



GREEK FIXED INCOME MONITOR:

ΔΕΙΚΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΤΡΑΠΕΖΑΣ
ΠΕΙΡΑΙΩΣ: ΣΠΑΕΙ ΤΟ ΦΡΑΓΜΑ ΤΩΝ 20 ΕΚΔΟΣΕΩΝ.



Ηλίας Λεγκός
Δημητρία Ρότσικα
Χάρης Γιαννακίδης
Παρασκευή Βλάχου

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2018

BLOOMBERG TICKERS

Δείκτης Κρατικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς: {PBGGSBI Index<GO>}

Μέση Σταθμισμένη Απόδοση: {PBGGSWAY Index<GO>}

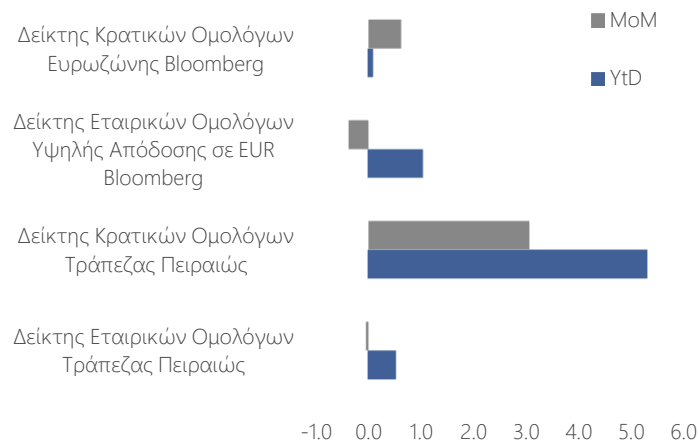
Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς: {PBGGSBI Index<GO>}

Μέση Σταθμισμένη Απόδοση: {PBGGIWAY Index<GO>}

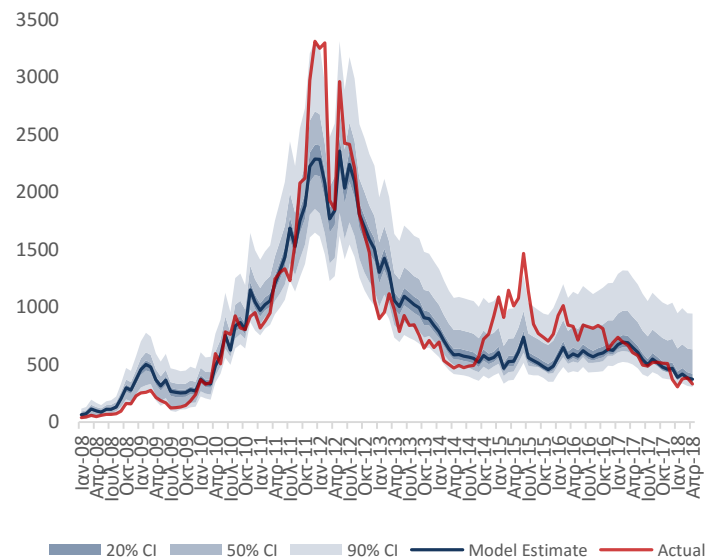


- Η πορεία βελτίωσης της εικόνας των ελληνικών κρατικών ομολόγων συνεχίστηκε και τον Απρίλιο με τον δείκτη κρατικών ομολόγων που υπολογίζει η Τράπεζα Πειραιώς και κινείται στις 499 μονάδες κοντά στα ιστορικά υψηλά επίπεδα που κατέγραψε στα τέλη Ιανουαρίου 2018.
- Συγκεκριμένα ο Δείκτης τον Απρίλιο κατέγραψε αύξηση 3,06% σε μηνιαία βάση, σχεδόν μια ποσοστιαία μονάδα υψηλότερα σε σχέση με την αύξηση του προηγούμενου μήνα. Είναι επίσης χαρακτηριστικό ότι το 10ετές spread σημείωσε σημαντική αποκλιμάκωση 50 μονάδων βάσης φτάνοντας τις 330 μονάδες βάσης ενώ το αντίστοιχο spread Πορτογαλίας παρέμεινε σταθερό στις 111 μονάδες βάσης.
- Αντίστοιχα, τα θεμελιώδη επιβεβαιώνουν την σύγκλιση του κόστους δανεισμού με τον όρο της ευρωπαϊκής περιφέρειας ωστόσο η αναθεώρηση προς τα κάτω των μακροοικονομικών προβλέψεων, η υψηλή φορολόγηση και το επίπεδο χρέους συγκρατούν τη δίκαιη αποτίμηση της ελληνικής 10ετίας σχετικά υψηλότερα (43 μ.β) από το τρέχον επίπεδο.
- Αναμφισβήτητα, στο προσκήνιο των εξελίξεων βρίσκεται η μορφή που θα πάρει η λύση για το χρέος με τις αγορές να θέλουν να σχηματίσουν πιο σαφή εικόνα αναζητώντας ενδεχομένως εξελίξεις στα μακροοικονομικά στοιχεία και τις ανακοινώσεις των Eurogroup στις 24 Μαΐου και 21 Ιουνίου. Επιπλέον, μια διαφαινόμενη συμφωνία μεταξύ των δανειστών αναμένεται να έχει θετικό αντίκτυπο και με τις πιστοληπτικές αποφάσεις των διεθνών επενδυτικών οίκων με τις περισσότερες να τοποθετούνται από τα μέσα Ιουλίου μέχρι και τα μέσα Σεπτεμβρίου.

