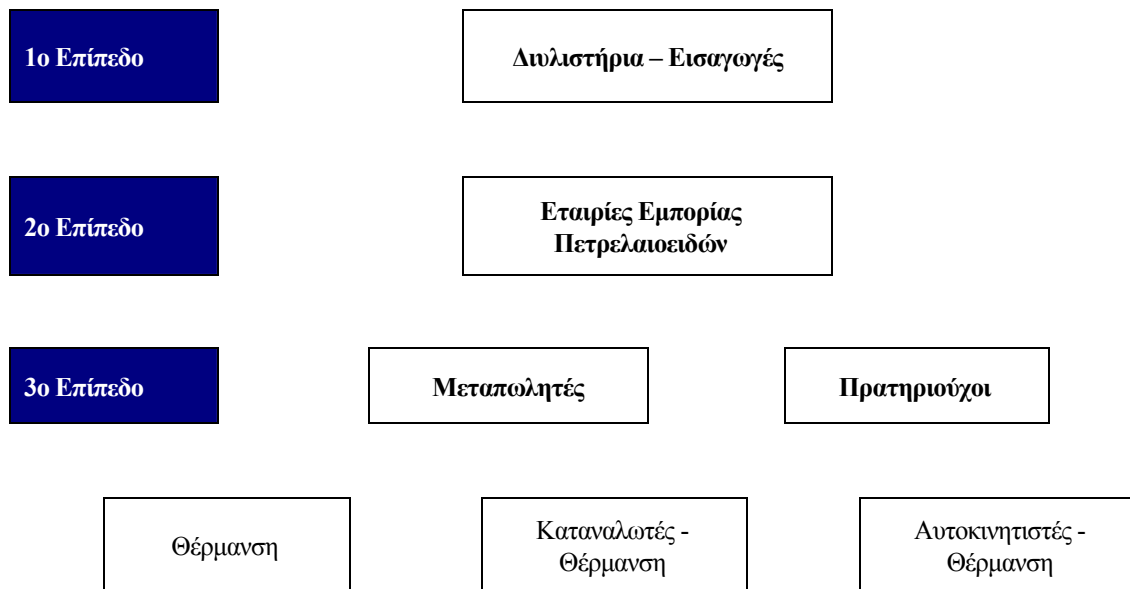
### **Συνθήκες Ανταγωνισμού**

Παρά την ύπαρξη ενός μεγάλου αριθμού εταιριών ποικίλου οικονομικού μεγέθους, ο Κλάδος της Εμπορίας Πετρελαιοειδών στην Ελλάδα, χαρακτηρίζεται από μία σημαντική συγκέντρωση. Είναι ενδεικτικό το γεγονός ότι οι τρεις μεγαλύτερες εταιρίες ελέγχουν άνω του 50% της συνολικής αγοράς, με αποτέλεσμα να παρατηρούνται κατά καιρούς φαινόμενα χειραγώγησης των τιμών από τους μεγάλους παίκτες, με ταυτόχρονες αρνητικές επιπτώσεις στις χρηματοοικονομικές επιδόσεις των μικρότερων εταιριών.

Επίσης δύναται να λάβει χώρα διάκριση μεταξύ των θυγατρικών ή συγγενών εταιριών των μεγάλων διυλιστηρίων από τη μία πλευρά, και των υπολοίπων ανεξάρτητων εταιριών εμπορίας από την άλλη πλευρά.

### **Πολιτική Τιμών**

Οι συνθήκες τιμολόγησης στην Ελληνική αγορά είναι ελεύθερες και διαμορφώνονται από τις δραστηριοποιούμενες στο χώρο της εμπορίας επιχειρήσεις. Το νομοθετικό πλαίσιο υποδεικνύει τόσο στις εταιρίες διυλιστηρίων όσο και στις εταιρίες εμπορίας πετρελαιοειδών να γνωστοποιούν σε τακτά χρονικά διαστήματα προς το Υπουργείο Ανάπτυξης τις τιμές διάθεσης των προϊόντων τους.

**Διαγραμματική Απεικόνιση της Δομής του Κλάδου**

Πηγή: ΕΛΙΝΟΙΑ.

