

---

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

**Για την ολοκληρωμένη γνώση των δεδομένων και των εν γένει προοπτικών της εισηγμένης στο Χ.Α.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.

## ΚΥΡΙΑΚΟΥΛΗΣ

ΜΕΣΟΓΕΙΑΚΑΙ ΚΡΟΥΑΖΙΕΡΑΙ  
ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.

Έτος Εισαγωγής στο Χ.Α.Α.:  
1998

Αγορά:  
Παράλληλη Αγορά

Κλάδος Δραστηριότητας:  
Θαλάσσιος Τουρισμός

Βασικές Δραστηριότητες:  
Εκμετάλλευση ιδιόκτητων σκαφών  
αναψυχής και μαρινών

Έτος Ίδρύσεως: 1987

Κύριοι Μέτοχοι:

Κυριακούλης Σταύρος	22,06%
Κυριακούλη Αρετή	19,26%
Κυριακούλης Θεοφάνης	15,80%
Κυριακούλης Σπυρίδων	15,80%
Free Float	27,08%

Διάγραμμα Τιμής Μετοχής (31/12/2003 – 03/11/2004)



## Εταιρική Ταυτότητα & Προορισμός Νέων Κεφαλαίων

- **Προφίλ Εταιρίας:** Η Εταιρία ασχολείται με την εκμετάλλευση ιδιόκτητων σκαφών αναψυχής, τα οποία προμηθεύεται από αναγνωρισμένους οίκους του εξωτερικού. Ο στόλος της αποτελείται από 236 σκάφη συνολικής αξίας κτήσης € 26,9 εκατ. (στις 30/06/2004) και ανανεώνεται σε τακτά χρονικά διαστήματα, γεγονός που συμβάλει στη διατήρηση της ανταγωνιστικότητάς της, την εξασφάλιση υψηλών ναύλων και τον περιορισμό των εξόδων συντήρησης. Η πελατειακή της βάση αποτελείται από άτομα υψηλής εισοδηματικής τάξης που στην πλειοψηφία τους είναι κάτοικοι ξένων χωρών. Οι πελάτες αυτοί κάλυψαν το 97% της συνολικής αξίας ναύλων το 2003, με τους Γερμανούς να κατέχουν το μεγαλύτερο ποσοστό (29%), τους Ιταλούς να ακολουθούν με ποσοστό 11% και τους Γάλλους και Βρετανούς να έπονται με ποσοστό 9%. Σημαντικό είναι το γεγονός ότι το 26% των ναυλωτών είναι επαναλαμβανόμενο, γεγονός που αποδεικνύει τη σταθερότητα και εμπιστοσύνη των πελατών στις υπηρεσίες που παρέχει η Εταιρία.
- Η Εταιρία συγκαταλέγεται μεταξύ των τριών μεγαλύτερων επιχειρήσεων στο χώρο του θαλάσσιου τουρισμού σε παγκόσμιο επίπεδο βάσει του αριθμού των σκαφών και των σταθμών εξυπηρέτησης που διαθέτει. Επιπρόσθετα, αποτελεί τη μοναδική Ελληνική εταιρία που λειτουργεί σταθμούς εξυπηρέτησης και στο εξωτερικό, γεγονός που τη διαφοροποιεί σημαντικά από τους ανταγωνιστές της. Ειδικότερα, διαθέτει 20 σταθμούς εξυπηρέτησης σκαφών, οι οκτώ από τους οποίους βρίσκονται στην Ελλάδα (Αθήνα, Ρόδος, Κως, Πάρος, Λευκάδα, Κέρκυρα, Σκιάθος, Καλαμάτα), τρεις στην Κροατία, επτά στην Ιταλία, ένας στη Γαλλία και ένας στην Τουρκία. Οι εγκαταστάσεις αυτές προσφέρουν τη λύση του one way trip, δηλαδή τη δυνατότητα ναύλωσης σκαφών αναψυχής από διαφορετικά γεωγραφικά σημεία, καθώς ο πελάτης δύναται να παραλάβει το σκάφος από έναν σταθμό εξυπηρέτησης και να επιτρέψει σε κάποιον άλλο. Παράλληλα, ο Όμιλος διατηρεί πρακτορεία ναυλώσεων στην Ελλάδα, στη Γαλλία και στη Γερμανία και συνεργάζεται με περισσότερα από 450 γραφεία ναυλώσεων, η πλειοψηφία των οποίων καλύπτει την ευρωπαϊκή αγορά. Με τον τρόπο αυτό, διαμορφώνεται ένα ευρύ δίκτυο ναυλώσεων διεθνώς που συμβάλει στην καθετοποίηση των υπηρεσιών ναύλωσης και την ισχυροποίηση της θέσης του Ομίλου στην αγορά.