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ

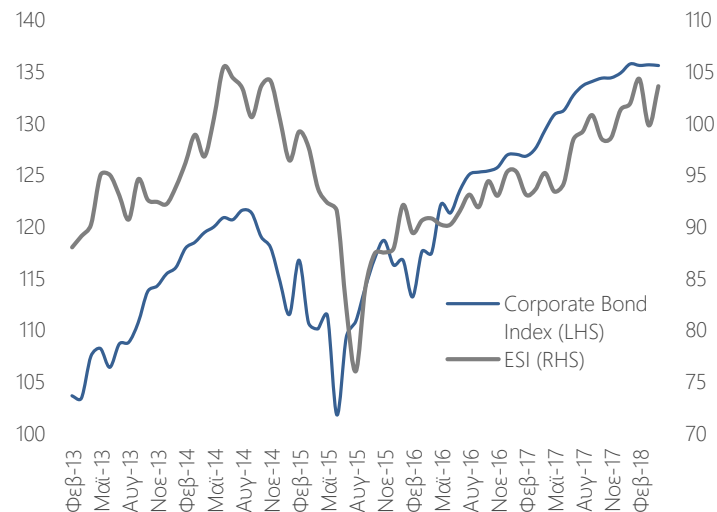


ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ SPREAD ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ 10ΕΤΙΑΣ

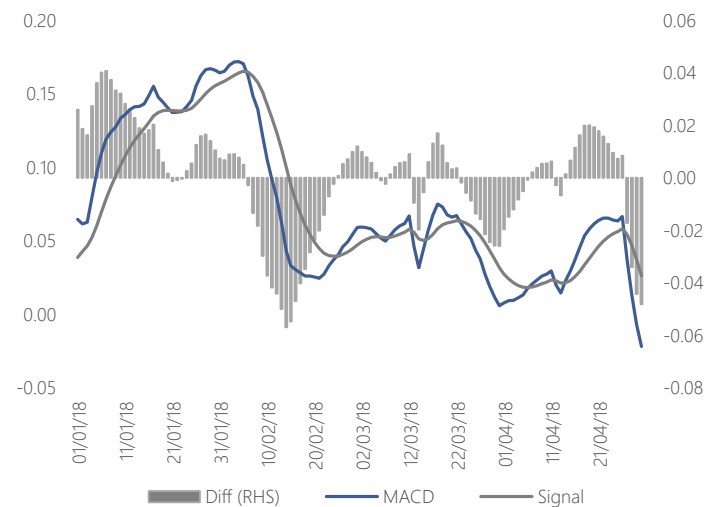


- Ο Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων κατέγραψε πτώση της τάξης του 0,05% τον Μάρτιο στις 135,6 μονάδες ενώ η μεσοσταθμική απόδοση του Δείκτη βρίσκεται στο 2,52%. Η μικρή μεταβλητότητα του Δείκτη από το 2^ο τρίμηνο του 2016 και έπειτα οφείλεται πιθανότατα στον μακροπρόθεσμο ορίζοντα των επενδυτών που συμμετέχουν στις υπάρχουσες και νέες εκδόσεις. Σε ένα περιβάλλον χαμηλών αποδόσεων η ομολογιακή αγορά αποτελεί μια σημαντική εναλλακτική υψηλών επιτοκίων με την προϋπόθεση διακράτησης έως την λήξη του ομολόγου.
- Παρά τον ενδεχομένως μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα, το ενδιαφέρον των αγορών εστιάζει τόσο στις βραχυπρόθεσμες προσδοκίες στον επιχειρηματικό τομέα όσο και στον ρυθμό με τον οποίο θα πραγματοποιείται η άρση των κεφαλαιακών περιορισμών. Αν και οι εξελίξεις σε αυτό το πεδίο αναμένεται να συνεχίσουν και πέρα από την λήξη του οικονομικού προγράμματος τον Αύγουστο τυχόν βήματα που θα προσανατολίζονται στις επιχειρήσεις θα δώσουν νέα ώθηση στον Δείκτη.
- Σε αυτό το πλαίσιο σημειώθηκε αντιστροφή της σημαντικής υποχώρησης των βραχυπρόθεσμων προσδοκιών του προηγούμενου μήνα, καθώς ο Δείκτης Οικονομικού Κλίματος επανήρθε τον Απρίλιο σε υψηλότερα επίπεδα. Συγκεκριμένα, ο δείκτης βελτιώθηκε κατά 3,8% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα φτάνοντας τις 103,6 μονάδες. Αντίθετα, οι προσδοκίες στον μεταποιητικό τομέα συνέχισαν να επιβραδύνονται για δεύτερο συνεχόμενο μήνα φτάνοντας τις 52,9 μονάδες από τις 55 μονάδες που κατέγραψε ο δείκτης τον Μάρτιο.
- Τον Απρίλιο προχωρήσαμε στην ενσωμάτωση του ομολόγου της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ μετά και την έναρξη της διαπραγμάτευσης στην αγορά του τίτλων σταθερού εισοδήματος του ΧΑ στις αρχές του μήνα. Αξίζει να αναφερθεί ότι είναι η πρώτη φορά από την κατασκευή του Δείκτη που ο αριθμός των μελών ξεπερνάει τις 20 ομολογιακές εκδόσεις με την ζήτηση για νέες εκδόσεις να παραμένει ισχυρή. Συγκεκριμένα, το 7ετές ομόλογο της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ αξίας €120 εκ. υπερκαλύφθηκε κατά 2,08 φορές με το κουπόνι να ορίζεται στο 3,95% πολύ κοντά στο μεσοσταθμικό κουπόνι του Δείκτη.