## Πωλήσεις Εσωτερικής Αγοράς κατά τη Χρήση 2003 (χιλ. Μ.Τ.)

Εταιρία	Βενζίνη	Ντίζελ	Μαζούτ	Σύνολο	%
EKO	628	1.249	235	2.112	19,0
BP	821	1.202	38	2.061	18,6
SHELL	786	925	58	1.768	15,9
AVIN	240	700	86	1.027	9,2
JET OIL	223	545	33	800	7,2
<b>ΕΛΙΝΟΙΑ</b>	<b>145</b>	<b>316</b>	<b>113</b>	<b>573</b>	<b>5,2</b>
AEGEAN	146	289	3	438	3,9
REVOIL	136	237	2	375	3,4
SILK OIL	121	232	4	357	3,2
ETEKA	103	200	0	303	2,7
DRACOIL	71	225	5	301	2,7
KAOIL	53	192	0	244	2,2
ΕΛΠΕΤΡΟΛ	51	173	5	229	2,1
CYCLON	52	118	4	174	1,6
SUNOIL	38	88	0	126	1,1
KMOIL	30	65	1	96	0,9
MEDOIL	22	49	0	71	0,6
ΑΡΙΩ	12	34	0	46	0,4
ΒΙΤΟΥΜΙΝΑ	0	3	6	9	0,1
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>3.677</b>	<b>6.842</b>	<b>592</b>	<b>11.110</b>	<b>100,0</b>

## Πωλήσεις Εσωτερικής Αγοράς κατά τη Χρήση 2004 (χιλ. Μ.Τ.)

Εταιρία	Βενζίνη	Ντίζελ	Μαζούτ	Σύνολο	%
EKO - ELDA	639	1197	222	2.057	18,7
BP	825	1099	43	1.967	17,9
SHELL	766	851	60	1.677	15,2
AVIN	265	626	82	972	8,8
JET OIL	219	558	43	820	7,4
<b>ELINOIL</b>	<b>163</b>	<b>330</b>	<b>112</b>	<b>605</b>	<b>5,5</b>
AEGEAN	199	326	5	530	4,8
REVOIL	152	239	2	392	3,6
SILK OIL	117	234	6	358	3,2
ETEKA	118	200	0	318	2,9
DRACOIL	72	202	7	280	2,5
ELPETROL	73	176	9	259	2,3
KAOIL	51	183	0	234	2,1
CYCLON	55	123	1	180	1,6
SUNOIL	35	84	0	119	1,1
KMOIL	30	62	1	93	0,8
MEDOIL	19	46	0	65	0,6
ARGO	16	36	0	52	0,5
ΤΕΞΑΚΟ ΕΛΛΗΝΙΚΗ	0	25	2	27	0,2
ΒΙΤΟΥΜΙΝΑ	0	1,3	3,8	5	0,05
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>3.814</b>	<b>6599</b>	<b>598</b>	<b>11.010</b>	<b>100,00</b>

Πηγή: Υπουργείο Ανάπτυξης

### Επενδυτικό Πρόγραμμα

Η Εταιρία αποδίδει ιδιαίτερη έμφαση σε επενδύσεις υποδομής, όπως αποθηκευτικές και παραγωγικές εγκαταστάσεις, μεταφορικά μέσα, μηχανολογικό εξοπλισμό, καθώς και προηγμένα συστήματα πληροφορικής. Είναι ενδεικτικό ότι το σύνολο των επενδύσεων της Εταιρίας κατά την περίοδο 1999 – 2004 ανήλθε σε 26,21 εκατ. ευρώ.

