
**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.

**ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ
(ΕΛΛΑΣ)
ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ
ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.
«ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ»**

Έτος Εισαγωγής στο Χ.Α.: 2001

Αγορά: Κύρια Αγορά

Κλάδος Δραστηριότητας:

Πετρέλαια

Βασικές Δραστηριότητες:

Ίδρυση και λειτουργία βιομηχανικών μονάδων παραγωγής και επεξεργασίας πετρελαίου και άλλων προϊόντων πετρελαίου και παραγώγων πάσης φύσεως.

Έτος Ίδρύσεως: 1970

Κύριοι Μέτοχοι:

Petroventure	51,0%
Motor Oil Holdings S.A.	16,4%
ARAMCO Overseas C.B.V.	16,4%
Free Float	16,2%

Διάγραμμα Τιμής Μετοχής (17/03/2004 – 17/03/2005) (Τιμή: 11,10 ευρώ)



Εταιρική Ταυτότητα

- **Προφίλ Εταιρίας:** Η εταιρία ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε. δραστηριοποιείται στο χώρο της διύλισης και επεξεργασίας πετρελαίου. Ειδικότερα, διαθέτει ένα από τα πιο προηγμένα διυλιστήρια σε παγκόσμιο επίπεδο (τύπου Complex στους Αγίους Θεοδώρους) 2.000 στρεμμάτων, καθετοποιημένο και ενεργειακά αυτόνομο (ασφαλιζόμενο αξίας \$ 1,27 δις.) με παρουσία και στις 3 κύριες αγορές (εσωτερική αγορά, εξαγωγές και ναυτιλία - αεροσκάφη). Κατέχει μερίδιο αγοράς το οποίο διαμορφώνεται σε 25%, ενώ πραγματοποιεί το 50% των εξαγωγών του κλάδου. Επιπλέον αποτελεί το μοναδικό διυλιστήριο λιπαντικών στην Ελλάδα, ενώ είναι πιστοποιημένο κατά ISO 9001:2000 τον Ιανουάριο του 2003, η οποία συνδέεται με τη διασφάλιση όλων των δραστηριοτήτων, και κατά ISO 14001 για την προστασία του περιβάλλοντος.
- Στις σύγχρονες ιδιόκτητες λιμενικές εγκαταστάσεις (οι οποίες συνδέονται με αποθηκευτικούς χώρους χωρητικότητας 2,2 εκατ. κυβικών μέτρων), με τρεις προβλήτες με δυναμικότητα υποδοχής πλοίων έως 450.000 MT, μπορεί να εξυπηρετήσει τις ανάγκες των μεγαλύτερων σε χωρητικότητα πετρελαιοφόρων πλοίων τύπου ULCC (Ultra Large Crude Carriers). Έχει δυνατότητα παραγωγής όλης της γκάμας των πετρελαϊκών προϊόντων (κυρίως προϊόντων με υψηλή προστιθέμενη αξία συμπεριλαμβανομένων και των λιπαντικών). Βασικό πλεονέκτημα της Εταιρίας αποτελεί ο συσχετισμός των μονάδων του διυλιστηρίου της (refinery configuration) που της επιτρέπει να επιτυγχάνει σημαντικές επιδόσεις στην παραγωγή προϊόντων πετρελαίου υψηλής προστιθέμενης αξίας. Έχει συντελεστή Nelson (δείκτης μέτρησης δυνατοτήτων διύλισης) 8,50, που είναι ο υψηλότερος μεταξύ των συγκρίσιμων εταιριών του κλάδου στην Ελληνική αγορά, ο οποίος από το 2005 αναμένεται να διαμορφωθεί σε 11,41 λόγω της συνεισφοράς της νέας επένδυσης του συγκροτήματος υδρογονοπυρόλυσης, το οποίο σύμφωνα με τη διοίκηση θα ολοκληρωθεί τον Ιούνιο.
- Βασική πρώτη ύλη στην παραγωγική διαδικασία αποτελεί το αργό πετρέλαιο, το οποίο αντιπροσωπεύει 70%-80% της συνολικής αξίας των πρώτων υλών. Βασικός της προμηθευτής είναι η Saudi Aramco. Η Aramco, μέσω της οποίας εξασφαλίζεται συνεχή ροή και σταθερή ποιότητα πρώτης ύλης, αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες εταιρίες παραγωγής αργού πετρελαίου παγκοσμίως. Η τιμή κτήσεως ανά βαρέλι καθορίζεται βάσει ενός μέσου όρου ημερών των διεθνών τιμών, όπως αυτές διαμορφώνονται καθημερινά για το πετρέλαιο της Βόρειας Θάλασσας στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου.
- Πελάτες της Εταιρίας με μακροχρόνιες εμπορικές σχέσεις είναι οι εταιρίες Avin Oil (15,3%), Όμιλος BP(14,7%), Όμιλος Shell (14,1%), Αμερικάνικο Δημόσιο (10,8%), National Oil Corporation (9,8%), Ελινόιλ (2,2%), Cyclon (2,1%), ΕΛ.Π.Ε. (1,9%), Sekavin (1,6%), Mamidoil-Jetoil (1,6%), και Seka (1,6%).
- Επιπλέον, μέσω της Avin Oil (θυγατρική κατά 100%), η οποία αποτελεί στρατηγικό εργαλείο, συμπληρωματικό ως προς τις δραστηριότητες της Εταιρίας, διαθέτει δίκτυο 575 πρατηρίων καυσίμων σε όλη την Ελλάδα με 9,2% μερίδιο στην αγορά καυσίμων και 40% στην αγορά της ασφάλτου.
- Παράλληλα, μέσω της Avin Albania (θυγατρικής κατά 100% της Avin Oil και χαμηλής δαπάνης επένδυσης) διαθέτει παρουσία στην Αλβανική αγορά. Επισημαίνεται ότι το 25% των εισαγωγών της Αλβανίας σε καύσιμα προέρχονται από την Avin.
- Ο Όμιλος απασχολεί συνολικά 1.175 άτομα, ενώ οι επενδύσεις της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ την περίοδο 2002-2004 ανήλθαν σε € 386 εκατ.. Για το 2005 προβλέπονται επενδύσεις συνολικού ύψους € 80 εκατ..

