

# ΕΠΙΚΑΙΡΟΠΟΙΗΣΗ ΑΝΑΛΥΣΗΣ (FLASH REPORT) ΤΗΣ ΠΛΑΙΣΙΟ Α.Ε.

**Αναλυτής : Κωνσταντίνος Βέργος, Υπεύθυνος Τμ. Ανάλυσης, Certified Analyst, PhD 18/10/2005 ΔΡΑ 10.45**

Τιμή μετοχής (17/10/05): 6.88 EURO / Κεφαλαιοποίηση : 152 εκ. EURO / Αρ. Μετοχών: 22.080.000 / Εμπορευσιμότητας: 0,12% Γ.Δ. ΧΑ 3,340.63

Ο αναλυτής ή/και συγγαμικοί ή/και συγγενικά αυτού πρόσωπα α' βαθμού δεν διαθέτουν μετοχές της αναλυόμενης εταιρίας ή θέση σε παράγωγα προϊόντα (derivatives) στα οποία να συνυπολογίζεται/συμμετέχει η εν λόγω μετοχή. Η τιμή-στόχος εκφράζεται σε παρούσες αξίες και αφορά 24μηνη περίοδο διακράτησης της μετοχής. Η παρουσίαση πληρεί τις προδιαγραφές της Ελληνικής Ένωσης Πιστοποιημένων Αναλυτών (ΕΕΠΑΜΑ)/The current research report fulfills the standards of the Hellenic Association of Stockmarket Analysts (HACSA), member of EFFAS, the European Federation of Financial Analysts Societies and member of ACIIA, the Association of Certified International Investment Analysts).

**Στην τελευταία σελίδα περιέχονται σημαντικές δηλώσεις, αναφορές και διασαφηνίσεις που αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα της ανάλυσης**

**ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΗ: ΑΓΟΡΑ**

**ΤΙΜΗ-ΣΤΟΧΟΣ, σε ΕΥΡΩ: 10.90**



## Είναι πλέον η εταιρία σε πιο ανταγωνιστική θέση;

	2004H	2005F	2006E	2007E	2008E	2009E	BVGE
<b>ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ (Σε χιλιάδες Ευρώ)</b>							
<b>ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ</b>	233,401	254,407	290,024	330,627	373,609	422,178	
<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ %</b>	28%	9%	14%	14%	13%	13%	13%
<b>ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ</b>		261,409	303,235	348,720	397,540	453,196	
<b>ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ</b>	52,854	54,152	61,119	69,893	79,762	90,967	
<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ %</b>	27%	2%	13%	14%	14%	14%	11%
<b>ΕΒΙΤΔΑ</b>	23,469	21,875	23,599	26,073	29,153	32,957	
<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ %</b>	21%	-7%	8%	10%	12%	13%	7%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΛΗ</b>	17,792	16,555	18,111	20,536	23,520	27,156	
<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ %</b>	21%	-7%	9%	13%	15%	15%	9%
<b>ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗ</b>		17,357	19,452	22,318	25,862	30,191	
<b>ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΛΗ</b>	10,528	11,257	12,859	15,402	17,640	20,367	
<b>ΜΕΤΑΒΟΛΗ %</b>	23%	7%	14%	20%	15%	15%	14%



	2005F	2006E	2007E	2008E	2009E
<b>P/BV</b>	10.13	9.07	7.96	7.19	6.42
<b>P/BV</b>	3.15	2.74	2.39	2.09	1.82
<b>DIV.Y.</b>		4.79%	5.74%	6.58%	7.59%
<b>ΕΥΛΕΒΙΤΔΑ</b>	6.94	6.44	5.83	5.21	4.61
<b>PE(BV)</b>	9.18	8.39	7.40	6.46	5.59
<b>PE(EBIT)</b>		11.81	9.86	8.61	7.46

<b>ΑΠΟΛΟΓΗ ΕΝΔΙΧΘΕΝΣΗΣ ΑΞΙΑΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ**</b>					
<b>WACC</b>					
Gr.R.	6.5%	7.2%	8.0%	8.8%	9.6%
<b>4%</b>	23.47	18.31	14.77	12.42	10.59
<b>3%</b>	17.61	14.69	12.43	10.80	9.45
<b>2%</b>	14.38	12.46	<b>10.87</b>	9.65	8.61
<b>1%</b>	12.34	10.96	9.76	8.81	7.96
<b>0%</b>	10.93	9.88	8.93	8.15	7.45

