



## Επενδυτική Στρατηγική Ιανουάριος 2015

Η Ελληνική κεφαλαιαγορά εισέρχεται στο 2015 σε κλίμα πολιτικο-οικονομικής αστάθειας και αβεβαιότητας όπως αντανακλάται στις αποδόσεις των βασικών σειρών των κρατικών ομολόγων και την ανάστροφη καμπύλη τους (inverted yield curve) που τιμολογούν βραχυπρόθεσμη προβληματικότητα. Αντίστοιχα, οι κεφαλαιοποιήσεις των εισηγμένων μετοχών σημειώνουν σημαντική μεταβλητότητα εξαιτίας της αρνητικής ψυχολογίας και των δυσμενών προβλέψεων των εγχώριων και αλλοδαπών επενδυτών.

Σε αυτό το πλαίσιο, επιχειρούμε να προσεγγίσουμε τις αποτιμήσεις και τις δίκαιες τιμές του Γενικού Δείκτη τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών και του δείκτη Υψηλής Κεφαλαιοποίησης FTSE 25, βάσει των δίκαιων αποτιμήσεων των επιμέρους μετοχών τους, όπως τις αναλύουμε προεξοφλώντας τη λειτουργική τους πορεία στις επερχόμενες χρήσεις.

Κρίσιμο στοιχείο της προεξόφλησης μας αποτελεί το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο- το 10ετές Ελληνικό ομόλογο-προσαρμοσμένο σε δύο σενάρια:

Το βασικό σενάριο χρησιμοποιεί ως απόδοση του 10ετούς ομολόγου το 6,50% (μέσο yield 2014) και η δίκαιη τιμή του δείκτη FTSE 25 υπολογίζεται στις 363,76 μονάδες, 35% παραπάνω από τα τρέχοντα επίπεδα. Η μερισματική απόδοση είναι 0,83% και ο εκτιμώμενος σταθμισμένος δείκτης P/E για το 2014 στις 12,96 φορές (έναντι του τρέχοντος P/E για το 2014, 9,22 φορές). Αντίστοιχα, η δίκαιη τιμή του Γενικού Δείκτη αποτιμάται στις 864,98 μονάδες, 7,4% παραπάνω από το τρέχον επίπεδο και ο σταθμισμένος δείκτης P/E 2014 στις 18,60 έναντι 17,25 που υπολογίζεται τώρα.

Στο εναλλακτικό (δυσμενές) σενάριο χρησιμοποιούμε για την απόδοση του 10ετούς Ομολόγου το 9,50%, επίπεδο που αντανακλά τις πρόσφατες κοινωνικό-οικονομικές

εξελίξεις αλλά και την κλιμάκωση των spreads. Σε αυτά τα επίπεδα, ο δείκτης FTSE 25 αποτιμάται στις 327.81 μονάδες, 27% παραπάνω από το τρέχον επίπεδο με σταθμισμένο δείκτη P/E 2014 τις 11,68 φορές έναντι 9.22. Τέλος, η τιμή του Γενικού Δείκτη υπολογίζεται στις 779.15 μονάδες 3% λιγότερο από το τρέχον επίπεδο και σταθμισμένο δείκτη P/E 16,76 φορές.

Κορυφαίες επιλογές για το 2015 βάση της μεθοδολογίας μας παραμένουν οι ΟΤΕ, ΟΠΑΠ, Αεροπορία Αιγαίου, οι εταιρείες του Ομίλου Μυτιληναίος (Μυτιληναίος και ΜΕΤΚΑ), Coca Cola Hellenic, Τιτάν και Ελληνικά Χρηματιστήρια. Είμαστε ακόμα θετικοί και για τις μετοχές των Motor Oil, Πλαστικά Θράκης, Κρι-Κρί, ΕΥΑΠΣ και Τέρνα Ενεργειακή (που αποτελούσε εκ των κορυφαίων επιλογών το 2014 και παραμένει θεμελιωδώς υποτιμημένη).

Συγκεκριμένα, ο ΟΤΕ μετά την λειτουργική αναδιοργάνωση της τελευταίας πενταετίας διατηρεί ισχυρές ταμειακές ροές και μειώνει τον δανεισμό του, ενώ ο ΟΠΑΠ με ισχυρή ρευστότητα και ενισχυμένη πλέον παρουσία στον εγχώριο τομέα των τυχερών παιχνιδιών εξασφαλίζει ικανοποιητική μερισματική απόδοση. Οι εταιρείες του Ομίλου Μυτιληναίος (Μυτιληναίος, ΜΕΤΚΑ) για ένα ακόμη έτος παράγουν ισχυρές χρηματοροές και έχουν καταφέρει να μειώσουν τον τραπεζικό δανεισμό τους. Ειδικά στην μητρική εταιρεία αναμένεται σημαντική αύξηση των εσόδων από τον τομέα του Αλουμινίου. Η Aegean Airlines με αποτελεσματική λειτουργία και χαμηλό δανεισμό εκμεταλλεύτηκε απόλυτα την άνοδο της εγχώριας τουριστικής κίνησης. Επιπλέον, τα Ελληνικά Χρηματιστήρια, χάρη στον ισχυρό ισολογισμό τους αποτελούν ασφαλές επενδυτικό στοίχημα (proxy) για την όποια βελτίωση των συνθηκών στην Ελληνική αγορά ενώ ο Τιτάν διαθέτει ισορροπημένο ισολογισμό και κύριο όγκο εργασιών από το εξωτερικό όπως άλλωστε και η Coca Cola Hellenic όπου οι διεθνείς δραστηριότητες εξασφαλίζουν έναν ικανό όγκο πωλήσεων και διατήρησης χρηματοροών με την επιφύλαξη της πορείας των πωλήσεων στην Ρωσία.

Τέλος αναφορικά με τις λοιπές μετοχές που αποτιμούμε θετικά, για τη Motor Oil εκτιμούμε πως θα αυξήσει τα περιθώρια διύλισης και τους όγκους πωληθέντων (με ερωτηματικό την αποτίμηση των αποθεμάτων της), τα Πλαστικά Θράκης διατηρούν ισχυρή κεφαλαιακή θέση και το μεγαλύτερο ποσοστό πωλήσεων τους στο εξωτερικό ενώ ευνοούνται από την πτώση της τιμής του πετρελαίου, το Κρι Κρι που το 2014

κατάφερε να αναδιαρθρώσει την παραγωγική γραμμή του χωρίς πρόσθετη δανειακή επιβάρυνση και παράγει υψηλής προστιθέμενης αξίας προϊόντα. Τέλος, οι μετοχές των ΕΥΑΠΣ και Τέρνα Ενεργειακής, λειτουργικά ευαίσθητες στις Εθνικές πολιτικές για την διαχείριση του νερού και των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας αντίστοιχα, κρίνονται υποτιμημένες χάρη στην λειτουργική αρτιότητα (ΕΥΑΠΣ) και τον αναπτυξιακό χαρακτήρα τους (Τέρνα).

#### **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.