
**Η Συνοπτική Ανάλυση της εισηγμένης
στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.)
εταιρίας εκπονείται αποκλειστικά
για ενημερωτικούς σκοπούς.**

Για την ολοκληρωμένη γνώση των δεδομένων και των εν γένει προοπτικών της εισηγμένης στο Χ.Α. εταιρίας απαιτείται η ανάγνωση του συνόλου των χρηματοοικονομικών, και μη, πληροφοριών των ετήσιων απολογισμών και δελτίων, καθώς και άλλων πηγών εξειδικευμένης πληροφόρησης, με έμφαση στην ενότητα των επενδυτικών κινδύνων.

Η παρούσα συνοπτική ανάλυση βασίζεται στις αντίστοιχες θεματικές ενότητες του ετήσιου απολογισμού και δελτίου της εισηγμένης εταιρίας, καθώς και στην εκάστοτε παρουσίαση της εταιρίας προς τους θεσμικούς επενδυτές και τους αναλυτές χρηματιστηριακών εταιριών.

«FORTHNET»
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ
& ΤΗΛΕΜΑΤΙΚΩΝ
ΕΦΑΡΜΟΓΩΝ Α.Ε.

Έτος Εισαγωγής στο Χ.Α.: 2000

Αγορά: Κύρια Αγορά

Κλάδος Δραστηριότητας:
Τηλεπικοινωνίες

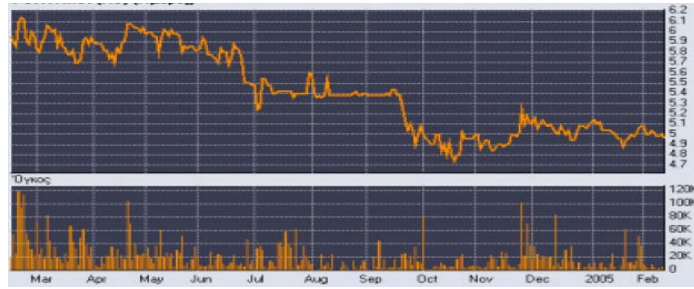
Βασικές Δραστηριότητες:
Παροχή υπηρεσιών σταθερής
τηλεφωνίας, internet, τηλεπικοινωνιακών
υπηρεσιών και υπηρεσιών
χρηματοπιστωτικής πληροφόρησης

Έτος Ιδρύσεως: 1995

Κύριοι Μέτοχοι:

| | |
|--------------------------|--------|
| Ίδρυμα Τεχνολ. & Έρευνας | 21,06% |
| Μίνωκς Γραμμές | 19,00% |
| Κυπριακή Τράπεζα Αναπτ. | 10,06% |
| Telecom Italia | 7,74% |
| ISONET | 5,75% |
| Med Nautilus SA | 4,48% |
| Θεσμικοί Επενδυτές | 8,24% |
| Free Float | 23,68% |

Διάγραμμα Τιμής Μετοχής (11/02/2004 – 11/02/2005) (Τιμή : 4,96 ευρώ)



