

## Alsenco [ ALSr.AT ]

€ 4,08 (2 Δεκεμβρίου 2003)  
P/E (Ενοπ. Κ.μ.φ. & μ.δ.μ. 2003 Ε) 30,24x

**Κλάδος Δραστηριότητας:** Εμπόριο  
**Δραστηριότητες:** Υποδήματα, Ενδύματα  
Έτος Ίδρυσης: 1992 Ημερομηνία Εισαγωγής στο Χ.Α.Α.: Μάρτιος 2002  
**Κύριοι Μέτοχοι:** Γ. Αβραμίδης 75,84%

### Περίοδος 1997 – 2002

ΜΕΡΑ Ενεργητικού: 22,00%  
ΜΕΡΑ Εν. Κερδών (μ.φ.): -9,86%

### Περίοδος 2000 - 2002

ΜΕΡΑ Ενεργητικού: 23,84%  
ΜΕΡΑ Εν. Κερδών (π.φ.): -25,76%

### Επενδυτική Αξιολόγηση Εταιρίας

- Το **ευρύ χαρτοφυλάκιο των διεθνών εμπορικών σημάτων** το οποίο διαθέτει ο Όμιλος σε συνδυασμό με την ανάπτυξη των ιδίων σημάτων ενδυναμώνουν σε σημαντικό βαθμό τη θέση του έναντι του εγχώριου ανταγωνισμού. Ισχυρό πλεονέκτημα του Ομίλου αποτελεί η **επιτυχημένη αντιπροσώπευση γνωστών επώνυμων προϊόντων** του εξωτερικού, γεγονός το οποίο του προσδίδει διαπραγματευτικό πλεονέκτημα στην διεύρυνση των συνεργασιών του με νέους προμηθευτικούς οίκους του εξωτερικού. Κύριο στόχο του Ομίλου σε επίπεδο ανάπτυξης αποτελεί ο **εμπλουτισμός του χαρτοφυλακίου των διεθνών επώνυμων προϊόντων** που αντιπροσωπεύει και διανέμει στην εγχώρια αγορά. Στις μελλοντικές προοπτικές του αναμένεται να συνεισφέρουν σημαντικά και οι **διεθνείς δραστηριότητες**, καθώς η Διοίκηση επιδιώκει να επεκτείνει την αλυσίδα καταστημάτων στην Κύπρο και στα Βαλκάνια, όπου διαβλέπει αξιόλογες προοπτικές ανάπτυξης.
- Στους επενδυτικούς κινδύνους επισημαίνεται η αύξηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού, καθώς η Εταιρία φαίνεται να έχει ανάγκη από κεφάλαια κίνησης. Ο κύριος λόγος που προκάλεσε ανεπάρκεια κεφαλαίων κίνησης είναι οι μειωμένες τιμές πωλήσεων λόγω έλλειψης επαναληπτικών παραγγελιών από πελάτες χονδρικής, με αποτέλεσμα τα αποθέματα να σημειώσουν αύξηση κατά 38,7%. Επιπλέον, ο Όμιλος επεκτείνεται σε αγορές του εξωτερικού με ασταθείς μακρο-οικονομικές ισορροπίες, ενώ η ύφεση στην καταναλωτική δαπάνη επηρεάζει σημαντικά τις πωλήσεις του. Τέλος υπογραμμίζεται το έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρία, γεγονός το οποίο την «αναγκάζει» να υιοθετεί μία ασταθή και χαμηλή τιμολογιακή πολιτική.

