

**Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ**  
 ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ  
 Μέλος του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών  
 Μέλος του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αθηνών  
 Μέλος του Δικτύου XNet



**N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE**  
 INVESTMENT SERVICES S.A.  
 Member of the Athens Stock Exchange  
 Member of the Athens Derivatives Exchange  
 Member of the XNet Network

Τμήμα Μελετών και Αναλύσεων

Equity Research Department

<b>Expected IPO Share Price:</b>		<b>1,80</b>
Closing Price as 09/07/14		
Price High 52week		N/A
Price Low 52week		N/A
Expected IPO Market Capitalisation		148.800.600
Current num. of Shares		82.667.000
Long Term Debt		110.655.000

Key Financials	12/12	12/13	12/14E
Sales	31.741.000	36.892.000	39.272.500
EBITDA	20.643.000	22.143.000	25.391.120
EBITDA margin	65,04%	60%	65%
Total Debt/Equity	2,06	1,89	1,84
P/E	N/A	N/A	11,51
EPS	N/A	N/A	0,09
Dividend/Share	N/A	N/A	N/A

<b>Enterprise Value</b>	176.103.406
<b>Shareholders value</b>	65.448.406

## ELLINIKI TECHNODOMIKI ANEMOS S.A

**Sector: Utilities-Alternative Electricity**

**Activity:** Electricity generation from Renewable Sources (RES)

### Outlook:

We initiate coverage of ELLINIKI TECHNODOMIKI ANEMOS S.A in view of the Company's upcoming IPO. We believe that ANEMOS operates in an interesting and dynamic sector (Renewables) with large potential for the domestic established players. We feel that ANEMOS still needs to prove itself with regards to profitability and establish a critical capacity to compete with its peer TERNA ENERGY (EV 1 Billion Euros , FV 7 Euros/Share, UV.) Overall, we will closely monitor ANEMOS and get involved at lower valuations.

### Strengths:

ANEMOS S.A belongs to one of the most prominent Construction and Energy groups in Greece (ELLAKTOR) with a diversified business portfolio and proven track record.

### Weaknesses:

Changes in fixed price/kWh tariffs charged to Electricity Providers (PPC) could have a negative impact in the Company's Revenues.

Potential delays in the licencing of wind parks could have a negative impact in the projected capacity of ANEMOS S.A and its Revenues.

The Portfolio of ANEMOS Energy Assets is based only in Greece and is fully exposed to various country risks .

### Opportunities:

The strict environmental policies primarily from EU oblige the European Electricity Producers to reduce their exposure to Fossil fuels for the Energy Production and replace them with Energy coming from Renewables.

### Threats:

The complicated legal context for RES in Greece could delay the operation of already installed wind parks and impair its Capacity and Operation. Additionally, the Price/Watt is not secured and could change ANEMOS's Revenues and Margins.

Finally, we executed a peer to peer analysis using TERNA ENERGY's metrics: TERNA ENERGY's operating capacity is 580 MW and is valued at 415,5 Euro/Mw operating. Respectively, ANEMOS's expected Operating capacity in 2014 will reach 170.75 MW and could be valued at 71 million Euros or 0,86 Euros/Share. TERNA ENERGY is trading at 13.33 x FY14 expected EPS. Accordingly, ANEMOS's price is calculated at 1.2 Euros/Share. As a result we derive a blended Fair Estimated Fair Value (DCF, MCAP/MW and Peer P/E ) of 1,03 Euros/Share.

DATE

9/7/2013

<b>FAIR ESTIMATED PRICE</b>	<b>1,03</b>
<b>Δ% from Current Price</b>	<b>-43%</b>
<b>Investment Thesis</b>	<b>0V</b>

## ANEMOS's Summary Tables

Income Statement	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Total Sales	31.741.000,00	36.892.000,00	39.272.500,00	44.886.594,85	57.078.000,00
CGS	-10.135.000,00	-8.923.000,00	-11.781.750,00	-13.465.978,46	-17.123.400,00
<b>Gross Profit</b>	<b>21.606.000,00</b>	<b>27.969.000,00</b>	<b>27.490.750,00</b>	<b>31.420.616,40</b>	<b>39.954.600,00</b>
Sales & Adm Costs	-1.894.000,00	-1.212.000,00	-1.099.630,00	-1.256.824,66	-1.598.184,00
R & D Costs					
Rest Income/Costs	931.000,00	-4.614.000,00	-1.000.000,00	-1.000.000,00	-1.000.000,00
<b>EBITDA</b>	<b>20.643.000,00</b>	<b>22.143.000,00</b>	<b>25.391.120,00</b>	<b>29.163.791,74</b>	<b>37.356.416,00</b>
D&A	7.762.000,00	9.714.000,00	7.266.020,71	9.266.020,71	9.766.020,71
<b>EBIT</b>	<b>12.881.000,00</b>	<b>12.429.000,00</b>	<b>18.125.099,29</b>	<b>19.897.771,03</b>	<b>27.590.395,29</b>
Interest	-8.428.000,00	-8.755.000,00	-8.088.660,00	-8.088.660,00	-8.088.660,00
<b>EBT</b>	<b>4.453.000,00</b>	<b>3.674.000,00</b>	<b>10.036.439,29</b>	<b>11.809.111,03</b>	<b>19.501.735,29</b>
Taxation	-870.000,00	-1.002.000,00	-2.709.838,61	-3.188.459,98	-5.265.468,53
<b>Net Income/Loss</b>	<b>3.583.000,00</b>	<b>2.672.000,00</b>	<b>7.326.600,68</b>	<b>8.620.651,05</b>	<b>14.236.266,76</b>