ΣΥΣΧΕΤΙΣΗ ΔΕΙΚΤΗ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ & ESI

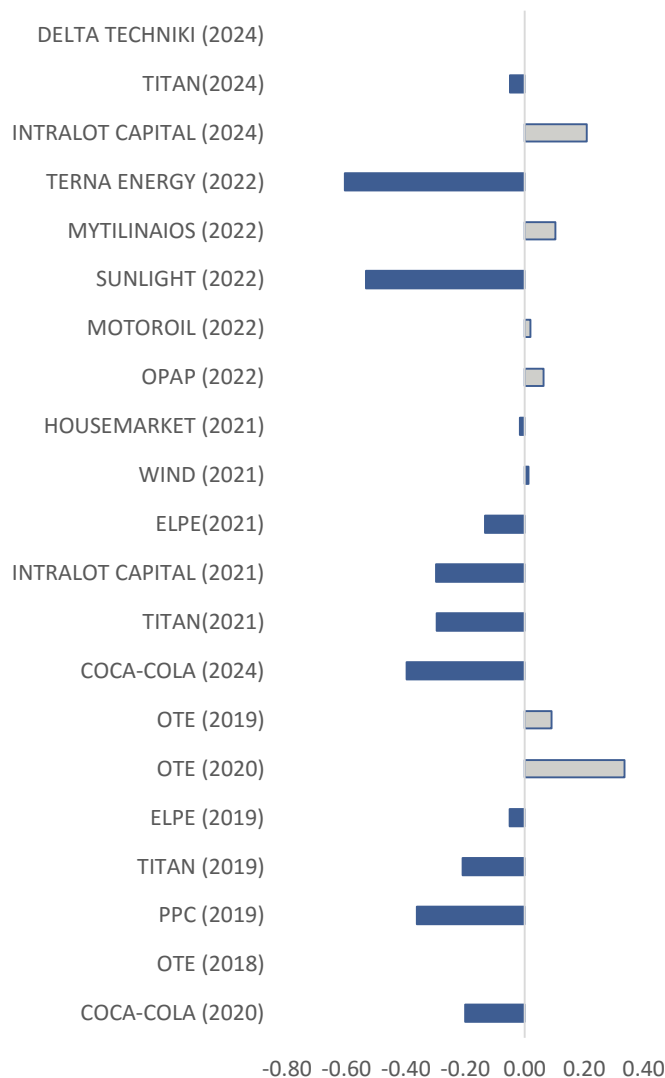


ΤΕΧΝΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ



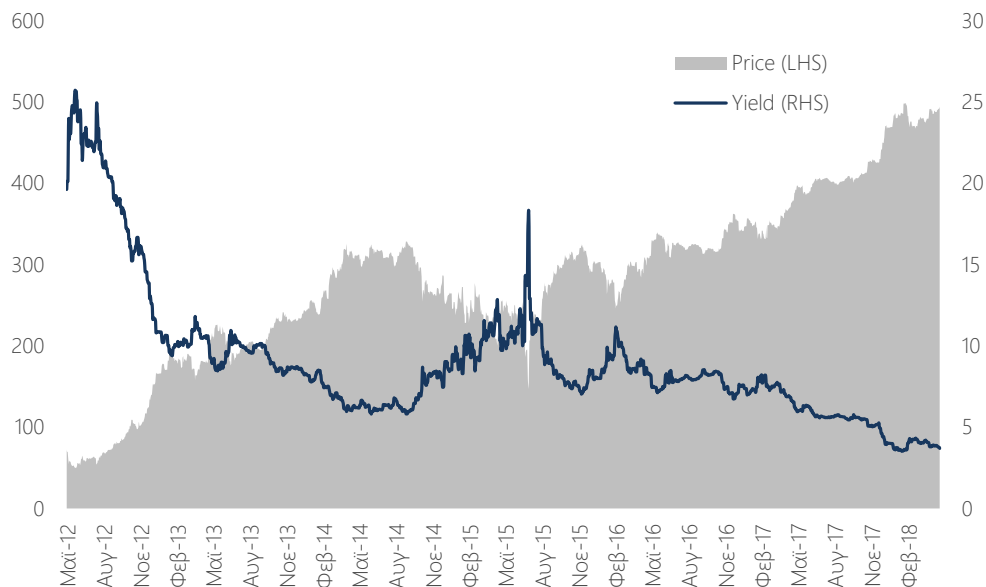
- Οι τρεις χαμηλότερες επιδόσεις του Δεκεμβρίου παρατηρήθηκαν στα ομόλογα:
 - TERNA ENERΓΕΙΑΚΗ (-0,6%) με λήξη το 2022
 - SUNLIGHT SYSTEMS (-0,53%) με λήξη το 2022
 - COCA-COLA (-0,40%) με λήξη το 2024
- Τις τρεις υψηλότερες αποδόσεις κατέγραψαν τα ομόλογα:
 - ✓ ΟΤΕ (0,34%) με λήξη το 2020
 - ✓ INTRALOT (0,21%) με λήξη το 2024
 - ✓ ΜΥΤΙΛΙΝΑΙΟΣ (0,10%) με λήξη το 2022
- Πληρωμή κουπονιού την:
 - ≡ 1 Απριλίου για το ομόλογο της MOTOR OIL με κουπόνι 3,5% και λήξη το 2022.
 - ≡ 4 Απριλίου για το ομόλογο της HOUSEMARKET με κουπόνι 5% και λήξη το 2021.
 - ≡ 14 Απριλίου για το ομόλογο των ΕΛΠΕ με κουπόνι 4,875% και λήξη το 2021.
 - ≡ 17 Απριλίου για το ομόλογο του ελληνικού δημοσίου με κουπόνι 4,75% και λήξη το 2019.
- Στις αρχές Μαΐου πραγματοποιήθηκε προσωρινή αναστολή στην διαπραγμάτευση του 5ετούς ομολόγου της Sunlight Systems λόγω και της πυρκαγιάς στο εργοστάσιο νέο Όλβιο Ξάνθης.