---

## Περιεχόμενα

---

	Σελίδα
Εταιρική Ταυτότητα	3
Αντικείμενο Εργασιών - Προϊόντα	3
Βασικοί Προμηθευτές	5
Δίκτυο Πωλήσεων & Διανομής	5
Χαρακτηριστικά του Κλάδου	6
Στρατηγικές Μελλοντικής Ανάπτυξης	6
Επενδυτικά Προγράμματα - Χρηματοδότηση	7
Αποτελέσματα 9μήνου 2003	7
Η Εξέλιξη των Χρηματοοικονομικών Μεγεθών (Όμιλος)	7
Προβλέψεις Θεμελιωδών Μεγεθών	8
Ανάλυση Κοινής Μετοχής	8
Θεμελιώδη Μεγέθη & Δείκτες Αποτίμησης	9
Ιστορικά Θεμελιώδη Μεγέθη	10
Πορεία Μετοχής	11

## Εταιρική Ταυτότητα

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1992 με μορφή Ο.Ε., ενώ τον Ιούνιο του 1995 μετατράπηκε σε Α.Ε. με την επωνυμία ALSINCO «Ανώνυμη Εμπορική Εταιρεία Ειδών Ένδυσης - Υπόδησης και Δερμάτινων Ειδών». Αντικείμενο δραστηριότητας αποτελεί η εισαγωγή και η χονδρική πώληση υποδημάτων, καθώς επίσης και ειδών ενδύσεως και δερμάτινων ειδών, με τις πωλήσεις να απευθύνονται κατά κύριο λόγο στην Ελληνική αγορά. Το προσωπικό της Εταιρίας στο τέλος του 2002 ανερχόταν σε 42 άτομα.

## Αντικείμενο Εργασιών - Προϊόντα

Η Εταιρία δραστηριοποιείται στο κλάδο των υποδημάτων, ειδών ένδυσης και δερμάτινων ειδών μέσω της αποκλειστικής αντιπροσώπευσης διεθνών επώνυμων οίκων, ενώ παράλληλα, έχει αναπτύξει και μια σειρά ιδίων εμπορικών σημάτων (own brands) τα οποία διαθέτει με επιτυχία στην εγχώρια αγορά. Τα εμπορεύματα της Εταιρίας διακρίνονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

- Υποδήματα ανδρικά.
- Υποδήματα γυναικεία.
- Υποδήματα παιδικά.
- Ενδύματα και αξεσουάρ.

Εξέλιξη Κύκλου Εργασιών ανά Κατηγορία Εμπορεύματος  
(Περίοδος 2000 - 2002)

(σε χιλ. ευρώ)	2000	% Συνόλου	2001	% Συνόλου	2002	% Συνόλου
Ανδρικό Υπόδημα	4.898,02	42,2%	4.466,89	40,8%	4.645,06	43,5%
Γυναικείο Υπόδημα	5.575,94	48,0%	5.241,65	47,9%	5.120,13	48,0%
Παιδικό Υπόδημα	733,68	6,3%	845,19	7,7%	853,35	8,0%
Ένδυμα	398,38	3,4%	399,12	3,6%	48,39	0,5%
<b>Σύνολο</b>	<b>11.606,01</b>		<b>10.952,86</b>		<b>10.666,93</b>	

Τα βασικά επώνυμα προϊόντα της Εταιρίας είναι:

- **Lumberjack** (Διεθνές Σήμα) casual υπόδηση: Κοινό – Στόχος (target group) ηλικίες 25-40, 80% Άνδρες, 20% Γυναίκες.

- **Caterpillar Footwear** (Δ.Σ.) casual υπόδηση και αξεσουάρ: Κ.Σ. ηλικίες 16-24, 80% Άνδρες, 20% Γυναίκες.
- **Caterpillar Workwear** (Δ.Σ.) casual ένδυση και αξεσουάρ: Κ.Σ. ηλικίες 16-24, 80% Άνδρες, 20% Γυναίκες.
- **Ecco** (Δ.Σ.) casual υπόδηση: Κ.Σ. ηλικίες 30-45, 60% Άνδρες, 40% Γυναίκες.
- **Primigi** (Δ.Σ.) παιδικά: Κ.Σ. ηλικίες 0-13, Αγόρια –Κορίτσια.
- **Merrell** (Δ.Σ.) outdoor casual υπόδηση: Κ.Σ. ηλικίες 16-34, 80% Άνδρες, 20% Γυναίκες.
- **Gola** (Δ.Σ.) casual αθλητική υπόδηση: Κ.Σ. ηλικίες 18-30, Άνδρες και Γυναίκες.
- **Nexus** (own brand) fashion - casual υπόδηση: Κ.Σ. ηλικίες 16-24, 80% Γυναίκες 20% άνδρες.
- **Miss Ramona** (O.B.) casual υπόδηση: Κ.Σ. ηλικίες 25-44, 100% Γυναίκες.
- **President** (O.B.) κλασική υπόδηση: Κ.Σ. ηλικίες 34+, 100% Άνδρες.

