



Σοφοκλέους 7-9, Αθήνα 105 59/7-9 Sofokleous Str. Athens Greece 105 59
Τηλ./Tel. +30 210 3213913, 3237711-13
Φαξ/Fax +30 210 3216115
Email: nchryso@otenet.gr
Web: www.chrysochoidis.gr

ΚΟΡΥΦΑΙΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ. Α' **ΤΡΙΜΗΝΟ 2016**

Με το σύνολο των εισηγμένων εταιριών του Ελληνικού Χρηματιστηρίου να έχουν δημοσιεύσει είτε να έχουν παρουσιάσει τα βασικά οικονομικά τους στοιχεία προς τους επενδυτές, είμαστε σε θέση να επιχειρήσουμε μια πρώτη αποτίμηση σχετικά με την απόδοση των κορυφαίων και εναλλάκτικων επιλογών μας για το τρέχον τρίμηνο όπως και μια αρχική εκτίμηση για την απόδοση τους για το σύνολο του οικονομικού έτους 2016.

Οι κορυφαίες επιλογές της εταιρίας μας για το 2016 παραμένουν οι εξής: Ο ΟΤΕ, ο Όμιλος Μυτιληναίου, η ΜΕΤΚΑ, ο ΤΙΤΑΝ, η Coca Cola HBC, η Aegean air (ΑΡΑΙΓ), ο ΟΠΑΠ και ο Όμιλος Ελληνικών Χρηματιστηρίων. Συνεχίζουμε να διατηρούμε την θετική μας άποψη για τις μετοχές των εταιριών ΚΡΙ ΚΡΙ, Πλαστικών Θράκης, ΤΕΡΝΑ Ενεργειακής και τέλος του Ομίλου ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ.

Τα οικονομικά αποτελέσματα του Α' Τριμήνου του ΟΤΕ χαρακτηρίστηκαν από την επιβράδυνση των εσόδων από τον τομέα Σταθερής Τηλεφωνίας λόγω του έντονου ανταγωνισμού στη Ρουμανία απόρροια του πολέμου τιμών και της προσπάθειας των ανταγωνιστών του Ομίλου για διεύρυνση του μεριδίου τους στην εν λόγω αγορά. Ο τομέας της Κινητής Τηλεφωνίας, συνέχισε την καθοδική πορεία των πωλήσεων του στην Ελλάδα ενώ οι αντίστοιχες αγορές εκτός Ελλάδος (Ρουμανία, Αλβανία) σημειώσαν σταθερή ανάπτυξη στα έσοδα χωρίς ωστόσο να βελτιώσουν τη συνολική εικόνα.

Ο Όμιλος ΟΤΕ αναμένει σημαντική συνεισφορά στο σύνολο των εσόδων του τα επόμενα έτη από τον τομέα της συνδρομητικής τηλεόρασης (ΟΤΕ TV) και των

υπηρεσιών Internet όπου και σημειώνεται σταθερή αύξηση στη συνδρομητική βάση για ακόμα ένα τρίμηνο. Άλλωστε, βρίσκεται σε εξέλιξη το πρόγραμμα μείωσης των λειτουργικών δαπανών καθώς και το αντίστοιχο της εθελουσίας εξόδου των εργαζομένων που θα ανέλθει στα 54εκ. Ευρώ έως το 2018.

Με βάση τα ανωτέρω, στο προσαρμοσμένο μοντέλο μας αναμένουμε για το σύνολο του έτους συνολικά έσοδα για τον Όμιλο ύψους 3,999 εκ. Ευρώ, αυξημένα κατά 1% σε σχέση με το 2015, λειτουργικά κέρδη (EBITDA) κοντά στα 1,262 εκ. Ευρώ αντίστοιχα αυξημένα κατά 3,50%, και τελική κερδοφορία ύψους 182 εκ. Ευρώ αυξημένη κατά 20% λόγω της έκτακτης φορολογικής επιβάρυνσης της παρελθούσας χρήσης.