(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
2003	1.843.473	125.467	66.558	18,48	0,67	13,09	7,25	2,69	9,19%	39,24%
2004	2.219.042	185.722	104.462	11,77	0,55	10,38	6,85	4,13	10,55%	58,18%

- Τα στοιχεία αφορούν στα ενοποιημένα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας και βασίζονται στο Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο.
- Κλείσιμο τιμής μετοχής στις 17/03/2005: € 11,10.

Κλάδος Δραστηριότητας της Εταιρίας

Ο Κλάδος: Ο κλάδος των υδρογονανθράκων διαιρείται στους τομείς: α) έρευνας και εκμετάλλευσης αργού πετρελαίου και φυσικού αερίου (upstream operations), και β) στα στάδια διύλισης (refining) του αργού πετρελαίου, εμπορίας (marketing) και διανομής. Τα προϊόντα που προκύπτουν από τη διύλιση του αργού πετρελαίου είναι υγραέρια (LPG's), βενζίνες (gasolines), κηροζίνη για την πολεμική και πολιτική αεροπορία ή αλλιώς φωτιστικό πετρέλαιο, πετρέλαια εσωτερικής καύσης (diesel κίνησης), πετρέλαια θέρμανσης, εξωτερικής καύσης (μαζούτ), μαζούτ ναυτιλίας (BFO), ντίζελ ναυτιλίας (MGO), άσφαλτος και λιπαντικά. Στην Ελληνική αγορά, η οποία χαρακτηρίζεται από ολιγοπωλιακή δομή και στην οποία το πετρέλαιο αποτελεί την κύρια πηγή ενέργειας, δραστηριοποιούνται τρεις εταιρίες διύλισης: η Motor Oil, τα Ελληνικά Πετρέλαια, και η Πετρόλα, οι οποίες παράγουν όλα τα προϊόντα με εξαίρεση το διυλιστήριο της Πετρόλα όπου δεν παράγονται βενζίνες. Όπως προαναφέρθηκε, η Motor Oil αποτελεί το μοναδικό παραγωγό λιπαντικών στην Ελλάδα. Επισημαίνεται ότι η παραγωγή αργού πετρελαίου στην Ελλάδα είναι περιορισμένη. Το κοίτασμα του Πρίνου καλύπτει μόλις το 2% της εγχώριας ζήτησης, με αποτέλεσμα το σύνολο σχεδόν των αναγκών της χώρας σε αργό πετρέλαιο να καλύπτεται από εισαγωγές. Η εμπορία καυσίμων διεξάγεται από τις εταιρίες BP/Mobil, Shell, ΕΚΟ-ΕΛΛΑ, AVIN, Jet Oil και άλλες μικρότερες. Η αγορά πετρελαιοειδών προϊόντων διακρίνεται στην εσωτερική αγορά (λιανικές πωλήσεις βενζίνης, πετρελαίου κίνησης-θέρμανσης μέσω πρατηρίων, και βιομηχανικές πωλήσεις και πωλήσεις μέσω μεταπωλητών) και στις διεθνείς πωλήσεις (πωλήσεις καυσίμων αεριωθούμενων, ντίζελ και μαζούτ στο ναυτιλιακό χώρο). Η Ελληνική αγορά παρουσιάζει ανάπτυξη με ετήσιο ρυθμό αύξησης πωλήσεων πετρελαιοειδών προϊόντων 2,1% για το διάστημα 1995-2001. Βάσει των στοιχείων της Purvin & Gertz για την Ελλάδα, το διάστημα 2002-2007 εκτιμάται αύξηση της ζήτησης στα προϊόντα κίνησης της τάξης του 2%, ενώ αναμένεται και σημαντική αύξηση της ζήτησης φυσικού αερίου. Επισημαίνεται ότι η τιμή του αργού πετρελαίου αναμένεται να κινηθεί σταθεροποιητικά σε σχέση με την άνοδο το 2004. Όσον αφορά στη Motor Oil, λαμβάνοντας υπόψη τις επενδύσεις, τη στροφή προς την προώθηση νέας γενιάς προϊόντων υψηλής προστιθέμενης αξίας και το γεγονός ότι το μείγμα πωλήσεων στηρίζεται στις εξαγωγές, αναμένεται η περαιτέρω ενίσχυση των λειτουργικών αποτελεσμάτων της.