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ (ΑΠΡΙΛΙΟΣ)



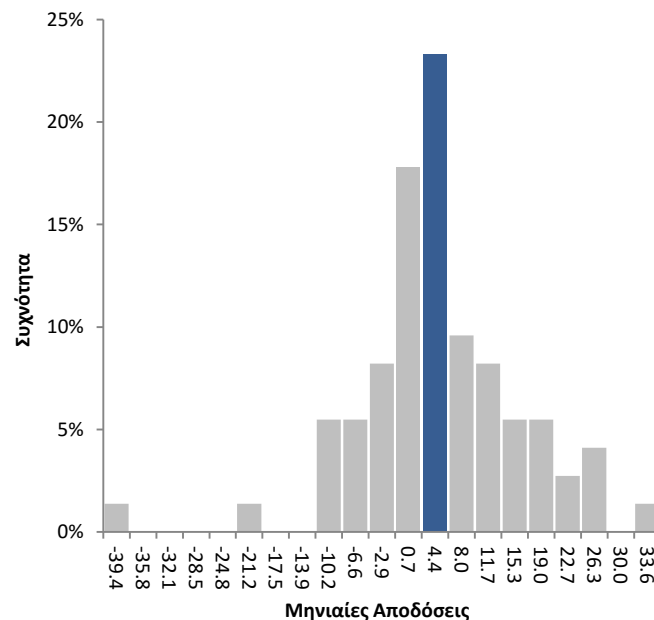
-0.80 -0.60 -0.40 -0.20 0.00 0.20 0.40

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ: ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2018 (ΗΜ. ΒΑΣΗΣ: 09/03/12=100)



- Η χαμηλότερη τιμή εντός του Απριλίου για τον δείκτη ήταν στις 479 μονάδες ενώ η υψηλότερη ήταν στις 494 μονάδες.
- Η αξία του Δείκτη Ελληνικών Κρατικών Ομολόγων στις 30 Απριλίου αυξήθηκε κατά 3,06% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα.
- Σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία η απόδοση του δείκτη, σε μηνιαία βάση, στο τέλος του Απριλίου ήταν υψηλότερη από το 63% των ιστορικών αποδόσεων. Το ποσοστό αυτό αντιστοιχεί στην παρατήρηση ότι παρόμοιες και χαμηλότερες αποδόσεις από το επίπεδο του 3,06% σε μηνιαία βάση εμφανίσθηκαν στην διάρκεια 46 μηνών στο σύνολο των 73 μηνιαίων αποδόσεων του δείκτη.

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΜΗΝΙΑΙΩΝ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ



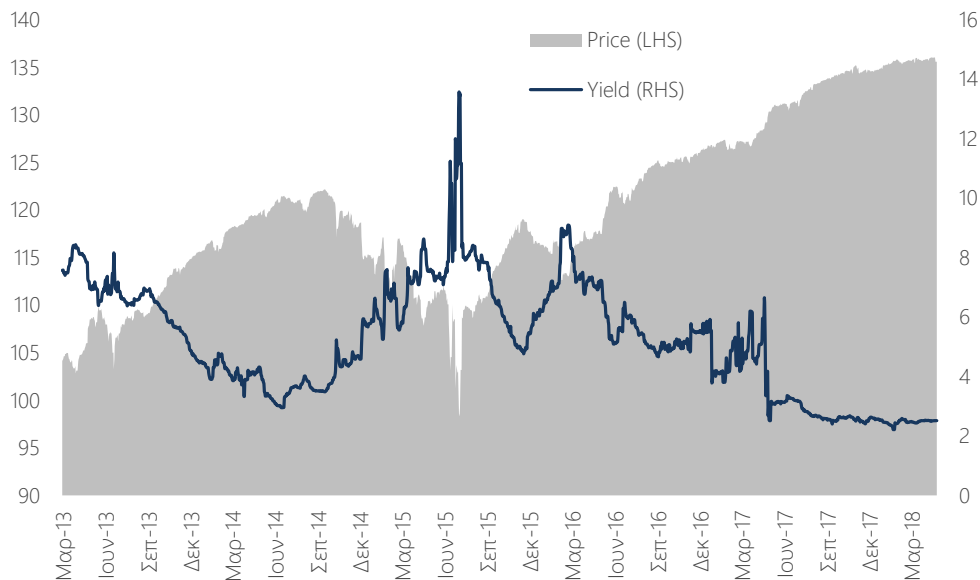
	30-Απριλίου
Members	8
Market Capitalization (EUR bn)	34,28
Weighted Average Yield	3,69
Weighted Average Coupon	3,93
Weighted Average Maturity	11,77
Weighted Average Duration	8,80

*(Αποδόσεις με χαμηλή συχνότητα εμφάνισης έχουν μικρότερη πιθανότητα να πραγματοποιηθούν στο άμεσο διάστημα.)

ΣΥΝΘΕΣΗ ΔΕΙΚΤΗ – ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2018

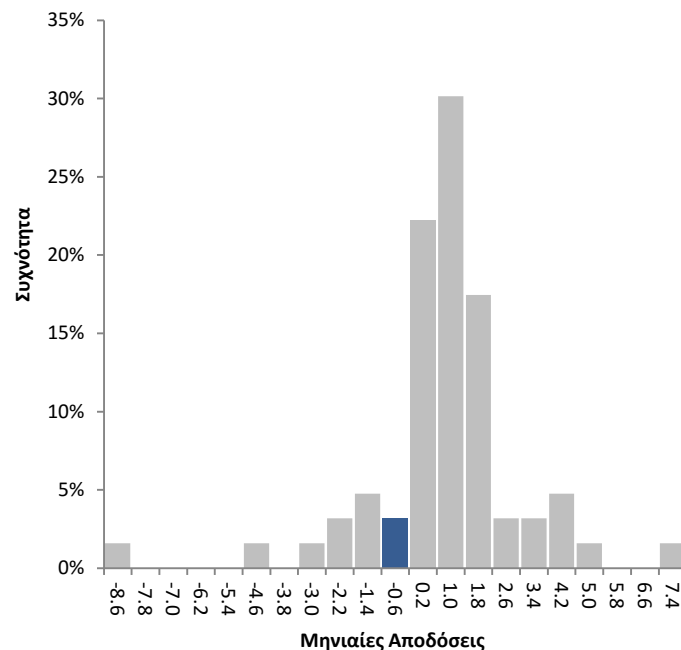
Όνομα	Ποσό Έκδοσης (€ δισ.)	Οφειλόμενο Ποσό (€ δισ.)	Νόμισμα Έκδοσης	Τοκομερίδιο	Τύπος Τοκομεριδίου	Συχνότητα Απόδοσης Τοκομεριδίων	Επόμενη Πληρωμή Τοκομεριδίου	Ημερομηνία Ανακοίνωσης Έκδοσης	Ημερομηνία Λήξης	Πιστοληπτική Αξιολόγηση (Standard & Poor's)	Last Price 30-Απριλίου	Yield 30-Απριλίου
Hellenic Republic Government Bond	4.03	4.03	€	4.750	Σταθερό	Ετήσια	17/04/19	10/04/2014	17/04/2019	B	103.7	0.9
Hellenic Republic Government Bond	3.00	3.00	€	4.375	Σταθερό	Ετήσια	01/08/18	24/07/17	01/08/22	B	106.6	2.7
Hellenic Republic Government Bond	4.60	4.60	€	4.200	Σταθερό	Ετήσια	30/01/19	15/11/17	30/01/42	B	92.7	4.7
Hellenic Republic Government Bond	4.81	4.81	€	4.000	Σταθερό	Ετήσια	30/01/19	15/11/17	30/01/37	B	92.9	4.6
Hellenic Republic Government Bond	6.09	6.09	€	3.900	Σταθερό	Ετήσια	30/01/19	15/11/17	30/01/33	B	94.7	4.4
Hellenic Republic Government Bond	5.96	5.96	€	3.750	Σταθερό	Ετήσια	30/01/19	15/11/17	30/01/28	B	99.3	3.8
Hellenic Republic Government Bond	4.36	4.36	€	3.500	Σταθερό	Ετήσια	30/01/19	15/11/17	30/01/23	B	102.9	2.8
Hellenic Republic Government Bond	3.00	3.00	€	3.375	Σταθερό	Ετήσια	15/02/19	15/02/18	15/02/25	B	99.2	3.5