<b>Επενδύσεις Περιόδου 1999 – 2004 (εκατ. ευρώ)</b>	
1999	3,847
2000	3,488
2001	3,860
2002	4,177
2003	4,298
2004	6,540
<b>Σύνολο</b>	<b>26,210</b>

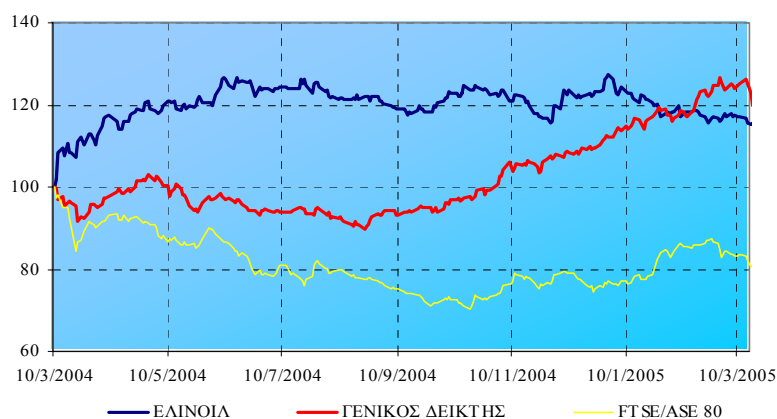
Κατά τη χρήση του 2004, οι επενδύσεις της Εταιρίας ανήλθαν σε 6,54 εκατ. ευρώ και αφορούσαν σε επενδυτικές δαπάνες για πρατήρια, μαρίνες και βιομηχανία. Σύμφωνα με τη διοίκηση, οι αντίστοιχες επενδύσεις για τη χρήση του 2005 εκτιμώνται σε περίπου 8,5 εκατ. ευρώ, ενώ τα επόμενα έτη εκτιμάται ότι η Εταιρία θα δαπανά περίπου 6,0 εκατ. ευρώ ετησίως, με το μεγαλύτερο μέρος να διοχετεύεται στην ανάπτυξη πρατηρίων. Αξίζει να αναφερθεί ότι το μέσο κόστος ανά πρατήριο φτάνει περίπου τα 50.000 ευρώ, ενώ το κόστος μπορεί να φτάσει ακόμα και τα 100.000 ευρώ ανάλογα με τις προδιαγραφές.

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

	Σύμβολα
ASE:	ΕΛΙΝ
Bloomberg	ELIN GA
Reuters	ELIr.AT

Οι μετοχές της Εταιρίας συμπεριλαμβάνονται στους ακόλουθους δείκτες

- Γενικός Δείκτης
- FTSE/ASE 80
- Χονδρικού Εμπορίου



01 Απριλίου 2005

2004

2005 E

2006 E

2007 E

Τιμή (σε €)	€ 7,86				
Αριθμός Μετοχών	9.400.000				
Κεφαλαιοποίηση (σε €)	73.884.000				
Κέρδη / Μετοχή (σε €)		0,35	0,39	0,46	0,57
BV / Μετοχή (x)		3,3	3,5	3,8	4,2
EV (σε εκατ. €)		90.775	96.206	98.075	98.535
P / E (μ.φ.)		22,31x	20,12x	17,00x	13,67x
P / BV		2,37x	2,24x	2,07x	1,87x
P / Cash Flow		11,22x	8,77x	7,33x	6,28x
EV / EBITDA		9,85x	9,44x	8,28x	7,26x
EV / Πωλήσεις		0,26x	0,26x	0,25x	0,23x
Μέρισμα / Μετοχή (σε €)		0,14	0,16	0,16	0,18
Μερισματική Απόδοση		1,78%	1,99%	2,06%	2,34%

Πηγή: Εκτιμήσεις 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). 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 Ελινόια διαμορφώνεται σε € **8,80**.