Αναμένουμε την πλήρη δημοσίευση των Εξαμηνιαίων Οικονομικών καταστάσεων για να αξιολογήσουμε τη θέση μας για την επίδοση του Ομίλου Μυτιληναίου, ωστόσο επιχειρούμε να επικαιροποιήσουμε το μοντέλο μας με βάση τη διαθέσιμη πληροφόρηση:

Η METKA, το κατασκευαστικό κομμάτι του Ομίλου Μυτιληναίου βρίσκεται μπροστά σε ένα έτος με σημαντικές προκλήσεις καθώς αναμένουμε την συνέχιση και πιθανώς και την ολοκλήρωση των ενεργειακών project που έχει αναλάβει κυρίως σε χώρες της Μέσης Ανατολής και πιο συγκεκριμένα στη Συρία όπου είχαν σημειωθεί σημαντικές καθυστερήσεις κυρίως λόγω της πολιτικής αστάθειας. Για το σύνολο του έτους 2015 ήταν ικανοποιητική η ροή των εσόδων από τα μεγάλα projects στη περιοχή καθώς και η αύξηση του επιπέδου της λειτουργικής και καθαρής κερδοφορίας. Πρέπει να αναφέρουμε ότι εντός του 2015 η εταιρία ανέλαβε νέο έργο για την κατασκευή παραγωγικής μονάδας ρεύματος στην Γκάνα επεκτείνοντας τις δραστηριότητες της. Η ροή των εσόδων από το προαναφερθέν έργο κρίνεται ικανοποιητική από την διοίκηση που αναμένει περαιτέρω διεύρυνση των εργασιών στην χώρα. Οι προβλέψεις μας για τα συνολικά έσοδα του 2016 υποδεικνύουν επίδοση στα 607 εκ Ευρώ (μειωμένα κατά 10% σε σχέση με το 2015), λειτουργικά κέρδη (EBITDA) 104 εκ. Ευρώ αντίστοιχα μειωμένα και καθαρά κέρδη 67 εκ Ευρώ, μειωμένα κατά 2%.

Αναφορικά με τη μητρική εταιρεία (Μυτιληναίος), τα οικονομικά αποτελέσματα του 2015 χαρακτηρίστηκαν από την δυνατή επίδοση του Τομέα του Μετάλλου οδηγούμενα από την ευνοϊκή τιμή του Αλουμινίου και από την ισχυροποίηση του

Ευρώ έναντι του Δολαρίου. Για το σύνολο του 2016 εκτιμούμε πως οι συνολικές πωλήσεις του τομέα του Μετάλλου θα ανέλθουν σε 494 εκ Ευρώ μειωμένες κατά 9% από το προηγούμενο έτος καθώς θεωρούμε ότι η τιμή του Αλουμινίου θα επιστρέψει σε πιο φυσιολογικά επίπεδα τιμής και το Δολάριο έχει ήδη ισχυροποιηθεί έναντι του Ευρώ. Αντίστοιχα εκτιμούμε τα λειτουργικά κέρδη (EBITDA) να ανέλθουν στα 193 εκ Ευρώ και τα καθαρά κέρδη προς μετόχους 34,70 εκ. Ευρώ μειωμένα κατά 17% και 26% αντίστοιχα.

Η Aegean Air, παρουσίασε σημαντική αύξηση στα συνολικά της έσοδα το πρώτο τρίμηνο του έτους, (+7% σε σχέση με το Α τρίμηνο του 2015) καθώς και στην επιβατική κίνηση εσωτερικού και εξωτερικού αντίστοιχα. Ωστόσο η διαφαινόμενη μείωση του μέσου ναύλου ανά επιβάτη απόρροια του έντονου ανταγωνισμού επέδρασε αρνητικά σε επίπεδο κερδοφορίας και λειτουργικών αποτελεσμάτων. Δε θα πρέπει να παραλείψουμε το γεγονός ότι η αυξημένη επιβατική κίνηση στο παραδοσιακά "αδύναμο" τρίμηνο της εταιρίας επιβεβαιώνει την συνεχιζόμενη ανοδική τάση στην επιβατική κίνηση που διαμορφώνεται τα τελευταία έτη. Για το σύνολο του έτους διατηρούμε τις προβλέψεις μας για έσοδα ύψους 1,087 εκ. Ευρώ έναντι 983 εκ Ευρώ του προηγούμενου οικονομικού έτους, λειτουργικών κερδών (EBITDA) 125 εκ. Ευρώ έναντι 111 εκ. Ευρώ και 74 εκ. Ευρώ καθαρών κερδών έναντι 68,40 εκ Ευρώ. Θεωρούμε πως η μείωση του μέσου ναύλου μπορεί να αντισταθμιστεί από την αύξηση της επιβατικής κίνησης οδηγώντας την εταιρία σε καλύτερα επίπεδα πωλήσεων και κερδοφορίας για το σύνολο του οικονομικού έτους.

