

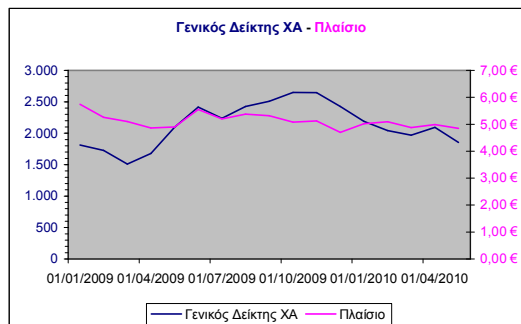


28 Μαΐου 2010

ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS

Έναρξη κάλυψης

Τιμή κλεισίματος στις 27/05/2010	€4,70
Τιμή στόχος	€5,75
Προηγούμενη τιμή αποτίμησης	Δεν υπήρχε
Τιμή αγοράς σε σχέση με την αποτίμηση	Υποτιμημένη
Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης	
Κωδικός μετοχής	ΠΛΑΙΣ
Αριθμός μετοχών	22.080.000
Κεφαλαιοποίηση αγοράς στις 27/05/2010	€103.776.000



Αποτελέσματα πρώτου τριμήνου 2010

Ο όμιλος το 1^ο τρίμηνο του 2010 παρουσίασε αύξηση του κύκλου εργασιών σε σχέση με το 1^ο τρίμηνο του 2009 κατά 10,9%. Τα κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων (EBITDA) είναι μειωμένα κατά 6,9%. Τέλος τα κέρδη προ φόρων (EBT) και τα κέρδη μετά φόρων (EAT) είναι αυξημένα σε σχέση με το 1^ο τρίμηνο του 2009 κατά 11,7% και κατά 41,1% αντίστοιχα.

	Όμιλος			Μητρική		
	1ο Τρίμηνο 2010	1ο Τρίμηνο 2009	Δ%	1ο Τρίμηνο 2010	1ο Τρίμηνο 2009	Δ%
Πωλήσεις	101.545	91.599	10,9%	100.869	90.561	11,4%
EBITDA	2.603	2.796	-6,9%	2.570	2.879	-10,7%
EBT	1.140	1.021	11,7%	1.093	1.089	0,4%
EAT	837	593	41,1%	792	660	20,0%

Μέρισμα €0,12

Η Εταιρεία θα διανείμει μέρισμα €0,12 ανά μετοχή (πλήρες ποσό), από τα κέρδη της χρήσης 2009.

Δανεισμός

Ο δανεισμός του ομίλου στο 1^ο τρίμηνο του 2010 διαμορφώθηκε στα 34.963 χιλ. ευρώ, αυξημένος κατά 30,0% σε σχέση με το 1^ο τρίμηνο του 2009. Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός διαμορφώνεται σε 12.143 χιλ. ευρώ και ο μακροπρόθεσμος σε 22.820 χιλ. ευρώ.

Αλλαγή της εκτίμησης της ωφέλιμης ζωής ακινητοποιήσεων

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας αποφάσισε τη μεταβολή της λογιστικής εκτίμησης αναφορικά με την ωφέλιμη ζωή του "Κτιρίου" στη Μαγούλα της Αττικής από 30 σε 50 χρόνια, καθώς και κάποιων ενσώματων και ασώματων ακινητοποιήσεων, αρχής γενομένης από 01/01/2010. Αν η Διοίκηση της Εταιρείας δεν είχε προβεί στη μεταβολή της λογιστικής εκτίμησης οι αποσβέσεις του 1^{ου} τριμήνου του 2010 θα ήταν αυξημένες κατά ποσό 210 χιλ. ευρώ και κατά επέκταση τα αποτελέσματα προ φόρων (EBT) του 1^{ου} τριμήνου του 2010 θα ήταν μειωμένα κατά ποσό 210 χιλ. ευρώ.

