
**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.

«ΓΕΚ ΑΕ»
ΓΕΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ Α.Ε.

Έτος Εισαγωγής στο Χ.Α.: 1994

Αγορά: Κύρια Αγορά

Κλάδος Δραστηριότητας:
 Κατασκευές

Βασικές Δραστηριότητες:
 Κατασκευές, ανάπτυξη και διαχείριση ακινήτων, παραγωγή ενέργειας, συμμετοχή σε αυτοχρηματοδοτούμενα έργα

Έτος Ιδρύσεως: 1969

Κύριοι Μέτοχοι:

Κύριοι Μέτοχοι 48,00%
 Free Float 52,00%

Διάγραμμα Τιμής Μετοχής (18/02/2004 – 18/02/2005) (Τιμή : 6,32 ευρώ)



Εταιρική Ταυτότητα

- **Προφίλ Εταιρίας:** Η «Γενική Εταιρία Κατασκευών Α.Ε.» με το διακριτικό τίτλο ΓΕΚ Α.Ε. δραστηριοποιείται στους τομείς των κατασκευών, του Real Estate, της ενέργειας και των παραχωρήσεων, ενώ υφίστανται και συμπληρωματικές δραστηριότητες (παραγωγή βιομηχανικών προϊόντων μέσω 3 εργοστασίων: στρωτήρες για σιδηροδρομικά έργα, μεταλλικές και ξυλουργικές κατασκευές, καθώς και 2 λατομεία). Συγκεκριμένα, η θυγατρική και εισηγμένη ΤΕΡΝΑ Α.Ε. συγκεντρώνει το σύνολο της δραστηριότητας του Ομίλου στον κατασκευαστικό τομέα, διαθέτοντας πολυετή εμπειρία και υψηλή τεχνογνωσία στην εκτέλεση πολύπλοκων έργων του δημόσιου και ιδιωτικού τομέα. Επισημαίνεται ότι το ανεκτέλεστο υπόλοιπο στα τέλη του 2004 διαμορφώνεται σε 70% και 30% για δημόσια και ιδιωτικά έργα αντίστοιχα, ενώ για το 2005, η Διοίκηση κάνει λόγο για 65% και 35% αντίστοιχα. Ειδικότερα, στην Ελληνική αγορά διεκδικεί περισσότερα από 55 δημόσια και ιδιωτικά έργα αξίας περίπου € 900 εκατ. και μερίδιο στην κατασκευή των μεγαλύτερων έργων παραχώρησης, καθώς η Τέρνα έχει ήδη προεπιλεγεί για την κατασκευή 4 οδικών αξόνων-παραχωρήσεων ενδεικτικής αξίας περίπου € 3 δισ.. Όσον αφορά στη διεθνή αγορά, η Εταιρία διεκδικεί 11 έργα και σκοπεύει στην κατακύρωση 3 έργων ενδεικτικής αξίας € 180 εκατ. με απώτερο στόχο το 25% του κατασκευαστικού τζίρου να προέρχεται από το εξωτερικό εντός της προσεχούς τριετίας. Σημειώνεται ότι η είσοδος του Ομίλου στον τομέα των μεγαλύτερων έργων που θα υλοποιηθούν τα προσεχή έτη στην Ελλάδα, μέσω της μεθόδου της παραχώρησης, σηματοδοτεί την προσπάθεια διατήρησης του υφιστάμενου υψηλού cash flow από τις κατασκευές. Ο Όμιλος συμμετέχει επίσης μέσω της παραχώρησης σε σταθμούς αυτοκινήτων με περισσότερες από 4.000 θέσεις στάθμευσης.
- Στο ίδιο πλαίσιο διαφοροποίησης του επιχειρηματικού κινδύνου και επίτευξης άριστου cash flow τοποθετείται και η δραστηριοποίηση του Ομίλου στον τομέα της ενέργειας (αιολικά πάρκα, θερμοηλεκτρικά εργοστάσια) με στόχο την περαιτέρω ισχυροποίηση του ως το μεγαλύτερο ιδιότη παραγωγό, με τη συνολική εγκατεστημένη ισχύ να φτάνει τα 800 MW. Η εγκατεστημένη ισχύς των 5 αιολικών πάρκων του Ομίλου ανέρχεται σε 65MW, με 85MW να είναι υπό κατασκευή, ενώ κατέχει άδειες για πάνω από 400MW. Η εγκατεστημένη ισχύς μέχρι το 2006 εκτιμάται ότι θα προσεγγίσει τα 200 MW (με στόχο τα 450 MW το 2009). Οι κεφαλαιουχικές δαπάνες για το διάστημα 2003-2006 ανέρχονται σε € 148 εκατ.. Στον τομέα των θερμοηλεκτρικών εργοστασίων, ο Όμιλος διαθέτει το πρώτο ιδιωτικό εργοστάσιο στην Ελλάδα συνολικής επένδυσης € 80 εκατ., το οποίο καλύπτει ανάγκες εφεδρείας μέχρι το τέλος του 2006, ενώ από το 2007 θα λειτουργεί στα πλαίσια της απελευθερωμένης αγοράς. Παράλληλα, κατέχει άδεια για ακόμη ένα μεγαλύτερο εργοστάσιο 400MW (επένδυση € 220 εκατ.), η κατασκευαστική περίοδος του οποίου εκτείνεται σε 26 μήνες. Οι κεφαλαιουχικές δαπάνες για το διάστημα 2003-2006 ανέρχονται σε € 300 εκατ., με το project financing να αποτελεί περίπου το 70% της συνολικής επένδυσης. Στόχος του Ομίλου αποτελεί η ενίσχυση της συνεισφοράς του τομέα της ενέργειας στη διαμόρφωση των EBITDA κατά 35% το 2006 από 12% το 2003.
- Στον τομέα του Real Estate, η πρόσφατη συγχώνευση της ΓΕΚ με τον Ερμή (ημερομηνία μετασηματισμού 31/03/2004), προοιωνίζει τη δημιουργία ενός ισχυρού και ευέλικτου σχήματος. Η νέα εταιρία κατέχει ίδια κεφάλαια ύψους € 330 εκατ. σε ενοποιημένο επίπεδο και € 240 εκατ. σε επίπεδο μητρικής, ενώ διαθέτει είτε άμεσα είτε μέσω συμμετοχών περισσότερα από 60 ακίνητα (η εκτιμώμενη αξία του μεριδίου της ΓΕΚ στα εν λόγω ακίνητα ανέρχεται σε περίπου € 180 εκατ.). Παράλληλα, ο Όμιλος διαθέτει στρατηγική συμμετοχή στις εταιρίες Κέκρον (24%), Prodefin (33,3%) και Ασπίς Εστία (5,7%), οι οποίες έχουν πολυετή και επιτυχημένη παρουσία στο χώρο της ανάπτυξης και διαχείρισης ακινήτων. Οι κεφαλαιουχικές δαπάνες για το 2005-2006 ανέρχονται σε € 60 εκατ. (€ 30 εκατ. είτε μέσω ιδίων / δανειακών κεφαλαίων και € 30 εκατ. μέσω Project Finance).