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ: ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2018 (ΗΜ. ΒΑΣΗΣ: 02/01/13=100)



- Η χαμηλότερη τιμή εντός του Απριλίου για το δείκτη ήταν στις 135,6 μονάδες ενώ η υψηλότερη ήταν στις 136,1 μονάδες.
- Η αξία του Δείκτη Ελληνικών Εταιρικών Ομολόγων στις 30 Απριλίου παρέμεινε αμετάβλητη σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα.
- Σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία η απόδοση του δείκτη, σε μηνιαία βάση, στο τέλος του Απριλίου ήταν υψηλότερη από το 16% των ιστορικών μηνιαίων αποδόσεων. Το ποσοστό αυτό αντιστοιχεί στην παρατήρηση ότι παρόμοιες και χαμηλότερες αποδόσεις από το επίπεδο του -0,05% σε μηνιαία βάση εμφανίσθηκαν στην διάρκεια 10 μηνών στο σύνολο των 63 μηνιαίων αποδόσεων του δείκτη.

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΜΗΝΙΑΙΩΝ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ



	30-Απριλίου
Members	21
Market Capitalization (EUR bn)	6,61
Weighted Average Yield	2,53
Weighted Average Coupon	4,10
Weighted Average Maturity	3,56
Weighted Average Duration	2,66

*(Αποδόσεις με χαμηλή συχνότητα εμφάνισης έχουν μικρότερη πιθανότητα να πραγματοποιηθούν στο άμεσο διάστημα.)