Κατανομή Πωλήσεων ανά Κατηγορία Προϊόντων και ανά Χώρα

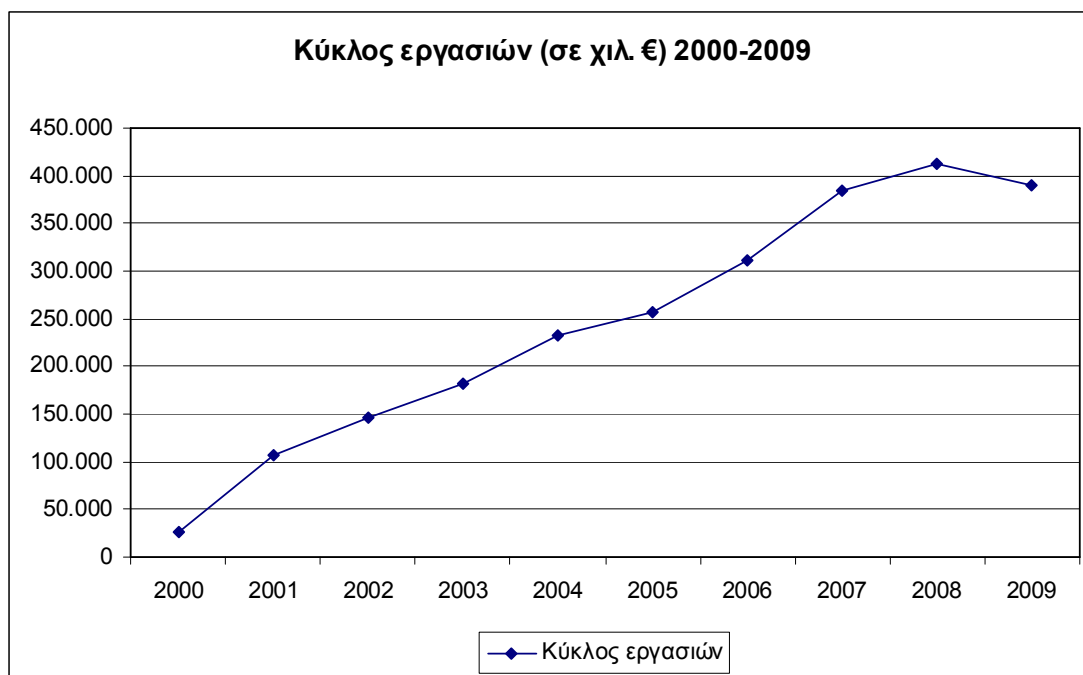
Η κατανομή των πωλήσεων του ομίλου ανά επιχειρηματικό τομέα και ανά χώρα καθώς και το ποσοστό αυτών ως προς το σύνολο των πωλήσεων για το 1^ο τρίμηνο του 2009 και 2010 έχουν ως εξής:



	Είδη γραφείου		Η/Υ και ψηφιακές		Τηλεφωνία		Λοιπά		Σύνολο
	χιλ. €	%	χιλ. €	%	χιλ. €	%	χιλ. €	%	
Πωλήσεις 1ου τριμήνου 2009	27.560	30,1%	54.195	59,2%	9.439	10,3%	404	0,4%	91.599
Πωλήσεις 1ου τριμήνου 2010	26.630	26,2%	65.740	64,7%	8.543	8,4%	632	0,6%	101.545
Μεταβολή 1Τ2009-1Τ2010	-3,4%		21,3%		-9,5%		56,4%		10,9%

	Ελλάδα		Βουλγαρία	
	χιλ. €	% του συνόλου	χιλ. €	% του συνόλου
Πωλήσεις 1ου Τριμήνου 2009	90.561	97,9%	1.987	2,1%
Πωλήσεις 1ου Τριμήνου 2010	100.869	98,1%	1.951	1,9%
Μεταβολή 1Τ2009-1Τ2010	11,4%		-1,8%	

Πωλήσεις 2000-2009





Αποτίμηση μετοχής με βάση το Μοντέλο Προεξόφλησης Μερισμάτων Δύο Σταδίων (Two-stage Dividend Discount Model)

Λαμβάνοντας υπόψη τη μερισματική πολιτική που ακολουθεί η εταιρεία Πλαίσιο επιλέγουμε το μοντέλο προεξόφλησης μερισμάτων για να την αποτιμήσουμε. Η εταιρεία στις χρήσεις 2004-2009 μοίρασε σε μέρισμα το 71,1% των κερδών μετά φόρων. Τα αποτελέσματα της εταιρείας έχουν επηρεαστεί από την γενικότερη οικονομική κρίση. Έτσι το μέρισμα της χρήσης 2008 ήταν €0,12, μειωμένο κατά 56% σε σχέση με τον μέσο όρο των μερισμάτων των τεσσάρων προηγούμενων χρήσεων (€0,27). Το μέρισμα ανά μετοχή από τα κέρδη της χρήσης 2009 είναι επίσης €0,12.