Το Α τρίμηνο του 2016 για τον Όμιλο TITAN κατέδειξε την πολύ σημαντική αύξηση των πωλήσεων στις ΗΠΑ, την αρνητική επίδραση της ισοτιμίας (FX losses) στην κερδοφορία του Ομίλου, την ικανοποιητική αύξηση των εργασιών στον τομέα της Ανατολικής Μεσογείου και τέλος την αβεβαιότητα σχετικά με την πορεία των εργασιών των εγχώριων δραστηριοτήτων.

Διατηρούμε την εκτιμώμενη δίκαιη τιμή του Ομίλου στα 18,60 Ευρώ/Μετοχή καθώς αναπροσαρμόσαμε στο μοντέλο μας τις υψηλότερες λειτουργικές χρηματοροές, την μείωση του συνολικού δανεισμού του Ομίλου καθώς και το επίπεδο συστηματικού κινδύνου για τις Ελληνικές μετοχές εισηγμένων εταιριών. Θεωρούμε ότι η διαφαινόμενη ισχυροποίηση του Δολαρίου έναντι του Ευρώ και η σημαντική αύξηση των πωλήσεων στην Αμερική θα ενισχύσουν περαιτέρω τα οικονομικά μεγέθη του

Ομίλου. Για το 2016 εκτιμούμε τις συνολικές πωλήσεις στα 1,470 εκ. Ευρώ αυξημένες κατά 5% τα λειτουργικά κέρδη (EBITDA) 226 εκ. Ευρώ αυξημένα κατά 4% και τα καθαρά κέρδη 33 εκ. Ευρώ μειωμένα κατά 6% λόγω εκτίμησης υψηλότερου φόρου για το σύνολο του έτους.

Τα μεγέθη του Α τριμήνου 2016 για την Coca Cola HBC, εμφάνισαν μειωμένες συνολικές πωλήσεις. Σε αυτό συνέβαλε η μικρή μείωση του όγκου πωληθέντων (κιβώτια) στον έναν από τους τρεις γεωγραφικούς τομείς που δραστηριοποιείται η εταιρία (Ανεπτυγμένες Χώρες). Εντούτοις, οι προβλέψεις μας για την πορεία των εργασιών, το επίπεδο λειτουργικών αποτελεσμάτων και κερδοφορίας βρίσκεται σε συνάρτηση με τα μεγέθη της εταιρίας για το Α τρίμηνο. Το γεγονός αυτό αυξάνει την πεποίθησή μας σχετικά με την πορεία των εργασιών για το σύνολο του έτους. Επίσης θεωρούμε ότι το guidance που παρείχε η εταιρία σχετικά με τον ρυθμό ανάπτυξης των πωλήσεων (4-5% ετήσια αύξηση εσόδων έως το 2020, +1,5% ετήσια αύξηση στους όγκους πωλήσεων αντίστοιχα) θεωρείται εφικτό. Πιστεύουμε ακόμη ότι η εσωτερική αξία της μετοχής είναι υψηλότερη σε σχέση με την τρέχουσα αποτίμηση της στο Ελληνικό Χρηματιστήριο καθιστώντας την ως σημαντικό value play των κορυφαίων επιλογών μας.