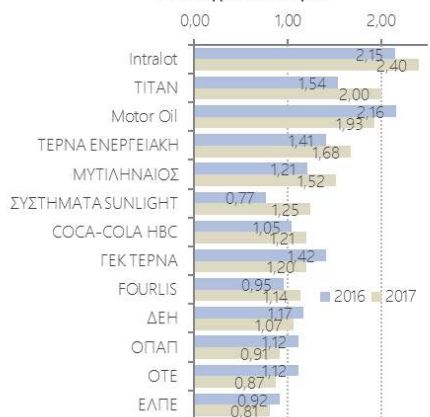
ΣΥΝΘΕΣΗ ΔΕΙΚΤΗ – ΑΠΡΙΛΙΟΣ 2018

Όνομα	Ποσό Έκδοσης (€ εκ.)	Οφειλόμενο Ποσό (€ εκ.)	Νόμισμα Έκδοσης	Τοκομερίδιο	Τύπος Τοκομεριδίου	Συχνότητα Απόδοσης Τοκομεριδίων	Επόμενη Πληρωμή Τοκομεριδίου	Ημερομηνία Ανακοίνωσης Έκδοσης	Ημερομηνία Λήξης	Πιστοληπτική Αξιολόγηση (Standard & Poor's)	Last Price 30-Απριλίου	Yield 30-Απριλίου
COCA-COLA HBC FINANCE BV	800.00	800.00	€	2.375	Σταθερός	Ετήσια	18/06/18	18/06/13	18/06/20	BBB+	104.53	0.24
PPC FINANCE PLC	500.00	349.80	€	5.500	Σταθερός	Εξαμηνιαία	01/11/18	08/05/14	01/05/19	CCC	99.50	6.03
TITAN GLOBAL FINANCE PLC	300.00	160.61	€	4.250	Σταθερός	Εξαμηνιαία	10/07/18	10/07/14	10/07/19	BB+	104.07	0.80
HELLENIC PETROLEUM FINANCE	325.00	325.00	€	5.250	Σταθερός	Εξαμηνιαία	04/07/18	04/07/14	04/07/19		103.60	2.12
OTE PLC	700.00	700.00	€	3.500	Σταθερός	Ετήσια	09/07/18	10/07/14	09/07/20	BB	105.81	0.80
OTE PLC	350.00	350.00	€	4.375	Σταθερός	Ετήσια	02/12/18	02/12/15	02/12/19	BB	106.32	0.37
COCA-COLA HBC FINANCE BV	600.00	600.00	€	1.875	Σταθερός	Ετήσια	11/11/18	10/03/16	11/11/24	BBB+	106.50	0.85
TITAN GLOBAL FINANCE PLC	300.00	300.00	€	3.500	Σταθερός	Εξαμηνιαία	17/06/18	17/06/16	17/06/21	BB+	105.54	1.67
INTRALOT CAPITAL LUX	250.00	250.00	€	6.750	Σταθερός	Εξαμηνιαία	15/09/18	23/09/16	15/09/21	B	105.28	5.02
HELLENIC PETROLEUM FINAN	375.00	449.53	€	4.875	Σταθερός	Εξαμηνιαία	14/10/18	14/10/16	14/10/21		106.08	3.00
HOUSEMARKET SA	40.00	40.00	€	5.000	Σταθερός	Τριμηνιαία	04/07/18	04/10/16	04/10/21		104.15	3.70
CRYSTAL ALMOND SARL	250.00	345.00	€	10.000	Σταθερός	Εξαμηνιαία	01/11/18	04/11/16	01/11/21	B	109.16	7.00
OPAP SA	200.00	200.00	€	3.500	Σταθερός	Εξαμηνιαία	21/09/18	21/03/17	21/03/22		102.00	2.96
MOTOR OIL FINANCE PLC	350.00	350.00	€	3.250	Σταθερός	Εξαμηνιαία	01/10/18	10/04/17	01/04/22		102.77	2.50
SYSTEMS SUNLIGHT ABEE	50.00	50.00	€	4.250	Σταθερός	Εξαμηνιαία	20/06/18	20/06/17	20/06/22		101.78	3.79
MYTILINEOS HOLDINGS S.A.	300.00	300.00	€	3.100	Σταθερός	Εξαμηνιαία	27/06/18	27/06/17	27/06/22		100.82	2.89
TERNA ENERGY FINANCE	60.00	60.00	€	3.850	Σταθερός	Εξαμηνιαία	21/07/18	21/07/17	21/07/22		98.06	4.35
INTRALOT CAPITAL LUX	500.00	500.00	€	5.250	Σταθερός	Εξαμηνιαία	15/09/18	20/09/17	15/09/24	B	100.88	5.09
TITAN GLOBAL FINANCE PLC	250.00	350.00	€	2.375	Σταθερός	Εξαμηνιαία	16/05/18	16/11/17	16/11/24	BB+	98.12	2.69
DELTA TECHNIKI SA	6.50	6.50	€	5.500	Σταθερός	Εξαμηνιαία	22/06/18	22/12/17	22/12/24		100.40	5.42
GEK TERNA	120.00	120.00	€	3.950	Σταθερός	Εξαμηνιαία	04/10/18	04/04/18	04/04/25		100.67	3.84

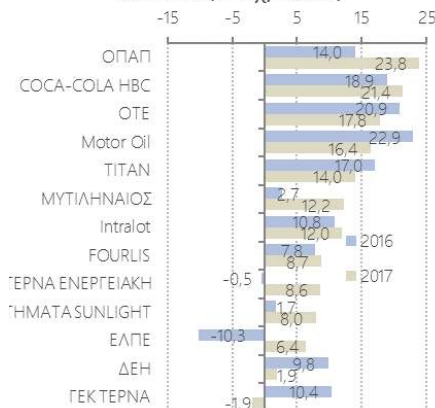
ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ, ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ & ΡΕΥΣΤΟΣΗΤΑ (2017 vs 2016)



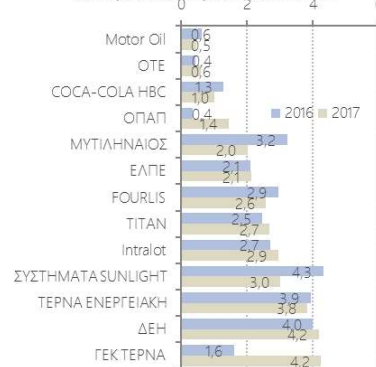
Γενική ρευστότητα



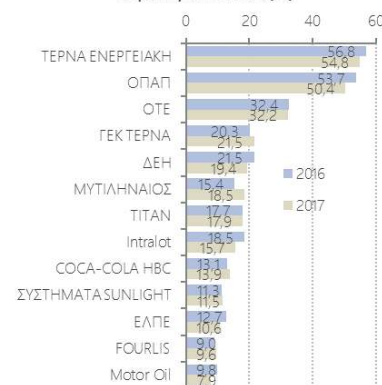
Ταμειακές λειτουργικές ροές προς συνολικές υποχρεώσεις



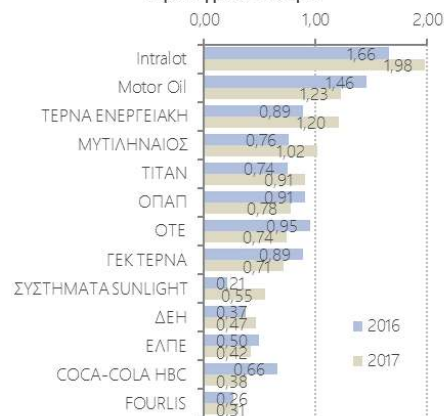
Καθαρός δανεισμός προς EBITDA



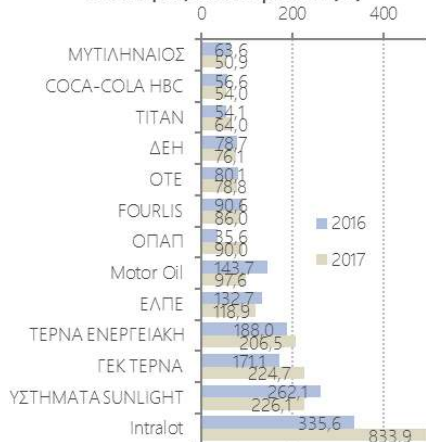
Περιθώριο EBITDA (%)



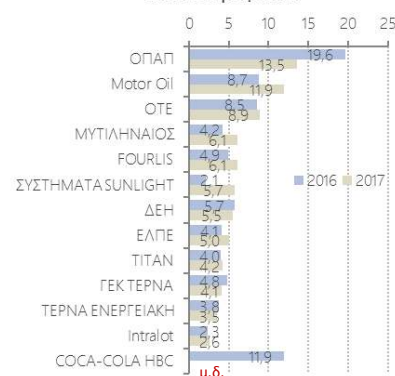
Άμεση ρευστότητα



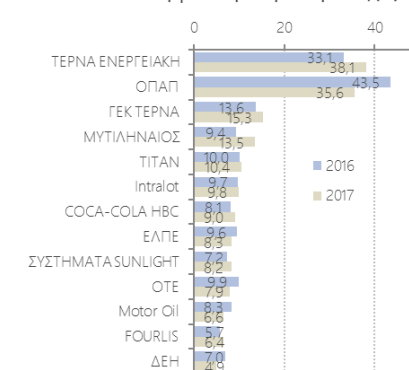
Ξένα προς ίδια κεφάλαια (%)



