

Πλαστικά Θράκης

Κλάδος: Πλαστικών

Σύσταση: Out Perform- Μεσαίου Κινδύνου

Τιμή (11/10/2005) **€1,33**

Τιμή Στόχος **€1,61**

ΓΔΧΑ (11/10/2005) **3.379,6**

(ποσά σε χιλ. €)	2002	2003	2004	2005ε	2006π	2007π	CAGR (04-07π)
Πωλήσεις	150.961	152.582	175.885	188.660	200.764	213.845	6,7%
ΕΒΙΤΔΑ	25.520	17.046	24.308	25.783	28.642	31.363	8,87%
<i>Περιθώριο ΕΒΙΤΔΑ</i>	16,9%	11,2%	13,8%	13,7%	14,3%	14,7%	
Κέρδη Μετά φόρων	4.856	1.612	6.832	6.880	8.057	9.144	10,2%
<i>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</i>	3,2%	1,1%	3,9%	3,6%	4,0%	4,3%	
Κέρδη (μφ) ανά Μετοχή	0,107	0,035	0,150	0,151	0,177	0,201	10,2%
ΡΕ(χ)	12,5	37,5	8,9	8,8	7,5	6,6	
ΡΕΓ	0,16	-	0,03	12,64	0,44	0,49	
P/BV(χ)	0,7	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	
EV/ΕΒΙΤΔΑ(χ)	3,6	6,4	4,5	4,4	4,0	3,7	
EV/Πωλήσεις(χ)	0,6	0,7	0,6	0,6	0,6	0,5	
ROIC%	4,3%	0,5%	7,9%	7,7%	7,9%	8,6%	

Στοιχεία Μετοχής από	31/12/2000
Min	€0,93
Max	€4,12
Σχετική Απόδοση (52 Εβδ.)	-30,27%
Μέσος Ημερ. Όγκος Συν/γων	49.568
Αριθμός Μετοχών	45.500.000
Μέση Ημερησία Εμπορευσιμότητα	0,11%
Κεφαλαιοποίηση (σε εκατ.)	60,52
Free Float (%)	25,0%
Συντελεστής Beta	1,20

Βασικά στοιχεία αποτελεσμάτων Η1 2005

(ποσά σε εκατ. €)	Η1 2005	Η1 2004	%Δ	Εκτιμήσεις Praxis	Απόκλιση Εκτιμήσεων
Κύκλος Εργασιών	92,6	83,8	10,5%	93,0	-0,4%
ΕΒΙΤ	8,3	6,2	33,8%	8,4	-1,0%
<i>%πκ</i>	9,0%	7,4%	1,57%	9,0%	0,1%
Καθαρά Κέρδη	4,8	3,1	53,1%	4,9	-2,2%
<i>%πκ</i>	5,2%	3,7%	1,4%	5,3%	0,1%

▶ Αύξηση Ενοποιημένου Κύκλου Εργασιών κατά 6.2%.

Ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών Α' εξαμήνου ανήλθε σε €92,6 εκατ. (+10,5%) όντας σύμφωνος των εκτιμήσεων μας. Οι πωλήσεις του κλάδου των υφαντών ανήλθαν σε €47,9 εκατ. (+8,0%) αποτελώντας το 47,8% των πωλήσεων του ομίλου, ο κύκλος εργασιών του κλάδου μη υφαντών διαμορφώθηκε σε €19,5 εκατ. (+9,6%), ο κλάδος της άκαμπτης συσκευασίας παρουσίασε κύκλο εργασιών €12,7 εκατ. καταγράφοντας αύξηση της τάξεως του 29,1% διατηρώντας την θετική ορμή αύξησης των πωλήσεων του Α' τριμήνου. Τέλος κύκλος εργασιών της κατηγορίας των μεγασάκων (FIBCs) ανήλθε σε €20,2 παρουσιάζοντας αύξηση της τάξεως του 10,0%.

▶ Αύξηση Μικτού Περιθωρίου Κέρδους (ΜΠΚ) κατά 227 μονάδες βάσης κατά το Q2.

Το μικτό περιθώριο κέρδους του ομίλου κατά το Α' εξάμηνο διαμορφώθηκε σε 19,8% όντας μειωμένο κατά 90 μονάδες βάσης σε σχέση με το αντίστοιχο περυσινό εξάμηνο ενώ παρουσιάζεται βελτιωμένο κατά 120 μονάδες σε σχέση με το αντίστοιχο Α' τρίμηνο του 2005. Η βελτίωση αυτή οφείλεται κυρίως στην διακύμανση των τιμών του πολυπροπυλενίου, στην τιμολογιακή πολιτική του ομίλου καθώς επίσης και στην μείωση των δαπανών παραγωγής. Σε επίπεδο κλάδων η βελτίωση του μικτού περιθωρίου κέρδους οφείλεται κυρίως στην ενίσχυση των περιθωρίων κέρδους των κλάδων υφαντών και άκαμπτης συσκευασίας κατά 460 και 243 μονάδες βάσης κατά το Β' τρίμηνο της τρέχουσας χρήσης.

