

Inform Λύκος

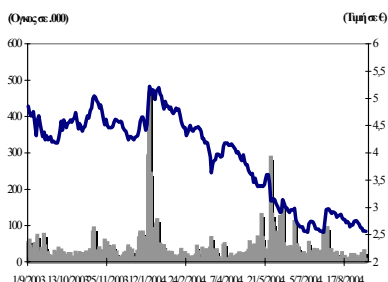
Κλάδος Πληροφορικής – Εκτυπώσεις

Reuters: LYKr.AT

Περιγραφή Εταιρίας:

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στη διαχείριση και επεξεργασία της πληροφορίας, είτε σε έντυπη είτε σε ηλεκτρονική μορφή. Προσφέρει στην Ελληνική αγορά υπηρεσίες και λύσεις, που στηρίζονται σε πλατφόρμες προηγμένης τεχνολογίας και αποβλέπουν στην αύξηση της ανταγωνιστικότητας των εταιριών, σε συνδυασμό με την ανάπτυξη των πελατών της. Επίσης, πρωταγωνιστεί σε ευρωπαϊκό επίπεδο στην ενσωμάτωση νέων μεθόδων, υλικών και μέσων στη διάχυση της πληροφορίας, συμβάλλοντας ουσιαστικά στη δημιουργία και τη διαμόρφωση της αγοράς διαχείρισης δεδομένων.

Πορεία Μετοχής:



Άξονες Ανάπτυξης Πωλήσεων

● Βασικό πεδίο στη στρατηγική του Ομίλου αποτελεί η διατήρηση της ηγετικής θέσης που κατέχει, εν μέσω έντονου ανταγωνισμού και χαμηλής τιμολογιακής πολιτικής, στον κλάδο της διαχείρισης και διακίνησης πληροφορίας στην Ελληνική Αγορά.

● Η στρατηγική ανάπτυξης του Ομίλου έγκειται στην **γεωγραφική επέκταση των κύριων δραστηριοτήτων** του, στη **διεύρυνση της πελατειακής του βάσης**, καθώς και στην **προσφορά ολοκληρωμένων λύσεων** στους εταιρικούς πελάτες συμβαδίζοντας με τις διαρκώς μεταβαλλόμενες ανάγκες τους.

● Οι βασικοί χρηματ/κοί δείκτες της Εταιρίας (σε ενοποιημένο επίπεδο) βρίσκονται ελαφρώς χαμηλότερα από τα **επίπεδα του μέσου όρου των εταιριών του Χ.Α.** Η αναμενόμενη σταθερή ανάπτυξη των οικονομικών της μεγεθών, την καθιστούν επενδυτική επιλογή με μεσο-μακροπρόθεσμο ορίζοντα.

● Κατά την 3ετία 2004-2007, εκτιμάται ότι **ο κύκλος εργασιών του Ομίλου θα ενισχυθεί με ΜΕΡΑ₂₀₀₄₋₂₀₀₇ της τάξεως του 2,2% με το EBITDA να κινείται ανοδικά με ΜΕΡΑ₂₀₀₄₋₂₀₀₇ 3,48%.**

Δείκτες Αποτίμησης

(Ευρώ 2,56 - Τιμή Κλεισίματος στις 8 Σεπτεμβρίου 2004)

(σε € χιλ.)	Πωλήσεις	EBITDA	Κ.Μ.Φ.	K/M (μ.φ.δ.μ.)	P/E (μ.φ.δ.μ.) (x)	P/BV (x)	EV/EBITDA (x)	EV/Sales (x)	ROE %
2003	79.664	16.347	3.998	0,224	11,43x	1,01x	2,29x	0,47x	6,73%
2004 E	73.004	13.422	3.583	0,201	12,76x	1,00x	2,27x	0,42x	6,00%
2005 E	73.811	13.749	3.611	0,202	12,66x	0,98x	2,23x	0,41x	5,96%
2006 E	76.068	14.344	3.698	0,207	12,36x	0,97x	2,17x	0,41x	6,02%

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

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

	<u>Σελίδα</u>
Άξονες Ανάπτυξης Κύκλου Εργασιών	5
Αποτελέσματα 6μήνου 2004	9
Ιστορική & Προβλεπόμενη Ανάλυση Πωλήσεων Ομίλου	10
S.W.O.T. Ανάλυση	11
Επενδύσεις	12
Η Ταυτότητα του Ομίλου	13
Μετοχική Σύθεση	13
Κυριότεροι Πελάτες - Συμβάσεις	14
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 : Οικονομικές Καταστάσεις	15
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2 : Χρηματοοικονομικοί Δείκτες	18
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3 : Μοντέλο Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών	19
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4 : Πορεία Τιμής Μετοχής με το Γενικό Δείκτη	20
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4 : Δείκτες Αποτίμησης	20
Σημειώσεις	21

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

Εσωτερική Κενή Σελίδα

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



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

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

E-mail: alke@alkestockbrokers.gr

Άξονες Ανάπτυξης Κύκλου Εργασιών

Ο Όμιλος Inform Λύκος, δραστηριοποιείται στους τομείς των γραφικών τεχνών της πληροφορικής και των επικοινωνιών, όπου παρατηρείται έντονος ανταγωνισμός. Στους εν λόγω τομείς, οι πελατειακές σχέσεις βασίζονται όχι μόνο στην παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας, αλλά και στη διατήρηση ανταγωνιστικών τιμών και στην ταχύτητα εξυπηρέτησης, ενώ παράλληλα επηρεάζονται άμεσα από την πορεία της ευρύτερης οικονομίας. Παρά τη σταθερή αύξηση του κύκλου εργασιών του Ομίλου, οι συνεχείς πιέσεις στην τιμολόγηση των υπηρεσιών, σε συνδυασμό με την επενδυτική πολιτική του (εξαγορές, επέκταση στο εξωτερικό, ίδρυση εταιριών σε νέες τεχνολογίες) τα προηγούμενα χρόνια, επέδρασαν αρνητικά στα επίπεδα της κερδοφορίας του κατά το 2003, με την ίδια τάση να αναμένεται και στο τρέχον έτος. **Στην παρούσα φάση, ο Όμιλος βρίσκεται στο στάδιο της αναδιοργάνωσης με στόχο τη βελτίωση των καθαρών του κερδών κατά τα επόμενα έτη. Σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας, τα καθαρά κέρδη του Ομίλου αναμένεται να ενισχυθούν στη χρονική περίοδο 2004-2008 με μέσο ετήσιο ρυθμό της τάξεως του 1,43%.**