Από το β' εξάμηνο της χρήσης 2002, τα ίδια εμπορικά σήματα της Εταιρίας Nexus, Miss Ramona και President διατίθενται στην Ελληνική αγορά υπό την επωνυμία «Shooz!»

Η Εταιρία στο τελευταίο τρίμηνο του 2002 εμπλούτισε τη συλλογή της με τα ακόλουθα εμπορικά σήματα ισπανικής προέλευσης:

- **Angari** fashion υπόδηση: Κ.Σ. 25-35, 100% γυναίκες.
- **Wording** comfort υπόδηση: Κ.Σ. 30-45, 100% γυναίκες.
- **Anna Banilla** fashion υπόδηση: Κ.Σ. 25-35, 100% γυναίκες.

**Εξέλιξη Κύκλου Εργασιών ανά Κατηγορία Πωλήσεων κατά την Τριετία 2000-2002**

(σε χιλ. ευρώ)	2000	% Συν.	2001	% Συν.	2002	% Συν.
<b>α. Εσωτερικού</b>						
- Χονδρική	11.443,53	98,6%	10.642,68	97,2%	10.504,30	98,5%
<b>Σύνολο Κ.Ε. Εσωτερικού</b>	<b>11.443,53</b>	<b>98,6%</b>	<b>10.642,68</b>	<b>97,2%</b>	<b>10.504,30</b>	<b>98,5%</b>
<b>β. Εξωτερικού</b>						
- Χονδρική	162.48	1,4%	310,18	2,8%	162.63	1,5%
<b>Σύνολο Κ.Ε. Εξωτερικού</b>	<b>162.48</b>	<b>1,4%</b>	<b>310,18</b>	<b>2,8%</b>	<b>162.63</b>	<b>1,5%</b>
<b>Γενικό Σύνολο</b>	<b>11.606,01</b>		<b>10.952,86</b>		<b>10.666,93</b>	

---

## Βασικοί Προμηθευτές

---

Η Εταιρία προμηθεύεται τα ίδια προϊόντα (own brands) σε ποσοστό 50% από προμηθευτικούς οίκους της Ε.Ε. (κυρίως Ιταλία και Ισπανία) και κατά το υπόλοιπο 50% από τρίτες χώρες (Βιετνάμ, Μαλαισία, Ταϊβάν κ.λ.π.). Συγκεκριμένα, αναθέτει σε εταιρίες οι οποίες δραστηριοποιούνται στις χώρες αυτές, την παραγωγή προϊόντων υπερβολικά, σύμφωνα με τα μοντέλα τα οποία η ίδια επιλέγει και διοχετεύει σε αυτές ακολουθώντας τις εκάστοτε τάσεις της μόδας.

---

## Δίκτυο Πωλήσεων & Διανομής

---

Η Εταιρία πωλεί χονδρικός τα εμπορεύσιμα είδη στα καταστήματα ένδυσης και υπόδησης τα οποία μεταπωλούν λιανικός. Η πλειοψηφία των πελατών αφορά ανεξάρτητα καταστήματα μεσαίου μεγέθους, ενώ παράλληλα υπάρχουν συνεργασίες με μεγάλους σημαντικούς πελάτες. Επίσης ένα τμήμα των πωλήσεων απευθύνεται σε εταιρίες οι οποίες συνιστούν μικρές αλυσίδες καταστημάτων διαθέτοντας 2 έως 5 σημεία πώλησης. Παράλληλα, η Εταιρία έχει αναπτύξει το δικό της δίκτυο λιανικής μέσω της δημιουργίας shop-in-shop σημείων σε πολυκαταστήματα ή και σε άλλα καταστήματα.