Gr.R.: Προσδοκώμενοι Ρυθμοί Ανάπτυξης Τ.Ρωών μετά εξ. Περίοδο

\*Πρό Αποσβέσεων

\*\*Σε σχέση με Μ.Σ.Κ.Κ. (WACC) κ ρυθμούς ανάπτυξης Τ.Ρωών μετά εξ. Περίοδο

Τα πρόσφατα εξαμηνιαία αποτελέσματα έδειξαν πτωτικά περιθώρια κέρδους για την ΠΛΑΙΣΙΟ. Η πώση αυτή οφείλεται στην υποχώρηση των ρυθμών ανάπτυξης της εγχώριας ζήτησης στους κλάδους δραστηριοποίησης της εταιρίας, όπως και στην νέα επιθετική τιμολογιακή πολιτική της εταιρίας. Υπό τις παρούσες συνθήκες, οι τιμές της ΠΛΑΙΣΙΟ είναι χαμηλότερες των υπό εμφάνιση ανταγωνιστών στην Ελληνική αγορά πληροφορικής και ηλεκτρονικών (1% χαμηλότερες τώρα έναντι 1% υψηλότερων πέρυσι), ενώ μίκρυνε το πλεονέκτημα τιμών που διατηρούν οι διαδικτυακοί ανταγωνιστές στην Ελλάδα (1.7% τώρα, από 3.3% πέρυσι). Συμπερασματικά, ενώ οι διαδικτυακοί ανταγωνιστές εκτιμούμε ότι θα συνεχίσουν να «πριονίζουν» την βάση πελατών της ΠΛΑΙΣΙΟ, η εταιρία είναι πλέον καλύτερα τοποθετημένη έναντι του ανταγωνισμού. Παράλληλα αναμένουμε σημαντική ενίσχυση της ζήτησης στην εγχώρια αγορά κατά το 4ο εξάμηνο (\*). Αναμένουμε οι Πωλήσεις της ΠΛΑΙΣΙΟ να αυξηθούν φέτος κατά 9% και τα Κέρδη μετά Φόρων κατά 7%, με χαμηλότερους ρυθμούς έναντι προηγούμενων εκτιμήσεών μας (12% και 12% αντιστοίχως)(\*). Ακολουθώντας, χαμηλώνουμε την τιμή-στόχο για την μετοχή της εταιρίας από **12.50 ΕΥΡΩ (ημερομηνία προηγούμενης ανάλυσης: 22/5/2005) σε 10.90 ΕΥΡΩ**, αλλά διατηρούμε την Διαβάθμιση σε ΑΓΟΡΑ. Καθώς θεωρούμε ότι δεν υπάρχει, πλέον, σημαντικός κίνδυνος πτώσης της τιμής της μετοχής, θεωρούμε την μετοχή ιδιαίτερα ελκυστική, παρέχοντας δυνατότητα ανατίμησης 58% μακροπρόθεσμα, βάσει της ακολουθούμενης μεθόδου αξιολόγησης (DCF).

## Σημαντικές δηλώσεις, αναφορές και διασαφηνίσεις

### Διαχωρισμός Γεγονότων από Εκτιμήσεις

Στην ανάλυση αυτή διαχωρίζονται τα γεγονότα από (α) τις βάσιμες εκτιμήσεις και (β) τις ανεπιβεβαίωτες δημοσιεύσεις-εκτιμήσεις. **Οι βάσιμες εκτιμήσεις συμβολίζονται με αστερίσκο (\*) ενώ οι ανεπιβεβαίωτες δημοσιεύσεις-εκτιμήσεις συμβολίζονται με δύο αστερίσκους (\*\*).**

Η ανάλυση αυτή στην παρούσα της (πλήρη και τελική) μορφή δεν έχει περιέλθει σε γνώση κανενός προ της δημοσίευσής της. Σε κάθε περίπτωση, η τιμή στόχος δεν έχει γίνει γνωστός σε πελάτες, μέλη ΔΣ, στελέχη ή υπαλλήλους της ΠΕΝΤΕΔΕΚΑΣ ΑΧΕΠΕΥ ή σε στελέχη της αναλυόμενης εταιρίας.

### Μαθηματική Βασισιότητα των εκτιμήσεων

Ο αναλυτής διαθέτει σε ηλεκτρονική μορφή αρχεία που αποδεικνύουν την μαθηματική βασισιότητα των εκτιμήσεων του για την τιμή-στόχο της εταιρίας, προς αποκλειστική & πιθανή μελλοντική χρήση από τις εποπτικές αρχές.

### Διαβαθμίσεις

Οι διαβαθμίσεις αφορούν την σχέση της τιμής της μετοχής με την θεμελιώδη αξία, όπως καθορίζεται με την εκάστοτε ακολουθούμενη μέθοδο αξιολόγησης.

Διαβάθμιση Αναλύσεων της Πεντεδέκας ΑΧΕΠΕΥ	Αναμενόμενη Τιμή-Στόχος σε χρονικό διάστημα 24 μηνών, υποθέτοντας μη μεταβολή της τιμής του ΓΔ Χ.Α.
ΑΓΟΡΑ	Τουλάχιστον 20% υψηλότερα από την σημερινή τιμή μετοχής
ΑΥΞΗΣΗ ΘΕΣΗΣ	10% ως 20% υψηλότερα από την σημερινή τιμή μετοχής
ΔΙΑΚΡΑΤΗΣΗ	10% χαμηλότερα ως 10% υψηλότερα από την σημερινή τιμή μετοχής
ΜΕΙΩΣΗ ΘΕΣΗΣ	10% ως 20% χαμηλότερα από την σημερινή τιμή μετοχής
ΠΩΛΗΣΗ	Τουλάχιστον 20% χαμηλότερα από την σημερινή τιμή μετοχής