Ανάλυση Θετικών & Αρνητικών Σημείων

Ισχυρά Σημεία

Παρουσία και στις 3 κύριες αγορές
Έντονος εξαγωγικός προσανατολισμός
Μοναδικό διυλιστήριο λιπαντικών στην Ελλάδα
Σύγχρονες εγκαταστάσεις και ο υψηλότερος βαθμός πολυπλοκότητας έναντι των ανταγωνιστών
Παραγωγή πλήρους εύρους προϊόντων με υψηλά περιθώρια διύλισης

Αδύνατα Σημεία

Έκθεση σε συναλλαγματικό κίνδυνο

Δυνατότητες – Ευκαιρίες

Βελτίωση περιθωρίου κέρδους διυλιστηρίου μέσω παραγωγής προϊόντων υψηλών προδιαγραφών και προστιθέμενης αξίας
Αύξηση παραγωγής πετρελαίου κίνησης, θέρμανσης
Πλήρης αυτοματοποίηση διυλιστηρίου
Αύξηση ενεργειακής απόδοσης διυλιστηρίου μέσω σύνδεσης με δίκτυο φυσικού αερίου και της αύξησης παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας
Επέκταση στην αγορά της Ν.Α. Μεσογείου

Κίνδυνοι – Απειλές

Ενδεχόμενη πίεση στην τιμή του πετρελαίου

Αξιολόγηση Ειδικών Παραμέτρων

ΙΣΤΙΟΤΕΡΕΣ ΕΠΙΣΗΜΑΝΣΕΙΣ	★★★★★
	<p>© Σύμφωνα με τη Διοίκηση του Ομίλου, αναμένεται να προταθεί στη Ετήσια Γενική Συνέλευση των Μετόχων, η διανομή μερίσματος 0,85 λεπτών ανά μετοχή για την παρελθούσα οικονομική χρήση 2004, καθώς και η διανομή προμερίσματος για την τρέχουσα χρήση 2005.</p>
ΣΥΝΘΕΣΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ΜΗΤΡΙΚΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	★★★★★
	<p>© Η διάρθρωση των πωλήσεων της Motor Oil στις τρεις κύριες αγορές, με βάση τα στοιχεία που αφορούν στη χρήση του 2004, έχει ως εξής: εσωτερική αγορά 3.066 χιλ. μετρικοί τόνοι, εξαγωγές 2.867 χιλ. μετρικοί τόνοι, και ναυτιλία-αεροσκάφη 1.370 χιλ. μετρικοί τόνοι. © Το 2004, η παραγωγή η οποία ανήλθε σε 6.832 χιλ. μετρικούς τόνους έναντι 6.752 χιλ. το 2003, ανά κατηγορία προϊόντων έχει ως εξής: βενζίνες 2.003 χιλ. μ.τ. (30%), μαζούτ 1.654 χιλ. μ.τ. (24%), πετρέλαιο κίνησης και θέρμανσης 1.638 χιλ. μ.τ. (24%), καύσιμα αεριωθούμενων 749 χιλ. μ.τ. (11%), ειδικά προϊόντα 304 χιλ. μ.τ. (4%), υγραέρια 278 χιλ. μ.τ. (4%) και λιπαντικά 207 χιλ. μ.τ. (3%). © Η κατανομή του κύκλου εργασιών ο οποίος το 2004 ανήλθε σε € 1.937,2 εκατ., αφορά κατά 76,57% τη βιομηχανική δραστηριότητα και κατά 23,43% την εμπορική δραστηριότητα.</p>
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	★★★★★
	<p>© Για τη χρήση του 2004, ο κύκλος εργασιών εμφάνισε άνοδο κατά 24,17% έναντι του 2003 και διαμορφώθηκε στα € 1.937,2 εκατ.. Το μικτό περιθώριο ανήλθε στα € 272,2 εκατ. σημειώνοντας αύξηση κατά 30,74%. Τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA) αυξήθηκαν κατά 56,44% στα € 174,9 εκατ.. Τα κέρδη προ αποσβέσεων και φόρων ανήλθαν στα € 180,5 σημαντικά αυξημένα κατά 51,81%. Οι αποσβέσεις διαμορφώθηκαν σε € 25,1 εκατ. έναντι € 23,8 εκατ. (άνοδος 5,46%). Τα κέρδη προ φόρων αυξήθηκαν σημαντικά κατά 63,41% στα € 155,4 εκατ..</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.
