

## Ευρωσύμβουλοι Α.Ε.

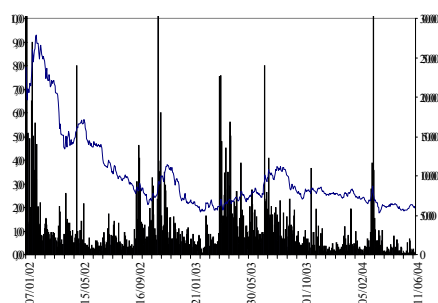
Ελληνική Αγορά Μετοχών  
Reuters: ERCr.AT

Συμβουλευτικές Υπηρεσίες  
Ιούνιος 2004

### Περιγραφή Εταιρίας:

Η Εταιρία εδρεύει στη Θεσσαλονίκη και δραστηριοποιείται στο χώρο της παροχής συμβουλευτικών υπηρεσιών. Ειδικότερα, προσφέρει εξειδικευμένες υπηρεσίες σε θέματα διαχείρισης έρευνας, τεχνολογίας και καινοτομίας σε ιδιωτικές επιχειρήσεις και δημόσιους οργανισμούς στην Ελλάδα και το εξωτερικό, με στόχο τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας και της ανάπτυξής τους.

### Πορεία Μετοχής:



### Άξονες Ανάπτυξης Πωλήσεων

© Η επικέντρωση στην αγορά των διεθνών συμβουλευτικών έργων αναμένεται να αποτελέσει τον κύριο άξονα ανάπτυξης των εσόδων στο μέλλον, με το Δημόσιο και τον Ιδιωτικό Τομέα στην Ελλάδα να αποτελούν μικρότερες σε μέγεθος πηγές πωλήσεων. Η συμμετοχή των διεθνών έργων αναμένεται να διατηρηθεί **ανώτερη του 50%** στο συνολικό κύκλο εργασιών.

© Τα χαμηλότερα περιθώρια κέρδους που εμφανίζουν τα διεθνή έργα, λόγω του εντονότερου ανταγωνισμού, οδηγούν την Εταιρία στην **πραγματοποίηση πρόσθετων επενδυτικών κινήσεων** – όπως την ίδρυση θερμοκοιτίδας επιχειρήσεων στη Βόρεια Ελλάδα – όχι μόνο για την περαιτέρω τόνωση των εσόδων, αλλά και τη διατήρηση των περιθωρίων κέρδους σε ικανοποιητικά επίπεδα.

© Το **ανεκτέλεστο υπόλοιπο έργων** διαμορφώνεται σε **7,5 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων μερίδιο 75%-80% αφορά σε διεθνή έργα**. Η αποτίμηση της Εταιρίας φαίνεται ανταγωνιστική, υπό την προϋπόθεση όμως ότι θα τονώσει τα μικτά περιθώρια κερδοφορίας της στο μέλλον.

### Δείκτες Αποτίμησης

(1,90 Ευρώ - Τιμή Κλεισίματος στις 16 Ιουνίου 2004)

σε εκατ. Ευρώ	Κύκλος Εργασιών	EBITDA	Κέρδη μ.φ.	P / E (x)	P / BV (x)	EV / Κ.Ε. (x)	EV / EBITDA	Δάνεια / Ι.Κ.	ROA (μ.ο.)	ROE (μ.ο.)
2002 Α	4,42	1,37	0,74	12,15	1,66	2,05	6,61	0,13	9,58%	13,70%
2003 Α	5,26	1,16	0,37	24,26	1,33	1,75	7,93	0,11	4,45%	6,09%
2004 Ε	6,40	1,70	0,66	13,56	1,22	1,48	5,58	0,11	7,06%	9,37%
2005 Π	7,50	2,02	0,78	11,43	1,04	1,23	4,57	0,11	7,54%	9,81%
2006 Π	8,60	2,29	0,87	10,34	0,94	1,09	4,08	0,09	7,55%	9,56%

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

Εσωτερική Κενή Σελίδα

2

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](mailto:alke@alkestockbrokers.gr)

---

**ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ**

	<u>Σελίδα</u>
Άξονες Ανάπτυξης Πωλήσεων	5
Αποτελέσματα Α' Τριμήνου 2004	8
Επενδυτικοί Κίνδυνοι	9
S.W.O.T. Ανάλυση	10
Προσωπικό	11
Συμμετοχές	12
Μετοχική Σύνθεση	13
Υπηρεσίες	14
Θερμοκοιτίδα Επιχειρήσεων	15
Συμβάσεις Συνεργασίας	16
Επενδύσεις	17
Στρατηγικοί Στόχοι	19
Οικονομικές Επισημάνσεις	20
Χρηματοοικονομικά Στοιχεία & Ταμειακές Ροές Εταιρίας	21
Δείκτες Αποτίμησης	22
Κλάδος	23
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 : Οικονομικές Καταστάσεις	26
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2 : Ταμειακές Ροές	27
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3 : Μοντέλο Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών	30
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4 : Απόδοση Τιμής Μετοχής	31

**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](mailto:alke@alkestockbrokers.gr)

Εσωτερική Κενή Σελίδα

4

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](mailto:alke@alkestockbrokers.gr)

---

### Άξονες Ανάπτυξης Πωλήσεων

[ Η Εταιρία δεν διαθέτει ενοποιημένες λογιστικές καταστάσεις. ]

Η ανάπτυξη των οικονομικών μεγεθών της Εταιρίας προσδιορίζεται σε σημαντικό βαθμό από την ανάληψη μεγάλης κλίμακας συμβουλευτικών έργων στα πλαίσια του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα στην Ελλάδα, καθώς και των Ευρωπαϊκών Προγραμμάτων.

Σε ιστορική βάση, η ανάλυση του μητρικού κύκλου εργασιών έχει ως ακολούθως: Διεθνή Έργα 50%, Ιδιωτικά Έργα 28% και Δημόσια Έργα 22%. Όσον αφορά στα διεθνή έργα, αυτά αντιπροσώπευσαν επίσης το 1/2 του κύκλου εργασιών κατά τη χρήση του 2003, ενώ το μερίδιό τους προσδοκείται ότι θα βαίνει αυξανόμενο στο μέλλον. Σύμφωνα με τη Διοίκηση της Εταιρίας, κατά την περίοδο 2004 – 2008, αναμένονται σημαντικοί ρυθμοί ανάπτυξης λόγω των έργων του Γ' Κοινοτικού Πλαισίου Στήριξης (Κ.Π.Σ.), η υλοποίηση των οποίων – λόγω της μέχρι σήμερα καθυστέρησης – θα συγκεντρωθεί σε μία μικρή χρονική περίοδο. Σημειώνεται ότι οι “Ευρωσύμβουλοι” συμμετέχουν σήμερα σε 15 – 20 διαγωνισμούς, από τους οποίους αναμένονται αποτελέσματα μέσα στο έτος 2004.

#### A. Έργα Δημόσιου Τομέα (Ελλάδα)

Τα έσοδα της Εταιρίας που συνδέονται με τα έργα του Δημόσιου Τομέα επηρεάζονται από το χαμηλό βαθμό απορρόφησης των πόρων του Γ' Κ.Π.Σ.. Ο σχετικός βαθμός διαμορφώνεται σε 20%, ωστόσο η Διοίκηση, αναμένει ταχύτερους ρυθμούς απορρόφησης στα επόμενα έτη, μέχρι και το 2008.

#### B. Έργα Ιδιωτικού Τομέα (Ελλάδα)

Ο Ιδιωτικός Τομέας, αφορά σε υπηρεσίες που παρέχει η Εταιρία σε Ελληνικές επιχειρήσεις, οι οποίες σκοπεύουν να επεκτείνουν τις δραστηριότητές τους στα Βαλκάνια. Ο Ιδιωτικός Τομέας δείχνει σήμερα να έχει απολέσει σημαντικό μέρος της ζωτικότητας και εν γένει κινητικότητάς του, με αποτέλεσμα οι “Ευρωσύμβουλοι” να προχωρούν σε μία αναδιάρθρωση των προϊόντων τους και υπηρεσιών τους, και να εισέρχονται σε νέους τομείς δραστηριότητας, με σκοπό την αποτελεσματικότερη εξυπηρέτηση του Ιδιωτικού Τομέα.

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

### Γ. Διεθνή Έργα

Τα Διεθνή Έργα αποτελούν τον ισχυρότερο διαχρονικά πυρήνα εσόδων της Εταιρίας και αναμένονται εξίσου σημαντικά σε επίπεδο συνεισφοράς στον κύκλο εργασιών και στο μέλλον. Η Εταιρία είναι ήδη τοποθετημένη σε διάφορες χώρες του εξωτερικού, λειτουργώντας παράλληλα 7 – 8 γραφεία σε διαφορετικές αγορές. Σήμερα, οι “Ευρωσύμβουλοι” συμμετέχουν σε 8 διαγωνισμούς.

### Υποθέσεις επί των Χρηματοοικονομικών Προβλέψεων

Οι χρηματοοικονομικές προβλέψεις του μοντέλου μας – με αναφορά σε ορίζοντα 5ετίας (2004 – 2008) - έχουν βασισθεί στις ακόλουθες παραδοχές:

- Στην ομαλή υλοποίηση των έργων που έχει ήδη αναλάβει η Εταιρία βάσει των υπογεγραμμένων συμβάσεων, και τα οποία πρόκειται να υλοποιηθούν κατά τα έτη 2004 και 2005. Το ανεκτέλεστο υπόλοιπο της Εταιρίας υπερβαίνει σήμερα τα 7,5 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων μερίδιο της τάξεως του 75%-80% αφορά σε διεθνή έργα.
- Στην ταχύτερη υλοποίηση των έργων του Γ' Κ.Π.Σ., του οποίου η περίοδος διάθεσης κονδυλίων ολοκληρώνεται κατά τα έτη 2007 - 2008. Από τη σχετική εμπειρία των Α' και Β' Κ.Π.Σ., έχει παρατηρηθεί ένας χαμηλός βαθμός χρήσης των κονδυλίων κατά τα πρώτα έτη της εκάστοτε περιόδου, και ένας ταχύτερος βαθμός προόδου – όπως και μία έντονη συγκέντρωση έργων – στα τελευταία έτη. Με δεδομένη την ανωτέρω τάση, η Διοίκηση της Εταιρίας εκτιμά ότι τα ερχόμενα έτη θα αποδειχθούν ευνοϊκότερα και περισσότερο καρποφόρα όσον αφορά στα έργα του Γ' Κ.Π.Σ..
- Στη διατήρηση ενός ικανοποιητικού ρυθμού ανάληψης νέων έργων κατά τα επόμενα χρόνια, υπόθεση η οποία στηρίζεται από τη μία πλευρά, στην υψηλή τεχνογνωσία, εξειδίκευση και ποιότητα υπηρεσιών της Εταιρίας, και από την άλλη πλευρά, στην αποτελεσματική διεθνή της τοποθέτηση, καθώς ήδη υλοποιεί σημαντικά έργα σε διάφορες χώρες της Ευρώπης σε συνεργασία με εταιρίες του εξωτερικού.