Ο ΟΠΑΠ συνεχίζει να βρίσκεται αντιμέτωπος με το σημαντικότερο επιχειρησιακό ζήτημα που έχει ανακύψει από το τέλος του 2014 (Πάγωμα του πολλά υποσχόμενου project των VLT's). Το άλλο βασικό επιχειρησιακό ζήτημα που αφορούσε την σκέψη των κυβερνητικών κλιμακίων για πρόσθετη φορολόγηση στο παιχνίδι KINO διευθετήθηκε με την επιβολή ενός πρόσθετου φόρου ύψους 5% επιπλέον του υπάρχοντος 30% επί των καθαρών εσόδων. Τα αποτελέσματα του Α τριμήνου επιβεβαιώνουν τις προβλέψεις μας σχετικά με την πορεία των βασικών του δραστηριοτήτων. Ωστόσο, πρέπει να τονίσουμε ότι διατηρούμε μια επιφύλαξη για τις συνολικές πωλήσεις του παιχνιδιού Πάμε Στοίχημα καθώς ο ΟΠΑΠ έχει απολέσει ένα σημαντικό κομμάτι του μεριδίου αγοράς κάτι που έχει αντίκτυπο στην τιμολογιακή του πολιτική και άμεση συνάρτηση με το επίπεδο κερδοφορίας. Διατηρούμε τον ΟΠΑΠ σαν Top Pick καθώς θεωρούμε ότι το υπάρχον χαρτοφυλάκιο των παιχνιδιών του, η επιπλέον ανάπτυξη των δικτυακών υπηρεσιών που προσφέρει καθώς και η λειτουργική αποτελεσματικότητά του είναι ικανά να παράγουν αξία για τους μετόχους. Συμπερασματικά, εκτιμούμε ότι το επίπεδο των πωλήσεων του Ομίλου για το 2016 θα ανέλθει στα 4,318 εκ. Ευρώ από 4,257 εκ. Ευρώ του

προηγούμενου οικονομικού έτους, τα λειτουργικά κέρδη (EBITDA) στα 354εκ. Ευρώ έναντι 377 εκ Ευρώ και τα καθαρά κέρδη στα 195εκ Ευρώ έναντι 209,9 εκ. Ευρώ.

Επικουρικά με τις κορυφαίες επιλογές μας για το 2016, συμπεριλάβαμε κάποιες μετοχές εισηγμένων εταιριών που έπειτα από την συνεχιζόμενη κάλυψη από την εταιρία μας τις θεωρούμε αξιόλογες σε σχέση με την αποτίμηση τους, τα θεμελιώδη στοιχεία τους, την φύση των δραστηριοτήτων τους. Αυτές είναι: Ο Όμιλος ΜΟΤΟΡ ΟΙΑ, η ΤΕΡΝΑ Ενεργειακή, ο Όμιλος ΚΡΙ ΚΡΙ και τα Πλαστικά Θράκης. Ο Όμιλος ΜΟΤΟΡ ΟΙΑ και η ΤΕΡΝΑ Ενεργειακή επέλεξαν να ενημερώσουν για την πορεία των μεγεθών τους για το πρώτο τρίμηνο του 2016, ενώ οι άλλες δύο (ΚΡΙ-ΚΡΙ, Πλαστικά Θράκης) θα παρουσιάσουν ολοκληρωμένα αποτελέσματα στο κλείσιμο του πρώτου εξαμήνου.

Το πρώτο τρίμηνο του 2016 για την ΤΕΡΝΑ Ενεργειακή μπορεί να χαρακτηριστεί ως ικανοποιητικό σχετικά με την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Η εταιρία αναμένεται να θέσει σε λειτουργία επιπλέον 70MW εντός του 2016 από τις εγκαταστάσεις του Ελληνικού χώρου ενώ η διοίκηση θεωρεί πως το πλάνο επέκτασης των ενεργειακών πάρκων εξελίσσεται κανονικά. Η κερδοφορία του Ομίλου για το Α τρίμηνο επηρεάστηκε σημαντικά από την αρνητική επίπτωση της ισοτιμίας (-900 χιλιάδες) σε αντίθεση με το αντίστοιχο περσινό τρίμηνο που η θετική επίδραση 3,5 εκατ. Ευρώ ενίσχυσαν σημαντικά τα κέρδη.