Ο βασικός πυρήνας εσόδων του Ομίλου είναι ο κλάδος της διαχείρισης και διακίνησης πληροφορίας στην Ελληνική αγορά, μέσω της μητρικής Inform Π. Λύκος (με μερίδιο 49,5% των μικτών ενοποιημένων πωλήσεων κατά τη χρήση του 2003), και ακολουθούν οι δραστηριότητες (παραγωγής μηχανογραφικού εντύπου και γραφικής ύλης) της θυγατρικής του Ομίλου στη Ρουμανία (μερίδιο 17,5%).

Α. Διατήρηση Ηγετικής Θέσης στην Ελληνική Αγορά

Ο Όμιλος στοχεύει στη διατήρηση της ηγετικής θέσης που κατέχει η μητρική εταιρία στον κλάδο της διαχείρισης και διακίνησης πληροφορίας στην Ελληνική αγορά. Η στρατηγική του αυτή βασίζεται κυρίως:

1. Στην πολύχρονη πείρα και τεχνογνωσία που έχει αποκτήσει. Η Inform Λύκος έχει περίπου 100 χρόνια εμπειρίας στο 'paper handling' και περίπου 20 χρόνια στο 'information management'.
2. Στην ανάπτυξη νέων τεχνολογιών που προσφέρουν υψηλότερη ποιότητα υπηρεσιών και προϊόντων. Ο Όμιλος αποτελεί έναν από τους πιο εξελιγμένους επιχειρηματικούς φορείς στο συγκεκριμένο αντικείμενο, σε Ευρωπαϊκό επίπεδο.

3. Στο υψηλό χαρτοφυλάκιο πελατών με υψηλό δείκτη 'customer loyalty'. Το μέγεθος σε συνδυασμό με την ποιότητα του πελατολογίου προσδίδουν στον Όμιλο υψηλό 'brand awareness'.

Για την επόμενη Ζετία (2003 – 2006), βάσει του μοντέλου μας, αναμένουμε ότι ο κύκλος εργασιών της μητρικής Inform Π. Λύκος θα κινηθεί σε ελαφρώς υψηλότερα επίπεδα, επηρεασμένος από τον έντονο ανταγωνισμό και την χαμηλή τιμολογιακή πολιτική. Πιο συγκεκριμένα, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις μας, ο κύκλος εργασιών θα φτάσει τα επίπεδα των 43,9 εκατ. ευρώ το 2006, από 43,2 εκατ. ευρώ το 2003.

Β. Ανάπτυξη θυγατρικών και Εκμετάλλευση Συνεργιών

Ο Όμιλος αναπτύσσει θυγατρικές εταιρίες, επεκτεινόμενος τόσο γεωγραφικά, στην Ελλάδα και το εξωτερικό, όσο και σε νέες τεχνολογίες, με παρεμφερές σε σχέση με τη μητρική αντικείμενο, πάντα εκμεταλλευόμενος την τεχνογνωσία του, καθώς και το ευρύ πελατολόγιο που εξυπηρετεί. Στόχος του Ομίλου είναι η προσφορά ολοκληρωμένων λύσεων στο πελατολόγιο του, καθώς και η εφαρμογή των νέων τεχνολογιών με σκοπό την διαφοροποίηση του αντικείμενου δραστηριότητάς του.

Τομέας Έκδοσης Καρτών και Συναλλαγών Πλαστικού Χρήματος

Μέσω της θυγατρικής IPS, ο Όμιλος έχει δημιουργήσει το μεγαλύτερο κέντρο προσωποποίησης καρτών στη Νοτιανατολική Ευρώπη, καθώς έχει τη δυνατότητα να παράγει περισσότερες από 3 εκατ. κάρτες την εβδομάδα. Ακόμη πιο σημαντικό, όμως, είναι το γεγονός ότι κατέχει την απαραίτητη τεχνογνωσία για την παραγωγή κάθε είδους κάρτας με διαφορετικές προδιαγραφές αλλά και χρήση: Credit & Debit Cards, Membership Cards, Loyalty Cards, Phone Cards, Scratch Cards, Parking Cards. Κατά το 2003, οι πωλήσεις του εν λόγω τομέα διαμορφώθηκαν σε 9,56 εκατ. ευρώ (έναντι των 8,89 εκατ. ευρώ του 2002, +7,9%). Για το τρέχον έτος, οι πωλήσεις αναμένουμε να φτάσουν τα 10 εκατ. ευρώ (+5,35%), αντιπροσωπεύοντας περίπου το 12,7% του μικτού κύκλου εργασιών του Ομίλου.

Επέκταση Δραστηριοτήτων στη Βόρεια Ελλάδα

Μέσω της θυγατρικής Εκτυπωτική Βορείου Ελλάδος, ο Όμιλος επέκτεινε τις δραστηριότητές του στον τομέα της διαχείρισης και διακίνησης της έντυπης πληροφορίας και στον υπόλοιπο Ελλαδικό χώρο. Η θυγατρική εταιρία έχει ήδη αναλάβει σημαντικά έργα, όπως την εκτύπωση των ειδικών ασφαλιστήριων συμβολαίων για το σύνολο σχεδόν των ασφαλιστικών εταιριών με έδρα την Θεσσαλονίκη, και την εμφακέλωση των λογαριασμών ύδρευσης και αποχέτευσης των καταναλωτών της ΕΥΑΘ. **Κατά το 2003, οι πωλήσεις του εν λόγω τομέα διαμορφώθηκαν σε 4,39 εκατ. ευρώ (έναντι των 4,06 εκατ. ευρώ του 2002, +8,23%), ενώ για το τρέχον έτος, αναμένουμε να υποχωρήσουν στα 4,1 εκατ. ευρώ (-6,7%).**