▶ Αύξηση Λειτουργικών Κερδών (ΕΒΙΤ) κατά 33,8% – Σύμφωνα των εκτιμήσεων μας.

Τα λειτουργικά κέρδη του ομίλου ανήλθαν σε €8,3 εκατ. (+33,8%) όντας σύμφωνα των εκτιμήσεων μας. Η απόκλιση των ρυθμών ανάπτυξης μεταξύ μικτών (+5,5%) και λειτουργικών κερδών (ΕΒΙΤ) (33,8%) οφείλεται κυρίως σε πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές οι οποίες παρουσιάζονται κατά €0,97 εκατ. περισσότερες σε σχέση με την αντίστοιχη περυσινή περίοδο καθώς επίσης και σε κέρδη από πώληση παγίων ύψους €0,44 εκατ.

▶ Αύξηση καθαρών κερδών κατά 53,2% - Οριακά χαμηλότερα των εκτιμήσεων μας.

Τα καθαρά κέρδη του ομίλου ανήλθαν σε €4,79 εκατ. (+53,2%) όντας οριακά χαμηλότερα από τις εκτιμήσεις μας. Όσον αφορά τα καθαρά κέρδη του Β' τριμήνου διαμορφώθηκαν σε €2,65 εκατ. παρουσιάζοντας αύξηση +141% σε σχέση με το αντίστοιχο περυσινό Β' τρίμηνο καθώς επίσης και αύξηση 24% σε σχέση με το Α' τρίμηνο της τρέχουσας χρήσης.

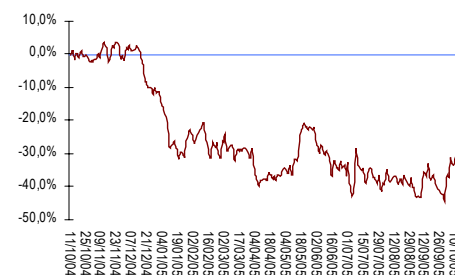
▶ Επιδείνωση λειτουργικών ταμειακών ροών.

Οι λειτουργικές ταμειακές ροές του ομίλου μειώθηκαν κατά €8,45 εκατ. γεγονός που οφείλεται κυρίως σε αύξηση των αποθεμάτων κατά €3,5 εκατ. και σε μείωση των υποχρεώσεων κατά €3,7 εκατ. Ωστόσο, το γεγονός αυτό εκτιμάμε ότι δεν πρέπει να μας προκαλεί ανησυχία αφού οφείλεται σε εποχική μεταβολή του κεφαλαίου κίνησης.

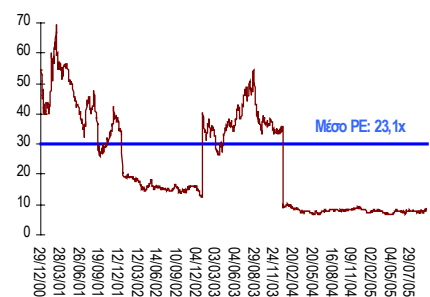
▶ Βασικοί κίνδυνοι.

Ένας από τους βασικούς κινδύνους που αντιμετωπίζει ο κλάδος είναι η συνέχιση της αύξησης της τιμής του πετρελαίου γεγονός που ενδέχεται να οδηγήσει σε αύξηση της τιμής του πολυπροπυλενίου. Ωστόσο, θα

Σχετική Απόδοση με ΓΔΧΑ (52 εβδομάδων)



Ιστορική Εξέλιξη Πολλαπλασιαστή Κερδών



Ανάλυση:
Κων/νος Σεγρεδάκης
 Υπεύθυνος Τμήματος Ανάλυσης,
 Πιστοποιημένος Αναλυτής Μετοχών και Αγοράς
 Τηλ: 210 32 74 000
 ksegredakis@praxis.com.gr

πρέπει να επισημόνουμε ότι η διοίκηση του ομίλου μετατοπίζει ετεροχρονισμένα την αύξηση του κόστους των Α' υλών στον τελικό πελάτη.