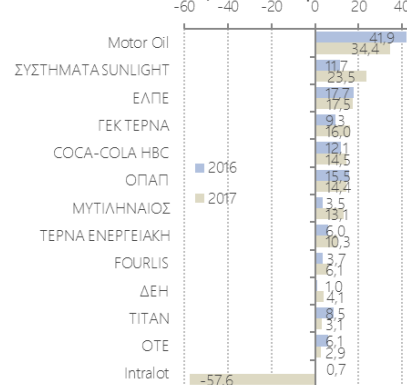
EBITDA προς τόκοι



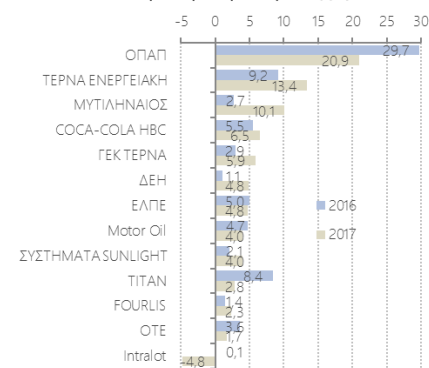
Λειτουργικό περιθώριο κέρδους (%)



Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (%)



Καθαρό περιθώριο κέρδους (%)



Σημείωση: ενοποιημένα στοιχεία ομίλων. μ.δ.: μη διαθέσιμα στοιχεία.

Η ανάλυση εστιάζει σε ομίλους με διαφορετικό είδος δραστηριότητας, της οποίας η φύση επηρεάζει ως ένα βαθμό διαφορετικά τις επιδόσεις των αριθμοδεικτών.

α/α	Γενική ρευστότητα	Άμεση ρευστότητα	Ταμ. λειτουργικές ροές προς συνολικές υποχρεώσεις	Ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια	Καθαρός δανεισμός προς EBITDA	EBITDA προς τόκοι	Περιθώριο EBITDA	Λειτουργικό περιθώριο κέρδους	Καθαρό περιθώριο κέρδους	Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων
1	Intralot	Intralot	ΟΠΑΠ	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	Motor Oil	ΟΠΑΠ	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	ΟΠΑΠ	Motor Oil
2	TITAN	Motor Oil	COCA-COLA HBC	COCA-COLA HBC	ΟΤΕ	Motor Oil	ΟΠΑΠ	ΟΠΑΠ	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT
3	Motor Oil	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	ΟΤΕ	TITAN	COCA-COLA HBC	ΟΤΕ	ΟΤΕ	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	ΕΛΠΕ
4	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	Motor Oil	ΔΕΗ	ΟΠΑΠ	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	COCA-COLA HBC	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ
5	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	TITAN	TITAN	ΟΤΕ	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	FOURLIS	ΔΕΗ	TITAN	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	COCA-COLA HBC
6	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	ΟΠΑΠ	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	FOURLIS	ΕΛΠΕ	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	Intralot	ΔΕΗ	ΟΠΑΠ
7	COCA-COLA HBC	ΟΤΕ	Intralot	ΟΠΑΠ	FOURLIS	ΔΕΗ	TITAN	COCA-COLA HBC	ΕΛΠΕ	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ
8	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	FOURLIS	Motor Oil	TITAN	ΕΛΠΕ	Intralot	ΕΛΠΕ	Motor Oil	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ
9	FOURLIS	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	ΕΛΠΕ	Intralot	TITAN	COCA-COLA HBC	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	FOURLIS
10	ΔΕΗ	ΔΕΗ	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	ΟΤΕ	TITAN	ΔΕΗ
11	ΟΠΑΠ	ΕΛΠΕ	ΕΛΠΕ	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	ΕΛΠΕ	Motor Oil	FOURLIS	TITAN
12	ΟΤΕ	COCA-COLA HBC	ΔΕΗ	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	ΔΕΗ	Intralot	FOURLIS	FOURLIS	ΟΤΕ	ΟΤΕ
13	ΕΛΠΕ	FOURLIS	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	Intralot	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ		Motor Oil	ΔΕΗ	Intralot	Intralot