Εταιρική Ταυτότητα

- **Προφίλ Εταιρίας:** Η «Ελληνική Εταιρία Τηλεπικοινωνιών και Τηλεματικών Εφαρμογών» και το διακριτικό τίτλο FORTHnet A.E. δραστηριοποιείται στον κλάδο των τηλεπικοινωνιών παρέχοντας υπηρεσίες οι οποίες καλύπτουν όλο το φάσμα των τηλεπικοινωνιακών υπηρεσιών από την υποδομή πρόσβασης (Last mile access - LMDS) μέχρι τη σταθερή τηλεφωνία. Συγκεκριμένα, οι δραστηριότητές της εκτείνονται από την παροχή υπηρεσιών internet, τηλεπικοινωνιών (υπηρεσία σταθερής ασύρματης πρόσβασης, υπηρεσίες Data, υπηρεσίες FORTHnet Telephony, συνδυασμένες υπηρεσίες, υπηρεσίες συμφωνημένου επιπέδου υπηρεσιών, παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών, on site services), εφαρμογών, οι οποίες περιλαμβάνουν υπηρεσίες χρηματοοικονομικής ενημέρωσης (SMART: stock market in real time και webSMART), υπηρεσίες τεχνολογιών τηλεματικής και υπηρεσίες FORTH-crs (Integrated Customer Reservation System), μέχρι την παροχή υπηρεσιών περιεχομένου και υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας - ASP (υπηρεσίες χάρτη-οδηγού πόλεων, υπηρεσίες αναζήτησης-web καταλόγου).
- Όσον αφορά στον τομέα παροχής υπηρεσιών internet, η Εταιρία το 2003 ξεκίνησε τη διάθεση προπληρωμένων καρτών netKey. Παράλληλα, ξεκίνησε τη διάθεση υπηρεσιών σύνδεσης μέσω της τεχνολογίας ADSL, οι οποίες αποτελούν το πρώτο δείγμα ευρυζωνικών συνδέσεων υψηλών ταχυτήτων (έως 1.024 Kbps), ενώ από το Σεπτέμβριο του ίδιου έτους προέβη στη μεταπόληση των γραμμών ADSL του Ο.Τ.Ε. βάσει της σύμβασης-πλαίσιο του Ο.Τ.Ε. με τους παρόχους (ΑΠΥΣ). Επισημαίνεται ότι τα έσοδα από τον τομέα αυτόν, ανήλθαν το 2003 στα € 10,4 εκατ., ενώ το 2004 διαμορφώνονται σε € 11,6 εκατ. με τις υπηρεσίες Dial up και ADSL να σημειώνουν αύξηση της τάξης του 10,2%.
- Οι δραστηριότητες της FORTHnet στον τομέα των εφαρμογών παρουσίασαν αύξηση κατά 12,5% το 2004 στα € 3,8 εκατ. έναντι € 3,3 εκατ. το 2003. Σημειώνεται ότι η εφαρμογή FORTH-crs, η οποία σε πρώτη φάση επικεντρώνεται στις κρατήσεις εισιτηρίων και η οποία αναμένεται να επεκταθεί και στην αγορά των ξενοδοχείων, σιδηροδρόμων κ.ά., εξυπηρετεί περισσότερο από 1.300 ταξιδιωτικά πρακτορεία.
- Ο τομέας των τηλεπικοινωνιών και ειδικότερα η υπηρεσία που βασίζεται στο δίκτυο σταθερής ασύρματης πρόσβασης, το οποίο στηρίζεται σε ένα σύστημα που εφαρμόζει ψηφιακή τεχνολογία και συνδυάζει τις μεταδόσεις ATM με τεχνολογίες ψηφιακών μικροκυματικών ζεύξεων ευρείας ζώνης, υποστηρίζει ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών μέσης έως και υψηλής χωρητικότητας. Στα τέλη του 2003, το δίκτυο LMDS απαρτίζεται από 7 σταθμούς βάσεως στην Αθήνα και 2 στη Θεσσαλονίκη, από τους οποίους παρέχονται υπηρεσίες πρόσβασης σε περισσότερα από 300 σημεία πελατών της FORTHnet. Το μερίδιο αγοράς του δικτύου LMDS της Εταιρίας το 2003 ανέρχεται σε 2,9%, ενώ το 2004 διαμορφώνεται σε 5,4%.
- Η στρατηγική της Εταιρίας έγκειται στην παροχή όλων των υπηρεσιών πάνω από ένα δίκτυο με έμφαση στην απευθείας σύνδεση εταιρικών πελατών. Για το σκοπό αυτό έχει προβεί στην υλοποίηση επενδύσεων στο πανελλαδικό IP/ATM δίκτυο της, καθώς και σε υποδομή εναλλακτικού δικτύου παροχής υπηρεσιών σταθερής ασύρματης πρόσβασης. Αποτελώντας το μεγαλύτερο εναλλακτικό δίκτυο παροχής υπηρεσιών σταθερής πρόσβασης, η Εταιρία στοχεύει στην απόκτηση του 5% της συνολικής εκτιμώμενης αξίας της αγοράς μέχρι το 2005, η οποία υπολογίζεται σε περίπου € 165 εκατ.
- Σχετικά με τη σταθερή τηλεφωνία, η Εταιρία το 2003 διεκπεραίωσε συνολικά 756 εκατ. λεπτά κίνησης τηλεφωνίας, κατέχοντας ηγετική θέση στην απελευθέρωση των τηλεπικοινωνιών στην Ελλάδα. Σύμφωνα με τη Διοίκηση, ο νέος νόμος για τις τηλεπικοινωνίες αναμένεται να θεθεί σε ισχύ εντός των πρώτων δύο μηνών του 2005. Σε περίπτωση ισχύς του νόμου, η Εταιρία θα εγκαταστήσει τα κέντρα της στα τοπικά κυκλώματα του Ο.Τ.Ε., γεγονός που συνεπάγεται κεφαλαιουχικές δαπάνες ύψους 15 εκατ. ευρώ, οι οποίες όμως θα χρηματοδοτηθούν κυρίως από τους πωλητές-προμηθευτές της.