Επιπροσθέτως τμήματα του ομίλου (πχ FIBCs) αντιμετωπίζουν ανταγωνισμό από αγορές χαμηλού κόστους, κυρίως της Άπω Ανατολής, γεγονός το οποίο η διοίκηση του ομίλου προσπαθεί να αντιμετωπίσει με την εξειδίκευση στο κλάδο των βιομηχανικών FIBCs (ειδικού τύπου και επεξεργασίας) εκμεταλλεύομενη την τεχνογνωσία που διαθέτει.

Αποτίμηση

Διατηρούμε την σύστασή μας **Outperform** λόγω της χαμηλής αποτίμησης με βάση την τιμή στόχο αλλά και την αποτίμηση σε σχέση με τις διεθνώς συγκρίσιμες εταιρίες. Από την πλευρά του κινδύνου κατατάσσουμε την εταιρία σε μεσαίου κινδύνου λόγω του χαμηλού βαθμού προβλεψιμότητας των μελλοντικών μεγεθών, αφενός λόγω της ιδιαιτερότητας της αγοράς των παραγόμενων προϊόντων και αφετέρου λόγω της μεταβλητότητας των τιμών των βασικών Α' υλών. Με βάση τη στάθμιση των μεθοδολογιών DCF και της συγκριτικής αποτίμησης η τιμή στόχος διαμορφώνεται σε €1,61 ανά μετοχή.

Βασικές υποθέσεις DCF:

Συντελεστής BETA: 1,20

WACC : 7,5%,

Perpetuity Growth: 1,0%

Διατηρούμε αμετάβλητη την σύστασή μας σε OutPerform - Μεσαίου Κινδύνου

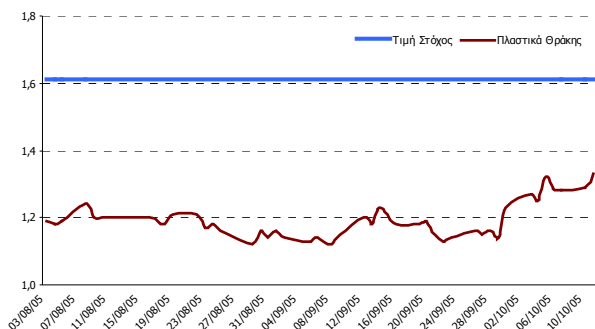
Ανάλυση κατά Τομέα :

Ανάλυση Πωλήσεων, Μικτών Κερδών, EBIT και Προ φόρων κερδών κατά τομέα

ποσά σε χιλ. €	Πωλήσεις		Μικτά Κέρδη		EBIT		ΚΠΦ	
	H1 2004	H1 2005	H1 2004	H1 2005	H1 2004	H1 2005	H1 2004	H1 2005
Υφαντά	44.462	47.999	6.784	7.760	2.063,0	3.251,0	1.546,0	3.074,0
%Δ		8,0%	-	14,4%	-	57,6%	-	98,8%
%Συμ/χρής	49,2%	47,8%	38,4%	41,7%	31,2%	37,6%	28,7%	39,9%
πκ%			15,3%	16,2%	4,6%	6,8%	3,5%	6,4%
Μη Υφαντά	17.781	19.487	4.395	4.347	2.155,0	2.238,0	1.942,0	2.159,0
%Δ		9,6%	-	-1,1%	-	3,9%	-	11,2%
%Συμ/χρής	19,7%	19,4%	24,9%	23,4%	32,6%	25,9%	36,1%	28,0%
πκ%			24,7%	22,3%	12,1%	11,5%	10,9%	11,1%
Άκαμπτη Συσκευασία	9.842	12.710	2.751	2.740	1.710,0	1.708,0	1.326,0	1.206,0
%Δ		29,1%	-	-0,4%	-	-0,1%	-	-9,0%
%Συμ/χρής	10,9%	12,7%	15,6%	14,7%	25,8%	19,8%	24,6%	15,7%
πκ%			28,0%	21,6%	17,4%	13,4%	13,5%	9,5%
FIBCs	18.319	20.149	3.752	3.761	688,0	1.442,0	567,0	1.265,0
%Δ		10,0%	-	0,2%	-	109,6%	-	123,1%
%Συμ/χρής	20,3%	20,1%	21,2%	20,2%	10,4%	16,7%	10,5%	16,4%
πκ%			20,5%	18,7%	3,8%	7,2%	3,1%	6,3%
Σύνολο	90.404	100.345	17.682	18.608	6.616	8.639	5.381	7.704
%Δ		11,0%	-	5,2%	-	30,6%	-	43,2%
πκ%			19,6%	18,5%	7,3%	8,6%	6,0%	7,7%
Απαλείψεις	(6.604)	(7.734)	(311)	(287)	(404)	(325)	(404)	(325)
Σύνολο	83.800	92.611	17.371	18.321	6.212	8.314	4.977	7.379
%Δ		10,5%	-	5,5%	-	33,8%	-	48,3%
πκ%			20,7%	19,8%	7,4%	9,0%	5,9%	8,0%