Οι πωλήσεις της Εταιρίας έχουν εποχικό χαρακτήρα. Ο μεγαλύτερος όγκος των πωλήσεων για το 1ο εξάμηνο καταγράφεται από τα μέσα Φεβρουαρίου έως τα τέλη Απριλίου και για το 2ο εξάμηνο από τα μέσα Σεπτεμβρίου έως τα τέλη Οκτωβρίου. Οι πωλήσεις των προϊόντων βασίζονται στους δειγματισμούς κατά τους οποίους παρουσιάζονται οι συλλογές της περιόδου.

Η εταιρεία έχει υπογράψει συμβάσεις εμπορικής συνεργασίας οι οποίες διακρίνονται σε 2 κατηγορίες..

- Συμβάσεις αποκλειστικής διανομής και προμήθειας με προμηθευτικές εταιρίες του εξωτερικού.
- Συμβάσεις διανομής των προϊόντων της Εταιρίας μέσω μεταπώλησης.

## Χαρακτηριστικά του Κλάδου

Ο κλάδος ένδυσης και υπόδησης χαρακτηρίζεται κατά τα 4/5 του από τη μεταποιητική δραστηριότητα στον ιματισμό, ενώ το υπόλοιπο μέρος του καλύπτει την υποδηματοποιία. Κύριο χαρακτηριστικό της αγοράς είναι ο κατακερματισμός της σε πολλές μικρές επιχειρήσεις και η αλλαγή των καταναλωτικών συνηθειών - στροφή προς τα επώνυμα προϊόντα - με αποτέλεσμα πληθώρα ξένων κυρίως επιχειρήσεων να αποσπάσουν μεγάλα μερίδια αγοράς. Όσο αφορά στον κλάδο υπόδησης βασικό χαρακτηριστικό είναι η ύπαρξη πολλών παραγωγικών επιχειρήσεων, η πλειοψηφία των οποίων είναι μικρού μεγέθους. Τέλος στην εγχώρια αγορά οι εισαγωγές υποδημάτων ακολουθούν μία αυξητική πορεία.

Οι κυριότεροι παράγοντες που μπορούν να επηρεάσουν τη ζήτηση των προϊόντων του κλάδου Ένδυσης και Υπόδησης είναι οι ακόλουθοι:

- Το διαθέσιμο εισόδημα
- Οι τάσεις της μόδας
- Η διαφήμιση
- Η διαμόρφωση των τιμών
- Τα υποκατάστατα προϊόντα
- Η εποχικότητα
- Η ηλικιακή σύνθεση του καταναλωτή

## Στρατηγικές Μελλοντικής Ανάπτυξης

Συνοπτικά η Alsinco πρόκειται να εστιάσει στους ακόλουθους άξονες ανάπτυξης για τα επόμενα 2 έτη:

- α) Σε νέες συνεργασίες με προμηθευτικούς οίκους του εξωτερικού.
- β) στην επέκταση του δικτύου λιανικής μέσω:
  - της δημιουργίας shop in shop και multibrand stores, σε πολυκαταστήματα ή και άλλα καταστήματα, μέσω της χρήσης του θεσμού της δικαιοχρησίας (franchising).
  - συνεργασιών με νέους πελάτες.
- γ) Ισχυροποίηση του ιδίου εμπορικού σήματος 'snooz!'
- δ) Αξιοποίηση της συγχώνευσης με τη θυγατρική της L'Horizonte. Η Εταιρία έχει ήδη ξεκινήσει τη διαδικασία συγχώνευσης δι' απορροφήσεως της κατά 100% θυγατρικής της L'Horizonte.