- Η επενδυτική πολιτική της Εταιρίας συνίσταται στη δημιουργία νέων σταθμών εξυπηρέτησης σκαφών σε στρατηγικά σημεία εντός και εκτός των Ελληνικών συνόρων, αλλά και στην ενίσχυση της θέσης της στον τομέα εκμετάλλευσης μαρινών με σκοπό την παροχή ολοκληρωμένων υπηρεσιών στο χώρο του θαλάσσιου τουρισμού. Παράλληλα, έμφαση δίνεται στη συνεχή ανανέωση του στόλου, ώστε κανένα από τα σκάφη της Εταιρίας να μην ξεπερνά την ηλικία των επτά ετών. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι, εντός της χρήσης του 2003, η Εταιρία αγόρασε 58 σκάφη έτους κατασκευής 2003 και εκποίησε 28 σκάφη που κατασκευάστηκαν την περίοδο 1993-2003. Τέλος, η Εταιρία, προκειμένου να ενισχύσει τη θέση της στην αγορά, αξιοποιεί τυχόν ευκαιρίες που παρουσιάζονται στον ευρύτερο χώρο των θαλάσσιων υπηρεσιών. Έτσι, σε συνεργασία με την TUI Hellas προχώρησε στην ίδρυση κοινής εταιρίας με την επωνυμία CATPRO, σκοπός της οποίας είναι η εκμετάλλευση σκαφών αναψυχής. Η εν λόγω εταιρία, με τα δύο καταμαράν που διαθέτει, ξεκίνησε από τη φετινή καλοκαιρινή περίοδο ημερήσιες κρουαζιέρες στην Κέρκυρα και τη Ρόδο. Παράλληλα, ο Όμιλος μέσω της θυγατρικής του “Kiriacoulis Maritime” και του στόλου υδροπτερυγών που διαθέτει, πραγματοποιεί δρομολόγια στον Αργοσαρωνικό, καλύπτοντας παράλληλα τις ανάγκες διασύνδεσης των νησιών του Νοτιοανατολικού Αιγαίου. Τέλος, έχει εισέλθει στο χώρο αξιοποίησης και εκμετάλλευσης ακινήτων μέσω της θυγατρικής “Μεσογειακά Χωριά”, η οποία έχει αναλάβει την κατασκευή συγκροτημάτων κατοικιών στο Ρέντη και το Πέραμα, καθώς και την κατασκευή χώρου στάθμευσης οχημάτων στον Πειραιά.

(σε € .000)	Κύκλος Εργασιών	EBITDA	Κ.Μ.Φ.	P / E (x)	P / Sales (x)	EV / EBITDA (x)	P / BV (x)	Δάνεια / Ίδια Κεφάλαια	ROA	ROE
2000	8.443	2.883	1.680	9,40	1,87	7,33	0,74	0,64	4,81%	7,92%
2001	10.800	3.252	1.743	9,07	1,46	9,06	0,71	0,81	4,33%	7,94%
2002	17.688	4.024	1.928	8,19	0,89	10,00	0,67	1,20	3,69%	8,20%
2003	21.741	5.186	2.328	6,79	0,72	8,83	0,64	1,32	4,09%	9,51%

- Τα στοιχεία αφορούν στα ενοποιημένα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας και βασίζονται στο Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.
- Για τις χρήσεις 2000 και 2001 στον κύκλο εργασιών περιλαμβάνονται έσοδα από ναύλους πλοίων και όχι έσοδα από εκπονήσεις σκαφών.
- Κλείσιμο τιμής μετοχής στις 03/11/04: € 1,04.