Πηγή: Πλαστικά Θράκης

Ιστορικό Τιμής στόχου και Τιμής Μετοχής



Πηγή: Εκτιμήσεις Praxis AXEPEY

Τμήμα Ανάλυσης

Σεργεδάκης Κωνσταντίνος, Υπεύθυνος Τμήματος

210 32 74 491

ksegredakis@praxis.com.gr

Συναλλαγές / Πωλήσεις

Λιασόπουλος Γιάννης
Δήμας Βαγγέλης

210 32 74 405 - 415
210 32 74 403 - 414

jliatsopoulos@praxis.com.gr
vdimas@praxis.com.gr

Γραφεία Ειδικού Τύπου

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ	Μητροπόλεως 39	Τηλ: 2310 257 499 Fax: 2310 257 242	thessaloniki@praxis.com.gr
ΛΑΡΙΣΑ	Παναγούλη 25	Τηλ: 2410 237 011 Fax: 2410 237 450	larissa@praxis.com.gr
ΛΑΜΙΑ	Ρήγα Φεραίου 1, 35 100	Τηλ: 22310 67 710-12 Fax: 22310 67 719	praxislam@lam.forthnet.gr
ΩΡΩΠΟΣ	Γ. Δροσίνη 21, 190 15	Τηλ: 22950 79 144 Fax: 22950 79 145	mzografos@praxis.com.gr

Γνωστοποιήσεις

Υπεύθυνο Πρόσωπο

Υπεύθυνο πρόσωπο (Απόφαση ΕΚ 4/347/12.7.2005) Praxis International ΑΧΕΠΕΥ.
Συντάκτης Ανάλυσης: Κωνσταντίνος Σεργεδάκης, Υπεύθυνος Τμήματος Ανάλυσης, Πιστοποιημένος Αναλυτής Μετοχών και Αγοράς.
Αρμόδια Εποπτική: Αρχή Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Πιθανή Σύγκρουση Συμφερόντων

Σημειώνεται ότι η Praxis International ΑΧΕΠΕΥ ο όμιλος Ασφαλιστικών εταιριών International, η International ΑΕΔΑΚ και οι εργαζόμενοι στις εταιρίες αυτές ενδέχεται να προβαίνουν σε κάθε είδους νόμιμες συναλλαγές επί μετοχών των αναφερομένων ως άνω εταιριών για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων ή και να παρέχουν τις υπηρεσίες τους στους εκδότες των μετοχών αυτών. Συνεπώς, οι επενδυτές θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη τους ότι η Praxis International ΑΧΕΠΕΥ και οι συνδεδεμένες με αυτή εταιρίες του ομίλου International ενδέχεται να έχουν σύγκρουση συμφερόντων η οποία θα μπορούσε να επηρεάσει την αντικειμενικότητα της ανάλυσης. Η Praxis International ΑΧΕΠΕΥ δεν αναλαμβάνει ευθύνη για επενδυτικές αποφάσεις βασισμένες στα κείμενα ή τις αξιολογήσεις του παρόντος.

Ανεξαρτησία Αναλυτή

Ο αναλυτής ο οποίος εκπονεί αυτή την ανάλυση του οποίου τα στοιχεία αναφέρονται ανωτέρω βεβαιώνει ότι: (α) όλες οι γνώμες που αναφέρονται σε αυτή την ανάλυση αντικατοπτρίζουν προσωπικές απόψεις, σχετικά με όλους τους εκδότες τίτλων και χρηματοπιστωτικά μέσα που αναφέρονται στην ανάλυση / πρωινή ενημέρωση / εβδομαδιαία στρατηγική, (β) η αμοιβή του δεν συνδέεται ούτε πρόκειται να συνδεθεί άμεσα ή έμμεσα με τις συγκεκριμένες συστάσεις ή απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα ανάλυση / πρωινή ενημέρωση / εβδομαδιαία στρατηγική, ούτε συνδέεται με υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής που τυχόν παρέχει η Praxis International ΑΧΕΠΕΥ.