Τομέας Παροχής Υπηρεσιών Call Center

Μέσω της θυγατρικής Fintrust, ο Όμιλος επεκτάθηκε στο χώρο των εταιρειών call center έχοντας εξειδίκευση και στον τομέα είσπραξης επιχειρηματικών απαιτήσεων, όπου και κατέχει ηγετική θέση. Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα της εν λόγω θυγατρικής εταιρίας αποτελεί η υψηλή ποιότητα υπηρεσιών που προσφέρει μέσω της χρήσης νέων τεχνολογιών, αλλά και ο σεβασμός προς την πολιτική των συνεργατών της, σε ότι αφορά στις σχέσεις τους με την πελατειακή τους βάση. Αξίζει να σημειωθεί ότι στον τομέα είσπραξης επιχειρηματικών απαιτήσεων, οι μέθοδοι διαχείρισης που εφαρμόζει είναι σε απόλυτη συμφωνία με το διεθνή Κώδικα Δεοντολογίας της IACC (International Association of Commercial Collectors), στην οποία η Fintrust συμμετέχει ως μέλος. **Κατά το 2003, οι πωλήσεις του εν λόγω τομέα διαμορφώθηκαν σε 4,28 εκατ. ευρώ (έναντι των 3,94 εκατ. ευρώ του 2002, +8,52%), ενώ για το τρέχον έτος, αναμένουμε να μειωθούν ελαφρώς στα 4,05 εκατ. ευρώ (-5,37%).**

Γ. Επέκταση Δραστηριοτήτων στη Ρουμανία

Ιδιαίτερα σημαντική εξέλιξη για τον Όμιλο αποτελεί η επέκτασή του στη Ρουμανία, με τις δραστηριότητες να συνεισφέρουν - βάσει των προβλέψεων μας - περίπου 20,8% στο συνολικό μικτό κύκλο εργασιών του Ομίλου κατά το 2004, από 17,5% το 2003 και 11% το 2002. Μέσω της θυγατρικής Inform Lykos Romania, ο Όμιλος

7

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



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

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

E-mail: alke@alkestockbrokers.gr

εξαγόρασε (τον Ιούνιο του 2001) τις δύο μεγαλύτερες εγχώριες εταιρίες έντυπης πληροφορικής, οι οποίες κατέχουν ηγετική θέση στην τοπική αγορά, σε μια ποικιλία προϊόντων όπως είναι το χαρτί ταμειακών μηχανών, το χαρτί εκτυπώσεων και τα μηχανογραφικά έντυπα, με μερίδια αγοράς που φθάνουν το 35% - 40%.

Η θυγατρική εταιρία έχει ήδη αναλάβει, και αναμένεται να εξακολουθήσει να πρωταγωνιστεί στην ανάληψη έργων του δημόσιου τομέα της χώρας. Ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα αποτελεί η υψηλή τεχνογνωσία που κατέχει, με την πλειοψηφία των ανταγωνιστών της να μην διαθέτουν αντίστοιχη τεχνολογική υποδομή και εμπειρία στο χώρο. Αξίζει να σημειωθεί ότι η εταιρία αναμένεται να αναλάβει σημαντικό τμήμα (περίπου 60%) του έργου της προσωποποίησης των τιμολογίων στη Ρουμανία (συνολικό επαναλαμβανόμενο τίμημα της τάξεως των 10 εκατ. ευρώ), καθώς αποτελεί μία από τις 10 επιχειρήσεις που έχουν πιστοποιηθεί για την ανάληψη αντίστοιχων έργων από τις αρχές της χώρας. **Κατά το 2003, οι πωλήσεις του εν λόγω τομέα διαμορφώθηκαν σε 15,26 εκατ. ευρώ (έναντι των 9,29 εκατ. ευρώ του 2002, -64%). Για το τρέχον έτος, οι πωλήσεις αναμένονται να φτάσουν τα 16,5 εκατ. ευρώ (+8,06%).**

Δ. Στρατηγική Ανάπτυξης

Ο Όμιλος βρίσκεται στο στάδιο αναδιοργάνωσης των δραστηριοτήτων και λειτουργιών του. Στρατηγική του Ομίλου είναι η επικέντρωση μόνο στις δραστηριότητες με σταθερά περιθώρια ανάπτυξης. Στα πλαίσια αυτά, στις αρχές του 2004, η Εταιρία προχώρησε στην πώληση του ποσοστού συμμετοχής στην θυγατρική Κοσκινίδης, η οποία και αντιπροσώπευε το 12% περίπου του συνολικού μικτού κύκλου εργασιών. Παράλληλα, ο Όμιλος αύξησε (επιπλέον 25%) τη συμμετοχή του στη θυγατρική Inform Lykos Romania.

Ο Όμιλος, επιχειρεί παράλληλα, τη μείωση των λειτουργικών του εξόδων, αντισταθμίζοντας τις πιέσεις που δέχεται η κερδοφορία από τη μείωση των τιμολογήσεων σε σημαντικά έργα λόγω υψηλού ανταγωνισμού.

Η μακροπρόθεσμη στρατηγική του Ομίλου στοχεύει κυρίως στη γεωγραφική επέκταση του σε χώρες της Δυτικής Ευρώπης, μέσω εξαγορών εταιριών με ευρύ πελατολόγιο. Ανταγωνιστικό πλεονέκτημά του αποτελεί η υψηλή τεχνογνωσία και η χρήση νέων τεχνολογιών, στοιχεία που τον τοποθετούν μεταξύ των

σημαντικότερων εταιρικών σχημάτων σε Ευρωπαϊκό επίπεδο, στους αντίστοιχους τομείς δραστηριότητας.