(σε χιλ. €)	2005 E	2006 E	2007 E	2008 E	2009 E	Μακρ/σμες Υποθέσεις
<b>Cash Flow to the Firm (FCFF)</b>						
Λειτουργικό Κέρδος	6.372	7.497	8.681	10.134	10.930	11.257
Μείον: Φόροι	1.768	1.775	1.802	2.150	2.343	2.413
Προσαρμοσμένο Λειτουργικό Κέρδος	4.604	5.722	6.880	7.984	8.587	8.844
Πλέον: Αποσβέσεις	3.818	4.351	4.882	5.402	5.844	6.592
<b>Λειτουργική Ταμειακή Ροή</b>	<b>8.422</b>	<b>10.073</b>	<b>11.762</b>	<b>13.386</b>	<b>14.431</b>	<b>15.436</b>
Μείον: Μεταβολές Κεφαλαίου Κίνησης	3.657	3.097	3.227	3.424	2.731	2.586
Μείον: Νέες Επενδύσεις	8.491	6.000	6.000	6.000	6.000	6.592
<b>Ελεύθερες Ταμειακές Ροές (FCFF)</b>	<b>-3.726</b>	<b>976</b>	<b>2.535</b>	<b>3.962</b>	<b>5.700</b>	<b>6.258</b>
Συντελεστής Προεξόφλησης	0,938	0,876	0,819	0,762	0,703	0,703
Παρούσα Αξία Ταμειακών Ροών	-3.496	855	2.075	3.018	4.007	
Συσσωρευμένη Παρούσα Αξία	-3.496	-2.640	-565	2.453	6.459	
Υπολειμματική Αξία						135.885
Παρούσα Αξία Υπολειμματικής Αξίας						<b>95.514</b>
Αξία Επιχείρησης	101.973					
<b>ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ</b>						
Αξία Επιχείρησης	101.973					
Μείον: Καθαρό Χρέος Επιχείρησης	19.391					
Πλέον: Συμμετοχές	170					
<b>Καθαρή Αξία Επιχείρησης</b>	<b>82.752</b>					
<b>Αξία Μετοχής (σε €)</b>	<b>€ 8,80</b>					
<b>Υπολογισμός WACC</b>						
Risk Free Rate	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Συντελεστής Beta	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20	1,20
Market Risk Premium	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Τραπ. Δανεισμός / Συνολικά Κεφάλαια	47,6%	45,1%	45,2%	43,2%	39,3%	39,3%
Κόστος Δανεισμού	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%	4,2%
Φορολογικός Συντελεστής	32,5%	29,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
<b>Κόστος Κεφαλαίου (WACC)</b>	<b>6,59%</b>	<b>6,84%</b>	<b>6,90%</b>	<b>7,04%</b>	<b>7,31%</b>	<b>7,31%</b>