Βάσει των πωλήσεων των τελευταίων ετών αλλά και της πληθυσμιακής και γεωγραφικής κάλυψης των καταστημάτων της εταιρείας θεωρούμε ότι η ανάπτυξη της εταιρείας στην ελληνική αγορά βρίσκεται σε φάση ωριμότητας. Οι πωλήσεις του ομίλου στη Βουλγαρία σε σχέση με τις συνολικές παραμένουν σταθερές περίπου στο 2%. Δεδομένου του γενικότερου κλίματος της οικονομίας και της επικέντρωσης της εταιρείας στα μερίδια αγοράς εκτιμούμε ότι το μέρισμα της εταιρείας θα ανακάμψει σταδιακά στα επίπεδα προ της κρίσης σε τρία χρόνια. Μετά το πέρας της τριετίας εκτιμούμε ότι το μέρισμα θα αυξάνεται με σταθερό ρυθμό 2,25%. Η απαιτούμενη απόδοση της μετοχής στο βασικό σενάριο έχει ληφθεί ίση με 6,6%, με επιτόκιο χωρίς κίνδυνο 3,3%, ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς 6,0% και προσαρμοσμένο συντελεστή βήτα 0,56. Εναλλακτικά σενάρια παρουσιάζονται στην ανάλυση ευαισθησίας.

Εταιρική Χρήση	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Μέρισμα	0,27 €	0,25 €	0,27 €	0,30 €	0,12 €	0,12 €

Εκτιμήσεις μερισμάτων επόμενων χρήσεων				
Εταιρική Χρήση	2010	2011	2012	Τελική Αξία
Εκτίμηση Μερισμάτων	0,16 €	0,22 €	0,27 €	6,29 €
Παρούσα Αξία	0,15 €	0,19 €	0,22 €	5,19 €
Σύνολο Παρουσών Αξιών	5,75 €			

Ανάλυση Ευαισθησίας

		Ανάλυση Ευαισθησίας				
		Απαιτούμενη Απόδοση				
		5,6%	6,1%	6,6%	7,1%	7,6%
Τελικός Ρυθμός Αύξησης Μερισματος	1,75%	6,64	5,86	5,20	4,74	4,33
	2,00%	7,07	6,20	5,46	4,96	4,50
	2,25%	7,58	6,58	5,75	5,19	4,70
	2,50%	8,16	7,01	6,08	5,46	4,91
	2,75%	8,84	7,51	6,45	5,75	5,15



Κίνδυνοι

Η εταιρεία δραστηριοποιείται κυρίως στην Ελλάδα και δευτερευόντως στη Βουλγαρία, δύο οικονομίες που έχουν επηρεαστεί σοβαρά από την τρέχουσα γενικότερη οικονομική κρίση η οποία ακόμα βρίσκεται σε εξέλιξη. Ο τομέας δραστηριότητάς που αφορά προϊόντα υψηλής τεχνολογίας ενέχει εκ φύσεως υψηλότερο κίνδυνο λόγω των συνεχών εξελίξεων στα προϊόντα. Επίσης ο ανταγωνισμός στην αγορά μπορεί να αυξηθεί περαιτέρω με ανάλογα δυσμενή αποτελέσματα στα μερίδια αγοράς και τα περιθώρια κέρδους. Τέλος η μετοχή της εταιρείας έχει χαμηλή εμπορευσιμότητα.

Πηγές

Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν στο παρόν προέρχονται από την εταιρεία και τις οικονομικές της καταστάσεις και από τον αναμεταδότη πληροφορίας «*Ινφόρεξ Υπηρεσίες Οικονομικών Πληροφοριών*».