Ο κύκλος εργασιών της συγκεκριμένης εταιρίας αυξήθηκε από € 1,68 εκατ. σε € 1,98 εκατ. το 2002, σημειώνοντας άνοδο της τάξεως του 14,82%. Με τη συγχώνευση δημιουργούνται σημαντικές οικονομίες κλίμακας, και απλουστεύονται οι διαδικασίες σε επίπεδο οργανωτικής λειτουργίας. Η διοίκηση της Alsenco αναμένει μετά τη συγχώνευση μία αύξηση των κερδών προ φόρων κατά 177%.

### **Επενδυτικά Προγράμματα**

Κατά την τελευταία τριετία 2000-2002, η Εταιρία πραγματοποίησε επενδύσεις σε μεταφορικά μέσα, μηχανολογικό εξοπλισμό, κτίρια, τεχνικά έργα έπιπλα και λοιπό εξοπλισμό. Αναλυτικά οι επενδύσεις έχουν ως εξής: € 75.118,20 το 2000, € 65.188,64 το 2002.

Η Εταιρία, δεν έχει μακροπρόθεσμο δανεισμό, ενώ ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός της αυξήθηκε κατά 24,9% στις 31/12/2002 σε ετήσια βάση. Η αύξηση του βραχυπρόθεσμου δανεισμού οφείλεται κυρίως στην αύξηση των αναγκών για κεφάλαια κίνησης, τα οποία απαιτούνται για την επέκταση της πιστωτικής πολιτικής της Εταιρίας προς τους πελάτες της, λόγω του έντονου ανταγωνισμού.

### **Αποτελέσματα 9μήνου 2003**

Σύμφωνα με τις λογιστικές καταστάσεις για το 9μηνο του 2003, οι ενοποιημένες πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 10,15% ανερχόμενες στα € 10,10 εκατ., με τα ενοποιημένα κέρδη προ φόρων να διαμορφώνονται στις € 137 χιλ. (+10,92%).

### **Η Εξέλιξη των Χρηματοοικονομικών Μεγεθών (Ομίλος)**

Ο κύκλος εργασιών του Ομίλου για το έτος 2002 ανήλθε σε € 12,74 εκατ. σε σχέση με τα € 12,27 εκατ. το 2001, σημειώνοντας αύξηση της τάξης του 4%, ενώ τα κέρδη προ φόρων ανήλθαν σε € 305,96 χιλ. για το 2002 έναντι € 528,98 χιλ. το 2001, παρουσιάζοντας μείωση της τάξης του 2,4% με το περιθώριο κέρδους προ φόρων να κινείται στο 2,4% από 4,3% αντίστοιχα.

Σε εταιρικό επίπεδο, ο κύκλος εργασιών σημείωσε μείωση κατά 2,6% κυρίως λόγω της συρρίκνωσης των εσόδων από πωλήσεις ενδυμάτων, η οποία αποδίδεται στη διακοπή της λειτουργίας της εταιρίας Overland Workwear.

Τα επενδυτικά κεφάλαια της Εταιρίας βασίζονται κυρίως σε βραχυπρόθεσμο δανεισμό, ο οποίος αυξήθηκε κατά € 2,7 εκατ. το 2002, με τη σχέση «τραπεζικές υποχρεώσεις / ίδια κεφάλαια» να διατηρείται κατά την τελευταία τριετία σε επίπεδα ανώτερα της μονάδας (3,24 το 2001 και 2,18 το 2002).

### **Προβλέψεις Θεμελιωδών Μεγεθών**

Σύμφωνα με τις επίσημες ανακοινώσεις της Διοίκησης, ο κύκλος εργασιών του Ομίλου μέχρι το τέλος του 2003 αναμένεται να διαμορφωθεί στα € 14,65 εκατ., (μεταβολή +15% σε ετήσια βάση), με τα λειτουργικά κέρδη να κινούνται στα € 1,94 εκατ. (+86,54%). Η ενοποιημένη κερδοφορία προ φόρων προβλέπεται αυξημένη κατά περίπου 177% έναντι του αντίστοιχου μεγέθους της χρήσης του 2002.