## Κλάδος Δραστηριότητας της Εταιρίας

**Ο Κλάδος:** Ο επαγγελματικός θαλάσσιος τουρισμός με σκάφη αναμνηστικής άρχισε να αναπτύσσεται στις αρχές της δεκαετίας του '80 με τη θέσπιση του κατάλληλου νομικού πλαισίου. Η Ελλάδα ήταν η πρώτη χώρα της Μεσογείου, στην οποία άρχισε να αναπτύσσεται ο θαλάσσιος τουρισμός και ακολούθησε η Γαλλία, η Τουρκία, η Ιταλία και διάφορες άλλες βαλκανικές χώρες. Σήμερα, η Ελλάδα διαθέτει το μεγαλύτερο στόλο σκαφών αναμνηστικής που αντιστοιχεί στο 19% του παγκόσμιου στόλου. Τα τελευταία χρόνια ο κλάδος έχει επιδείξει σταθερά ανοδική πορεία, η οποία αποδεικνύεται και από την εξέλιξη του αριθμού των ναυλώσεων, ενώ η τάση αυτή αναμένεται να συνεχιστεί και τα επόμενα χρόνια. Χαρακτηριστικά αναφέρεται ότι η αύξηση του συνολικού αριθμού ναυλώσεων κατά την περίοδο 1991 - 1998 ανήλθε σε 104%. Ο θαλάσσιος τουρισμός εμφανίζει σημαντικά περιθώρια ανάπτυξης και εκτιμάται ότι τα επόμενα χρόνια θα αποτελέσει επενδυτικό στόχο μεγάλων ξένων τουριστικών ομίλων. Η ζήτηση των υπηρεσιών του κλάδου συνδέεται με την πορεία της τουριστικής κίνησης και δύναται να επηρεαστεί αρνητικά από εξωγενείς παράγοντες, όπως οι ταξιδιωτικές οδηγίες, τρομοκρατικές ενέργειες, πολεμικές συρράξεις κ.ά..

Αξίζει να τονιστεί ότι η διαφαινόμενη μείωση της τουριστικής κίνησης κατά τη φετινή περίοδο στην Ελλάδα δεν επηρέασε την Εταιρία, γεγονός που αποδεικνύεται από τη θετική πορεία των ναυλώσεων και τη συνακόλουθη διεύρυνση των οικονομικών της μεγεθών. Το γεγονός αυτό οφείλεται, μεταξύ άλλων, στη διασπορά των σταθμών εξυπηρέτησης σκαφών σε διάφορες περιοχές της Μεσογείου, μέσω της οποίας επιτυγχάνεται η διαφοροποίηση της πελατειακής βάσης και η μείωση του πολιτικού και γεωγραφικού κινδύνου. Επιπλέον, το εκτεταμένο δίκτυο ναυλώσεων, η προσαρμοστικότητα του λειτουργικού κόστους στα αντίστοιχα επίπεδα εσόδων και η ορθή επενδυτική πολιτική που ακολούθησε η Εταιρία, είναι μερικοί από τους παράγοντες που συνέβαλαν προς την κατεύθυνση αυτή.

**Η Θέση της Εταιρίας στον Κλάδο:** Μεταξύ των εταιριών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο των σκαφών αναμνηστικής - κρουαζιέρων, η Εταιρία για τη χρήση του 2002 καταλαμβάνει την 1η θέση σε ότι αφορά τα καθαρά κέρδη, αλλά και το σύνολο του ενεργητικού.

## Ανάλυση Θετικών & Αρνητικών Σημείων

### Ισχυρά Σημεία

Μακροχρόνια εμπειρία και υψηλή θέση στο χώρο θαλάσσιου τουρισμού  
Σύγχρονος και πολυτελής στόλος σκαφών  
Διαφοροποίηση αντικειμένου μέσω της εκμετάλλευσης μαρινών  
Σημαντικές συμβάσεις συνεργασίας με επώνυμους οίκους του εξωτερικού  
Ικανοποιητική κεφαλαιακή διάρθρωση