Πηγή: Εκτιμήσεις VRS

## ΙΣΤΟΡΙΚΑ &amp; ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ (ΟΜΙΛΟΣ)

	2003 A	2004 A	2005 E	2006 E	2007 E	2008 E	2009 E
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	<b>295.256</b>	<b>351.314</b>	<b>368.228</b>	<b>390.808</b>	<b>425.905</b>	<b>462.674</b>	<b>493.731</b>
Μεταβολή %	16,29%	18,99%	4,81%	6,13%	8,98%	8,63%	6,71%
<b>Κόστος Πωληθέντων (προ αποσβ.)</b>	<b>265.979</b>	<b>316.814</b>	<b>330.851</b>	<b>349.738</b>	<b>380.957</b>	<b>413.467</b>	<b>440.887</b>
Περιθώριο μικτού κέρδους	90,08%	90,18%	89,85%	89,49%	89,45%	89,36%	89,30%
Μεταβολή %	16,18%	19,11%	4,43%	5,71%	8,93%	8,53%	6,63%
<b>Μικτό Κέρδος (προ αποσβ.)</b>	<b>29.277</b>	<b>34.500</b>	<b>37.378</b>	<b>41.071</b>	<b>44.949</b>	<b>49.207</b>	<b>52.844</b>
Μικτό Περιθώριο	9,92%	9,82%	10,15%	10,51%	10,55%	10,64%	10,70%
Μεταβολή %	17,29%	17,84%	8,34%	9,88%	9,44%	9,47%	7,39%
Άλλα Έσοδα	1.203	1.405	1.440	1.476	1.513	1.551	1.590
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	3.052	3.565	3.808	4.067	4.335	4.617	4.912
% επί του κύκλου εργασιών	1,03%	1,01%	1,03%	1,04%	1,02%	1,00%	0,99%
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	18.972	23.121	24.820	26.632	28.563	30.605	32.748
% επί του κύκλου εργασιών	6,43%	6,58%	6,74%	6,81%	6,71%	6,61%	6,63%
<b>Σύνολο εξόδων</b>	<b>22.024</b>	<b>26.686</b>	<b>28.628</b>	<b>30.699</b>	<b>32.898</b>	<b>35.222</b>	<b>37.660</b>
% επί του κύκλου εργασιών	7,46%	7,60%	7,77%	7,86%	7,72%	7,61%	7,63%
% ετήσια μεταβολή	20,09%	21,17%	7,28%	7,23%	7,16%	7,06%	6,92%
<b>Κέρδη προ τόκων, αποσβέσεων &amp; φόρων</b>	<b>8.456</b>	<b>9.219</b>	<b>10.190</b>	<b>11.848</b>	<b>13.564</b>	<b>15.536</b>	<b>16.774</b>
Περιθώριο κερδών προ τόκων, αποσβέσεων & φόρων	2,86%	2,62%	2,77%	3,03%	3,18%	3,36%	3,40%
% ετήσια μεταβολή	10,85%	9,03%	10,53%	16,27%	14,48%	14,54%	7,97%
<b>Αποσβέσεις</b>	<b>3.053</b>	<b>3.482</b>	<b>3.818</b>	<b>4.351</b>	<b>4.882</b>	<b>5.402</b>	<b>5.844</b>
% επί του κύκλου εργασιών	1,03%	0,99%	1,04%	1,11%	1,15%	1,17%	1,18%
<b>Κέρδη προ τόκων και φόρων</b>	<b>5.403</b>	<b>5.737</b>	<b>6.372</b>	<b>7.497</b>	<b>8.681</b>	<b>10.134</b>	<b>10.930</b>
% επί του κύκλου εργασιών	1,83%	1,63%	1,73%	1,92%	2,04%	2,19%	2,21%
% ετήσια μεταβολή	9,19%	6,19%	11,07%	17,64%	15,80%	16,74%	7,85%
Χρηματοοικονομικά έσοδα	74,3	211,0	100,0	50,0	50,0	50,0	50,0
Χρηματοοικονομικά έξοδα	1.125,9	1.075,9	932,5	1.226,3	1.275,0	1.233,8	1.208,5
Έκτακτα Αποτελέσματα	-302	517	-100	-200	-250	-350	-400
<b>Κέρδη προ φόρων</b>	<b>4.049</b>	<b>5.389</b>	<b>5.440</b>	<b>6.121</b>	<b>7.206</b>	<b>8.601</b>	<b>9.372</b>
Περιθώριο κερδών προ φόρων	1,37%	1,53%	1,48%	1,57%	1,69%	1,86%	1,90%
% ετήσια μεταβολή	18,00%	33,10%	0,94%	12,51%	17,74%	19,35%	8,96%
Φόρος εισοδήματος	1.268	2.077	1.768	1.775	1.802	2.150	2.343
Φορολογικός συντελεστής	31,33%	38,55%	32,50%	29,00%	25,00%	25,00%	25,00%
<b>Καθαρά κέρδη (μ.φ.&amp;π.δ.μ.)</b>	<b>2.781</b>	<b>3.312</b>	<b>3.672</b>	<b>4.346</b>	<b>5.405</b>	<b>6.451</b>	<b>7.028</b>
Περιθώριο κερδών (μ.φ.&π.δ.μ.)	0,94%	0,94%	1,00%	1,11%	1,27%	1,39%	1,42%
% ετήσια μεταβολή	9,01%	19,10%	10,88%	18,34%	24,37%	19,35%	8,95%
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
<b>Καθαρά κέρδη</b>	<b>2.781</b>	<b>3.312</b>	<b>3.672</b>	<b>4.345</b>	<b>5.405</b>	<b>6.450</b>	<b>7.027</b>
<b>Περιθώριο καθαρών κερδών</b>	<b>0,94%</b>	<b>0,94%</b>	<b>1,00%</b>	<b>1,11%</b>	<b>1,27%</b>	<b>1,39%</b>	<b>1,42%</b>
<b>% ετήσια μεταβολή</b>	<b>9,01%</b>	<b>19,10%</b>	<b>10,88%</b>	<b>18,35%</b>	<b>24,37%</b>	<b>19,35%</b>	<b>8,95%</b>