- Στο γεγονός ότι κατά την περίοδο 2001 – 2003 ολοκληρώθηκε το 3ετές επενδυτικό σχέδιο, επιτρέποντας, από εδώ και πέρα, στην Εταιρία να αποκομίσει σημαντικά οφέλη από τις επενδυτικές της κινήσεις.
  - Στην ενδυνάμωση των δραστηριοτήτων και εσόδων από την ίδρυση της πρώτης ιδιωτικής θερμοκοιτίδας επιχειρήσεων στη Θεσσαλονίκη, καθώς ενδέχεται να προκύψουν καινοτόμες εταιρίες με υποσχόμενα οικονομικά έσοδα, σε μερικές εκ των οποίων οι “Ευρωσύμβουλοι” θα διαθέτουν συμμετοχή. Παράλληλα, σημαντικά είναι τα έσοδα της Εταιρίας από μισθώματα και υπηρεσίες, τα οποία, αντίστοιχα, εκτιμώνται σε 200.000 ευρώ και 700.000 ευρώ, για τη συνολική περίοδο 2005 – 2006. Σημειώνεται ότι οι επενδύσεις για τη θερμοκοιτίδα διαμορφώθηκαν σε 2 εκατ. ευρώ μέχρι την 31/12/2003, ενώ βάσει του επενδυτικού προγράμματος, θα επενδυθούν επιπρόσθετα κεφάλαια ύψους 3,4 εκατ. ευρώ μέχρι την 30/6/2006.
  - Στην - καταρχήν μερική - εγείρωση της στρατηγικής της Εταιρίας να ασχοληθεί εντονότερα με τον ιδιωτικό τομέα τόσο στην Ελλάδα όσο και στη Νοτιοανατολική Ευρώπη, όπου έχουν ήδη παρουσιασθεί σημαντικές ευκαιρίες.
  - Στη σταδιακή βελτίωση των μακροοικονομικών συνθηκών, η οποία με τη σειρά της θα επιτρέψει μία μεγαλύτερη ζήτηση υπηρεσιών συμβούλου.
  - Στην ανάγκη των νέων χωρών – μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης να εκσυγχρονίσουν τις υποδομές τους, σε θεσμικό αλλά και συμβουλευτικό επίπεδο.
- Σημειώνεται ότι βάσει των προβλέψεων της Διοίκησης της Εταιρίας, κατά το έτος 2004, ο κύκλος εργασιών αναμένεται να διαμορφωθεί σε 6,5 εκατ. ευρώ περίπου, με καθαρά κέρδη προ φόρων ύψους 1 εκατ. ευρώ. Η Διοίκηση της Εταιρίας έχει θέσει ως στόχο την επίτευξη ενός κύκλου εργασιών της τάξεως των 10 εκατ. ευρώ κατά το έτος 2007. Με αφετηρία το έτος 2004 και ατενίζοντας ένα ιδιαίτερα μακρινό χρονικό ορίζοντα, μία πρώτη δέσμη προσδοκιών και χρηματοοικονομικής ανάπτυξης για την Εταιρία τοποθετείται στην περίοδο έως το 2008 (υλοποίηση Γ’ Κ.Π.Σ.), ενώ μία δεύτερη δέσμη οριοθετείται έως το 2015 (αποκατάσταση πλήρους ροής χρηματοδοτήσεων στις χώρες διεύρυνσης - όπως Βουλγαρία, Ρουμανία, Τσεχία, κ.λπ. - καθώς και υλοποίηση Δ’ Κ.Π.Σ. στην Ελλάδα).

### Αποτελέσματα Α Τριμήνου 2004

Ιδιαίτερα ικανοποιητικά εξελίχθηκαν τα αποτελέσματα της Εταιρίας κατά το πρώτο τρίμηνο της τρέχουσας χρήσης. Πιο συγκεκριμένα, ο κύκλος εργασιών διαμορφώθηκε στα 1.713 χιλ. ευρώ έναντι 1.142 χιλ. ευρώ το αντίστοιχο διάστημα του 2003, σημειώνοντας αύξηση κατά 50%.

#### Αποτελέσματα Α' 3μήνου 2004 (χιλ. ευρώ)

	<u>2003</u>	<u>2004</u>	<u>% Μεταβολή</u>
Κύκλος Εργασιών	1.142	1.713	50%
Κόστος Πωληθέντων	658	1.036	58%
Μικτό Κέρδος	484	677	40%
% Περιθώριο	42%	40%	
EBITDA	263	336	27%
% Περιθώριο	23%	20%	
Αποσβέσεις	111	143	28%
Κέρδη προ Φόρων	138	173	26%
% Περιθώριο	12%	10%	

Πηγή: Δημοσιευμένες Λογιστικές Καταστάσεις, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

Ωστόσο, η αναλογικά μεγαλύτερη αύξηση του κόστους πωληθέντων συνέβαλε στη μικρή μείωση του μικτού περιθωρίου κέρδους, το οποίο διαμορφώθηκε σε 40% έναντι 42% το αντίστοιχο διάστημα του 2003. Επιπλέον, η συγκράτηση των λειτουργικών εξόδων οδήγησε στον περιορισμό αυτών ως ποσοστό των πωλήσεων (33% το πρώτο τρίμηνο του 2004, έναντι 38% το ίδιο διάστημα της προηγούμενης χρήσης). Τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) ανήλθαν σε 336 χιλ. ευρώ, αυξημένα κατά 27%, με το αντίστοιχο περιθώριο να διαμορφώνεται στο 20% έναντι 23% το α' τρίμηνο του 2003. Τέλος, τα κέρδη προ φόρων της Εταιρίας κατέγραψαν αύξηση της τάξης του 26% με το αντίστοιχο περιθώριο να εμφανίζει μικρή υποχώρηση κατά 2 ποσοστιαίες μονάδες.

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

## Επενδυτικοί Κίνδυνοι

Κίνδυνοι	Τρόποι Αντιμετώπισης	
<b>1</b>	<p><b>Επηρεασμός από τις Συνθήκες που Επικρατούν στον Κλάδο</b></p> <p>Ο κλάδος των υπηρεσιών συμβούλων επηρεάζεται από τη γενικότερη πορεία της οικονομίας και το ύψος των ιδιωτικών και δημόσιων επενδύσεων που πραγματοποιούνται. Οι συνθήκες που επικρατούν στον ευρύτερο συμβουλευτικό κλάδο και η αναβλητικότητα των επενδύσεων έχουν αντίκτυπο στην πορεία των οικονομικών μεγεθών της Εταιρίας.</p>	<p>Παροχή καινοτόμων υπηρεσιών υψηλής προστιθέμενης αξίας που προσφέρουν σύγχρονες και ευέλικτες λύσεις σε ανταγωνιστικές τιμές.</p>
<b>2</b>	<p><b>Υψηλός Ανταγωνισμός σε Ελλάδα και Εξωτερικό</b></p> <p>Ο κλάδος χαρακτηρίζεται από υψηλό ανταγωνισμό, τάσεις συγκέντρωσης και ενίσχυση της παρουσίας των διεθνώς καταξιωμένων εταιριών. Οι παράγοντες αυτοί αναμένεται να οξύνουν τον ήδη αυξημένο ανταγωνισμό. Επιπλέον, η Εταιρία έχει να αντιμετωπίσει έντονο ανταγωνισμό και στις χώρες του εξωτερικού όπου δραστηριοποιείται.</p>	<p>Σύναψη στρατηγικών συμφωνιών συνεργασίας με μεγάλες διεθνείς εταιρίες. Παροχή διαφοροποιημένων και εξειδικευμένων υπηρεσιών σε περιφερειακές και αναπτυσσόμενες αγορές, το μέγεθος και οι ιδιαιτερότητες των οποίων αποτρέπουν την είσοδο μεγάλων ανταγωνιστών.</p>
<b>3</b>	<p><b>Αβεβαιότητα από την Επέκταση στο Εξωτερικό</b></p> <p>Η διεύρυνση των δραστηριοτήτων στις αγορές του εξωτερικού εμπεριέχει κινδύνους (διοικητικά προβλήματα, συναλλαγματικές διακυμάνσεις, πολιτική και οικονομική αστάθεια). Συνεπώς, η διεύρυνση των δραστηριοτήτων σε αγορές του εξωτερικού απαιτεί, μεταξύ άλλων, αποτελεσματικό σχεδιασμό και προσεκτική παρακολούθηση αυτών.</p>	<p>Προκειμένου να δημιουργήσει προϋποθέσεις επιτυχούς διείσδυσης και ανάπτυξης, η Εταιρία επενδύει σε χώρες του εξωτερικού, συνεργαζόμενη με τοπικούς φορείς που γνωρίζουν τις ιδιαιτερότητες της αγοράς. Επιπλέον, επιλέγει χώρες με διαφορετικά χαρακτηριστικά, προκειμένου να αντισταθμίσει τους κινδύνους που εμπεριέχει καθεμιά από αυτές.</p>
<b>4</b>	<p><b>Προσέλευση Ικανού Ανθρώπινου Δυναμικού</b></p> <p>Η επιτυχής πορεία της Εταιρίας στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στην ύπαρξη εξειδικευμένου προσωπικού και η ανάπτυξη της εξαρτάται από τη δυνατότητα να προσελκύει και να απασχολεί ανθρώπινο δυναμικό υψηλής κατάρτισης και εξειδίκευσης.</p>	<p>Διάθεση οργανωμένου συστήματος εκπαίδευσης και κατάρτισης του προσωπικού. Μηχανισμοί αποτελεσματικής αξιολόγησης.</p>
<b>5</b>	<p><b>Συνεχής Παρακολούθηση των Εξελίξεων</b></p> <p>Δεδομένου ότι η Εταιρία στηρίζεται σε τεχνολογίες αιχμής, η μελλοντική της πορεία εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από την ικανότητά της να παρακολουθεί τις εξελίξεις και να παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες που συμβαδίζουν με τις εξελίξεις της τεχνολογίας και προσαρμόζονται στο ολοένα και πιο απαιτητικό επιχειρησιακό περιβάλλον.</p>	<p>Η Εταιρία, έχοντας αναγνωρίσει τη σημασία της έρευνας στην ανάπτυξη νέων υπηρεσιών, αλλά και της προσαρμογής των υφιστάμενων υπηρεσιών στα νέα δεδομένα, έχει δημιουργήσει διεύθυνση Έρευνας και Ανάπτυξης που καλύπτει επιτυχώς τις ανάγκες της αγοράς.</p>
<b>6</b>	<p><b>Δυνατότητα Υπογραφής Νέων Συμβάσεων</b></p> <p>Οι συμβάσεις που υπογράφει η Εταιρία είναι συνήθως περιορισμένου αντικειμένου και χρόνου. Για τη διατήρηση της θέσης της στην αγορά απαιτείται η υπογραφή νέων συμβάσεων, το ύψος των οποίων θα ξεπερνά την αξία των συμβάσεων που έχουν ήδη συναφθεί.</p>	<p>Συνεχής προώθηση των υπηρεσιών σε αγορές όπου η Εταιρία ήδη δραστηριοποιείται, αλλά και εντονότερη παρουσία σε αγορές που μέχρι τώρα λειτουργούσε μέσω συνεργασιών. Δραστηριοποίηση σε νέους τομείς και γεωγραφικές περιφέρειες. Διατήρηση του ανεκτέλεστου υπολοίπου σε υψηλά επίπεδα.</p>