### **Ανάλυση Κοινής Μετοχής**

Η αρνητική πορεία της Ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς κατά το 2002 επηρέασε σε σημαντικό βαθμό και την πορεία της μετοχής της Alsenco, η οποία χαρακτηρίζεται από 'επιθετική' συμπεριφορά σε περιόδους υψηλής μεταβλητότητας. Από τις αρχές του 2003, η μετοχή έχει σημειώσει άνοδο της τάξεως του 71,43% (στις 2 Δεκεμβρίου 2003), υψηλότερη σε σχέση με το Γενικό Δείκτη (+24,72%). Με βάση την πρόβλεψη ενοποιημένων κερδών (μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας) του 2003 και με αριθμό 5.025.000 μετοχών, η τιμή της μετοχής, €4,08 στις 02/12/2003, 'τρέχει' με πολλαπλασιαστή κερδών 30,24x, ο οποίος κινείται σε υψηλότερα επίπεδα συγκρινόμενος με το μέσο όρο της Ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς.

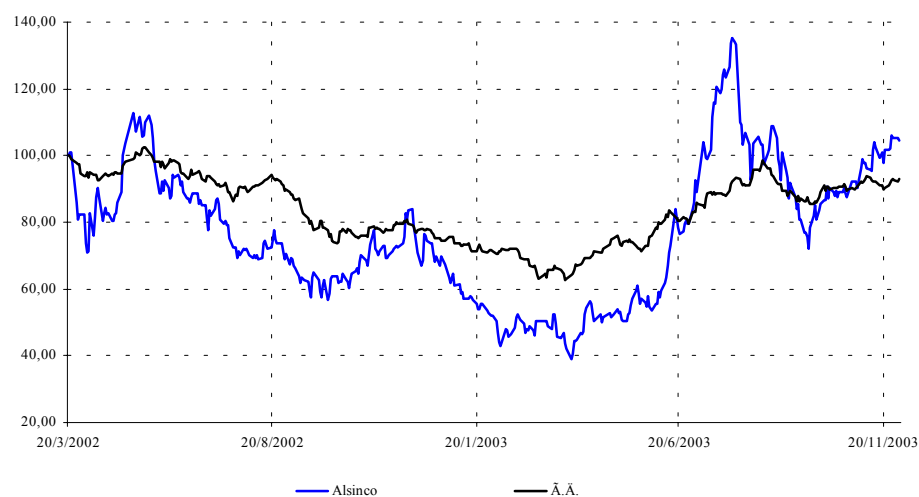


### Θεμελιώδη Μεγέθη & Δείκτες Αποτίμησης

Alsenco (Ενοπ. Στοιχεία)	2002 (από 14/3/2002)	2003 Ε
<b>Τιμή Κοινής Μετοχής (2/12/2003)</b>		<b>€ 4,08</b>
Συνολικός Αριθμός Μετοχών		5.025.000
<b>Χρηματιστηριακή Αξία (εκατ. ευρώ)</b>		<b>20,50</b>
Μέσος Όγκος Συναλλαγών σε Τεμάχια (52 εβδ.)		40.717
Μέγιστη Τιμή (52 εβδ.)		€ 5,36
Ελάχιστη Τιμή (52 εβδ.)		€ 1,48
Beta Περιόδου 14-03-02 έως 2-12-03		1,60
Μέρισμα για τη Χρήση 2002		€ 0,04
Μερισματική Απόδοση		0,98%
Απόδοση Κοινής Μετοχής (%)	-54,92%	71,43%
Απόδοση Γενικού Δείκτη (%)	-26,73%	24,72%
Ενοπ. Πωλήσεις (χιλ. ευρώ)	<b>12.736</b>	<b>14.646</b>
Ενοπ. Κέρδη μετά από Φόρους (χιλ. ευρώ)	<b>245</b>	<b>678</b>
Κέρδη / Μετοχή (ευρώ)	0,05	0,13
<b>P / E (ενοπ. κέρδη μ.φ.)</b>	<b>83,76x</b>	<b>30,24x</b>
<b>P / BV</b>	<b>3,97x</b>	<b>3,64x</b>
<b>Χρηματιστηριακή Αξία / Ενοπ. Πωλήσεις</b>	<b>1,61x</b>	<b>1,40x</b>