Αποτελέσματα 6μήνου 2004

Κατά το πρώτο 6μηνο του 2004, ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών παρουσίασε μείωση κατά 12,8% και υποχώρησε στα 35,67 εκατ. ευρώ, σε σχέση με τα 40,9 εκατ. ευρώ της αντίστοιχης περιόδου του 2003. Τα ενοποιημένα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) υποχώρησαν κατά 30,8% και διαμορφώθηκαν στα 6,5 εκατ. ευρώ, ενώ τα κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας υποχώρησαν κατά 38,8%, διαμορφούμενα στα 3,3 εκατ. ευρώ, σε σχέση με τα 5,4 εκατ. ευρώ της αντίστοιχης περυσινής περιόδου. Τα ενοποιημένα προ φόρων κέρδη, μετά την αφαίρεση των δικαιωμάτων μειοψηφίας, παρουσίασαν κάμψη κατά 31,4%, φτάνοντας τα 2,8 εκατ. ευρώ, έναντι 4,1 εκατ. ευρώ. Τα αποτελέσματα του 6μήνου 2004 δεν είναι απόλυτα συγκρίσιμα με τα αντίστοιχα του 2003, καθώς στην ενοποιημένη λογιστική κατάσταση του α' εξαμήνου 2004 ενοποιήθηκε μόνο το 1ο τρίμηνο της Κοσκινιάς, σε αντίθεση με την περυσινή περίοδο στην οποία ενοποιήθηκε το σύνολο του α' εξαμήνου 2003 της εν λόγω εταιρίας.

Ανάλυση Πωλήσεων Ομίλου (6μηνα 2004 και 2003)

	6μηνο 2004	6μηνο 2003	% Δ
INFORM Π. ΛΥΚΟΣ	20.152.234	22.923.669	-12,1%
I.P.S.	4.927.737	4.424.696	11,4%
E.B.E.	1.969.231	2.300.414	-14,4%
INFORM LYKOS ROMANIA	7.074.593	7.647.845	-7,5%
FINTRUST	1.786.338	2.207.102	-19,1%
L.P.S.	259.898	64.393	303,6%
ΣΥΝΟΛΟ Κ.Ε. (ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΚΙΝΙΑΣ)	36.170.031	39.568.119	-8,6%
Σ. ΣΤ. ΚΟΣΚΙΝΙΑΣ	2.659.804	5.274.194	-49,6%
Σύνολο Κύκλου Εργασιών Ομίλου	38.829.835	44.842.313	-13,4%
Ενδοεταιρικές Πωλήσεις	3.178.073	3.946.914	-18,6%
Καθαρός Κύκλος Εργασιών	35.651.762	40.895.399	-12,8%

Πηγή: Ιστορικά Δημοσιευμένα Στοιχεία Ομίλου

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

ΙΣΤΟΡΙΚΗ & ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΟΜΙΛΟΥ

	2002	2003	2004 E	2005 E	2006 E	ΜΕΡΑ ₂₀₀₃₋₂₀₀₆
Inform Π. Λύκος	45.639	43.223	41.580	42.869	43.941	0,55%
% Συνόλου	54,6%	49,5%	52,5%	53,6%	53,4%	
Ετήσια Μεταβ. %		-5,3%	-3,8%	3,1%	2,5%	
Inform Processing Services	8.863	9.564	10.076	10.408	10.642	3,63%
% Συνόλου	10,6%	11,0%	12,7%	13,0%	12,9%	
Ετήσια Μεταβ. %		7,9%	5,3%	3,3%	2,3%	
Εκτυπωτική Βορείου Ελλάδος	4.060	4.394	4.100	4.235	4.343	-0,39%
% Συνόλου	4,9%	5,0%	5,2%	5,3%	5,3%	
Ετήσια Μεταβ. %		8,2%	-6,7%	3,3%	2,6%	
Σ. Σ. Κοσκινίδης	11.835	10.361	2.660	0	0	
% Συνόλου	14,2%	11,9%				
Ετήσια Μεταβ. %		-12,5%				
Inform Lykos (Romania) Ltd	9.288	15.260	16.490	17.776	18.398	6,43%
% Συνόλου	11,1%	17,5%	20,8%	22,2%	22,3%	
Ετήσια Μεταβ. %		64,3%	8,1%	7,8%	3,5%	
Fintrust	3.944	4.280	4.050	4.250	4.500	1,68%
% Συνόλου	4,7%	4,9%	5,1%	5,3%	5,5%	
Ετήσια Μεταβ. %		8,5%	-5,4%	4,9%	5,9%	
Lykos Paperless Solutions	0	234	310	430	500	28,80%
% Συνόλου	0,0%	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%	
Ετήσια Μεταβ. %			32,5%	38,7%	16,3%	
Σύνολο Πωλήσεων Ομίλου	83.629	87.316	79.265	79.969	82.325	-1,94%
Ενδοεταιρικές Πωλήσεις	9.617	7.652	6.262	6.158	6.257	-6,49%
Σύνολο Καθαρών Πωλήσεων Ομίλου	74.012	79.664	73.004	73.811	76.068	-1,53%
Ετήσια Μεταβ. %		7,64%	-8,36%	1,11%	3,06%	

Πηγή: Ιστορικά Δημοσιευμένα Στοιχεία Ομίλου & Προβλέψεις VRS

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

S.W.O.T. Ανάλυση

Ισχυρά Σημεία

- ⊙ Ηγετική θέση στην Ελληνική αγορά έντυπης πληροφορικής
- ⊙ Επώνυμο πελατολόγιο, αποτελούμενο από μεγάλες επιχειρήσεις
- ⊙ Πλήρης γκάμα υπηρεσιών και υψηλή παραγωγική δυναμικότητα
- ⊙ Έντονο επενδυτικό πρόγραμμα κατά την τελευταία 3ετία

Αδύνατα Σημεία

- ⊙ Υποχώρηση μικτών περιθωρίων κέρδους
- ⊙ Μικρή απόδοση των θυγατρικών εταιριών σε επίπεδο τελικής κερδοφορίας, παρά το υψηλό κόστος εξαγορών και αναδιάρθρωσης

Ευκαιρίες

- ⊙ Είσοδος στις αγορές της Βαλκανικής
- ⊙ Αξιοποίηση νέων τεχνολογιών και “δημιουργία” νέων αναγκών προς τους πελάτες

Απειλές

- ⊙ Όξυνση του ανταγωνισμού, η οποία όταν υφίσταται, οδηγεί σε μείωση των τιμών
- ⊙ Νομισματικές διαφορές
- ⊙ Νέες Τεχνολογίες

Επενδύσεις

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων οικονομικών χρήσεων, ο Όμιλος Inform Λύκος υλοποίησε ένα αξιόλογο επενδυτικό πρόγραμμα, στοχεύοντας στον εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεών του, την ενίσχυση της παραγωγικής του δυναμικότητας, καθώς και στην ανάπτυξη των εργασιών του μέσω εξαγορών μικρότερων επιχειρήσεων.