Πηγή: Ενημερωτικό Δελτίο Εταιρίας Ευροσύμβουλοι, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

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

## S.W.O.T. Ανάλυση

### **Ισχυρά Σημεία**

- ⊗ Υψηλά περιθώρια κερδοφορίας και χαμηλοί δείκτες δανειακής επιβάρυνσης
- ⊗ Ηγετική θέση στην παροχή υπηρεσιών συμβούλου στη Βόρεια Ελλάδα
- ⊗ Σημαντική παρουσία σε χώρες του εξωτερικού
- ⊗ Ικανό και έμπειρο ανθρώπινο δυναμικό με υψηλό βαθμό εξειδίκευσης
- ⊗ Παροχή εξειδικευμένων υπηρεσιών με καινοτόμα χαρακτηριστικά
- ⊗ Ευρύ δίκτυο πελατών και συνεργαζόμενων εταιριών σε Ελλάδα και εξωτερικό

### **Αδύνατα Σημεία**

- ⊗ Η επικέντρωση των δραστηριοτήτων στη Βόρεια Ελλάδα εμποδίζει την ανάληψη έργων στην πρωτεύουσα
- ⊗ Επένδυση σημαντικών πόρων σε εκπαίδευση προσωπικού
- ⊗ Επιρρεασμός από παράγοντες όπως καθυστέρηση ή / και ακύρωση συμβάσεων
- ⊗ Υψηλός βαθμός εξάρτησης από τα κοινοτικά χρηματοδοτικά προγράμματα
- ⊗ Ανάγκη διαρκούς παρακολούθησης των αλλαγών που συντελούνται στο επιχειρησιακό περιβάλλον και δυνατότητα εφαρμογής νέων εργαλείων και μεθόδων

### **Ευκαιρίες**

- ⊗ Αυξημένες ανάγκες υπηρεσιών συμβούλου από ιδιωτικές επιχειρήσεις
- ⊗ Ανάγκη εκσυγχρονισμού και οργάνωσης δημοσίων οργανισμών και φορέων
- ⊗ Χρηματοδοτικά αναπτυξιακά προγράμματα από την Ευρωπαϊκή Ένωση
- ⊗ Αύξηση του βαθμού διείσδυσης στην αγορά μέσω της ανάπτυξης νέων υπηρεσιών και της αναβάθμισης των υπαρχόντων
- ⊗ Περαιτέρω επέκταση σε αυτοχρηματοδοτούμενα έργα και νέες γεωγραφικές αγορές

### **Απειλές**

- ⊗ Έντονος ανταγωνισμός από διεθνείς εταιρίες που παρέχουν ευρύ φάσμα υπηρεσιών
- ⊗ Καθυστερήσεις στην υλοποίηση των αναπτυξιακών προγραμμάτων
- ⊗ Χαμηλός βαθμός απορροφητικότητας κονδυλίων από την Ευρωπαϊκή Ένωση
- ⊗ Πολιτική και οικονομική αστάθεια στην ευρύτερη περιοχή των Βαλκανίων

## Προσωπικό

Η Εταιρία δίνει ιδιαίτερη έμφαση στο ανθρώπινο δυναμικό της, θεωρώντας ότι αυτό συνδράμει σημαντικά στην αναπτυξιακή της πορεία. Η πλειοψηφία του στελεχιακού δυναμικού της έχει τεχνολογική εξειδίκευση και μικρότερη εμπειρία σε οικονομικά γνωστικά αντικείμενα, γεγονός που τη διαφοροποιεί σημαντικά από τις υπόλοιπες εταιρίες του χώρου. Η Εταιρία, προκειμένου να τροφοδοτήσει την ανάπτυξη και την «in-house» υλοποίηση έργων προσλαμβάνει στελέχη με προϋπηρεσία σε διεθνείς οργανισμούς και εταιρίες του εξωτερικού. Είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι το 50% αυτών των στελεχών διαθέτει μεταπτυχιακούς τίτλους.

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζεται η κατανομή του προσωπικού της ανά διεύθυνση:

### Προσωπικό

	<u>2002</u>	<u>%</u>	<u>2003</u>	<u>%</u>	<u>31/5/2004</u>	<u>%</u>
Οικονομική & Διοικητική Διεύθυνση	9	28%	9	23%	9	20%
Δημόσιος Τομέας	7	22%	8	21%	8	18%
Οργάνωση & Διοίκηση Επιχειρήσεων	7	22%	8	21%	7	16%
Έργα Εξωτερικού	6	19%	6	15%	8	18%
Γραφείο Αθηνών	2	6%	7	18%	5	11%
Εσωτερικός Έλεγχος	1	3%	1	3%	1	2%
Τμήμα Οργάνωσης / Διοίκησης Θερμοκοιτίδας					7	16%
<b>Σύνολο</b>	<b>32</b>	<b>100%</b>	<b>39</b>	<b>100%</b>	<b>45</b>	<b>100%</b>

Πηγή: Εταιρία Ευροσύμβουλοι, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

Η πρόσληψη και η διατήρηση προσωπικού υψηλού μορφωτικού επιπέδου αποτελεί βασικό μέλημα της Εταιρίας. Η πολιτική της εστιάζεται στη συνεχή εκπαίδευση και επιμόρφωση αυτού, προκειμένου να βρίσκεται στην αιχμή των εξελίξεων της τεχνολογίας και της επιστήμης. Για το λόγο αυτό, επενδύει σημαντικά ποσά (176 χιλ. ευρώ την περίοδο 2001-2003) σε ενδοεπιχειρησιακή κατάρτιση και συμμετοχή των στελεχών σε σεμινάρια και συνέδρια.

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

## Συμμετοχές

Η Εταιρία συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο εταιριών με διαφοροποιημένα αντικείμενα υπηρεσιών που προσφέρουν συμπληρωματικές υπηρεσίες. Οι εταιρίες αυτές παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

### Συμμετοχές σε Εταιρίες

<u>Εταιρία</u>	<u>Αντικείμενο Εργασιών</u>	<u>Ποσοστό Συμμετοχής</u>	<u>Αξία Συμμετοχής</u> <i>(γιν. € / 31.12.03)</i>
Ευρωσύμβουλοι Διαχείριση Θερμοκοιτίδας	Δημιουργία & διαχείριση θερμοκοιτίδας επιχειρήσεων	99,5%	89,6
Διέργων Ε.Π.Ε.	Εκπόνηση μελετών, αναπτυξιακών προγραμμάτων & τεχνικών έργων. Βρίσκεται σε αδράνεια από το 1998	51%	4,5
Γνώμων Πληροφορικής	Ανάπτυξη λύσεων πληροφορικής & παροχή υπηρεσιών συμβούλου	48%	53,3
Ε & Ρ Σύμβουλοι Κρήτης	Παροχή μελετητικών & συμβουλευτικών υπηρεσιών	25%	15,0
Locus Σύμβουλοι Ε.Π.Ε.	Παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών	40%	56,4
Εταιρία Διαχείρισης Τεχνολογικού Πάρκου Θεσσαλονίκης	Διαχείριση & ανάπτυξη τεχνολογικού πάρκου	2,7%	2,3
Ε & Ρ.Α.Ε. Έργα & Χρηματοδοτήσεις	Παροχή μελετητικών & συμβουλευτικών υπηρεσιών	40%	24,0
Εργαστήριο Ελευθέρων Σπουδών	Παρακολούθηση μεταπτυχιακών σπουδών (MBA)	4,76%	2,9

Πηγή: Ετήσιος Απολογισμός Εταιρίας Ευρωσύμβουλοι, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

Ταυτόχρονα, η Εταιρία έχει προβεί στη σύσταση δύο κοινοπραξιών στην Ελλάδα. Πρόκειται για τις: (α) «Κοινοπραξία Ευρωσύμβουλοι, Χριστόπουλος, Κοεν», στην οποία συμμετέχει με ποσοστό 33,3%. Ασχολείται με την εκπόνηση μελετών σε θέματα διερεύνησης αναγκών για αλιευτικούς λιμένες – καταφύγια, (β) «Κοινοπραξία Ευρωσύμβουλοι & Συβίλλα ΕΠΕ», στην οποία συμμετέχει με ποσοστό 60%. Σκοπός της είναι η υλοποίηση έργου συστήματος διαχείρισης ασφάλειας σε βιομηχανικές εγκαταστάσεις διακίνησης φυτοπροστατευτικών προϊόντων.

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

Τέλος, η Εταιρία έχει ιδρύσει θυγατρικές που λειτουργούν γραφεία στο εξωτερικό με σκοπό την κάλυψη των αγορών.

#### Εταιρίες Εξωτερικού

<u>Εταιρία</u>	<u>Χώρα</u>	<u>Ποσοστό Συμμετοχής</u>	<u>Αξία Συμμετοχής</u> <i>(γιν. € / 31.12.03)</i>
Euroconsultants S.R.O.	Τσεχία	40,0%	88,0
V&K Consultants D.O.O.	Σκόπια	36,0%	67,6
Euroconsultants A.D.	Βουλγαρία	40,0%	58,6

Πηγή: Εταιρία Ευροσύμβουλοι.

Η Εταιρία δραστηριοποιείται με επιτυχία στις Βαλκανικές χώρες και σκοπεύει να καταστήσει πιο έντονη την παρουσία της στη Σερβία, το Μαυροβούνιο, τη Βοσνία, και τη Ρουμανία, ώστε να ενισχύσει την προστιθέμενη αξία των επιχειρήσεων που θέλουν να επεκτείνουν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες. Επιπλέον, μέσω των γραφείων της, έχει αναλάβει έργα σε διάφορες χώρες της Ανατολικής Ευρώπης και των Βαλκανίων (Αυστρία, Ρωσία, Σλοβενία, Αλβανία κ.λπ.). Η επιλογή των χωρών αυτών διασφαλίζει μεγάλες προοπτικές ανάπτυξης, δεδομένου ότι οι συνθήκες που επικρατούν σε αυτές βελτιώνονται διαρκώς τόσο σε επίπεδο ανταγωνισμού όσο και από πλευράς μεγεθών, γεγονός που σχετίζεται με τις χρηματοδοτήσεις των διεθνών οργανισμών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ειδικότερα, οι χώρες που βρίσκονται σε προενταξιακό στάδιο εμφανίζουν σημαντικές ευκαιρίες, δεδομένης της έλλειψης υποδομών και υπηρεσιών συμβούλου.

#### Μετοχική Σύνθεση

##### Μετοχική Σύνθεση

	<u>Πριν την Είσοδο</u>	<u>Μετά την Είσοδο</u>	<u>31.12.02</u>	<u>31.12.03</u>
	<u>στο Χ.Α.Α.</u>	<u>στο Χ.Α.Α.</u>		
Κοκορότσικος Πάρις	37,00%	28,00%	27,34%	27,34%
Ταυρίδης Ευστάθιος	37,00%	28,00%	25,64%	25,64%
Πουλιάδης Αθανάσιος	20,00%	15,00%	14,87%	12,85%
Χανδρινός Εμμανουήλ	-	-	4,25%	-
Alpha Trust Ωρίων Διεθνής Α.Ε.Ε.Χ.	3,00%	2,00%	-	-
A/K Alpha Trust Νέων Επιχ. Μετ. Εσωτ.	3,00%	2,00%	-	-
Ειδικός Διαπραγματευτής	-	4,00%	-	-
Free Float	-	20,00%	27,90%	34,17%
<b>Σύνολο</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Πηγή: Εταιρία Ευροσύμβουλοι.