### Η Πορεία της Μετοχής σε σχέση με το Γενικό Δείκτη (Βάση = 100)

(Περίοδος 20/03/2002 – 02/12/2003)



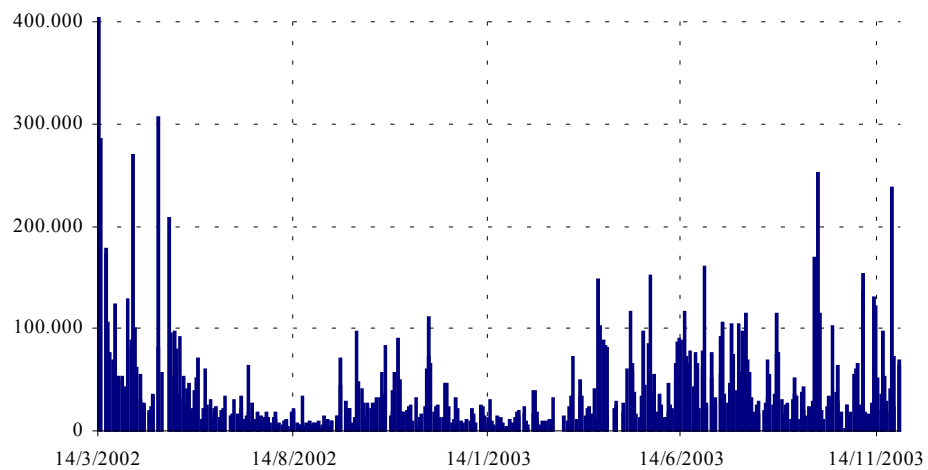
**Ιστορικά Θεμελιώδη Μεγέθη, Περίοδος 1997 – 2002**  
(Εταιρικά στοιχεία για την περίοδο 1997 - 1999, ενοποιημένα στοιχεία για την περίοδο 2000 - 2002)