Πιο συγκεκριμένα, στη διάρκεια της περιόδου 2001 – 2003, ο Όμιλος πραγματοποίησε επενδύσεις της τάξεως των 39,788 εκατ. ευρώ, εκ των οποίων ποσό ύψους 26,297 εκατ. ευρώ επενδύθηκε από τη μητρική εταιρία Inform Π. Λύκος, ενώ το υπόλοιπο μέρος επενδύθηκε από 6 θυγατρικές εταιρίες. Οι επενδύσεις αυτές κατευθύνθηκαν κυρίως σε μηχανήματα – τεχνικές εγκαταστάσεις (ύψους 18,351 εκατ. ευρώ για την περίοδο 2001 – 2003), σε εξαγορές εταιρικών μονάδων (συνολικού ύψους 11,474 ευρώ για την 3ετία), καθώς και σε έξοδα αναδιοργάνωσης (6,076 εκατ. ευρώ).

Τον τελευταίο καιρό, και ιδιαίτερα μετά την πώληση της Στ. Κοσκινίδης, καθίσταται πλέον φανερό ότι ο Όμιλος επικεντρώνεται στον παραδοσιακό τομέα δραστηριοτήτων του που είναι η Έντυπη Πληροφορική, καθώς οι θυγατρικές εταιρίες – παρά τα σημαντικά έξοδα αναδιοργάνωσης – δεν απέδωσαν τα προσδοκώμενα αποτελέσματα σε επίπεδο τελικής κερδοφορίας. Οι θετικές επιδράσεις αυτής της νέας στρατηγικής του Ομίλου αναμένουμε να εμφανιστούν από την οικονομική χρήση του 2005 και μετά.

Η Ταυτότητα του Ομίλου

Ο Όμιλος παρέχει ευρύτερες υπηρεσίες διαχείρισης και διακίνησης της πληροφορίας στον Ελληνικό και το διεθνή χώρο, δραστηριοποιούμενος τόσο στην εκτυπωτική αγορά, όσο και στην αγορά της ασφαλούς διαχείρισης δεδομένων, πληροφοριών και εφαρμογών. Η μητρική εταιρία, Inform Π. Λύκος, κατέχει ηγετική θέση στον κλάδο της έντυπης πληροφορικής στην Ελληνική αγορά, δραστηριοποιούμενη στις αγορές συμβατικών και «έξυπνων» μηχανογραφικών εντύπων, εκτυπώσεων ασφαλείας, εισιτηρίων, ετικετών, direct mailings, έκδοσης λογαριασμών και statements. Παράλληλα, η Εταιρία παρέχει υπηρεσίες δημιουργίας, εκκαθάρισης και συνολικής διαχείρισης βάσεων δεδομένων με έμφαση στη metaprinting εποχή μέσω της ανάπτυξης loyalty schemes και της αγοράς των έξυπνων καρτών.

Όσον αφορά στις θυγατρικές εταιρίες, η “Εκτυπωτική Βορείου Ελλάδος” δραστηριοποιείται στην έντυπη πληροφορική, εξειδικευμένη στην παραγωγή μικρών και μεσαίων τираζ, η “Inform Processing Services” στην παροχή υπηρεσιών διαχείρισης και εκκαθάρισης συναλλαγών με τραπεζικές κάρτες, η “Lykos Paperless Solutions” στην προσφορά υπηρεσιών ηλεκτρονικής παρουσίασης και πληρωμής λογαριασμών, η “Fintrust” στην αγορά διαχείρισης επισφαλών απαιτήσεων, και η “Inform Lykos Romania” στην παραγωγή μηχανογραφικού εντύπου και γραφικής ύλης.

Ο Όμιλος διαθέτει ιδιόκτητες εγκαταστάσεις τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Ειδικότερα, η μητρική εταιρία Inform Π. Λύκος διαθέτει εγκαταστάσεις κεντρικών γραφείων και παραγωγής στο Κορωπί Αττικής (έκταση 40.000 τ.μ. – κτίρια 20.000 τ.μ.), η θυγατρική Inform Processing Services διαθέτει επίσης εγκαταστάσεις γραφείων και παραγωγής στο Κορωπί Αττικής (έκταση 15.000 τ.μ. – κτίρια 8.000 τ.μ.), ενώ η Εκτυπωτική Βορείου Ελλάδος διαθέτει εγκαταστάσεις 2.200 τ.μ.. Τέλος στην αγορά της Ρουμανίας, η Inform Lykos SA διαθέτει κτίρια 5.162 τ.μ. σε έκταση 6.620 τ.μ. (Βουκουρέστι) και η Compaper Converting SA κτίρια 1.760 τ.μ. σε έκταση 1.080 τ.μ. (Κωσταντζα).