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

## Υπηρεσίες

Η Εταιρία προσφέρει ευρύ φάσμα συμβουλευτικών υπηρεσιών και τεχνολογικών λύσεων με καινοτόμα χαρακτηριστικά. Οι βασικές κατηγορίες υπηρεσιών που παρέχει συνοψίζονται στα εξής:

### Παρεχόμενες Υπηρεσίες

Υπηρεσία	Αντικείμενο Υπηρεσιών	Πελάτες
Μελέτη, Σχεδιασμός, Ανάλυση, Διαχείριση & Εφαρμογή Ολοκληρωμένων Προγραμμάτων Έργων	Προγράμματα περιφερειακής ανάπτυξης Προγράμματα πολιτιστικής ανάπτυξης Επενδυτικά προγράμματα	Δημόσιοι φορείς (υπουργεία, κρατικοί οργανισμοί)
	Μελέτες σκοπιμότητας & οικονομικής βιωσιμότητας Μελέτες επιχειρηματικού σχεδιασμού	Τοπική αυτοδιοίκηση
	Τεχνική Βοήθεια για την οργάνωση φορέων διοίκησης Διαχείριση & παρακολούθηση εφαρμογών προγραμμάτων Μελέτες αξιολόγησης προγραμμάτων / έργων	Ιδιωτικοί φορείς & οργανισμοί
	Προγράμματα ανταλλαγής εμπειριών & δικτύωσης Προγράμματα αναπτυξιακής βοήθειας προς διάφορες χώρες	
Συμβουλευτικές Υπηρεσίες Διοίκησης (Management Consulting)	Υπηρεσίες ανθρώπινων πόρων	
	Οικονομοτεχνικές μελέτες & έρευνες αγοράς Επιχειρηματικός σχεδιασμός & αναδιοργάνωση Οργάνωση οικονομικής διαχείρισης	Ιδιωτικές επιχειρήσεις Δημόσιοι φορείς
Στρατηγικός Σχεδιασμός	Οργάνωση παραγωγής – Logistics Εκπόνηση σχεδίων marketing	
	Έρευνα αγοράς (market research)	Ιδιωτικές επιχειρήσεις
Χρηματοδότηση Επιχειρηματικών Σχεδίων	Σχεδιασμός εταιρικής ταυτότητας Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων Μελέτες σκοπιμότητας – βιωσιμότητας	
	Επενδυτικές προτάσεις & διαχείριση προγραμμάτων Αποτίμηση αξίας επιχειρήσεων	Ιδιωτικές επιχειρήσεις
	Εξαγορές – συγχωνεύσεις Εναλλακτικές μορφές χρηματοδότησης	
	Συνέργιες μεταξύ επιχειρήσεων	
Συμβουλευτικές Υπηρεσίες Τεχνολογίας (Technology Consulting)	Μεταφορά έρευνας, τεχνολογίας & καινοτομίας Περιβαλλοντική διαχείριση (ISO 1400, EMAS)	Ιδιωτικές επιχειρήσεις (2ογενής & 3ογενής τομέας)
	Διασφάλιση ποιότητας (ISO 9000, HACCP, TQM) Διαχείριση υγιεινής & ασφάλειας Εξοικονόμηση ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές	
	Σχεδιασμός & ανάπτυξη πληροφοριακών συστημάτων	Δημόσιοι φορείς
Συμβουλευτικές Υπηρεσίες Ηλεκτρονικού Επιχειρείν (e-business Consulting)	Μελέτες για την ενσωμάτωση της τεχνολογίας Ηλεκτρονικές υπηρεσίες στη δημόσια διοίκηση (e-government)	
	Ηλεκτρονικό εμπόριο μεταξύ επιχειρήσεων (B2B) Ηλεκτρονικό εμπόριο μεταξύ επιχειρήσεων - καταναλωτών (B2C)	Ιδιωτικές επιχειρήσεις Δημόσιοι φορείς

Πηγή: Εταιρία Ευροσύμβουλοι, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

Αναφέρεται ότι τα περιθώρια κέρδους ποικίλουν ανάλογα με την κατηγορία του έργου που αναλαμβάνει η Εταιρία. Ειδικότερα, το περιθώριο κέρδους για έργα του ιδιωτικού τομέα ανέρχεται στο 22%, για έργα του δημοσίου τομέα στο 15%, ενώ το μικρότερο ποσοστό εμφανίζουν τα έργα που υλοποιούνται στο εξωτερικό (8%).

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

## Θερμοκοιτίδα Επιχειρήσεων

### Γενική Παρουσίαση

Η θερμοκοιτίδα επιχειρήσεων είναι ένα σύνολο υποδομών, μηχανισμών και επιχειρηματικών συμμετοχών που υποστηρίζει τις αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις στα πρώτα στάδια λειτουργίας τους, διευκολύνει την πρόσβασή τους σε χρηματοδοτικές πηγές και παρέχει συμβουλευτικές υπηρεσίες. Η Εταιρία έχει προχωρήσει στην ίδρυση “θερμοκοιτίδας επιχειρήσεων” στη Θεσσαλονίκη με το όνομα i4G (Incubator for Growth) που φιλοξενεί εκκολλαπτόμενες επιχειρήσεις. Πέρα από τη διαχείριση της θερμοκοιτίδας, η Εταιρία είναι υπεύθυνη για:

- τη διαμόρφωση των κατάλληλων κτιριακών υποδομών και την επιλογή των νεοεισερχόμενων εταιριών. Σημειώνεται ότι για την κάλυψη των αναγκών στέγασης, η Εταιρία έχει προχωρήσει στην κατασκευή κτιρίου 1.600 τ.μ. που δύναται να στεγάζει 10 - 15 νέες επιχειρήσεις κάθε 3-5 χρόνια.
- την παροχή υπηρεσιών πληροφόρησης και συμβουλευτικής υποστήριξης σε θέματα management, marketing, networking supporting, business planning, κ.λπ..
- τη συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο εταιριών που αξιολογούνται θετικά. Ήδη συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο δύο εταιριών. Πρόκειται για την ICTV Hellas (παρέχει καινοτόμες υπηρεσίες επικοινωνίας, ψυχαγωγίας και πληροφόρησης) και την Experteam (ασχολείται με την επεξεργασία και διαχείριση υδάτινων πόρων), στις οποίες συμμετέχει με ποσοστά 49% και 29,5%, αντίστοιχα.

Η επενδυτική αυτή πρωτοβουλία της Εταιρίας προσδίδει οφέλη και υπεραξίες, τόσο για την ίδια όσο και τις εκκολλαπτόμενες επιχειρήσεις.

### Πορεία Έργου

Το έργο, συνολικού προϋπολογισμού 5,49 εκατ. ευρώ, εντάσσεται στα πλαίσια του προγράμματος ΕΛΕΥΘΩ του Υπουργείου Ανάπτυξης. Επιδoteείται σε ποσοστό 50% (2,75 εκατ. ευρώ) και αναμένεται να ολοκληρωθεί στα τέλη του 2005. Η απορρόφηση του έργου ανέρχεται στο 39% του συνολικού προϋπολογισμού, καθώς η Εταιρία έχει ήδη δαπανήσει το ποσό των 2,2 εκατ. ευρώ (2 εκατ. ευρώ έως την 31/12/2003), ενώ η πληρότητα σε χώρους ανέρχεται στο 100%.

## Συμβάσεις Συνεργασίας

Ο αριθμός, το είδος και η διάρκεια των συμβάσεων συνεργασίας που υπογράφει η Εταιρία για την παροχή υπηρεσιών διαφοροποιούνται ανάλογα με το αναλαμβανόμενο έργο. Το συνολικό ανεκτέλεστο των συμβάσεων που έχει συνάψει μέχρι το Μάιο του 2004 προσεγγίζει τα 7,5 εκατ. ευρώ.

Συμβάσεις Συνεργασίας (χιλ. ευρώ)				A' Τρίμηνο 2004
	<u>Αριθμός Συμβάσεων</u>	<u>Ύψος Συμβάσεων</u>	<u>Πραγματοποιηθέν</u>	<u>Ανεκτέλεστο Υπόλοιπο</u>
Γραφείο Αθηνών	8	799	388	411
Δημόσιος Τομέας	14	723	359	364
Ιδιωτικός Τομέας	33	897	232	665
Έργα Εξωτερικού	25	10.066	3.723	6.343
<b>Σύνολο</b>	<b>80</b>	<b>12.485</b>	<b>4.702</b>	<b>7.783</b>

Πηγή: Εταιρία Ευρωσύμβουλοι, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

Οι μέχρι σήμερα υπογεγραμμένες συμβάσεις αναμένεται να ολοκληρωθούν κατά ένα μεγάλο μέρος εντός της τρέχουσας χρήσης (4.125 χιλ. ευρώ), ενώ το υπόλοιπο μέρος εκτιμάται ότι θα πραγματοποιηθεί τα δύο επόμενα χρόνια, όπως φαίνεται στο διπλανό διάγραμμα. Ακολούθως παρουσιάζονται οι συμβάσεις που έχουν συναφθεί κατά το έτος 2004:

Συμβάσεις 2004 (χιλ. ευρώ)			
<u>Εταιρία</u>	<u>Λήξη Σύμβασης</u>	<u>Ύψος Σύμβασης</u>	<u>Ανεκτέλεστο</u>
Φαρμακαγορά Α.Ε.	2004	10	10
IBF International Consulting	2004	64	64
Εκτυπωτική Βορείου Ελλάδος Α.Ε.	2004	10	10
Πανεπιστήμιο Κρήτης	2005	15	15
Γενικό Νοσοκομείο Θεσσαλονίκης	2004	7	7
Euroreaid	2005	1.700	1.700
ACCS	2005	700	700
IBF International Consulting	2004	77	77
Περιφέρεια Αν. Μακεδονίας Θράκης	2004	90	90
IBF International Consulting	2004	14	10
CCB Production Services D.O.O.	2004	5	5
ΥΙΟΙ Ε. & Κ. Κατσιμπρα "Κάμπινγκ Αιγέας"	2004	2	1
IBF International Consulting	2004	19	11
IBF International Consulting	2004	130	65
Υποδομή Α.Ε.	2004	197	174
Επιμελητήριο Καβάλας	2004	17	17
Γ.Ν.Θ."Γεννηματάς"	2004	6	6
Point Zero	2004	54	0
<b>Σύνολο</b>		<b>3.115</b>	<b>2.961</b>

Πηγή: Εταιρία Ευρωσύμβουλοι, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

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

## Επενδύσεις

Η Εταιρία πραγματοποιεί επενδύσεις προκειμένου να αυξήσει την ανταγωνιστικότητά της και να ενισχύσει την καινοτομικότητα των προϊόντων και υπηρεσιών της. Οι βασικοί άξονες του τριετούς επενδυτικού της σχεδίου (2001 – 2003), ύψους 7,48 χιλ. ευρώ, που χρηματοδοτήθηκε εν μέρει από κεφάλαια που άντλησε κατά την είσοδό της στο Χ.Α.Α. στα τέλη του 2001 (περί τα 2,39 χιλ. ευρώ), εστιάζονται στα εξής:

### **1. Δημιουργία Διεύθυνσης Έρευνας και Ανάπτυξης**

Οι συνεχείς μεταβολές που συντελούνται στο επιχειρηματικό περιβάλλον καθιστούν αναγκαία τη λειτουργία της συγκεκριμένης διεύθυνσης, η οποία ασχολείται με την ανάλυση των επιπτώσεων των νέων τεχνολογιών στις επιχειρήσεις και την υιοθέτηση νέων εργαλείων και μεθοδολογιών που προσδίδουν προστιθέμενη αξία στις υπηρεσίες και τον τρόπο οργάνωσης της Εταιρίας.

