



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](mailto:nchryso@otenet.gr)

Web: [www.chrysochoidis.gr](http://www.chrysochoidis.gr)

## **ΚΟΡΥΦΑΙΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟΥ** **ΓΙΑ ΤΟ 2016**

Το 2015 ήταν ένα ακόμη δύσκολο έτος για την Ελληνική οικονομία καθώς οι πολιτικές εξελίξεις επηρέασαν σε μεγάλο βαθμό την εγχώρια επιχειρηματική και επενδυτική δραστηριότητα επιδεινώνοντας το ήδη υπάρχον δυσχερές οικονομικό κλίμα. Αναλογιζόμενοι τα συγκεκριμένα δεδομένα, διατηρήσαμε για το 2016 το σύνολο των κορυφαίων επιλογών μας για το έτος 2015 καθώς θεωρούμε ότι αυτές ανταποκρίθηκαν πλήρως στις προκλήσεις που προέκυψαν, κάλυψαν τα κριτήρια μας αναφορικά με τα θεμελιώδη μεγέθη τους, έχουν σημαντική εξαγωγική παρουσία, παρουσιάζουν διατηρήσιμη και απρόσκοπτη λειτουργική ανάπτυξη και παράγουν ικανό επίπεδο χρηματοροών διασφαλίζοντας σταθερή απόδοση και αξία προς τους μετόχους τους. Οι κορυφαίες επιλογές μας σημείωσαν οριακό κέρδος 0,30% για το 2015 σε αντιδιαστολή με τις απώλειες 24% του Γενικού Δείκτη τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών και 30% του Δείκτη FTSE25 της υψηλής κεφαλαιοποίησης για την ίδια περίοδο.

Ακολούθως, οι κορυφαίες επιλογές της εταιρίας μας για το έτος 2016 είναι: Ο ΟΤΕ, ο Ομίλος Μυτιληναίος (Μυτιλιναίος, ΜΕΤΚΑ), ο ΤΙΤΑΝ, η Coca Cola HBC, η Aegean Air (ΑΡΑΙΓ), ο ΟΠΑΠ και ο Όμιλος των Ελληνικών Χρηματιστηρίων (ΕΧΑΕ). Επίσης διατηρούμε θετική άποψη για τις μετοχές του ΚΡΙ-ΚΡΙ, των Πλαστικών Θράκης της Τέρνα Ενεργειακή και του Ομίλου ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ.

Συγκεκριμένα, θεωρούμε ότι οι προοπτικές του Ομίλου ΟΤΕ για το 2016 είναι ευνοϊκές καθώς αναμένεται σταδιακή ομαλοποίηση στις πωλήσεις στον τομέα των Τηλεπικοινωνιών στο εξωτερικό, επιπρόσθετη ωφέλεια από την σημαντική ανάπτυξη

της συνδρομητικής τηλεόρασης (OTE TV) και των συνδυαστικών πακέτων επικοινωνίας ενώ το πρόγραμμα ελέγχου κόστους που βρίσκεται ήδη σε εξέλιξη θα συνεισφέρει περαιτέρω στη μείωση των λειτουργικών εξόδων ενισχύοντας το λειτουργικό περιθώριο και κατ' επέκταση το περιθώριο καθαρού κέρδους. Για το 2016 εκτιμούμε ότι οι συνολικές πωλήσεις του Ομίλου θα ανέλθουν στα 3,95 δις. Ευρώ. το λειτουργικό κέρδος προ φόρων και αποσβέσεων θα ανέλθει στα 1,4δις Ευρώ και τα καθαρά κέρδη περιόδου στα 286εκ. Ευρω ενισχυμένα κατά 55% σε σχέση με τα εκτιμώμενα κέρδη του 2015.