Μετοχική Σύνθεση

Σύμφωνα με την τελευταία ενημέρωση, η μετοχική σύνθεση της Εταιρίας είναι η ακόλουθη:

13

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

ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΛΥΚΟΣ	40,40%
ΣΠΥΡΙΔΟΥΛΑ ΛΥΚΟΥ	8,40%
ΟΛΓΑ ΛΥΚΟΥ	6,00%
FREE FLOAT	45,20%
ΣΥΝΟΛΟ	100,00%

Κυριότεροι Πελάτες – Συμβάσεις

Ο Όμιλος έχει παρουσιάσει ένα ιδιαίτερα αξιόλογο πελατολόγιο κατά το πρόσφατο παρελθόν, από το οποίο αναμένεται να αντλήσει σημαντικά οικονομικά οφέλη και στα επόμενα έτη, ενώ η πολύχρονη εμπειρία του είναι ικανή να εμπλουτίσει περαιτέρω την υπάρχουσα πελατειακή του βάση. Οι πελάτες του Ομίλου καλύπτουν τόσο τον ιδιωτικό όσο και το δημόσιο τομέα, και ειδικότερα οικονομικούς κλάδους όπως οι τηλεπικοινωνίες, ο τραπεζικός τομέας, ο κλάδος των τυχερών παιχνιδιών, κ.λ.π.. Όλοι αυτοί οι τομείς είναι ιδιαίτερα απαιτητικοί σε επίπεδο ποιότητας, όγκου και ταχύτητα ολοκλήρωσης των υπηρεσιών, με αποτέλεσμα η Εταιρία να αποτελεί μία από τις ελάχιστες επιχειρηματικές οντότητες στην Ελληνική αγορά που διαθέτουν ανάλογη παραγωγική δυναμικότητα και υψηλή εξειδίκευση.

Σημειώνεται ότι τον Ιανουάριο του 2004, ο Όμιλος Inform Λύκος υπέγραψε σύμβαση για την επεξεργασία των εισιτηρίων των Ολυμπιακών και Παραολυμπιακών Αγώνων με την Αθήνα Α.Ε., ενώ στους μέχρι σήμερα πελάτες της συμπεριλαμβάνονται ενδεικτικά οι Εθνική Τράπεζα, Όμιλος Εμπορικής Τράπεζας, Ο.Π.Α.Π., TIM, AB Βασιλόπουλος, Shell Hellas, Diners Club Hellas, City Bank, Eurobank, Vodafone και Cosmote.

Στα πλαίσια της διασφάλισης ενός σημαντικού συγκριτικού πλεονεκτήματος στην αγορά - μέσω της σταθερότητας των εσόδων - αλλά και της υψηλότερης δυνατής ικανοποίησης του πελάτη, η Inform Π. Λύκος επιδιώκει την ανάληψη έργων ροής στη βάση μακροχρόνιων συμβάσεων, οι οποίες διαχρονικά καταλαμβάνουν ολοένα και μεγαλύτερο μερίδιο στο συνολικό κύκλο εργασιών. Μακροχρόνια, η πολιτική αυτή τείνει να δημιουργεί έναν ιδιαίτερα «αμυντικό» πυρήνα εσόδων, που λειτουργεί σταθεροποιητικά σε δύσκολες οικονομικές συγκυρίες.

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

	2002	2003	2004 E	2005 E	2006 E
Κύκλος εργασιών	74.012	79.664	73.004	73.811	76.068
% ετήσια μεταβολή	14,61%	7,64%	-8,36%	1,11%	3,06%
Κόστος πωλήσεων	40.000	49.228	46.795	47.239	48.531
% επί του κύκλου εργασιών	54,05%	61,79%	64,10%	64,00%	63,80%
% ετήσια μεταβολή	3,95%	23,07%	-4,94%	0,95%	2,74%
Μικτά αποτελέσματα εκμετάλλευσης	34.012	30.436	26.208	26.572	27.537
Περιθώριο μικτού κέρδους	45,95%	38,21%	35,90%	36,00%	36,20%
% ετήσια μεταβολή		-10,51%	-13,89%	1,39%	3,63%
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	503	668	500	500	500
Σύνολο Λειτουργικών Εξόδων	15.659	14.757	13.287	13.323	13.692
% επί του κύκλου εργασιών	21,16%	18,52%	18,20%	18,05%	18,00%
% ετήσια μεταβολή	16,82%	-5,76%	-9,96%	0,27%	2,77%
Κέρδη προ τόκων, αποσβέσεων & φόρων	18.856	16.347	13.422	13.749	14.344
Περιθώριο κερδών προ τόκων, αποσβ. & φόρων	25,48%	20,52%	18,38%	18,63%	18,86%
% ετήσια μεταβολή	47,23%	-13,31%	-17,89%	2,44%	4,33%
Αποσβέσεις	7.331	6.640	6.673	6.908	7.339
% επί του κύκλου εργασιών	9,91%	8,33%	9,14%	9,36%	9,65%
Κέρδη προ τόκων και φόρων	11.525	9.707	6.749	6.841	7.006
% επί του κύκλου εργασιών	15,57%	12,18%	9,24%	9,27%	9,21%
% ετήσια μεταβολή	43,81%	-15,77%	-30,47%	1,36%	2,41%
Χρηματοοικονομικά έσοδα	714,6	279,4	360,0	360,0	360,0
Χρηματοοικονομικά έξοδα	442,1	385,8	245,0	250,0	255,0
Καθαρά έκτακτα & ανόργανα αποτελέσματα	1.738	233	200	200	200
Κέρδη προ φόρων	13.535	9.833	7.064	7.151	7.311
Περιθώριο κερδών προ φόρων	18,29%	12,34%	9,68%	9,69%	9,61%
% ετήσια μεταβολή	67,19%	-27,35%	-28,16%	1,23%	2,24%
(-) Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. χρήσεων	107	641	0	0	0
Φόρος εισοδήματος	4.649	3.203	2.331	2.360	2.413
Φορολογικός συντελεστής	34,35%	32,57%	33,00%	33,00%	33,00%
Δικαιώματα μειοψηφίας	1.511	1.991	1.150	1.180	1.200
Καθαρά Κέρδη	7.268	3.998	3.583	3.611	3.698
Περιθώριο κέρδους	9,82%	5,02%	4,91%	4,89%	4,86%
% ετήσια μεταβολή	224,54%	-44,99%	-10,39%	0,79%	2,41%

Πηγή: Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία & Προβλέψεις 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