### **2. Κατασκευή Κτιριακών Εγκαταστάσεων και Δημιουργία Θερμοκοιτίδας**

Προκειμένου να καλύψει τις ανάγκες στέγασης και να πετύχει την καλύτερη συνεργασία μεταξύ των τμημάτων, η Εταιρία προχώρησε στην ανέγερση κτιριακών εγκαταστάσεων. Το πρώτο κτιριακό συγκρότημα 1.600 τ.μ. καλύπτει τις ανάγκες στέγασης της Εταιρίας και των θυγατρικών της, ενώ το δεύτερο φιλοξενεί τη λεγόμενη θερμοκοιτίδα επιχειρήσεων.

### **3. Επέκταση των Δραστηριοτήτων στην Ελλάδα**

Μεταξύ των επιχειρηματικών κινήσεων στην εγχώρια αγορά περιλαμβάνεται η ενίσχυση των εταιριών «Γνώμων Πληροφορική» και «Ελληνικό Κέντρο Υποστήριξης της Καινοτομίας & Μεταφοράς Τεχνολογίας» μέσω συμμετοχής στην αύξηση του μετοχικού τους κεφαλαίου. Ταυτόχρονα, η Εταιρία προέβη σε αναβάθμιση του υποκαταστήματος στην Αθήνα - με σκοπό την ενίσχυση της παρουσίας της στην πρωτεύουσα - και αναβάθμισε το γραφείο της στη Μυτιλήνη.

### **4. Επέκταση των δραστηριοτήτων στο εξωτερικό**

Για την ανάπτυξη και ενίσχυση της θέσης της στο εξωτερικό, η Εταιρία προχώρησε στην ενίσχυση των γραφείων που λειτουργεί στις Βρυξέλλες και τα Σκόπια.

### 5. Αγορά Εξοπλισμού

Η προμήθεια εξοπλισμού (αγορά software, hardware, εγκατάσταση συστήματος M.I.S., λογισμικού ERP και δημιουργία Corporate Portal) έδωσε τη δυνατότητα καλύτερης εσωτερικής οργάνωσης και δικτύωσης με τα καταστήματα και τις συνεργαζόμενες εταιρίες.

### 6. Προώθηση και Προβολή

Αφορά δράσεις για τη διαφημιστική προώθηση των εργασιών της Εταιρίας στην Ελλάδα και το εξωτερικό.

Η εφαρμογή του επιχειρησιακού σχεδίου αναμένεται να βελτιώσει τον τρόπο οργάνωσης, καθώς και το σύστημα διακυβέρνησης και αναβάθμισης των εσωτερικών λειτουργιών της Εταιρίας. Με τη γεωγραφική επέκταση της Εταιρίας στην Ελλάδα και το εξωτερικό οι διαδικασίες αποκεντρώνονται στις νέες εταιρίες στις οποίες αρχικά υιοθετείται το μοντέλο της υπεργολαβικής σχέσης με την Εταιρία και σταδιακής μετάβασης και υλοποίησης των έργων από αυτές.

#### Επενδύσεις 2003 (χιλ. ευρώ)

<u>Τομέας</u>	<u>Προϋπολογιζόμενες Επενδύσεις</u>	<u>Πραγματοποιηθείσες Επενδύσεις</u>
Δημιουργία Διεύθυνσης R&D	167,8	107,6
Κτιριακές Εγκαταστάσεις & Δημιουργία Θερμοκοιτίδας	793,5	366,1
Επέκταση στο Εξωτερικό	158,3	121,0
Επέκταση στην Ελληνική Αγορά	381,4	162,3
Αγορά Εξοπλισμού	294,5	178,1
Επιμόρφωση Προσωπικού	97,2	71,8
Προβολή - Προώθηση	181,0	134,7
Πρόσληψη Εξειδικευμένου Προσωπικού	546,0	302,1
<b>Σύνολο</b>	<b>2.619,7</b>	<b>1.443,7</b>

Πηγή: Εταιρία Ευροσύμβουλοι, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

Σημειώνεται ότι η απόκλιση που παρατηρείται ανάμεσα στον προβλεπόμενο προϋπολογισμό και τις πραγματοποιηθείσες επενδύσεις οφείλεται κατά κύριο λόγο στο μικρότερο κόστος ανέγερσης των κτιριακών υποδομών και την καθυστερημένη εγκατάσταση των φιλοξενούμενων στη θερμοκοιτίδα επιχειρήσεων, με αποτέλεσμα την παράταση της διαδικασίας αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου αυτών και τη συνακόλουθη συμμετοχή της Εταιρίας.

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

## Στρατηγικοί Στόχοι

Κύριοι άξονες μελλοντικής ανάπτυξης της Εταιρίας θα αποτελέσουν: (α) Η επιτυχημένη τοποθέτησή της στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, και (β) η ανάπτυξη της θερμοκοιτίδας των επιχειρήσεων, από την οποία έχουν ήδη αρχίσει να φαίνονται τα πρώτα θετικά αποτελέσματα. Στη συνέχεια γίνεται μια παρουσίαση των ενδιάμεσων στρατηγικών στόχων της Εταιρίας.

### Ενδιάμεσοι Στρατηγικοί Στόχοι

<b>1</b>	<b>Επέκταση στην Ελλάδα</b> Ενίσχυση της θέσης στην Ελληνική αγορά με γεωγραφική επέκταση και προσφορά περισσότερων και πιο ολοκληρωμένων υπηρεσιών.
<b>2</b>	<b>Καινοτόμες Υπηρεσίες</b> Ανάπτυξη νέων καινοτόμων υπηρεσιών και μεθοδολογιών με σκοπό την αντιμετώπιση των μελλοντικών προκλήσεων και την ενίσχυση της καινοτομικότητας και της δυναμικότητας της Εταιρίας.
<b>3</b>	<b>Περαιτέρω Δεισδύση στον Ιδιωτικό Τομέα</b> Δυναμική παρουσία στην αγορά των ιδιωτικών επιχειρήσεων και στα αυτοχρηματοδοτούμενα έργα, μέσα από το σχεδιασμό νέων υπηρεσιών και την προώθηση των υπηρεσιών της στην αγορά.
<b>4</b>	<b>Επέκταση στο Εξωτερικό</b> Προώθηση στις αγορές του εξωτερικού όπου ήδη έχει παρουσία με στόχο τη μονιμοποίηση της παρουσίας και την εκμετάλλευση των ευκαιριών ανάπτυξης που παρουσιάζονται, κυρίως στις υπό ένταξη χώρες.
<b>5</b>	<b>Αύξηση της Αποτελεσματικότητας</b> Βελτίωση της αποδοτικότητας και αποτελεσματικότητας της Εταιρίας μέσα από τη συνεχή βελτίωση των διαδικασιών διοίκησης και την προσαρμογή του οργανωτικού της σχήματος στις συνθήκες της αγοράς.
<b>6</b>	<b>Υποστήριξη του Προσωπικού</b> Ενίσχυση της αποτελεσματικότητας των ανθρωπίνων πόρων μέσω παροχής ευκαιριών για μεγιστοποίηση των δυνατοτήτων του προσωπικού της.
<b>7</b>	<b>Δυνατότητα Υπογραφής Νέων Συμβάσεων</b> Για τη διατήρηση της θέσης στην αγορά απαιτείται η σύναψη νέων συμβάσεων, το ύψος των οποίων θα είναι τουλάχιστον ίσο με αυτό που έχει υπογραφεί ήδη.
<b>8</b>	<b>Παρακολούθηση Εξελίξεων</b> Διατήρηση του επιπέδου γνώσης σε αντιστοιχία με τις τεχνολογικές και επιστημονικές εξελίξεις, με στόχο τη συνεχή προσφορά υπηρεσιών που βρίσκονται στην αιχμή της γνώσης και της τεχνολογίας.

Πηγή: Εταιρία Ευρωσύμβουλοι, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

Οι στόχοι αυτοί υποστηρίζονται από σειρά εξειδικευμένων μέτρων και ενεργειών που ενσωματώνονται στο επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρίας και συνδυάζονται αποτελεσματικά με σκοπό την περαιτέρω ενδυνάμωσή της.

## Οικονομικές Επισημάνσεις

### **Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία**

Η Εταιρία διαθέτει ιδιόκτητες κτιριακές εγκαταστάσεις στη Θεσσαλονίκη συνολικής επιφάνειας 3.200 τ.μ., η αναπόσβεστη αξία των οποίων ανέρχεται σε 2,5 εκατ. ευρώ στις 31.12.2003. Στο κτιριακό αυτό συγκρότημα στεγάζονται οι υπηρεσίες της ίδιας, αλλά και οι επιχειρήσεις της λεγόμενης «θερμοκοιτίδας επιχειρήσεων».

### **Επιχορηγήσεις**

Στα πλαίσια της συμμετοχής της σε ερευνητικά προγράμματα, η Εταιρία έχει λάβει επιχορήγηση ύψους 2,75 εκατ. ευρώ. Η επιχορήγηση αυτή εντάσσεται στο πρόγραμμα ΕΛΕΥΘΩ του Υπουργείου Ανάπτυξης και αφορά τη δημιουργία θερμοκοιτίδας επιχειρήσεων.

### **Τραπεζικός Δανεισμός**

Η Εταιρία, κατά πάγια τακτική, χρηματοδοτεί τις λειτουργικές της ανάγκες με Ίδια Κεφάλαια, γεγονός που επιβεβαιώνεται από την έλλειψη τραπεζικού δανεισμού. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι η Εταιρία κατέχει μία αξιολογη θέση αναφορικά με τη αναλογία των «ξένων προς ίδια κεφάλαια», με βάση τα στοιχεία του 2002.

### **Περιθώρια Κερδοφορίας**

Η Εταιρία, καταφέρνει να διατηρεί τα περιθώρια κερδοφορίας υψηλά σε σχέση με τους ανταγωνιστές της (περίπου σε διπλάσια επίπεδα). Το γεγονός αυτό οφείλεται στην in house υλοποίηση έργων και την περιορισμένη απασχόληση υπεργολάβων.

### **Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων**

Παρά τη διαχρονική άνοδο των Ιδίων Κεφαλαίων ως απόρροια των επενδύσεων που υλοποιούνται, η Εταιρία έχει καταφέρει να διατηρήσει την αποδοτικότητά τους σε ικανοποιητικά επίπεδα, αποδεικνύοντας ότι διαθέτει τη γνώση και τα μέσα να αξιοποιεί άμεσα και αποτελεσματικά τα κεφάλαια που επενδύονται.