| (σε € .000) | Κύκλος Εργασιών | EBITDA | Κ.Μ.Φ. & Δ.Μ. | P / E (x) | P / Sales (x) | EV / EBITDA (x) | P / BV (x) | Ξένα / Ίδια Κεφάλαια | ROA | ROE |
|-------------|-----------------|--------|---------------|-----------|---------------|-----------------|------------|----------------------|--------|--------|
| 2002 | 32.067 | 3.982 | -3.907 | -21,39 | 2,61 | 26,74 | 1,50 | 0,59 | -3,94% | -6,99% |
| 2003 | 75.341 | 10.828 | 110 | 758,72 | 1,11 | 11,81 | 1,33 | 0,82 | 0,09% | 0,18% |

- Τα στοιχεία αφορούν στα ενοποιημένα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας και βασίζονται στο Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.
- Κλείσιμο τιμής μετοχής στις 11/02/2005: € 4,96.

Κλάδος Δραστηριότητας της Εταιρίας

Ο Κλάδος: Η Εταιρία υπάγεται στον κλάδο της παροχής υπηρεσιών σταθερής πρόσβασης. Η εν λόγω αγορά απαρτίζεται από τους τομείς της σταθερής τηλεφωνίας, των κυκλωμάτων δεδομένων, της πρόσβασης στο internet και των υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας (VAS). Οι τρεις τελευταίοι, οι οποίοι αποτελούν πεδία ανάπτυξης της Εταιρίας, που κατέχει σημαντικό προβάδισμα έναντι του ανταγωνισμού, είναι οι ταχύτερα αναπτυσσόμενοι τομείς οι οποίοι καταγράφουν υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης (Gartner: οι τρεις τομείς αντιπροσώπευαν μερίδιο της τάξεως του 15,3% το 2003).

Ωστόσο στην Ελλάδα, ο τομέας της σταθερής τηλεφωνίας (Gartner: μερίδιο 84,7% το 2003), η σταδιακή απελευθέρωση της οποίας άρχισε το 2002, προβλέπεται ότι θα εξακολουθήσει να αποφέρει τη μεγαλύτερη πηγή εσόδων στα προσεχή έτη (Gartner, 2002: οι προβλέψεις για το μερίδιο αγοράς της σταθερής τηλεφωνίας, των κυκλωμάτων δεδομένων και των VAS θα διαμορφώνονταν σε 83,0% και 17,0% αντίστοιχα για το 2004, και σε 81,9% και 18,1% αντίστοιχα για το 2005).

Η Εθνική Επιτροπή Τηλεπικοινωνιών και Ταχυδρομείων (Ε.Ε.Τ.Τ.), ρόλος της οποίας αποτελεί η διασφάλιση της ομαλής λειτουργίας της εν λόγω αγοράς στα πλαίσια του υγιούς ανταγωνισμού και της εξασφάλισης των συμφερόντων των χρηστών, ανακήρυξε τον Ο.Τ.Ε. ως πάροχο με σημαντική ισχύ σε μια σειρά από αγορές που θεωρούνται ζωτικής σημασίας για τον κλάδο. Συνέπεια αυτού αποτελεί η υπαγωγή του Οργανισμού σε μια σειρά από δεσμεύσεις με στόχο την ομαλή απελευθέρωση της αγοράς και την προστασία του ανταγωνισμού κατά τη διάρκεια της κρίσιμης φάσης της ανάπτυξής της. Τα προσεχή έτη, ο Ο.Τ.Ε. αναμένεται να εξακολουθήσει να παρέχει το μεγαλύτερο μέρος των υπηρεσιών σταθερής πρόσβασης, με προοδευτικά μεγάλη συρρίκνωση όμως του μεριδίου αγοράς του, προς όφελος των εταιριών οι οποίες δραστηριοποιούνται στις αγορές δεδομένων και σταθερής τηλεφωνίας και οι οποίες έχουν προβεί σε σημαντικές επενδύσεις με στόχο την απόσπαση ενός σημαντικού μεριδίου.