ΙΣΤΟΡΙΚΑ & ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

	2002	2003	2004 E	2005 E	2006 E
Ενεργητικό					
Έξοδα εγκατάστασης	9.698	10.537	10.951	11.072	11.410
Μείον: Συσσωρευμένες αποσβέσεις	3.927	6.099	7.066	8.057	9.069
Αναπόσβεστα έξοδα εγκατάστασης	5.771	4.438	3.885	3.015	2.342
Ασώματες ακινητοποιήσεις	57	87	137	187	237
Μείον: Συσσωρευμένες αποσβέσεις	0	48	60	78	102
Αναπόσβεστες ασώματες ακινητοποιήσεις	57	39	77	109	136
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	62.279	66.435	64.603	70.443	77.183
Μείον: Συσσωρευμένες αποσβέσεις	26.562	30.769	36.462	42.361	48.665
Αναπόσβεστες ενσώματες ακινητοποιήσεις	35.717	35.667	28.141	28.082	28.518
Συμμετοχές & άλλες μακρ. χρημ/κές απαιτ.	177	101	151	211	351
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	35.950	35.807	28.369	28.402	29.005
% επί του Ενεργητικού	42,19%	42,93%	35,40%	35,14%	35,08%
Αποθέματα	10.166	9.471	8.974	9.577	10.105
Πελάτες	15.266	18.609	17.401	18.200	19.799
Επιταγές εισπρακτέες	2.136	2.016	2.000	2.022	2.084
Χρεώστες διάφοροι	3.028	2.022	2.000	2.224	2.397
Χρεόγραφα	8.423	7.254	7.254	7.254	7.254
Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας	4.233	3.507	9.952	9.836	9.401
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦ. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	43.253	42.879	47.581	49.114	51.039
% επί του Ενεργητικού	50,8%	51,4%	59,4%	60,8%	61,7%
Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού	246	292	300	300	300
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	85.220	83.416	80.135	80.830	82.686

Πηγή: Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία & Προβλέψεις VRS

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

	2002	2003	2004 E	2005 E	2006 E
Παθητικό					
Μετοχικό κεφάλαιο	8.885	8.929	8.929	8.929	8.929
Διαφορές αναπροσαρμογής-επιχορ. επενδ.	27.622	27.660	27.660	27.660	27.660
Αποθεματικά κεφάλαια	11.033	11.193	11.408	11.625	11.847
Αποτελέσματα εις νέον	2.027	1.370	1.585	1.730	1.878
Δικαιώματα μειοψηφίας	13.852	14.195	14.300	14.500	14.700
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	59.530	59.336	60.183	60.944	62.014
% επί του Παθητικού	69,85%	71,13%	75,10%	75,40%	75,00%
Προβλέψεις	9	7,9	10,0	10,0	10,0
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0	0	0	0	0
Τραπεζικός Δανεισμός	355	0	0	0	0
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	355	0	0	0	0
Προμηθευτές	6.678	6.384	6.918	6.953	7.247
Τράπεζες, λογ/σμός βραχ/σμων υποχρεώσεων	1.621	2.401	2.000	2.000	2.000
Μακροπρόθ. υπ. πληρωτέες στην επόμενη χρήση	0	0	0	0	0
Υποχρεώσεις από φόρους-τέλη	6.478	4.130,8	1.399	1.416	1.448
Ασφαλιστικοί οργανισμοί	914	924,2	809	809	833
Μερίσματα	3.860	4.086	3.153	3.250	3.328
Πιστωτές διάφοροι	5.147	5.369	4.894	4.660	4.984
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	25.221	23.985	19.852	19.786	20.572
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	25.577	23.985	19.852	19.786	20.572
% επί του Παθητικού	30,01%	28,75%	24,77%	24,48%	24,88%
Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού	104	87	90	90	90
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	85.220	83.416	80.135	80.830	82.686

Πηγή: Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία & Προβλέψεις 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 2 : Χρηματοοικονομικοί Δείκτες**Ιστορικοί & Προβλεπόμενοι Χρημ/κοί Δείκτες**

	2002	2003	2004 E	2005 E	2006 E
Περιθώρια Κέρδους					
Μικτό	46,63%	39,04%	36,58%	36,68%	36,86%
EBITDA	25,48%	20,52%	18,38%	18,63%	18,86%
EBIT	15,57%	12,18%	9,24%	9,27%	9,21%
Κερδών προ φόρων	18,29%	12,34%	9,68%	9,69%	9,61%
Καθαρών κερδών	9,82%	5,02%	4,91%	4,89%	4,86%
Απόδοση Κεφαλαίου					
Απόδ. επενδ. κεφ.	11,93%	6,49%	5,78%	5,77%	5,83%
Απόδοση ενεργητικού	8,73%	4,74%	4,38%	4,49%	4,52%
Απόδοση ιδίων κεφ.	12,21%	6,73%	6,00%	5,96%	6,02%
Απορρόφηση κόστους					
Κόστος πωλήσεων στις πωλήσεις	54,05%	61,79%	64,10%	64,00%	63,80%
Έξοδα διοίκησης στις πωλήσεις	9,40%	8,72%	8,40%	8,30%	8,30%
Έξοδα διάθεσης στις πωλήσεις	10,28%	9,42%	9,40%	9,35%	9,30%
Αποδοτικότητα (μ.ό.)					
Ημέρες κυκλ. αποθεμάτων	86	70	70	74	76
Ημέρες κυκλ. πελατών	89	94	97	100	105
Ημέρες κυκλ. Προμηθευτών	66	54	59	59	60
Κεφαλαιακή Δομή					
Σύνολο υποχρ. / Ίδια κεφάλαια	0,43	0,40	0,33	0,32	0,33
Δάνεια / Ίδια κεφάλαια	0,03	0,04	0,03	0,03	0,03
Βραχ. Δάνεια / Ίδια κεφάλαια	0,03	0,04	0,03	0,03	0,03
Μακροπ. Δάνεια / Ίδια κεφάλαια	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Κεφαλαιακή Μόγλευση					
Ίδια κεφ. / Συν. ενεργ.	69,85%	71,13%	75,10%	75,40%	75,00%
Κάλυψη τόκων	42,65	42,37	54,78	55,00	56,25
Ρευστότητα					
Κυκλοφοριακή Ρευστότητα	1,71	1,79	2,40	2,48	2,48
Άμεση Ρευστότητα	1,31	1,39	1,94	2,00	1,99