### **Ρευστότητα**

Τα τελευταία χρόνια η Εταιρία έχει καταφέρει να διατηρεί τη ρευστότητά της σε υψηλά επίπεδα. Με βάση τα στοιχεία του 2002, κατέχει την 4η θέση μεταξύ των ανταγωνιστών της, γεγονός που συνδέεται με την άντληση κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά. Η εξέλιξη αυτή συνεχίζεται και κατά το 2004, καθώς σύμφωνα με τα στοιχεία του πρώτου τριμήνου, ο σχετικός δείκτης διαμορφώνεται στο 2,6.

**Χρηματοοικονομικά Στοιχεία & Ταμειακές Ροές**

<b>Χρηματοοικονομικά Στοιχεία Ομίλου</b> (σε εκατ. Ευρώ)	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Κύκλος Εργασιών	4,42	5,26	6,40	7,50	8,60
<i>Ρυθμός Ανάπτυξης</i>	<i>n/a</i>	<i>19,18%</i>	<i>21,56%</i>	<i>17,19%</i>	<i>14,67%</i>
Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων	1,37	1,16	1,70	2,02	2,29
<i>Περιθώριο Κέρδους</i>	<i>30,96%</i>	<i>22,01%</i>	<i>26,55%</i>	<i>26,95%</i>	<i>26,65%</i>
Κέρδη προ Τόκων και Φόρων	1,06	0,68	1,12	1,35	1,52
<i>Περιθώριο Κέρδους</i>	<i>24,03%</i>	<i>13,00%</i>	<i>17,55%</i>	<i>17,95%</i>	<i>17,65%</i>
Κέρδη προ Φόρων	1,12	0,60	1,02	1,20	1,33
<i>Περιθώριο Κέρδους</i>	<i>25,27%</i>	<i>11,39%</i>	<i>15,86%</i>	<i>16,07%</i>	<i>15,49%</i>
Κέρδη μετά από Φόρους	0,74	0,37	0,66	0,78	0,87
<i>Περιθώριο Κέρδους</i>	<i>16,67%</i>	<i>7,01%</i>	<i>10,31%</i>	<i>10,44%</i>	<i>10,07%</i>

Πηγή: Λογιστικές Καταστάσεις Εταιρίας, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

<b>Ενοποιημένη Κατάσταση Ταμειακών Ροών</b>	<i>Συνοπτικά Στοιχεία</i>			
(σε εκατ. Ευρώ)	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Λειτουργικές Ταμειακές Ροές	0,73	1,08	1,27	1,43
Καθαρές Ταμειακές Εισροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες	-1,20	-0,94	-1,02	-1,09
Καθαρές Ταμειακές Εκροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες	-0,86	-0,68	-0,86	-0,53
Καθαρές Ταμειακές Εκροές πριν από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες	-1,34	-0,54	-0,61	-0,19
Καθαρή Ταμειακή Εισροή από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες	1,22	0,33	0,91	0,02
<b>Αύξηση (Μείωση) σε Διαθέσιμα &amp; Συναφείς Λογ/σμούς</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,21</b>	<b>0,31</b>	<b>-0,17</b>
Ρευστά Διαθέσιμα στην Αρχή του Έτους	0,63	0,52	0,31	0,62
<b>Ρευστά Διαθέσιμα στο Τέλος του Έτους</b>	<b>0,51</b>	<b>0,31</b>	<b>0,62</b>	<b>0,44</b>

Πηγή: Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

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

## Δείκτες Αποτίμησης

### Δείκτες Αποτίμησης

	2002	2003	2004	2005	ΜΕΡΑ 2002-05
Μετοχές υπό Διαπραγμάτευση (εκατ.)	4,7	4,7	4,7	4,7	
Προσαρμοσμένος Αριθμός Μετοχών (εκατ.)	4,7	4,7	4,7	4,7	
Πλήρως Προσαρμοσμένος Αριθμός Μετοχών (εκατ.)	4,7	4,7	4,7	4,7	
<b>Τιμή Μετοχής σε Ευρώ, 16/06/2004</b>	<b>1,90</b>				
Χρηματιστηριακή Αξία (εκατ. Ευρώ)	8,95				
Ισοτιμία Ευρώ / Δολαρίου Η.Π.Α.	<b>1,2000</b>				
Χρηματιστηριακή Αξία (εκατ. Δολάρια Η.Π.Α.)	10,74				
Κέρδη / Μετοχή σε Ευρώ	0,16	0,08	0,14	0,17	<b>2,08%</b>
Ταμειακή Ροή / Μετοχή σε Ευρώ	1,70	0,11	0,07	0,13	<b>-57,38%</b>
Λογιστική Αξία / Μετοχή σε Ευρώ	1,14	1,43	1,56	1,83	<b>17,01%</b>
Μέρισμα / Μετοχή σε Ευρώ	0,05	0,03	0,04	0,04	<b>-7,19%</b>
EBITDA / Μετοχή σε Ευρώ	0,29	0,25	0,36	0,43	<b>13,90%</b>
EV σε εκατ. Ευρώ	9,04	9,19	9,48	9,24	<b>0,75%</b>
EV σε εκατ. Δολάρια Η.Π.Α.	10,83	10,98	11,27	11,03	<b>0,62%</b>
Απόδοση Κερδών / Μετοχή	8,23%	4,12%	7,37%	8,75%	
Μερισματική Απόδοση	2,74%	1,42%	1,84%	2,19%	
<b>Δείκτης P / E (μετά από φόρους) (φορές)</b>	<b>12,15</b>	<b>24,26</b>	<b>13,56</b>	<b>11,43</b>	
Δείκτης PEG	2,51	5,00	2,80	2,36	
Κεφαλαιοποίηση / Κ.Ε. (φορές)	2,03	1,70	1,40	1,19	
Τιμή / Ταμειακή Ροή ανά Μετοχή (φορές)	1,12	17,40	28,93	14,41	
Τιμή / Λογιστική Αξία (φορές)	1,66	1,33	1,22	1,04	
Τιμή / EBITDA (φορές)	6,54	7,72	5,27	4,43	
EV / EBITDA (φορές)	6,61	7,93	5,58	4,57	
EV / Κ.Ε. (φορές)	2,05	1,75	1,48	1,23	
Υποχρεώσεις / Ίδια Κεφάλαια	42,34%	31,62%	32,67%	26,75%	
ROA (μ.ο.)	9,58%	4,45%	7,06%	7,54%	
ROE (μ.ο.)	13,70%	6,09%	9,37%	9,81%	
Δάνεια / Ίδια Κεφάλαια	0,13	0,11	0,11	0,11	

Πηγή: Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

**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

## Κλάδος

### Γενικά Χαρακτηριστικά

Η ζήτηση για τις υπηρεσίες συμβούλου τεχνολογίας και ανάπτυξης επηρεάζεται από παράγοντες που σχετίζονται με την ανάπτυξη του δημοσίου τομέα, την υλοποίηση ιδιωτικών επενδύσεων και τη συγχρηματοδότηση αναπτυξιακών προγραμμάτων από την Ευρωπαϊκή Ένωση (π.χ. Phare, Tacis, MEDA). Επιπλέον, ώθηση στον κλάδο δίνουν τα κονδύλια του Ταμείου Συνοχής και διάφορα προγράμματα χρηματοοικονομικών οργανισμών ανάπτυξης (World Bank, EBRD, IMF κ.λπ.). Ο ρυθμός ανάπτυξης της Ελληνικής αγοράς την περίοδο 1998 - 1999 ήταν ιδιαίτερα υψηλός, κυρίως λόγω της ολοκλήρωσης του Β' Κ.Π.Σ.. Παράλληλα, τα χρηματοδοτικά προγράμματα που έχουν αρχίσει να υλοποιούνται τα τελευταία χρόνια, σε συνδυασμό με την εφαρμογή του Γ' Κ.Π.Σ. και την αναπτυξιακή βοήθεια σε χώρες των Βαλκανίων αναμένεται να δώσουν περαιτέρω ώθηση στον κλάδο.

### Ανταγωνισμός

Ο ανταγωνισμός στον κλάδο προέρχεται από τις μεγάλες εταιρίες συμβούλων και τα συμβουλευτικά τμήματα μεγάλων ελεγκτικών εταιριών. Αρκετές εξ αυτών διαθέτουν διεθνή ολοκληρωμένη παρουσία, καλή οργάνωση και πρόσβαση σε σημαντικά κέντρα λήψης αποφάσεων, αλλά μικρή παρουσία σε περιφερειακές αγορές. Επιπρόσθετα, η Εταιρία αντιμετωπίζει ανταγωνισμό από μικρότερες Ελληνικές εταιρίες, με τοπική παρουσία ή εξειδίκευση σε συγκεκριμένους τομείς. Οι επιχειρήσεις χαρακτηρίζονται από υψηλό βαθμό εξειδίκευσης και καλές τοπικές διασυνδέσεις, αλλά αδυναμία παροχής ολοκληρωμένων συμβουλευτικών υπηρεσιών και πολύχρονης εμπειρίας.

Στη συνέχεια επιχειρείται μια συνοπτική παρουσίαση των βασικών ανταγωνιστών της Εταιρίας:

**Ανταγωνισμός ανά Τομέα Δραστηριότητας**

	Ολοκληρωμένα Προγράμματα	Management Consulting	Technology Consulting	E-Business Consulting
Planet Ernst & Young	*			
Kantor	*			
Infogroup	*			
ΛΔΚ	*		*	
KPMG Κυριακού Σύμβουλοι		*		
Deloitte & Touche Consulting		*		*
Price Waterhouse Coopers Consulting		*		*
Accenture		*		
Planning		*		
McKinsey		*		
Διαδικασία		*		
Exergia			*	
Logotech			*	
Σάμπερς				*
Trek Consulting				*
01 - Πληροφορική				*

Πηγή: Ενημερωτικό Δελτίο Εταιρίας Ευρωσύμβουλοι, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

**Θέση της Εταιρίας στον Κλάδο**

Η Εταιρία είναι από τις μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου στην εγχώρια αγορά και η μεγαλύτερη στην περιοχή της Βόρειας Ελλάδας. Στη συνέχεια γίνεται μία παρουσίαση των βασικών μεγεθών αυτής και των βασικών ανταγωνιστών της:

**Βασικοί Ανταγωνιστές (χιλ. ευρώ) (Χρήση 2002)**

Εταιρία	Κύκλος Εργασιών	Καθαρά Κέρδη
Accenture *	25.812	1.040
PriceWaterHouseCoopers Business Solutions **	21.300	722
Planet Ernst & Young	17.410	234
McKinsey Σύμβουλοι Επιχειρήσεων	16.670	2.091
Kantor Σύμβουλοι Επιχειρήσεων	8.353	836
KPMG Κυριακού Σύμβουλοι **	8.088	11
<u>Διαδικασία Σύμβουλοι Επιχειρήσεων</u>	<u>4.948</u>	<u>473</u>
<u>Ευρωσύμβουλοι</u>	<u>4.417</u>	<u>736</u>
European Profiles	4.147	503
Βακάκης International	4.087	57
Deloitte & Touche Consulting	2.730	-1.145
Planning Σύμβουλοι Οργάνωσης Επιχειρήσεων	2.155	57
Infogroup Σύμβουλοι Επιχειρήσεων	2.126	121
Υποδομή Σύμβουλοι Οικονομολόγοι	1.918	149
ΛΔΚ Σύμβουλοι Τεχνικών & Αναπτυξιακών Έργων	1.633	-23
Remaco	1.461	28

