



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

Αποτελέσματα Πρώτου Τριμήνου -Ιούνιος 2014

Τα αποτελέσματα του πρώτου τριμήνου του 2014 κρίνονται ικανοποιητικά και σε γενικές γραμμές εντός των προβλέψεων μας. Χαρακτηρίζονται από την άμβλυση του φαινομένου της 'αγοράς τριών ταχυτήτων' που παρατηρούμε τα τελευταία τέσσερα τρίμηνα: Η μεγάλη κεφαλαιοποίηση καταγράφει τη μερίδα του λέοντος των κερδοφόρων αποτελεσμάτων και διαθέτει αισθητά βελτιωμένη κεφαλαιακή διάρθρωση ενώ η μεσαία και η μικρή απαρτίζονται στη πλειονότητα τους από εισηγμένες οριακά κερδοφόρες και αισθητά μοχλευμένες με τη μικρή κεφαλαιοποίηση να διαθέτει πλέον πλείστες έντονα προβληματικές εταιρείες .

Στη μεγάλη κεφαλαιοποίηση, συνεχίστηκε η κερδοφόρα πορεία για τον ΟΤΕ, τον ΟΠΑΠ και τη ΔΕΗ ενώ αξιοσημείωτη ήταν και η απόδοση της ΜΕΤΚΑ. Οι τέσσερις τράπεζες παρουσίασαν βελτίωση των περιθωρίων κέρδους τους (προ προβλέψεων) και έδειξαν για δεύτερο συνεχόμενο τρίμηνο πως διαθέτουν λειτουργική κερδοφορία που θα μπορούσε να οδηγήσει σε ανάκαμψη των μεγεθών τους. Το γεγονός αυτό αποτέλεσε και το βασικό στοιχείο αισιοδοξίας από την ανάγνωση των αποτελεσμάτων. Αντίστοιχα ικανοποιητικά περιθώρια εμφάνισε και ο κατασκευαστικός κλάδος με τις ελπίδες να επικεντρώνονται τόσο στην διεύρυνση των εσόδων από τεχνικά έργα όσο και στα έσοδα από παρεπόμενες υπηρεσίες όπως κυρίως η ενέργεια για τον όμιλο ΓεκΤέρνα και ο κλάδος της ενέργειας και διαχείρισης απορριμμάτων για τον Όμιλο του Ελλάκτωρα. Δυσάρεστη έκπληξη της περιόδου τα αποτελέσματα των δύο διυλιστηρίων που χαρακτηρίστηκαν από αδύναμα περιθώρια και ζημιογόνα τελική γραμμή με τις προσδοκίες μας για βελτίωση των μεγεθών να μετατίθενται για το δεύτερο εξάμηνο του τρέχοντος έτους. Εξίσου απογοητευτικά και τα αποτελέσματα των μεταλλουργικών εταιρειών με ελάχιστη ορατότητα για το σύνολο της χρήσης. Οι εμπορικές επιχειρήσεις, τέλος, κατέγραψαν (πλην Φουρλή) ισχυρά αποτελέσματα για άλλη μια περίοδο: τα αποτελέσματα των Jumbo, Πλαίσιο, Σαράντη και Follis-Folli Group απέδειξαν πως ο συνδυασμός σωστής κεφαλαιακής διάρθρωσης και ικανών πωλήσεων χαρίζει ισχυρές αποδόσεις αλλά και premium στην αποτίμηση. Αντίστοιχα ισχυρά και τα πρώτα δείγματα για την Αεροπορία Αιγαίου με τον κύριο όγκο εργασιών να αναμένεται τους θερινούς μήνες.

Από τις μικρότερες κεφαλαιοποιήσεις ξεχωρίσαμε τα αποτελέσματα των εταιρειών του κλάδου Πλαστικών αλλά και την ικανοποιητική πορεία των ΚΡΙ-ΚΡΙ, Autohellas και Kleeman.

Σε επίπεδο αποτίμησης, ο Δείκτης της μεγάλης κεφαλαιοποίησης FTSE 25 διαπραγματεύεται 15,5 φορές τα προβλεπόμενα κέρδη της τρέχουσας χρήσης: το επίπεδο είναι απαιτητικό και ενσωματώνει τις αισιόδοξες εκτιμήσεις για το μακροοικονομικό περιβάλλον στη χώρα μας ενώ κάθε περαιτέρω

μείωση του premium ρίσκου για την αγορά μας θα δράσει βελτιωτικά για τις αποτιμήσεις. Μας αναγκάζει όμως εξίσου να επικεντρωθούμε σε συγκεκριμένους κλάδους και εισηγμένες εταιρείες. Οι κορυφαίες επιλογές μας παραμένουν ο ΟΤΕ, ο ΟΠΑΠ, οι μετοχές του Ομίλου Μυτιληναίου καθώς και η Αεροπορία Αιγαίου και η Τέρνα Ενεργειακή. Είμαστε πολύ θετικοί για την πορεία των Coca Cola, ΚΡΙ-Κρι και ΕΧΑΕ ενώ αντιλαμβανόμαστε την αισθητή βελτίωση στην εικόνα των τεσσάρων συστημικών τραπεζών.