Το κατασκευαστικό κομμάτι του Ομίλου Μυτιληναίου, η METKA 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 (όπου είχαν σημειωθεί σημαντικές καθυστερήσεις κυρίως λόγω της τεταμένης πολιτικής αστάθειας). Η ενδεχόμενη ολοκλήρωση θα συμβάλλει θετικά στο λειτουργικό αποτέλεσμα της εταιρίας και σε στο άριστο σενάριο θα επιβεβαιώσει τις προβλέψεις μας για το επίπεδο πωλήσεων (599εκ. ευρώ) για το λειτουργικό κέρδος προ αποσβέσεων (108εκ. Ευρω) και για το καθαρό κέρδος (70,61εκ. Ευρώ).

Αναφορικά με τη μητρική εταιρεία, το τρέχον έτος εκτιμούμε πως θα ομαλοποιηθεί ο ρυθμός των πωλήσεων και κερδοφορίας στο τομέα του Αλουμινίου σε σταθερότερα επίπεδα μετά από την πολύ ευνοϊκή πορεία της τιμής του Αλουμινίου και την ισχυροποίηση του Ευρώ έναντι του Δολαρίου για το 2015 που οδήγησε σε σημαντικά κέρδη. Σε επίπεδο Ομίλου εκτιμούμε ότι οι πωλήσεις θα ανέλθουν στα 1.09 δις. Ευρω, τα λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων στα 247εκ Ευρώ και τα καθαρά κέρδη μετά από μειοψηφίες στα 59,60 εκ. Ευρώ. Σημείο προς διερεύνηση αποτελεί ο τομέας πώλησης Ηλεκτρικής Ενέργειας διότι πρέπει να αποσαφηνιστεί το καθεστώς του πλαισίου δραστηριοποίησης κάτι που ενδεχόμενα θα μπορέσει να εξασφαλίσει ένα σταθερό επίπεδο πωλήσεων για τον Όμιλο.

Η Aegean Air (ΑΡΑΙΓ) εξαργυρώνει την επιτυχημένη απορρόφηση της Ολυμπιακής Αεροπορίας καθώς έχει εκμεταλλευτεί στο έπακρο την αυξανόμενη τουριστική ροή προς την Ελλάδα εδραιώνοντας την θέση της ως κορυφαία εγχώρια αεροπορική εταιρία. Για την Aegean Airlines αναμένουμε να συνεχίσει την ανοδική της πορεία με οδηγό το 2015 φτάνοντας σε συνολικά έσοδα της τάξεως των 960εκ Ευρώ, που θα

εξασφαλίσουν ένα επίπεδο λειτουργικών κερδών προ αποσβέσεων 108εκ Ευρώ και Καθαρών κερδών 62εκ. Ευρω. Τέλος, χάρη στην υγιή κεφαλαιακή διάρθρωση της, θεωρούμε πως είναι σε θέση να συνεχίσει να παράγει επιπλέον αξία προς τους μετόχους συνεχίζοντας και την απρόσκοπτη ανάπτυξη της.

Ο Όμιλος TITAN για το 2016 προσδοκά να ωφεληθεί περαιτέρω από την ανάκαμψη της ζήτησης στις ΗΠΑ κάτι που έδειξαν τα τελευταία αποτελέσματα εννεάμηνου του 2015 όπως και από τον περιορισμό του κόστους σε καύσιμα στην Γεωγραφική περιοχή της Αιγύπτου ώστε η γραμμή παραγωγής της να λειτουργεί απρόσκοπτα. Αυτό εκτιμούμε ότι θα οδηγήσει σε βελτίωση του λειτουργικού περιθωρίου του Ομίλου. Πιο συγκεκριμένα εκτιμούμε το επίπεδο των λειτουργικών κερδών προ αποσβέσεων να ανέλθει στα 239εκ. Ευρω. και των καθαρών κερδών 51 εκ. Ευρώ αντίστοιχα για το Οικονομικό έτος του 2016.