Σημαντικές Γνωστοποιήσεις

- Το περιεχόμενο των παραπάνω αναλύσεων, απόψεων, εκτιμήσεων, κρίσεων δεν έχει αποσταλεί στις αναφερόμενες εταιρίες.
- Για την σύνταξη της ανάλυσης ή/και για τον καλύτερο σχηματισμό άποψης για την (τις) εταιρία (ίες) που αναφέρεται (ονται) στην παρούσα ανάλυση / πρωινή ενημέρωση / εβδομαδιαία στρατηγική, ο αναλυτής, μπορεί να έχει δεχθεί την συνδρομή των στελεχών της εταιρίας η οποία μπορεί να είναι, πρόσβαση στο διαδικτυακό τόπο της εταιρίας, προσωπικές συναντήσεις με την ανώτατη / ανώτερη διοίκηση και επιτελικά στελέχη της, παρουσιάσεις και συνεντεύξεις τύπου της εταιρίας.
- Η Praxis International ΑΧΕΠΕΥ θα προβαίνει σε επικαιροποίηση των αναλύσεων των επιμέρους αναφερόμενων εταιριών χωρίς προκαθορισμένη περιοδικότητα αναλόγως με τις εταιρικές ανακοινώσεις, εξελίξεις, τις συνθήκες της αγοράς και τυχόν άλλες δημοσιοποιούμενες πληροφορίες.
- Όλες οι απόψεις, εκτιμήσεις και κρίσεις εκφράζουν την άποψη του αναλυτή κατά την ημερομηνία σύνταξης της ανάλυσης / πρωινής ενημέρωσης / εβδομαδιαίας στρατηγικής και υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς προηγούμενη προειδοποίηση.
- Η ανάλυση / πρωινή ενημέρωση / εβδομαδιαία στρατηγική εκπονήθηκε από το τμήμα ανάλυσης με απόλυτη εχεμύθεια και εμπιστευτικότητα χωρίς τη συμμετοχή στελεχών εκτός του τμήματος αυτού και δημοσιοποιήθηκε μετά την ολοκλήρωσή της ταυτοχρόνως στο κοινό και τα στελέχη της εταιρίας.
- Το παραπάνω κείμενο περιέχει πληροφορίες και στοιχεία με σκοπό αποκλειστικά την πληροφόρηση των πελατών της Praxis International ΑΧΕΠΕΥ και σε καμία περίπτωση δεν μπορεί να θεωρηθεί ως προσφορά, συμβουλή ή προτροπή προς πώληση, αγορά ή διακράτηση εισηγμένων στο ΧΑ μετοχών. Οι εν λόγω πληροφορίες βασίζονται σε πηγές που θεωρούνται ως αξιόπιστες, των οποίων όμως δεν μπορεί να ελεγχθεί η ακρίβεια και πληρότητα.

Αναφερόμενες Τιμές

Οι ανωτέρω αναφερόμενες τιμές και οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που σχετίζονται με αυτές αναφέρονται στο κλείσιμο της προηγούμενης εργάσιμης ημέρας, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά.

Επεξηγήσεις Αξιολόγησης

Αξιολόγηση Κινδύνου: Αξιολογούμε τον κίνδυνο της εταιρίας με βάση υποκειμενικά θεμελιώδη στοιχεία, την ιστορική μεταβλητότητα της τιμής της μετοχής καθώς επίσης και την προηγούμενη εμπειρία μας για το βαθμό προβλεψιμότητας των μελλοντικών οικονομικών μεγεθών της εταιρίας, ως ακολούθως: Χαμηλού κινδύνου, Μεσαίου κινδύνου, Υψηλού κινδύνου.

Αξιολόγηση Απόδοσης

Υπεραπόδοση (Out Perform): Απόδοση μεγαλύτερη από 5,0% σε σχέση με την απόδοση του ΓΔΧΑ, κατά του επόμενου 12 έως 18 μήνες.

Απόδοση ίση με την αγορά (Market Perform): Απόδοση μεταξύ -5,0% και +5,0% σε σχέση με την απόδοση του ΓΔΧΑ κατά του επόμενου 12 έως 18 μήνες.

Υποαπόδοση (Under Perform): Απόδοση μικρότερη από -5,0% σε σχέση με την απόδοση του ΓΔΧΑ, κατά του επόμενου 12 έως 18 μήνες.

Ποσοστά Αξιολογήσεων Καλυπτόμενων Εταιριών

	Out Perform	Market Perform	Under Perform
Praxis International - Καλυπτόμενες εταιρίες	33%	42%	25%
% Εταιριών που παρέχονται υπηρεσίες Επενδυτικής Τραπεζικής	0%	0%	0%

Πηγή: Praxis International ΑΧΕΠΕΥ