\* Περίοδος χρήσης: 01.09.02-31.08.03

\*\* Περίοδος χρήσης: 01.07.02-30.06.03

Πηγή: Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί Εταιριών, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

**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

Συνεπώς, σύμφωνα με τα εταιρικά στοιχεία του 2002, η Εταιρία κατέχει την 8η θέση βάσει του κύκλου εργασιών και την 4η θέση βάσει των κερδών προ φόρων. Αναλύοντας την αγορά της Β. Ελλάδας όπου η Εταιρία δραστηριοποιείται έντονα, παρατηρούμε ότι οι υπόλοιπες εταιρίες υστερούν σημαντικά σε επίπεδο οικονομικών μεγεθών. Ενδεικτικά παρατίθεται ο ακόλουθος πίνακας:

**Ανταγωνισμός στη Β. Ελλάδα (χιλ. ευρώ) (Χρήση 2002)**

Εταιρία	Κύκλος Εργασιών	Καθαρά Κέρδη
Διαδικασία Β. Ελλάδας	1.488	74
Inteko - Kantor Σύμβουλοι Ανάπτυξης	950	81
Ergogroup	590	10
Planet Regional	826	40
Ατλαντίς Συμβουλευτική	814	42
Τεκμώρ Β. Ελλάδος	628	19

Πηγή: Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί Εταιριών, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

Είναι σημαντικό να αναφέρουμε ότι η Εταιρία καταφέρνει να διατηρεί τους χρηματοοικονομικούς της δείκτες σε ιδιαίτερα ικανοποιητικά επίπεδα, έναντι των ανταγωνιστών της. Χαρακτηριστικά επισημαίνεται η διατήρηση των περιθωρίων κέρδους σε υψηλά επίπεδα και η χαμηλή δανειακή της επιβάρυνση.

**Ανταγωνιστές**

Εταιρία	ROE	ROA	Γενική Ρευστότητα	Ξένα/Ίδια Κεφάλαια	Μικτό Περιθώριο Κέρδους	Καθαρό Περιθώριο Κέρδους
Accenture	151,3%	5,5%	0,83	24,98	31,3%	4,0%
PriceWaterHouseCoopers Business Solutions	71,2%	5,4%	1,00	12,01	16,2%	3,4%
Planet Ernst & Young	3,3%	1,4%	1,08	1,30	21,5%	1,3%
McKinsey Σύμβουλοι Επιχειρήσεων	37,5%	14,7%	1,36	1,53	38,8%	12,5%
Kantor Σύμβουλοι Επιχειρήσεων	20,4%	11,3%	1,77	0,73	25,2%	10,0%
KPMG Κυριακού Σύμβουλοι	14,0%	0,4%	1,67	19,55	16,3%	0,1%
Διαδικασία	22,8%	13,3%	2,06	0,70	27,0%	9,6%
Ευροσυσμβουλοι	13,7%	9,6%	2,25	0,42	45,4%	16,7%
European Profiles	28,3%	18,1%	2,62	0,55	30,2%	12,1%
Βακάκης International	3,4%	2,3%	27,10	0,05	14,9%	1,4%
Deloitte & Touche Consulting	214,2%	-	0,62	-	-	-
Planning Σύμβουλοι Οργάνωσης Επιχειρήσεων	5,0%	2,7%	1,72	0,83	25,7%	2,6%
Infogroup Σύμβουλοι Επιχειρήσεων	20,0%	4,4%	1,38	3,33	20,2%	5,7%
Υποδομή Σύμβουλοι Οικονομολόγοι	81,9%	12,3%	1,11	5,67	30,9%	7,8%
ΛΔΚ Σύμβουλοι Τεχνικών & Αναπτυξιακών Έργων	-	-	1,90	1,05	36,0%	-
Remaco	2,2%	1,7%	4,12	0,31	47,2%	1,9%
Διαδικασία Β. Ελλάδος	11,4%	6,4%	1,72	0,77	22,9%	4,9%
Inteko - Kantor	50,6%	11,9%	1,28	3,13	35,3%	8,6%
Ergogroup	4,2%	2,2%	1,92	0,96	21,3%	1,7%
Planet Regional	12,6%	5,8%	1,71	1,15	24,2%	4,8%
Ατλαντίς Συμβουλευτική	21,1%	7,2%	1,28	1,89	92,6%	5,1%
Τεκμώρ Β. Ελλάδος	8,9%	3,3%	0,64	1,69	34,0%	3,1%

\* Περίοδος χρήσης: 01.09.02-31.08.03

\*\* Περίοδος χρήσης: 01.07.02-30.06.03

Πηγή: Δημοσιευμένοι Ισολογισμοί Εταιριών, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

**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

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 : Οικονομικές Καταστάσεις**

<b>Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης</b>					
<i>Σε εκατ. Ευρώ</i>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
<b>Συνολικός Κύκλος Εργασιών</b>	<b>4,42</b>	<b>5,26</b>	<b>6,40</b>	<b>7,50</b>	<b>8,60</b>
Κόστος Πωληθέντων (μη συμπερλ. Αποσβέσεων)	2,11	3,56	3,84	4,52	5,20
Μικτό Αποτέλεσμα	2,31	1,71	2,56	2,98	3,40
Άλλα Λειτουργικά Έσοδα	0,02	0,36	0,16	0,18	0,21
Έξοδα Διοίκησης	0,57	0,43	0,48	0,54	0,62
Έξοδα Διάθεσης & Μάρκετινγκ	0,29	0,33	0,38	0,44	0,50
Έξοδα Έρευνας & Ανάπτυξης	0,10	0,15	0,16	0,17	0,19
Άλλα Έξοδα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο Εξόδων Λειτουργίας	0,97	0,91	1,02	1,14	1,31
<b>Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων</b>	<b>1,37</b>	<b>1,16</b>	<b>1,70</b>	<b>2,02</b>	<b>2,29</b>
Αποσβέσεις	0,31	0,47	0,58	0,67	0,77
<b>Κέρδη προ Τόκων και Φόρων</b>	<b>1,06</b>	<b>0,68</b>	<b>1,12</b>	<b>1,35</b>	<b>1,52</b>
Έσοδα Συμμετοχών	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00
Έσοδα Χρεογράφων	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Πιστωτικοί Τόκοι	0,09	0,00	0,00	0,00	0,00
Χρεωστικοί Τόκοι & Χρημ/κά Έξοδα	0,06	0,06	0,06	0,08	0,09
Κέρδη προ Εκτάκτων Αποτελεσμάτων	1,13	0,64	1,07	1,28	1,44
Έκτακτα Έσοδα & Κέρδη	0,00	0,01	0,02	0,03	0,05
Έκτακτα Έξοδα & Ζημιές	0,01	0,04	0,07	0,10	0,15
Λογιστικές Διαφορές & Αναπροσαρμογές	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
<b>Κέρδη προ Φόρων</b>	<b>1,12</b>	<b>0,60</b>	<b>1,02</b>	<b>1,20</b>	<b>1,33</b>
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Φόρος Εισοδήματος	0,38	0,23	0,36	0,42	0,47
<b>Καθαρά Κέρδη</b>	<b>0,74</b>	<b>0,37</b>	<b>0,66</b>	<b>0,78</b>	<b>0,87</b>

Πηγή: Λογιστικές Καταστάσεις, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS. Σημείωση: Βάση Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου.

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

**Ισολογισμός**

Σε εκατ. Ευρώ	2002	2003	2004	2005	2006
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>					
Καθαρά Ασώματα Περιουσιακά Στοιχεία	1,06	1,00	0,84	0,72	0,65
Καθαρά Πάγια Περιουσιακά Στοιχεία	2,47	3,39	4,22	5,20	5,81
Συμμετοχές	0,48	0,47	0,56	0,66	0,72
Άλλα Μακρ/μα Στοιχεία Ενεργητικού	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Σύνολο Ασώματων &amp; Ενσώματων Περιουσιακών Στοιχείων</b>	<b>4,01</b>	<b>4,86</b>	<b>5,63</b>	<b>6,58</b>	<b>7,18</b>
Αποθέματα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Λογαριασμοί Εισπρακτέοι	2,86	3,26	3,61	3,50	4,04
Χρεόγραφα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Άλλα Στοιχεία Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Διαθέσιμα & Συναφείς Λογαριασμοί	0,63	0,52	0,31	0,62	0,45
<b>Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>3,49</b>	<b>3,78</b>	<b>3,92</b>	<b>4,11</b>	<b>4,48</b>
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	0,19	0,27	0,24	0,27	0,30
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>7,68</b>	<b>8,91</b>	<b>9,80</b>	<b>10,97</b>	<b>11,96</b>

Πηγή: Λογιστικές Καταστάσεις, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS. Σημείωση: Βάσει Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου.

**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](mailto:alke@alkestockbrokers.gr)

**Ισολογισμός**

Σε εκατ. Ευρώ	2002	2003	2004	2005	2006
<b>ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ &amp; ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>					
Μετοχικό Κεφάλαιο	2,83	2,83	2,83	2,83	2,83
Έκδοση Μετοχών υπέρ το Άρτιο	1,33	1,33	1,33	1,33	1,33
Αποθεματικά Κεφάλαια	0,20	0,22	0,85	1,36	1,49
Φήμη & Πελατεία	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Κέρδη Προηγούμενων Χρήσεων εις Νέο	0,99	1,20	1,20	1,20	1,20
Διαφ. Ενοπ., Λξίες Αναπρ/γής, Επιχορηγήσεις	0,02	1,15	1,14	1,89	2,66
Μερίδια Μετοχών Μειοψηφίας	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>5,38</b>	<b>6,74</b>	<b>7,35</b>	<b>8,61</b>	<b>9,51</b>
Προβλέψεις	0,03	0,04	0,05	0,05	0,06
Μακροπρόθεσμος Τραπεζικός Δανεισμός	0,72	0,56	0,59	0,68	0,59
Άλλες Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,00	0,01	0,00	0,00	0,00
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	0,72	0,57	0,59	0,68	0,59
Βραχυπρόθεσμος Τραπεζικός Δανεισμός	0,00	0,20	0,25	0,22	0,27
Λογαριασμοί Πληρωτέοι	0,61	0,75	0,90	0,76	0,83
Φόροι & Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	0,50	0,28	0,32	0,35	0,39
Μερίσματα Πληρωτέα	0,26	0,15	0,16	0,20	0,22
Άλλες Υποχρεώσεις	0,17	0,17	0,15	0,08	0,09
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>1,55</b>	<b>1,55</b>	<b>1,80</b>	<b>1,61</b>	<b>1,79</b>
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
Έσοδα Επόμενων Χρήσεων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Άλλα Στοιχεία Παθητικού	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>2,28</b>	<b>2,13</b>	<b>2,40</b>	<b>2,30</b>	<b>2,39</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ &amp; ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>	<b>7,68</b>	<b>8,91</b>	<b>9,80</b>	<b>10,97</b>	<b>11,96</b>

Πηγή: Λογιστικές Καταστάσεις, Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS. Σημείωση: Βάσει Ελληνικού Γενικού Λογιστικού Σχεδίου.