### Αδύνατα Σημεία

Σημαντική εξάρτηση από τους βασικούς μετόχους  
Ανάγκη ανανέωσης του στόλου ανεξάρτητα από την πορεία της αγοράς  
Διαχρονική αύξηση των δανειακών υποχρεώσεων  
Υστέρηση κερδών σε ενοποιημένο επίπεδο λόγω μη απόδοσης κερδών από τις μαρίνες

### Δυνατότητες - Ευκαιρίες

Επέκταση των βάσεων σε στρατηγικά γεωγραφικά σημεία  
Διαφοροποίηση της πελατειακής βάσης με σκοπό τον περιορισμό του γεωγραφικού και πολιτικού κινδύνου  
Επέκταση δραστηριοτήτων σε νέες αγορές με σημαντικές προοπτικές

### Κίνδυνοι - Απειλές

Η ζήτηση επηρεάζεται από εξωγενείς παράγοντες (καιρικές συνθήκες, ταξιδιωτικές οδηγίες, στρατιωτικές συρράξεις κ.ά.)  
Επηρεασμός από τη γενικότερη πορεία της τουριστικής κίνησης  
Η εποχικότητα που χαρακτηρίζει τον κλάδο

## Αξιολόγηση Ειδικών Παραμέτρων

ΧΑΡΤΙΚΑ & ΓΕΩΡΡΟΠΕΣ ΚΑΛΑΟΥ

☆☆☆

© Η αναπτυξιακή πορεία της Εταιρίας αποδεικνύεται από τη σταθερά ανοδική εξέλιξη των οικονομικών της μεγεθών. Σημαντικό ρόλο στην επιτυχή διαχείριση των προβλημάτων που αντιμετωπίζει ο χώρος έπαιξε η γεωγραφική διασπορά των σταθμών εξυπηρέτησης σε διάφορες περιοχές της Μεσογείου, η οποία εξασφαλίζει τη διαφοροποίηση της πελατειακής βάσης και τη μείωση του γεωγραφικού και πολιτικού κινδύνου.

ΣΥΝΘΕΣΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ

☆☆☆

© Από την ανάλυση του ενοποιημένου κύκλου εργασιών ανά κατηγορία δραστηριότητας κατά τη χρήση του 2003, προκύπτει ότι το μεγαλύτερο μέρος του κύκλου εργασιών του Ομίλου (85,44%) αφορά στην εκμετάλλευση ιδιόκτητων σκαφών, το 9,32% σχετίζεται με την οικοδομική δραστηριότητα, ενώ μικρότερα ποσοστά (2,19% και 2,18%, αντίστοιχα) αφορούν στην εκμετάλλευση μαρινών και στην είσπραξη προμηθειών από την ναύλωση πλοίων τρίτων.

© Από την ανάλυση του εταιρικού κύκλου εργασιών για τη χρήση του 2003, προκύπτει ότι το 72% των πωλήσεων της Εταιρίας σχετίζεται με έσοδα ναύλων ιδιόκτητων πλοίων και το υπόλοιπο ποσοστό (28%) αφορά σε έσοδα από την εκποίηση ιδιόκτητων σκαφών. Σημειώνεται ότι από το 2003 και στα πλαίσια εναρμόνισης με τα Δ.Λ.Π. τα έσοδα από πώληση πλοίων συνυπολογίζονται στον κύκλο εργασιών της Εταιρίας και όχι στα έκτακτα αποτελέσματα, όπως γινόταν πριν.

ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

☆☆☆

© Η Εταιρία υιοθετεί οργανωμένες δραστηριότητες προβολής που περιλαμβάνουν την παρουσία της στις μεγαλύτερες διεθνείς εκθέσεις της Ευρώπης, κατά τη διάρκεια των οποίων κλείνεται και το μεγαλύτερο μέρος των ναυλώσεων.

© Προκειμένου να εξομαλύνει την εποχικότητα που χαρακτηρίζει το χώρο (το 94% των ναύλων πραγματοποιείται την περίοδο Απρίλιος - Οκτώβριος), η Εταιρία επιδιώκει την επέκταση της περιόδου ναυλώσεων μέσω ειδικών προγραμμάτων και προσφορών.

**Μέγιστη Αξιολόγηση: 5**

---

## 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) 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](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 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.

---