Ανάλυση Θετικών & Αρνητικών Σημείων

Ισχυρά Σημεία

- Ηγετική θέση στο χώρο των εναλλακτικών δικτύων παροχής υπηρεσιών σταθερής πρόσβασης στην Ελλάδα
- Παροχή όλων των υπηρεσιών στην αγορά σταθερής πρόσβασης
- Ο μεγαλύτερος πάροχος LMDS στην Ελλάδα
- Χαμηλότερη δομή κόστους από τον ανταγωνισμό λόγω υλοποίησης όλων των υπηρεσιών πάνω από ένα κοινό IP/ATM δίκτυο

Αδύνατα Σημεία

Διενέργεια υψηλές αποσβέσεων λόγω έντονου επενδυτικού πλάνου

Δυνατότητες – Ευκαιρίες

- Περαιτέρω ισχυροποίηση στον τομέα προπληρωμένων καρτών μέσω διαφοροποίησης από τον ανταγωνισμό
- Περαιτέρω ενδυνάμωση της Εταιρίας ως πάροχος υπηρεσιών σταθερής τηλεφωνίας με στόχο την αύξηση του εταιρικού πελατολογίου και αξιοποίηση της φορητότητας αριθμών
- Επέκταση του δικτύου Local Loop LMDS της θυγατρικής MBA με στόχο την αύξηση του μεριδίου αγοράς για όλες τις υπηρεσίες
- Αξιοποίηση του bundling των υπηρεσιών, αύξηση των εσόδων / χρήστη
- Συνεργασίες με μεγάλους τηλεπικοινωνιακούς παρόχους του εξωτερικού στον τομέα του VPN με σκοπό την κάλυψή τους από το δίκτυο της Εταιρίας

Κίνδυνοι – Απειλές

Ανεπιθύμητες μεταβολές στο θεσμικό πλαίσιο στην Ελληνική αγορά τηλεπικοινωνιών

Αξιολόγηση Ειδικών Παραμέτρων

| | |
|------------------------------|---|
| ΚΑΙΤΕΡΕΣ ΕΠΙΣΗΜΑΝΣΕΙΣ | ☆☆☆☆ |
| | <p>© Σύμφωνα με τη διοίκηση της Forthnet, το 2004 τα έσοδα από την αγορά των ADSL εκτιμάται ότι θα αγγίξουν τα € 11,6 εκατ., τα έσοδα που θα προέλθουν από τα δίκτυα IP αναμένεται να διαμορφωθούν σε € 15,4 εκατ. και ο τομέας των λιανικών πωλήσεων τηλεφωνίας εκτιμάται ότι θα αποφέρει έσοδα € 46,4 εκατ..</p> <p>© Το 2005, βάσει των προβλέψεων της Διοίκησης, ο κύκλος εργασιών αναμένεται να ανέλθει σε € 102 εκατ. με τα EBITDA να διαμορφώνονται στα € 16,5 εκατ. και τα κέρδη προ φόρων στα € 2 εκατ..</p> <p>© Η απελευθέρωση της αγοράς τηλεφωνίας προβλέπεται ότι θα επιφέρει σημαντική αύξηση στα περιθώρια EBITDA, τα οποία εκτιμώνται ότι το διάστημα 2006-2007 θα αγγίξουν το 30% από 17% σήμερα.</p> |
| ΣΥΝΘΕΣΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ | ☆☆☆ |
| | <p>© Από την ανάλυση του κύκλου εργασιών ανά κατηγορία δραστηριότητας κατά τη χρήση του 2003, προκύπτει ότι το συντριπτικό μέρος (99,6%) των πωλήσεων (σε αξία) του Ομίλου αφορά στην παροχή υπηρεσιών, με τις υπηρεσίες σταθερής τηλεφωνίας να καταλαμβάνουν το 67,7%, τις υπηρεσίες DATA (υπηρεσίες frame relay για μετάδοση φωνής σε κλειστές ομάδες χρηστών και ενδοεπιχειρησιακά δίκτυα, υπηρεσίες μετάδοσης δεδομένων μέσω ιδιωτικών εικονικών δικτύων-VPN, μόνιμη πρόσβαση στο internet) το 16,6%, τις υπηρεσίες internet (dial up, web) το 13,1%, τις λοιπές υπηρεσίες 1,3%, Smart 0,9% ενώ τις πωλήσεις εξοπλισμού H/Y μόλις το 0,4%.</p> |
| ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ | ☆☆☆ |
| | <p>© Σε ενοποιημένη βάση για το εννεάμηνο της χρήσης του 2004, ο κύκλος εργασιών του Ομίλου παρουσίασε αύξηση κατά 29,6% στα € 59.666,92 χιλ. έναντι του αντίστοιχου διαστήματος του 2003 και τα κέρδη προ φόρων επανήλθαν σε θετικό πρόσημο στα € 1.023,17 χιλ. έναντι ζημιών € 295,76 χιλ..</p> |
| Μέγιστη Αξιολόγηση: 5 | |

Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και 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 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 μέρος 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, 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 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 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 (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 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.