(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	280.112	30.584	8.573	20,43	0,63	8,34	1,52	1,04	2,89%	7,43%
2003	409.609	50.641	14.723	11,90	0,43	5,77	1,30	1,06	4,17%	10,92%

- Τα στοιχεία αφορούν στα ενοποιημένα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας και βασίζονται στο Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.
- Κλείσιμο τιμής μετοχής στις 18/02/2005: € 6,32.

Κλάδος Δραστηριότητας της Εταιρίας

Ο Κλάδος: Το μεγαλύτερο μέρος του κύκλου εργασιών του Ομίλου πραγματοποιείται από τον τομέα των κατασκευών μέσω της θυγατρικής επίσης εισηγμένης Τέρνα. Η Τέρνα, καταλαμβάνει την τρίτη θέση (μερίδιο αγοράς 10,7% για το 2003) σε σύνολο 13 εισηγμένων εταιριών με ανώτατο εργοληπτικό πτυχίο (Ακτωρ, J&P-Άβαξ, Τέρνα, Αεγέκ, Μοχλός, Παντεχνική, Αθηνά, Θεμελιοδομή, Έμπεδος, Αλτε, Μηχανική, Άττικατ και Βιοτέρ). Ο συνολικός τζίρος των προαναφερθέντων εισηγμένων κατασκευαστικών εταιριών το 2003 ανήλθε σε € 3.856,771 εκατ. και τα κέρδη προ φόρων σε € 322,028 εκατ.. Οι προοπτικές του συγκεκριμένου κλάδου κρίνονται ως θετικές, καθώς μέχρι το 2012 προβλέπεται μέση ετήσια αύξηση της τάξης του 5,9% (Πηγή: Global Insight). Πιο συγκεκριμένα, στα πλαίσια εκτέλεσης έργων υποδομών του Γ' Κ.Π.Σ., η εκτιμώμενη κατασκευαστική δαπάνη μέχρι το 2007 υπολογίζεται σε περίπου € 15 δισ., ενώ το Δ' Κ.Π.Σ. δεν έχει ακόμα καθοριστεί. Παράλληλα, αναμένεται αύξηση των ιδιωτικών επενδύσεων για τη μετά τους Ολυμπιακούς Αγώνες εποχή (π.χ. ξενοδοχειακές μονάδες, τουριστικές υποδομές, κ.λ.π.). Αξίζει επίσης να αναφερθούν οι σημαντικές προοπτικές αύξησης του μεριδίου αγοράς των μεγαλύτερων εταιριών του κλάδου, λόγω της δυνατότητας ανάληψης μεγάλων συγχρηματοδοτούμενων έργων.