Η Coca Cola Hellenic αποτελεί το value play των κορυφαίων επιλογών μας: Από την στιγμή της έναρξης της κάλυψης της μετοχής είχαμε επισημάνει την υψηλή εσωτερική αξία της σε σχέση με την αποτίμηση της στο Ελληνικό Χρηματιστήριο. Η εταιρία ενημέρωσε ότι το 2016 ολοκληρώνεται το πλάνο των εξόδων αναδιοργάνωσης με στόχο τη βελτίωση του λειτουργικού περιθωρίου. Θεωρούμε πως το 2016 θα είναι μια χρονιά που θα κυμανθεί στα επίπεδα του 2015 σε επίπεδο πωλήσεων και κερδοφορίας (6,30 δις. Ευρώ, 242εκ. Ευρώ αντίστοιχα) διατηρώντας την Coca Cola Hellenic ως μια από τις σημαντικότερες επενδυτικές επιλογές.

Ο ΟΠΑΠ παρότι αντιμετωπίζει μια σειρά επιχειρησιακών ζητημάτων που ανέκυψαν στο τέλος του 2015 (Πάγωμα του πολλά υποσχόμενου project των VLT's, καθώς και η σκέψη των κυβερνητικών κλιμακίων για επιπλέον φορολόγηση στο παιχνίδι KINO) επιβεβαίωσε τις προβλέψεις μας για το επίπεδο κερδοφορίας και πωλήσεων. Το νέο έτος ξεκινάει με σημαντικά ερωτήματα σχετικά με την πορεία της λειτουργίας των ήδη υπαρχόντων παιχνιδιών. Εντούτοις διατηρούμε τον ΟΠΑΠ σαν Top pick καθώς θεωρούμε ότι το υπάρχον χαρτοφυλάκιο των παιχνιδιών του, η επιπλέον ανάπτυξη του Ηλεκτρονικού στοιχήματος καθώς και η λειτουργική αποτελεσματικότητα του είναι ικανά να παράγουν την προσδοκώμενη αξία για τους μετόχους αντισταθμίζοντας εν μέρει την καθυστέρηση του project των VLT's που εφόσον έχουν θετική τροπή θα προσθέσουν παραπάνω αξία στους μετόχους του Ομίλου. Συμπερασματικά, εκτιμούμε ότι το επίπεδο των πωλήσεων του Ομίλου για το 2016

θα ανέλθει στα 5,14 δις. Ευρώ, το λειτουργικό κέρδος προ αποσβέσεων στα 311εκ. Ευρώ και τα καθαρά κέρδη στα 195εκ Ευρώ.

Η μετοχή των Ελληνικών Χρηματιστηρίων αποτελεί παγίως μια εκ των κορυφαίων επενδυτικών πιλογών μας καθώς συνδυάζει υγιή θεμελιώδη χαρακτηριστικά, ισχυρό ισολογισμό και το ιδιαίτερο χαρακτήρα της επένδυσης τύπου ‘‘proxy’’ δηλαδή αυτής που δρέπει τα οφέλη της όποιας βελτίωσης στις εργασίες και στην τιμολόγηση του Ελληνικού Χρηματιστηρίου.

Επικουρικά προς τις κορυφαίες επιλογές μας, θα αναφερθούμε όπως κάθε χρόνο, στις επενδυτικές εφεδρίες μας, μετοχές για τις οποίες διατηρούμε θετική άποψη και θεωρούμε πως μπορούν να αποτελέσουν αξιόπιστες επιλογές, τόσο λόγω της φύσης των δραστηριοτήτων τους όσο και χάρη στις λειτουργικές αποδόσεις τους και την ελκυστική αποτίμηση τους. Τέτοιες μετοχές αποτελούν ο Όμιλος KPI-KPI, τα Πλαστικά Θράκης, ο Όμιλος Τέρνα Ενεργειακή και η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ.