### Ενδεικτική Αναφορά σε Κινδύνους

Επενδύσεις στην αναλυόμενη εταιρία ενέχουν κινδύνους που σχετίζονται α. με την αγορά & διαπραγμάτευση μετοχών όπως ενδεικτικά αναφέρουμε μικρή εμπορευσιμότητα της μετοχής, συστηματικούς κινδύνους (η εταιρία έχει equity BETA>1) και μη συστηματικούς κινδύνους, β. με άλλους κινδύνους όπως επιχειρηματικούς κινδύνους (εξάρτηση πωλήσεων από μεγάλους πελάτες & διαγωνισμούς, εξάρτηση από εγχώρια αγορά, εξάρτηση από συμβάσεις συνεργασίας), συναλλαγματικούς κινδύνους κλπ. που επηρεάζουν τα μεγέθη της εταιρίας και συνακόλουθα την τιμή μετοχής.

Σε κάθε περίπτωση, η ΠΕΝΤΕΔΕΚΑΣ ΑΧΕΠΕΥ προορίζει την παρούσα μελέτη για επαγγελματίες Επενδυτικούς Συμβούλους ή Διαχειριστές, οι οποίοι την αξιοποιούν εξετάζοντας το επενδυτικό προφίλ του επενδυτή (φυσικού ή νομικού προσώπου) ή/και επενδυτικό ορίζοντα (ο οποίος μόνο κατά σύμπτωση μπορεί να ταυτίζεται με εκείνος της εκάστοτε ανάλυσης) ή/και τοποθετήσεις αυτού σε άλλες αξίες, μετοχικές ή μη, πάντα στα πλαίσια των αρχών βέλτιστης διαφοροποίησης κινδύνων. Η ΠΕΝΤΕΔΕΚΑΣ ΑΧΕΠΕΥ μπορεί να μεταβάλλει τις εκτιμήσεις της, βάσει νέων δεδομένων, χωρίς προειδοποίηση. Η ΠΕΝΤΕΔΕΚΑΣ ΑΧΕΠΕΥ δεν μπορεί να εγγυηθεί οποιαδήποτε απόδοση σε οποιονδήποτε τίτλο σε οποιονδήποτε χρονικό ορίζοντα και για οποιονδήποτε που κάνει χρήση πληροφοριών ή/ και εκτιμήσεων που περιέχονται στην παρούσα μελέτη.

### Τμήμα Ανάλυσης & Αναδοχών

Κωνσταντίνος Βέργος, PhD, Πιστοποιημένος Αναλυτής, Υπεύθ.Τμ.Ανάλυσης & Αναδοχών (τηλ. 210-3899453)

Βασίλειος Τσίτσας, Πιστοποιημένος Αναλυτής (τηλ. 210-3899443)

Βασίλειος Φωτόπουλος (τηλ. 210-3899416)

### Επενδυτικές Συμβουλές

Κωνσταντίνος Πεντεδέκας, Πιστοποιημένος Επενδυτικός Σύμβουλος (τηλ. 210-3899422)

Χρήστος Ανάγνος, Πιστοποιημένος Επενδυτικός Σύμβουλος (τηλ. 210-3899401)

Γεώργιος Ουζούνης, Πιστοποιημένος Επενδυτικός Σύμβουλος, Υ/κατάστημα Θεσσαλονίκης (τηλ. 2310-510530)

### Δηλώσεις που σχετίζονται με συγκρούσεις συμφερόντων

Τα παραπάνω φυσικά πρόσωπα (αναλυτές & επενδυτικοί σύμβουλοι) δεν κατέχουν μετοχές της αναλυόμενης εταιρίας ή θέση σε παράγωγα προϊόντα (derivatives) στα οποία να συνυπολογίζεται/συμμετέχει η εν λόγω μετοχή. Οι αναλυτές έχουν ασχοληθεί κατά το τελευταίο 12 μήνο, στα πλαίσια της απασχόλησής τους στην Πεντεδέκας ΑΧΕΠΕΥ και μόνον, για εργασίες που αφορούν συμβουλευτικές υπηρεσίες προς την αναλυόμενη εταιρία, χωρίς όμως ο μισθός τους να εξαρτάται από τις συγκεκριμένες εργασίες. Τα παραπάνω φυσικά πρόσωπα δεν είχαν ποτέ έμμοιστη σχέση με την αναλυόμενη εταιρία. Η Πεντεδέκας ΑΧΕΠΕΥ έχει παράσχει κατά το τελευταίο 12 μήνο συμβουλευτικές υπηρεσίες προς την αναλυόμενη εταιρία επί αμοιβή. Η Πεντεδέκας ΑΧΕΠΕΥ δεν κατέχει αριθμό μετοχών της αναλυόμενης εταιρίας που να θεωρείται, βάσει της υπάρχουσας χρηματιστηριακής νομοθεσίας, ως σημαντικός.