Ανάλυση Θετικών & Αρνητικών Σημείων

Ισχυρά Σημεία

- Ηγετική θέση στον τομέα της ενέργειας και εκ των ηγετών στις κατασκευές και το Real Estate
- Κρίσιμο μέγεθος που επιτρέπει την ανάληψη σημαντικών έργων στην Ελλάδα και το εξωτερικό
- Προγραμματισμένο ανεκτέλεστο περίπου € 500 εκατ. (04/2005)
- Ικανοποιητική κεφαλαιακή διάρθρωση, η οποία προσφέρει ευκολότερη πρόσβαση στην χρηματοδότηση των επενδύσεων
- Επίτευξη χαμηλότερου κόστους λόγω υψηλής τεχνογνωσίας και οικονομιών κλίμακας
- Υψηλό free float των μετοχών του Ομίλου (ένδειξη υψηλού βαθμού ρευστότητας)
- Διαφοροποίηση του επιχειρηματικού κινδύνου

Αδύνατα Σημεία

Επιδράσεις στα οικονομικά μεγέθη από τους κύκλους στην οικονομία

Δυνατότητες – Ευκαιρίες

- Νέα συμβόλαια στο εξωτερικό στον τομέα των κατασκευών
- Επέκταση στην περιοχή των Βαλκανίων και τη Μέση Ανατολή
- Μείωση της κυκλικότητας των κατασκευών, μέσω της αύξησης των έργων του ιδιωτικού τομέα
- Επενδύσεις στους τομείς της ενέργειας και των παραχωρήσεων
- Περαιτέρω ενδυνάμωση στο χώρο του Real Estate λόγω της συγχώνευσης με τη δημιουργία συνεργιών, αλλά και της ισχυροποίησης της κεφαλαιακής βάσης
- Ευκαιρίες στους τομείς των logistics centers, re-location γραφειακών χώρων, ψυχαγωγικών κέντρων, τουριστικών αναπτύξεων, οργανωμένων οικιστικών αναπτύξεων και αναπλάσεων μεγάλης κλίμακας

Κίνδυνοι – Απειλές

- Ενδεχόμενες σημαντικές καθυστερήσεις στην υλοποίηση των μεγάλων έργων, τα οποία χρηματοδοτούνται σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Ένωση
- Ενδεχόμενη υποχώρηση της ιδιωτικής οικοδομικής δραστηριότητας

Αξιολόγηση Ειδικών Παραμέτρων

ΙΔΙΑΙΤΕΡΕΣ ΕΠΙΣΗΜΑΝΣΕΙΣ	☆☆☆
	<p>© Σύμφωνα με τη Διοίκηση του Ομίλου, ο κύκλος εργασιών για το 2004 διαμορφώνεται σε περίπου € 450 εκατ., παρουσιάζοντας αύξηση κατά 10,02%, τα EBITDA υπολογίζονται στα € 70 εκατ. (αύξηση 16,67%), τα κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων εκτιμώνται στα € 60 εκατ. (αύξηση 17,65%) και τα καθαρά κέρδη (προ δικαιωμάτων μειοψηφίας) στα € 35,0 εκατ. (αύξηση 8,36%).</p>
ΣΥΝΘΕΣΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	☆☆☆
	<p>© Από την ανάλυση του κύκλου εργασιών σε ενοποιημένη βάση ανά κατηγορία δραστηριότητας κατά τη χρήση του 2003, προκύπτει ότι συντριπτικό ποσοστό της τάξης του 94,23% των πωλήσεων του Ομίλου αφορά στον τομέα των κατασκευών, ενώ το υπόλοιπο 5,77% περιλαμβάνει: παραγωγή ρεύματος 2,11%, βιομηχανική δραστηριότητα 2,09%, δομικά προϊόντα από σκυρόδεμα 1,02% και παροχή υπηρεσιών 0,53%. Ειδικότερα, τα έργα που αφορούν στην κατασκευή αυτοκινητοδρόμων, αεροδρομίων και αθλητικών εγκαταστάσεων καταλαμβάνουν το 63,23%, ενώ έπονται τα έργα πολιτικού μηχανικού (κτίρια, νοσοκομεία, σήραγγες) με 28,97%, η παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από μετατροπή αιολικής με 2,11%.</p>
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	☆☆☆
	<p>© Σε ενοποιημένη βάση για τη χρήση του 2003, ο κύκλος εργασιών του Ομίλου παρουσίασε αύξηση κατά 46,23% στα € 409.609.015,87 έναντι του 2002, και τα κέρδη προ φόρων διαμορφώθηκαν στα € 51.474.797,45 (με άνοδο κατά 65,51%).</p> <p>© Ο δείκτης «δανειακά / ίδια κεφάλαια» διαμορφώθηκε στο 68,70% από 68,31%, ο δείκτης «βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις / ίδια κεφάλαια» στο 56,32% από 57,33%, ο δείκτης «άκλυσης παγίων» στο 75,04% από 60,37%. Η ταχύτητα κυκλοφορίας ιδίων κεφαλαίων ανήλθε στο 1,96 από 1,60, ενώ ο δείκτης ρευστότητας υποχώρησε στο 123,04% από 161,99%.</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 ζημίες, 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.