Σημαντικές Γνωστοποιήσεις

Γενικά

Το παρόν έγγραφο προετοιμάστηκε και εκδόθηκε από την ΔΡΑΞ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. η οποία εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, έχει αριθμό άδειας λειτουργίας 6/189/25.4.2000 όπως τροποποιήθηκε από την 34/479/17.7.2008 και υπόκειται στους κανόνες συμπεριφοράς περί ΕΠΕΥ όπως ισχύουν στην Ελληνική Νομοθεσία. Το παρόν δεν επιτρέπεται να αναπαραχθεί ή να διαδοθεί με οποιονδήποτε τρόπο. Παρότι οι πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν προέρχονται από πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες καμία εγγύηση δεν μπορεί να δοθεί ως προς αυτό. Καμία εγγύηση δεν παρέχεται για την ακρίβεια, ορθότητα, πληρότητα και το σωστό χρονισμό των πληροφοριών και των απόψεων στο παρόν που μπορεί να αλλάξουν χωρίς προηγούμενη ειδοποίηση. Το παρόν έχει καθαρά πληροφοριακό σκοπό και σε καμία περίπτωση δεν αποτελεί και δεν θα πρέπει να χρησιμοποιείται ως σύσταση για αγορά, πώληση ή διακράτηση μετοχών που αναφέρονται σε αυτό. Η ΔΡΑΞ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. και συνεργάτες της μπορεί να έχουν θέση στις εταιρείες που αναφέρονται στο παρόν. Η ΔΡΑΞ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. μπορεί να έχει ή να επιδιώκει να έχει επιχειρηματικές συναλλαγές με αυτές τις εταιρείες. Συνεπώς εφιστάται η προσοχή στους παραλήπτες του παρόντος ότι η ΔΡΑΞ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. μπορεί να έχει συγκρούσεις συμφερόντων οι οποίες μπορεί να επηρεάσουν την αντικειμενικότητα του παρόντος. Η ΔΡΑΞ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. έχει τις απαραίτητες εσωτερικές οργανωτικές και διοικητικές δομές που αποσκοπούν στην αποφυγή συγκρούσεων συμφερόντων όπως αναλυτικά ορίζονται στον Εσωτερικό Κανονισμό της.

Πιστοποίηση Αναλυτή

Ο αναλυτής που είναι υπεύθυνος για τη σύνταξη του παρόντος πιστοποιεί ότι όλες οι απόψεις περί των εταιρειών και μετοχών που περιέχονται στο παρόν αντανακλούν με ακρίβεια τις προσωπικές του απόψεις και ότι κανένα μέρος της αμοιβής του δεν εξαρτάται και δεν θα εξαρτάται έμμεσα ή άμεσα από την συγκεκριμένη άποψη ή συμπέρασμα του παρόντος. Ο συντάκτης του παρόντος μπορεί να κατείχε ή να κατέχει μετοχές των αναφερόμενων στο παρόν εταιρειών. Ο αναλυτής που αναφέρεται στο παρόν είναι πιστοποιημένος αναλυτής από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Υπεύθυνος για τη σύνταξη του παρόντος: Στέλιος Γιάγκος, Υπεύθυνος Τμήματος Ανάλυσης.

Πρόγραμμα επικαιροποίησης

Δεν υπάρχει πρόβλεψη για τον αν και πότε θα υπάρξει επικαιροποίηση της παρούσας έκθεσης.

Χρονικός Ορίζοντας

Η αποτίμηση αφορά χρονικό ορίζοντα ενός έτους.

Ορισμός εκτιμήσεων

Υπερτιμημένη: Η τιμή της μετοχής στην αγορά είναι μεγαλύτερη κατά 15% ή περισσότερο από την αξία αποτίμησης.

Δίκαια αποτιμημένη: Η τιμή της μετοχής στην αγορά είναι μεταξύ +15% και -15% της αξίας αποτίμησης.

Υποτιμημένη: Η τιμή της μετοχής στην αγορά είναι μικρότερη κατά 15% ή περισσότερο από την αξία αποτίμησης.

Στοιχεία εκτιμήσεων και επενδυτικής τραπεζικής

Εκτιμήσεις ΔΡΑΞ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ Α.Ε.Π.Ε.Υ.	ποσοστό εκτιμήσεων 3 ^ο τρίμηνο 2009	ποσοστό εκτιμήσεων 4 ^ο τρίμηνο 2009	ποσοστό εκτιμήσεων 1 ^ο τρίμηνο 2010	ποσοστό εκτιμήσεων 2 ^ο τρίμηνο 2010 (περιλαμβανομένου και του παρόντος)	Ποσοστό των καλυπτόμενων εταιρειών που λαμβάνουν υπηρεσίες Επενδυτικής Τραπεζικής από την ΔΡΑΞ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.
Υπερτιμημένη	0	0	0	0	0
Δίκαια αποτιμημένη	0	0	0	0	0
Υποτιμημένη	0	0	0	1	0



ΔΡΑΞ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.
ΚΡΑΤΙΝΟΥ 7, (ΠΛ. ΚΟΤΖΙΑ), 105 51 ΑΘΗΝΑ
Τηλ.: 210 37 16 400
Fax: 210 37 16 501
info@drax.gr
www.drax.gr

ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΤΜΗΜΑΤΟΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ
Στέλιος Γιάγκος
syagos@drax.gr