Πηγή: Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία Ομίλου &amp; Εκτιμήσεις VRS

	2003	2004	2005 E	2006 E	2007 E	2008 E	2009 E
<b>Ενεργητικό</b>							
Έξοδα εγκατάστασης	2.495	4.739	5.547	6.117	6.687	7.257	7.827
Μείον: Συσσωρευμένες αποσβέσεις	1.020	1.747	2.724	3.657	4.650	5.695	6.751
<b>Αναπόσβεστα έξοδα εγκατάστασης</b>	<b>1.475</b>	<b>2.992</b>	<b>2.822</b>	<b>2.459</b>	<b>2.037</b>	<b>1.561</b>	<b>1.075</b>
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	28.168	33.039	40.680	46.080	51.480	56.880	62.280
Μείον: Συσσωρευμένες αποσβέσεις	13.302	15.501	18.341	21.759	25.650	30.006	34.794
<b>Αναπόσβεστές ενσώματες ακινητοποιήσεις</b>	<b>14.866</b>	<b>17.539</b>	<b>22.339</b>	<b>24.321</b>	<b>25.831</b>	<b>26.874</b>	<b>27.486</b>
Συμμετοχές & άλλες μακρ. Χρημ/κές απαιτήσεις	153	170	213	243	273	303	333
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>15.019</b>	<b>17.709</b>	<b>22.552</b>	<b>24.563</b>	<b>26.103</b>	<b>27.177</b>	<b>27.819</b>
% επί του Ενεργητικού	27,35%	22,90%	29,08%	29,31%	29,16%	28,93%	28,15%
Αποθέματα	5.720	7.134	7.161	7.378	7.724	7.930	8.214
Πελάτες	27.408	35.755	39.345	42.828	46.675	50.704	54.108
Χρεώστες διάφοροι	1.380	3.346	3.027	3.212	3.501	3.803	4.058
Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας	2.841	8.976	1.178	1.809	1.849	1.047	1.753
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>37.349</b>	<b>55.212</b>	<b>50.710</b>	<b>55.228</b>	<b>59.747</b>	<b>63.484</b>	<b>68.132</b>
% επί του Ενεργητικού	68,0%	71,4%	65,4%	65,9%	66,7%	67,6%	68,9%
Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού	1.075	1.403	1.473	1.547	1.624	1.705	1.791
<b>ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>54.918</b>	<b>77.316</b>	<b>77.558</b>	<b>83.797</b>	<b>89.512</b>	<b>93.927</b>	<b>98.817</b>

Πηγή: Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία &amp; Εκτιμήσεις VRS