(σε χιλ. ευρώ)	1997	1998	1999	2000	2001	2002	ΜΕΡΑ <sub>2000-2002</sub>	ΜΕΡΑ <sub>1997-2002</sub>
<b>Κύκλος Εργασιών (Πολήσεις)</b>	<b>8.998</b>	<b>10.516</b>	<b>10.646</b>	<b>12.807</b>	<b>12.273</b>	<b>12.736</b>	-0,28%	7,19%
Μεταβολή		16,86%	1,24%	20,29%	-4,16%	3,77%		
Μικτά Κέρδη	2.466	2.997	3.227	4.151	4.402	4.165	0,17%	11,05%
Πλέον Άλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης	2	41	321	206	127	22	-67,08%	55,89%
Έξοδα Διοικ. Λειτουργίας	288	254	420	626	665	787	12,14%	22,29%
Σύνολο Εξόδων	1.330	1.601	1.985	2.822	3.035	3.371	9,30%	20,44%
Έσοδα Χρεογράφων	0	24	222	2	0	1	-0,67%	
Πιστωτικοί Τόκοι & Συναφή Έσοδα	70	47	65	57	31	100	32,23%	7,49%
Χρεωστικοί Τόκοι	407	726	489	664	632	761	7,07%	13,32%
Αποσβέσεις	36	42	76	120	144	285	53,85%	51,43%
<b>Κέρδη προ Φόρων</b>	<b>691</b>	<b>703</b>	<b>864</b>	<b>555</b>	<b>529</b>	<b>306</b>	-25,76%	-15,04%
Μεταβολή								
<b>Κέρδη μετά από Φόρους</b>	<b>411</b>	<b>427</b>	<b>537</b>	<b>444</b>	<b>423</b>	<b>245</b>	-25,76%	-9,86%
Μεταβολή		3,87%	25,77%	-17,36%	-4,70%	-42,16%		
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού	98	270	430	836	951	1.113	15,39%	62,42%
Συμμετοχές	4	110	117	146	147	200	17,10%	113,87%
Απαιτήσεις	5.537	6.896	7.798	8.751	9.735	10.344	8,72%	13,31%
Διαθέσιμα	229	328	812	259	328	3.299	256,87%	70,51%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	7.606	9.172	10.630	12.205	14.451	19.588	26,69%	20,83%
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>7.780</b>	<b>9.645</b>	<b>11.537</b>	<b>13.710</b>	<b>15.663</b>	<b>21.027</b>	23,84%	22,00%
Μεταβολή		23,96%	19,62%	18,83%	14,24%	34,25%		
Μετοχικό Κεφάλαιο	1.174	1.174	1.174	1.174	1.174	1.508	13,32%	5,13%
Αποθέματα	117	206	397	364	427	642	32,83%	40,48%
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>	<b>1.958</b>	<b>2.385</b>	<b>2.741</b>	<b>2.420</b>	<b>2.635</b>	<b>5.160</b>	46,02%	21,39%
Μεταβολή		21,82%	14,95%	-11,73%	8,90%	95,80%		
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0	0	0	0	0	0		
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.652	7.052	8.555	11.006	12.705	15.837	19,95%	22,89%
Τράπεζες (Βραχ. & Μακρ.)	2.546	3.845	4.801	7.006	8.544	11.271	26,84%	34,66%
Συνολικές Υποχρεώσεις	5.652	7.052	8.555	11.006	12.705	15.837	19,95%	22,89%

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ</b>						
Βαθμός Κάλυψης Παγίων	91,39	38,92	24,75	15,32	12,91	11,44
Απόδοση Παγίων (μ.ο.)	702,12%	260,01%	200,79%	66,41%	55,63%	27,49%
Απόδοση Ίδιων Κεφαλαίων (μ.ο.)	35,31%	29,46%	31,50%	22,94%	20,07%	5,93%
Απόδοση Ενεργητικού (μ.ο.)	8,89%	7,28%	7,49%	4,05%	3,38%	1,46%
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	27,40%	28,50%	30,31%	32,41%	35,87%	32,70%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	4,57%	4,06%	5,05%	3,47%	3,45%	1,92%
Κυκλ. Εν. / Βραχ. Υποχρ.	1,35	1,30	1,24	1,11	1,14	1,24
Ίδια / Συνολικά Κεφάλαια	0,25	0,25	0,24	0,18	0,17	0,25
Τραπεζικός Δανεισμός / Ίδια Κεφάλαια	1,30	1,61	1,75	2,90	3,24	2,18

### Πορεία & Όγκος Συναλλαγών της Μετοχής

(Περίοδος 14/03/2002 – 02/12/2003)



---

**Σημειώσεις**

---

---

**Σημειώσεις**

---

## Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ – δικτυακός τόπος ο οποίος διατηρεί συνδεδεμένη σχέση με τον οίκο έρευνας και ανάλυσης "Valuation & Research Specialists" ή "VRS") και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, επίσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται σε αυτήν. 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 του IRAJ 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, χρηματιστηριακά κριτήρια 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 διαπραγματεύση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκιών οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υποψήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ 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 του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Τόσο ο κάτοχος όσο και οι συντελεστές του δικτυακού τόπου [www.iraj.gr](http://www.iraj.gr) δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημιές, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίσθηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.