Πηγή: Δημοσιευμένα Οικονομικά Στοιχεία & Προβλέψεις VRS

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

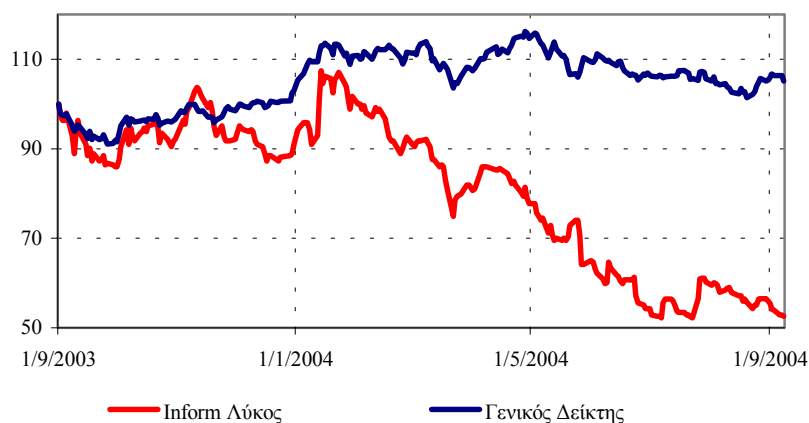
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3 : Μοντέλο Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών

Το υπόδειγμα που χρησιμοποιήσαμε, βασίστηκε στην προεξόφληση των μελλοντικών «ελεύθερων ταμειακών ροών» (Discounted Free Cash Flow). Για το συγκεκριμένο υπόδειγμα εφαρμόσαμε τη μέθοδο της ανάλυσης ευαισθησίας, χρησιμοποιώντας 5 διαφορετικές τιμές για το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC, μεταξύ 9% - 12%), καθώς και για το ρυθμό ανάπτυξης του Ομίλου στο διηνεκές (0,5% - 2,5%), με τη μέση τιμή ανά μετοχή να διαμορφώνεται σε € 3,40.

(σε χιλ. €)	2004 E	2005 E	2006 E	2007 E	2008 E	Υποθέσεις στο Διηνεκές
Cash Flow to the Firm (FCFF)						
Λειτουργικό Κέρδος	6.749	6.841	7.006	7.197	7.296	7.303
Μείον: Φόροι	2.331	2.360	2.413	2.476	2.508	2.511
Προσαρμοσμένο Λειτουργικό Κέρδος	4.418	4.481	4.593	4.721	4.788	4.792
Πλέον: Αποσβέσεις	6.673	6.908	7.339	7.693	8.094	8.276
Λειτουργική Ταμιακή Ροή	11.091	11.389	11.932	12.414	12.882	13.068
Μείον: Μεταβολές Κεφαλαίου Κίνησης	1.059	1.812	1.653	1.369	543	989
Μείον: Νέες Επενδύσεις	-1.319	6.071	7.269	7.699	8.145	8.276
Ελεύθερες Ταμιακές Ροές (FCFF)	11.350	3.507	3.010	3.346	4.194	3.803
Συντελεστής Προεξόφλησης	0,902	0,814	0,734	0,662	0,597	0,597
Παρούσα Αξία Ταμιακών Ροών	10.239	2.854	2.210	2.215	2.504	
Συσσωρευμένη Παρούσα Αξία Υπολειμματική Αξία						42.421
Παρούσα Αξία Υπολειμματικής Αξίας						25.329
Αξία Επιχείρησης	45.350					
Αποτίμηση						
Αξία Επιχείρησης	45.350					
Μείον: Καθαρό Χρέος Επιχείρησης	-15.206					
Πλέον: Συμμετοχές	151					
Καθαρή Αξία Επιχείρησης	60.707					
Αξία Μετοχής (σε €)	3,40					
Υπολογισμός Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (WACC),						
Risk Free Rate	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%
Συντελεστής Beta	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30	1,30
Market Risk Premium	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%
Τραπ. Δανεισμός / Συνολικά Κεφάλαια	3,2%	3,2%	3,1%	3,1%	3,0%	3,0%
Κόστος Δανεισμού	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Φορολογικός Συντελεστής	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%	33,00%
Κόστος Κεφαλαίου (WACC)	10,85%	10,85	10,86	10,86	10,87	10,87%

Πηγή: Εκτιμήσεις VRS

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

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4 : Πορεία Τιμής Μετοχής σε σχέση με τον Γενικό Δείκτη**Δείκτες Αποτίμησης**

Στοιχεία στις 8 Σεπτεμβρίου 2004	2003	2004 E	2005 E	2006 E
----------------------------------	------	--------	--------	--------

Τιμή Μετοχής (σε €)	2,56				
Αριθμός Μετοχών	17.857.880				
Κεφαλαιοποίηση	45.716.173				
Κέρδη / Μετοχή (σε €)		0,22	0,20	0,20	0,21
Λογιστική Αξία / Μετοχή (x)		2,5	2,5	2,6	2,6
EV (σε εκατ. €)		37.356	30.510	30.626	31.061
P/E (κ.μ.φ. & δ.μ.) (x)		11,43x	12,76x	12,66x	12,36x
P / BV (x)		1,01x	1,00x	0,98x	0,97x
P / Cash Flow (x)		3,54x	4,12x	4,01x	3,83x
EV / EBITDA (x)		2,29x	2,27x	2,23x	2,17x
EV / Sales (x)		0,47x	0,42x	0,41x	0,41x
Μέρισμα / Μετοχή (σε €)		0,20	0,18	0,18	0,19
Μερισματική Απόδοση (%)		7,81%	6,90%	7,11%	7,28%

Πηγή: Εκτιμήσεις 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

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



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