	2003	2004	2005 E	2006 E	2007 E	2008 E	2009 E
<b>Παθητικό</b>							
Μετοχικό κεφάλαιο	7.040	9.400	9.400	9.400	9.400	9.400	9.400
Διαφ. από έκδοση μετ. υπέρ το άρτιο	0	13.663	13.663	13.663	13.663	13.663	13.663
Αποθεματικά κεφάλαια	2.711	2.887	3.107	3.368	3.692	4.079	4.501
Αποτελέσματα εις νέον	3.126	4.777	6.760	9.324	12.675	16.803	21.301
Δικαιώματα μειοψηφίας	0,0	0,0	0,2	0,3	0,5	0,7	0,9
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>13.153</b>	<b>31.184</b>	<b>32.931</b>	<b>35.756</b>	<b>39.431</b>	<b>43.946</b>	<b>48.866</b>
% επί του Παθητικού	23,95%	40,33%	42,46%	42,67%	44,05%	46,79%	49,45%
Προβλέψεις	85,2	40,0	73,6	78,2	85,2	92,5	98,7
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	35	0	0	0	0	0	0
Δάνεια τραπεζών	0	12.000	13.500	10.000	6.500	1.000	0
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>35</b>	<b>12.000</b>	<b>13.500</b>	<b>10.000</b>	<b>6.500</b>	<b>1.000</b>	<b>0</b>
Προμηθευτές	8.899	12.524	13.143	13.894	15.134	15.859	16.911
Τράπεζες, λογ/σμός βραχ/σμων υποχρεώσεων	29.326	13.867	10.000	16.000	20.000	22.000	26.000
Μακροπρόθ. Υπ. πληρωτέες στην επόμενη χρήση	0	2.500	3.500	3.500	3.500	5.500	1.000
Υποχρεώσεις από φόρους-τέλη	1.518,7	2.725	1.768	1.775	1.802	2.150	2.343
Ασφαλιστικοί οργανισμοί	261,5	358	324	346	368	392	418
Προκαταβολές Πελατών	1.128	1.316	1.469	1.521	1.729	1.935	2.108
Πιστωτές διάφοροι	322	497	537	609	635	716	729
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>41.455</b>	<b>33.787</b>	<b>30.741</b>	<b>37.644</b>	<b>43.168</b>	<b>48.553</b>	<b>49.508</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>41.490</b>	<b>45.787</b>	<b>44.241</b>	<b>47.644</b>	<b>49.668</b>	<b>49.553</b>	<b>49.508</b>
% επί του Παθητικού	75,55%	59,22%	57,04%	56,86%	55,49%	52,76%	50,10%
Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού	190	304	312	319	327	336	344
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>54.918</b>	<b>77.315</b>	<b>77.557</b>	<b>83.797</b>	<b>89.512</b>	<b>93.927</b>	<b>98.817</b>

Πηγή: Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία & Εκτιμήσεις VRS

## SWOT ANALYSIS

### Δυνατά Σημεία (Strengths)

- ⊙ Πολυετής εμπειρία στον χώρο της εμπορίας υγρών καυσίμων
- ⊙ Διαχρονικοί υψηλοί ρυθμοί αύξησης οικονομικών μεγεθών
- ⊙ Ιδιαίτερη έμφαση στον τομέα ελέγχου της ποιότητας των προϊόντων
- ⊙ Διεύρυνση των μεριδίων αγοράς σε επιμέρους κατηγορίες πετρελαιοειδών

### Αδύνατα Σημεία (Weaknesses)

- ⊙ Η εμπορία πετρελαιοειδών χαρακτηρίζεται από μικρά περιθώρια κέρδους
- ⊙ Η δημιουργία νέων προϊόντων απαιτεί υψηλό επίπεδο τεχνογνωσίας και επενδύσεων σε εξοπλισμό και ανθρώπινο δυναμικό

### Δυνατότητες - Ευκαιρίες (Opportunities)

- ⊙ Διείσδυση σε προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας
- ⊙ Διεύρυνση των δραστηριοτήτων σε αγορές με μεγαλύτερα περιθώρια οικονομικής ανάπτυξης

### Κίνδυνοι - Απειλές (Threats)

- ⊙ Επηρεασμός της τιμής των προϊόντων από εξωγενείς παράγοντες (τιμή αργού πετρελαίου διεθνώς, ισοτιμίες) αν και η ελαστικότητα της ζήτησης σε σχέση με την τιμή είναι χαμηλή
- ⊙ Πιθανή ενδεχόμενη τροποποίηση του θεσμικού πλαισίου θα επηρεάσει τις εταιρίες του κλάδου
- ⊙ Εποχικότητα στη ζήτηση ορισμένων προϊόντων πετρελαίου (πετρέλαιο θέρμανσης, βενζίνη)

## ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

---

---

# VALUATION & RESEARCH SPECIALISTS

Value Invest – [www.valueinvest.gr](http://www.valueinvest.gr)

Investment Research & Analysis Journal – [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr)

---

---

## ΣΗΜΑΝΤΙΚΗ ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ προς ΟΑΑ τα ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΑ ΜΕΡΗ - ΑΠΟΠΟΙΗΣΗ ΕΥΘΥΝΗΣ

Η πληροφόρηση που περιέχεται στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους 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 αντικειμένου. 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 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 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 εξαχόμενα 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 υποψήφια / 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 ανάλυσεις 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 βασίσθηκαν 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