Στη προηγούμενη ανάλυση μας (βλ. ΤΕΡΝΑ ENERGY S.A 190416) είχαμε προχωρήσει σε κάποιες τροποποιήσεις του μοντέλου αποτίμησης που χρησιμοποιούμε για την εταιρία στηριζόμενοι στα παρακάτω γεγονότα: Α)Χαμηλότερος ρυθμός ενεργοποίησης των νέων Ενεργειακών εγκαταστάσεων σε σχέση με τα προηγούμενα έτη, Β) Η υπόδειξη της εταιρίας σχετικά με τις αυξημένες κεφαλαιουχικές δαπάνες για το προσεχές διάστημα.

Ως αποτέλεσμα μειώσαμε το επίπεδο των εκτιμώμενων χρηματοροών που υπολογίζαμε πως θα είναι σε θέση να παράξει η εταιρία στη βραχυπρόθεσμη περίοδο 2016-2019. Αυτό μας οδήγησε να μειώσουμε την εκτιμώμενη εσωτερική αξία της ΤΕΡΝΑ Ενεργειακής σε 4,10 Ευρώ ανά μετοχή από 4,20 Ευρώ ανά μετοχή προηγουμένως, στο ευνοϊκό επίπεδο ρίσκου για τη χώρα . Οι προβλέψεις μας για τα έσοδα του τρέχοντος έτους είναι 207 εκ. Ευρώ αυξημένα κατά 4,50%, για τα

λειτουργικά κέρδη (EBITDA) 104 εκ Ευρώ. μειωμένα κατά 6,3% και τα καθαρά κέρδη 16,69 εκ. Ευρώ μειωμένα κατά 4,03%.

Συνεχίζουμε να διατηρούμε την TEPNA Ενεργειακή στις επιλογές μας καθώς θεωρούμε ότι ο κλάδος των ΑΠΕ είναι σε θέση να αναπτυχθεί περαιτέρω στην Ελληνική αγορά και να αυξήσει τη συνεισφορά του στη συνολική παραγωγή ρεύματος.

Εξακολουθεί να εντυπωσιάζει το ύψος των επιδόσεων της MOTOR OIL: Το μικτό περιθώριο κέρδους για το πρώτο τρίμηνο του 2016 ανήλθε στο επίπεδο του 14%, επίδοση που αποτελεί την κορυφαία των τελευταίων 15 ετών, χαρις κυρίως στις ευνοϊκότερες τιμές του πετρελαίου και της ισοτιμίας EUR/USD. Η αυξητική τάση του περιθωρίου (έναντι 10% για το σύνολο της χρήσης 2015 και 3% της αντίστοιχης του 2014) δίνει την εικόνα ενός ισχυρού momentum και για την τρέχουσα χρήση επηρεάζοντας σημαντικά τους τομείς λειτουργικής απόδοσης και καθαρής κερδοφορίας.

Τα ανωτέρω στοιχεία μας οδήγησαν να αναπροσαρμόσουμε ορισμένες από τις βασικές παραδοχές μας σχετικά με την εκτιμώμενη δίκαιη τιμή της εταιρίας(βλ. MOTOR OIL SA 060516): Ο βασικότερος παράγοντας του μοντέλου αποτίμησης μας είναι το ύψος του κόστους πωληθέντων του Ομίλου καθώς αυτό καθορίζει το επίπεδο λειτουργικής κερδοφορίας και κατ'επεκτάσιν της καθαρής κερδοφορίας. Το επίπεδο του μικτού κέρδους ξεπέρασε τις προβλέψεις μας για 5% ετησίως καθώς διαμορφώθηκε στο 10% για το σύνολο του 2015. Εξετάζοντας τη συσχέτιση του μικτού περιθωρίου με τα βασικά συστατικά του κόστους πωληθέντων (Τιμή ακατέργαστου πετρελαίου, ισοτιμία Ευρώ/Δολλαρίου) αποφασίσαμε να χρησιμοποιήσουμε υψηλότερο περιθώριο μικτού κέρδους για την περίοδο 2016-2019 (9% από 5% προηγούμενης) και να επιστρέψουμε πάλι σε ένα πιο normalized περιθώριο για την περίοδο 2018-2020. Αυτές οι προσαρμογές στο μοντέλο καθώς και η μείωση του δανεισμού του Ομίλου προσέθεσαν επιπλέον 2,50 Ευρώ/Μετοχή στην εκτιμώμενη δίκαιη τιμή της μετοχής και στα τρία επίπεδα ρίσκου (βλ. MOTOR OIL SA 060516). Οι εκτιμήσεις μας για το επίπεδο πωλήσεων, λειτουργικών κερδών (EBITDA) και καθαρής κερδοφορίας για το σύνολο του οικονομικού έτους 2016 είναι 7,336 εκ Ευρώ έναντι 7,060 εκ. ευρώ, 420 εκ. Ευρώ έναντι 492 εκ. Ευρώ και