Ο Όμιλος KPI-KPI παράγει γαλακτοκομικά προϊόντα υψηλής προστιθέμενης αξίας εκμεταλλευόμενος την αυξανόμενη στροφή των καταναλωτών προς τα εν λόγω προϊόντα, τόσο στην Ελλάδα όσο και στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Ισχύ του αποτελεί η υγιής κεφαλαιακή του διάρθρωση που επιτρέπει την αυτόνομη δραστηριότητα του, εξασφαλίζει θετικές χρηματοροές και τελικά συμβάλλει στην ανάπτυξη του.

Όσον αφορά τον Όμιλο των Πλαστικών Θράκης εκτιμούμε πως το 2016 θα είναι έτος αντίστοιχης θετικής απόδοσης σε επίπεδο πωλήσεων και κερδών με το 2015 καθώς εξακολουθούν να ωφελούνται από τη πτώση της τιμής του πετρελαίου (Πρώτη Ύλη) και την ισχυροποίηση του Ευρώ έναντι του Δολαρίου (Κόστος Παραγωγής σε Δολάρια). Ο εξαγωγικός χαρακτήρας της εταιρίας αλλά και το επίπεδο εξειδίκευσης των προϊόντων της ανέκαθεν μας ενίσχυαν τη θετική άποψη μας για την πορεία των εργασιών του Ομίλου και την αισιοδοξία μας για τα αποτελέσματα του 2016.

Η Τέρνα Ενεργειακή δραστηριοποιείται στον αναπτυσσόμενο κλάδο της παραγωγής ρεύματος από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, κλάδο που κατατάσσουμε στους κορυφαίους από πλευράς προοπτικών καθώς στο μέλλον θα συνεισφέρει σημαντικό κομμάτι της εγχώριας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας όπως επιτάσσει η Ευρωπαϊκή νομοθεσία. Η Τέρνα Ενεργειακή είναι ο μεγαλύτερος παίκτης σε αυτόν τον κλάδο και κεντρίζει το ενδιαφέρον μας παρότι οι παρελθούσες χρήσεις δε συμβάδισαν με το

επίπεδο των προβλέψεων μας. Η αύξηση της δυναμικότητας για την παραγωγή ηλεκτρικού ρεύματος αποδείχθηκε πιο αργή ενώ η αξιοποίηση του παραγωγικού δυναμικού (Load Factor) υπήρξε κατά διαστήματα χαμηλή. Το 2015 μας έδειξε ότι Ο Όμιλος συμβαδίζει πλέον με το πλάνο ανάπτυξης του ενώ τα θετικά οικονομικά αποτελέσματα είναι απόρροια της αποδοτικότερης λειτουργίας όπως και της αναμενόμενης αύξησης σε λειτουργική δυναμικότητα. Για το Οικονομικό έτος 2016 εκτιμούμε το επίπεδο πωλήσεων θα ανέλθει στα 243εκ. Ευρώ από τα εκτιμώμενα για το τρέχον έτος 170εκ Ευρώ, ενισχύοντας το λειτουργικό κέρδος προ αποσβέσεων στα 126εκ. Ευρώ και αντίστοιχα τα καθαρά κέρδη στα 32,8 εκ, Ευρώ.

Η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ αποτέλεσε εκ των κορυφαίων επιλογών μας τα προηγούμενα χρόνια τόσο λόγω της λειτουργικής της υπεροχής, όσο και χάρη στη χαμηλή αποτίμηση της. Το 2015 επιβεβαίωσε τις προσδοκίες μας στο σκέλος της ορθής αποτίμησης της αν και υστερήσε σε λειτουργική αποτελεσματικότητα. Αναμένουμε την επιστροφή των λειτουργικών μεγεθών της ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ σε πιο κανονικά επίπεδα χωρίς την επιρροή εκτάκτων ευνοϊκών παραγόντων (υψηλό περιθώριο διύλισης και χαμηλή τιμή πετρελαίου), επίπεδα που οδηγούν σε χαμηλότερη αποτίμηση σε σχέση με την τρέχουσα χωρίς να ακυρώνουν την σαφή εν γένει άποψη μας για την ποιότητα της εταιρίας.

#### **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 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.