**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](mailto:alke@alkestockbrokers.gr)

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2 : Ταμειακές Ροές****Ενοποιημένη Κατάσταση Ταμειακών Ροών**

Σε εκατ. Ευρώ	2003	2004	2005	2006
<b>Καθαρές Λειτουργικές Ταμειακές Ροές</b>				
Καθαρά Κέρδη	0,37	0,66	0,78	0,87
Πλέον: Αποσβέσεις	0,47	0,58	0,67	0,77
Πλέον: Προβλέψεις	0,01	0,01	0,01	0,00
Μείον: Μερίσματα	0,13	0,16	0,20	0,22
<b>Λειτουργικές Ταμειακές Ροές</b>	<b>0,73</b>	<b>1,08</b>	<b>1,27</b>	<b>1,43</b>
<b>Μεταβολή σε Κεφάλαιο Κίνησης:</b>				
Αύξηση Αποθεμάτων	0,00	0,00	0,00	0,00
Αύξηση Λογ/σμών Εισπρακτέων & Μακρ/μων Στοιχείων Ενεργητικού	-1,26	-1,12	-0,84	-1,13
Αύξηση Λογαριασμών Πληρωτέων & Συσσωρευμένων Υποχρεώσεων	0,14	0,16	-0,15	0,07
Αύξηση Εσόδων Χρήσεως Εισπρακτέων	-0,08	0,03	-0,03	-0,02
Αύξηση Εξόδων Χρήσεως Δεδουλευμένων	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Καθαρές Ταμειακές Εισροές από Λειτουργικές Δραστηριότητες</b>	<b>-1,20</b>	<b>-0,94</b>	<b>-1,02</b>	<b>-1,09</b>
<b>Επενδυτικές Δραστηριότητες</b>				
Πληρωμές για Απόκτηση Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων	-0,92	-0,84	-0,98	-0,61
Πληρωμές για Απόκτηση Ασώματων Στοιχείων	0,06	0,15	0,12	0,08
Έξοδα Ίδρυσης & Άλλες Πληρωμές	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Καθαρές Ταμειακές Εκροές από Επενδυτικές Δραστηριότητες</b>	<b>-0,86</b>	<b>-0,68</b>	<b>-0,86</b>	<b>-0,53</b>
<b>Καθαρές Ταμειακές Εκροές πριν από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες</b>	<b>-1,34</b>	<b>-0,54</b>	<b>-0,61</b>	<b>-0,19</b>
<b>Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες:</b>				
Έκδοση Μετοχικού Κεφαλαίου & Λογ/σμοί υπέρ το Άρτιο	0,00	0,00	0,00	0,00
Καθαρή Μεταβολή σε Βραχ/σμο Δανεισμό & Συναφείς Λογ/σμούς	<b>1,38</b>	<b>0,30</b>	<b>0,82</b>	<b>0,11</b>
Καθαρή Μεταβολή σε Μακρ/σμο Δανεισμό	-0,16	0,03	0,09	-0,09
Καθαρή Μεταβολή σε Χρεόγραφα	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Καθαρή Ταμειακή Εισροή από Χρηματοδοτικές Δραστηριότητες</b>	<b>1,22</b>	<b>0,33</b>	<b>0,91</b>	<b>0,02</b>
<b>Αύξηση (Μείωση) σε Διαθέσιμα &amp; Συναφείς Λογ/σμούς</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,21</b>	<b>0,31</b>	<b>-0,17</b>
Ρευστά Διαθέσιμα στην Αρχή του Έτους	0,63	0,52	0,31	0,62
<b>Ρευστά Διαθέσιμα στο Τέλος του Έτους</b>	<b>0,51</b>	<b>0,31</b>	<b>0,62</b>	<b>0,44</b>

Πηγή: Τμήμα Μελετών &amp; Αναλύσεων VRS.

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

**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3 : Μοντέλο Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών****Μοντέλο Προεξόφλησης Ελεύτερων Ταμειακών Ροών**

Έτος	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Διημερές
Ρυθμός Ανάπτυξης Κύκλου Εργασιών	19,18%	21,56%	17,19%	14,67%	12,79%	7,22%	3,50%
Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους	13,00%	17,55%	17,95%	17,65%	17,35%	17,35%	15,00%
Φορολογικός Συντελεστής	38,52%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
Πρόσθετες Επενδύσεις σε Πάγια Στοιχεία (IFCI)	17,54%	13,06%	13,01%	7,11%	8,10%	1,09%	1,00%
Πρόσθετες Ανάγκες σε Κεφάλαιο Κίνησης (IWCI)	22,86%	14,66%	13,58%	12,66%	6,59%	7,60%	2,00%
Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)	10,06%	10,06%	10,06%	10,06%	10,06%	10,06%	12,00%
Αποσβέσεις	9,01%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%	9,00%

Έτος	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Διημερές
<i>σε εκατ. Ευρώ</i>							
Κύκλος Εργασιών	5,26	6,40	7,50	8,60	9,70	10,40	10,76
Λειτουργικά Κέρδη (EBIT)	0,68	1,12	1,35	1,52	1,68	1,80	1,61
Μείον: Φόρος	0,23	0,36	0,42	0,47	0,50	0,52	0,57
Κέρδη μετά από Φόρους και προ Τόκων	0,45	0,77	0,92	1,05	1,18	1,29	1,05
Πλέον: Αποσβέσεις	0,47	0,58	0,67	0,77	0,87	0,94	0,97
Λειτουργική Ταμειακή Ροή	0,93	1,34	1,60	1,83	2,05	2,22	2,02
Μείον: IFCI	0,92	0,84	0,98	0,61	0,79	0,11	0,11
Μείον: IWCI	1,20	0,94	1,02	1,09	0,64	0,79	0,22

Έτος	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Διημερές
<b>Ελεύθερη Ταμειακή Ροή</b>	-1,20	-0,43	-0,40	0,13	0,63	1,32	1,70
Συντελεστής Προεξόφλησης		0,9086	0,8256	0,7501	0,6815	0,6193	
Παρούσα Αξία (Ελεύθερη Ταμειακή Ροή)		-0,39	-0,33	0,09	0,43	0,82	
Σορευτική Παρούσα Αξία		-0,39	-0,72	-0,62	-0,20	0,62	
Παρούσα Αξία Υπολλεμματικής Αξίας						12,35	
<b>Συνολική Αξία Επιχείρησης</b>						12,97	
Υπολλεμματική Αξία / Συνολική Αξία						95,20%	

**Στρατηγική Αξία Μετοχής**

Σορευτική Παρούσα Αξία Ελεύτερων Ταμειακών Ροών	0,62
Συνολική Παρούσα Αξία Υπολλεμματικής Αξίας	12,35
Συνολική Αξία Επιχείρησης	12,97
Χρεόγραφα υπό Διαπραγμάτευση	0,00
Εταιρική Αξία	12,97
Μείον: Τρέχουσα Αξία Δανεισμού και Προνομιούχων Μετοχών	1,51
<b>Στρατηγική Αξία</b>	<b>11,46</b>
Πλήθος Προσαρμοσμένων Αριθμός Μετοχών (σε εκατ.)	4,7

**Στρατηγική Αξία Μετοχής**

Τρέχουσα Τιμή Μετοχής (Προσαρμοσμένη για Εταιρικές Πράξεις)	1,90
Δυναμική Απόδοση (%)	28,11%

**Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)**

<b>Εκτίμηση WACC</b>	<b>10,06%</b>					
Επιτόκιο Μηδενικού Κινδύνου	4,65%					
Συντελεστής Κινδύνου Beta	1,250					
Επασφάλιστρο Κινδύνου Αγοράς	6,35%					
Δάνεια / Ίδια Κεφάλαια	0,30					
Κόστος Δανεισμού	6,40%	← RFR	+	CDS	+	CS
Φορολογικός Συντελεστής	35,00%	4,65%		0,75%		1,00%
Κόστος Μετοχικού Κεφαλαίου	12,59%					

Πηγή: Τμήμα Μολετών & Ανalύσεων VRS.

Σημειώσεις: RFR: Επιτόκιο Μηδενικού Κινδύνου ή Risk Free Rate. CDS: Εύρος Κινδύνου Εταιρίας ή Company Default Spread, CS: Εύρος Κινδύνου Χώρας ή Country Spread.

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

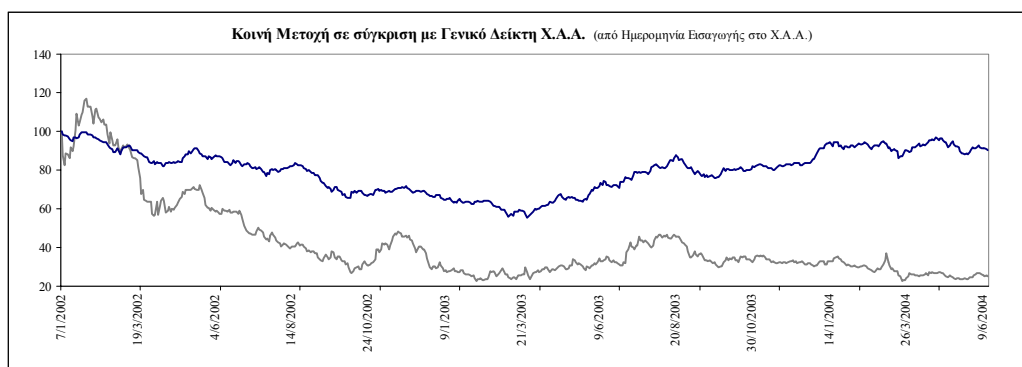


ΑΛΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε. : Σταδίου 33, 105 59, Αθήνα, Ελλάδα

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

E-mail: alke@alkestockbrokers.gr

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4 : Απόδοση Τιμής Μετοχής



Απόδοση Τιμής Μετοχής (%)	1 Έτος Πριν	1 Μήνας	3 Μήνες	12 Μήνες Πριν
Απόλυτη	-19,18	3,13	-15,02	-26,12
Σε σύγκριση με Γ.Δ. Χ.Α.Α.	-24,53	6,46	-13,57	-50,94
Σε σύγκριση με FTSE/ASE-20	-27,69	6,67	-15,58	-58,18
Σε σύγκριση με FTSE/ASE-40	-8,78	6,22	75,65	-30,24
Σε σύγκριση με FTSE/ASE-80	-5,88	5,5	-1,75	-21,47

Σημειώσεις: Τελευταία τιμή κλεισίματος στα 1,98 Ευρώ στις 14/06/2004.

Πηγή: Τμήμα Μελετών & Αναλύσεων VRS.

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.

---



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](mailto:alke@alkestockbrokers.gr)

---

## ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

---

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](mailto:alke@alkestockbrokers.gr)

---



# ΑΛΚΗ 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, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων της “ΑΛΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.” και της “VRS” είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Η “ΑΛΚΗ 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 “ΑΛΚΗ 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 ενλλαγές 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 “ΑΛΚΗ 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 “ΑΛΚΗ 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 “ΑΛΚΗ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.” και της “VRS” δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, οφέλη ή διαφορών 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 “ΑΛΚΗ 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](http://www.valueinvest.gr) [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr), E-mail: [info@valueinvest.gr](mailto:info@valueinvest.gr) [info@iraj.gr](mailto:info@iraj.gr)