174 εκ. Ευρώ έναντι 204 εκ. Ευρώ αντίστοιχα. Επίσης θεωρούμε ότι η μετοχή του Ομίλου είναι πλήρως αποτιμημένη στα τρέχοντα επίπεδα κεφαλαιοποίησης.

Ο όμιλος ΚΡΙ ΚΡΙ δεν επιβεβαίωσε την βασική μας εκτίμηση σχετικά με την επίδοση του τομέα του παγωτού για το οικονομικό έτος 2015 , καθώς οι πωλήσεις σημείωσαν πτώση 5.50% έναντι 2.00% που αναμέναμε. Αντίθετα ο τομέας των γαλακτοκομικών σημείωσε αύξηση 13% εξαιρουμένων των πωλήσεων προς άλλες γαλακτοκομικές μονάδες επιβεβαιώνοντας την δυναμική των γαλακτοκομικών προϊόντων της εταιρίας. Αντίστοιχα, σημειώθηκε μείωση στο λειτουργικό περιθώριο λόγω των αυξημένων δαπανών για την διαφήμιση και την προώθηση των προϊόντων.

Οι εκτιμήσεις μας για τα έσοδα, τα λειτουργικά και καθαρά κέρδη του Ομίλου για το 2016 είναι 69,60εκ Ευρώ αυξημένα κατά 4%, 8,58 εκ Ευρώ αυξημένα κατά 9% και 3,68 εκ. Ευρώ μειωμένα κατά 4%. Διατηρούμε την μετοχή του Ομίλου στις επιλογές μας λόγω της φύσης των προϊόντων που παράγει (γαλακτοκομικά προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας) όπως και για την υγιή κεφαλαιακή του διάρθρωση που επιτρέπει την αυτόνομη δραστηριότητα και ανάπτυξη του.

Το οικονομικό έτος του 2015 ήταν αρκετά σημαντικό για τον Όμιλο των Πλαστικών Θράκης. Ο όμιλος κατάφερε να σημειώσει άνοδο στις βασικές κατηγορίες προϊόντων που παράγει (4% στο τομέα των Τεχνικών Υφασμάτων, 1% στο τομέα Συσκευασίας) η οποία συνοδεύτηκε με αύξηση των λειτουργικών περιθωρίων και κερδοφορίας. Η αύξηση των λειτουργικών περιθωρίων ενισχύθηκε σημαντικά από την ευνοϊκή τιμή του πετρελαίου που είχε σαν αποτέλεσμα την χαμηλότερη τιμή της πρώτης ύλης καθώς και την ενδυνάμωση του Ευρώ έναντι του Δολαρίου. Θεωρούμε ότι το τρέχον έτος θα επιστρέψει σε πιο κανονικά επίπεδα λειτουργικής κερδοφορίας καθώς ήδη έχουμε δει την ενδυνάμωση του Δολαρίου όπως και την αύξηση της τιμής του πετρελαίου. Οι προβλέψεις μας για το επίπεδο των εσόδων, των λειτουργικών κερδών και των καθαρών κερδών διαμορφώνονται σε 290,40 εκ Ευρώ έναντι 289,30 εκ Ευρώ, 23,80 εκ. Ευρώ έναντι 29 εκ. Ευρώ και 7,24 εκ. Ευρώ έναντι 10,02 εκ Ευρώ.

Ρήτρα Περιορισμού Ευθύνης:

Απαγορεύεται η αναδημοσίευση του παρόντος χωρίς την άδεια της Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ Α.Ε.Π.Ε.Υ. Οι απόψεις που περιέχονται βασίζονται σε πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες, ωστόσο η Ν. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ 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. ΧΡΥΣΟΧΟΪΔΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ. όσο και οι διευθύνοντες 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.