### Σημειώσεις/Notes

P: Τρέχουσα Τιμή  
MCAP: Κεφαλαιοποίηση  
EPS: Καθαρά Κέρδη Ανά Μετοχή

P/E: Λόγος Τιμής προς Κέρδη

P/S: Λόγος Τιμής προς Πωλήσεις

D/A: Συνολικός Δανεισμός προς Παθητικό

DY: Απόδοση Μερισμάτων

ROE: Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων

FV: Τιμή Συστήης Αποτίμησης

Market Price  
Capitalization  
Earnings per Share

Price/Earnings Ratio

Price/Sales Ratio

Total Debt/Assets Ratio

Dividend Yield

Return on Equity

Fair Value Price

### Οδηγός Συστάσεων/Ratings

UV Χαμηλή Αποτίμηση/ Χαμηλός Κίνδυνος

UVI Χαμηλή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

FV Σωστή Αποτίμηση/ Χαμηλός Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

OVI Σωστή Αποτίμηση/ Κίνδυνος

### Ρήτρα Περιορισμού Ευθύνης:

Απαγορεύεται η αναδημοσίευση του παρόντος χωρίς την άδεια της Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΙΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ Α.Ε.Π.Ε.Υ. Οι απόψεις που περιέχονται βασίζονται σε πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες, ωστόσο η Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΙΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. δεν ευθύνεται για την εγκυρότητα, ορθότητα ή αξιοπιστία τους και διατηρεί το δικαίωμα αλλαγής τους χωρίς πρότερη ειδοποίηση. Τόσο η Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΙΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. όσο και οι διευθυντές και υπάλληλοι της δεν φέρουν ουδεμία ευθύνη για οποιαδήποτε συνέπεια των πληροφοριών αυτών. **Το παρόν δεν αποτελεί προσφορά, προτροπή ή επενδυτική πρόταση για αγορά ή πώληση μετοχών ή άλλων κινητών αξιών. Οι επενδύσεις που αναφέρονται ενδέχεται να μην είναι οι ενδεδειγμένες για ορισμένους επενδυτές.**

### Disclaimer:

This report has been issued by N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A., a member of the Athens Stock Exchange, and may not be reproduced in any manner or provided to any other persons. Each person that receives a copy by acceptance thereof represents and agrees that it will not distribute or provide it to any other person. The information contained herein has been obtained from sources believed to be reliable but has not been verified by N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. The opinions expressed herein may not necessarily coincide with those of any member of N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. No representation or warranty (express or implied) is made as to the accuracy, completeness, correctness, timeliness or fairness of the information or opinions herein, all of which are subject to change without notice. No responsibility of liability whatsoever or howsoever arising is accepted in relation to the contents hereof by N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. or any of its directors, officers or employees. **This report is not an offer to buy or sell or a solicitation of an offer to buy or sell securities mentioned herein.** N. CHRYSOCHOIDIS STOCK BROKERAGE I.S.S.A. may effect transactions in or perform or seek to perform brokerage services for companies covered. The investments discussed in this report may be unsuitable for investors, depending on their specific investment objectives and financial position.

## Cash Flow Estimations (€)

	2013	2014E	2015E
EBIT	12.429.000,00	18.125.099,29	19.897.771,03
Taxation	73%	73%	73%
NOPAT	9.073.170,00	13.231.322,48	14.525.372,85
Depreciation	9.714.000,00	7.266.020,71	9.266.020,71
Capital Exp.	14.764.000,00	64.000.000,00	42.000.000,00
IWC	10.794.676,51	13.474.060,24	14.399.759,04
NCF	46.182.811,51	-62.519.422,76	-20.922.523,96

Growth/Margins/Metrics(€)	12/12	12/13	12/14E
Sales Growth	23%	14%	6%
EBITDA growth Y-Y	29%	7%	15%
Net Profit/Loss growth	42%	-25%	174%
<b>RATIOS</b>	<b>12/12</b>	<b>12/13</b>	<b>12/14E</b>
Debt/Equity	2,06	1,89	1,84
Capex/EBITDA	127%	252%	144%
ROE	0,05	0,04	0,10
WACC	N/A	N/A	8,73%
<b>VALUATION</b>	<b>12/12</b>	<b>12/13</b>	<b>12/14E</b>
Book Value	N/A	N/A	N/A
P/BV	N/A	N/A	N/A
P/E	N/A	N/A	11,51