- Βελτιωμένη ήταν η χρηματοοικονομική εικόνα του ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ το 2017, με τη ρευστότητα και τα περιθώρια κέρδους να έχουν ενισχυθεί και το επίπεδο μόχλευσης να έχει συγκρατηθεί.
- Η MOTOR OIL παρουσίασε σημαντική μείωση της μόχλευσης το 2017, και παρόλο που η ρευστότητα και τα περιθώρια κέρδους υποχώρησαν σε σχέση με το προηγούμενο έτος, διατηρήθηκαν σε ικανοποιητικά επίπεδα.
- Η COCA-COLA HBC διατήρησε περίπου την ίδια εικόνα το 2017 συγκριτικά με το 2016, παρουσιάζοντας βελτιωμένη αποδοτικότητα και μειωμένη μόχλευση.
- Τα περιθώρια κέρδους του ΟΠΑΠ παρόλο που μειώθηκαν το 2017, διατηρήθηκαν σε υψηλό επίπεδο. Συγχρόνως, καταγράφηκε μείωση της ρευστότητας και διεύρυνση του επιπέδου μόχλευσης σε σχέση με το 2016.
- Μικτή ήταν η εικόνα για τον ΟΤΕ το 2017, καθώς η ρευστότητα και οι δείκτες αποδοτικότητας και κερδοφορίας υποχώρησαν, ενώ από την άλλη πλευρά, το επίπεδο μόχλευσης αμβλύνθηκε.
- Συγκρατημένες ήταν οι επιδόσεις του ομίλου TITAN το 2017. Οι δείκτες ρευστότητας βελτιώθηκαν και τα περιθώρια λειτουργικής κερδοφορίας διατηρήθηκαν στο ίδιο περίπου επίπεδο. Ωστόσο, το καθαρό περιθώριο κέρδους και αντίστοιχα η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων υποχώρησαν σημαντικά. Επίσης, διευρύνθηκε η μόχλευση με βάση τη σχέση ξένα προς ίδια κεφάλαια.
- Ζημιογόνο καταγράφηκε το 2017 για την INTRALOT σε επίπεδο καθαρών αποτελεσμάτων και ως συνέπεια οι σχετικοί δείκτες αποδοτικότητας επιδεινώθηκαν, ενώ πολύ έντονη ήταν η επιβάρυνση της μόχλευσης. Από την άλλη πλευρά, θετικό σημείο ήταν η βελτίωση της ρευστότητας.
- Ο όμιλος FOURLIS βελτίωσε τους δείκτες αποδοτικότητας και άμβλυσε το επίπεδο μόχλευσης το 2017, ενώ η ρευστότητα παρέμεινε στο ίδιο περίπου επίπεδο, ελαφρώς ενισχυμένη. Παρόμοια ήταν εικόνα για τη ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT.
- Αρκετά βελτιωμένη ήταν η εικόνα του ομίλου ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ το 2017. Οι ταμειακές λειτουργικές ροές προς τις υποχρεώσεις ήταν σε θετικό έδαφος από αρνητικό το προηγούμενο έτος και η ρευστότητα βελτιώθηκε. Παρά την υποχώρηση του περιθωρίου EBITDA, οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και ενεργητικού και καθαρού περιθωρίου κέρδους εμφανίστηκαν ενισχυμένοι. Ωστόσο, αυξήθηκε η μόχλευση, καθώς η σχέση ξένα προς ίδια κεφάλαια ανήλθε.
- Ο όμιλος ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ παρουσίασε μικτή εικόνα το 2017, καθώς τα περιθώρια κερδοφορίας αυξήθηκαν, ενώ η μόχλευση διογκώθηκε και η ρευστότητα υποχώρησε.
- Η ήδη χαμηλή ρευστότητα των ΕΛΠΕ μειώθηκε –οριακά μιν – και συγχρόνως τα περιθώρια κέρδους υποχώρησαν το 2017. Θετική εξέλιξη ήταν η συγκράτηση της μόχλευσης.
- Τα έσοδα από ΥΚΩ και η μείωση των προβλέψεων το 2017 σε σχέση με το 2016 βοήθησαν τη λειτουργική κερδοφορία της ΔΕΗ, αν και τα λειτουργικά περιθώρια κέρδους μειώθηκαν. Λαμβάνοντας υπόψη τα κέρδη από την πώληση του ΑΔΜΗΕ, το καθαρό περιθώριο κέρδους ανήλθε. Η σχέση ξένα προς ίδια κεφάλαια βελτιώθηκε, ωστόσο ο λόγος ταμειακές λειτουργικές ροές ως προς τις υποχρεώσεις επιδεινώθηκε σημαντικά, κυρίως λόγω της σημαντικής μείωσης του αριθμητή.

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ROA) ΚΑΙ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ROE): ΑΝΑΛΥΣΗ DuPont (2017)



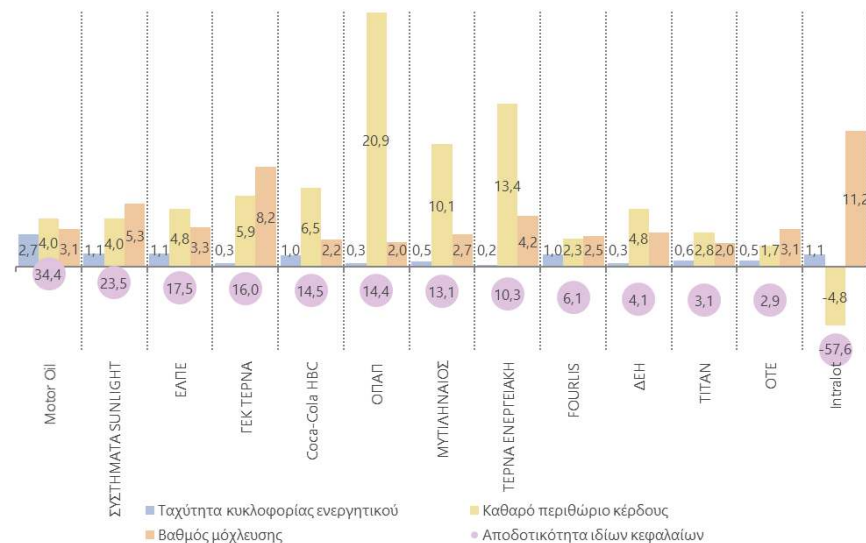
- Η MOTOR OIL εμφάνισε την υψηλότερη επίδοση ROE και ROA μεταξύ των εξεταζόμενων ομίλων το 2017, τα οποία μειώθηκαν σε σχέση με το 2016, καθώς ο δείκτης μόχλευσης και το καθαρό περιθώριο κέρδους υποχώρησαν παρά την αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού.
- Η βελτίωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους βελτίωσαν τα ROE και ROA της ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT. Παρόμοια ήταν η εικόνα για τους ομίλους ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, FOURLIS, ΔΕΗ, COCA-COLA HBC και ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ.
- Από την άλλη πλευρά, η υποχώρηση του καθαρού περιθωρίου κέρδους οδήγησαν σε χαμηλότερα ROE και ROA για τους ομίλους ΟΤΕ, TITAN και ΟΠΑΠ.
- Το ROA και των ΕΛΠΕ βελτιώθηκε το 2017 επηρεαζόμενο από την αύξηση της ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού, παρά την υποχώρηση του καθαρού περιθωρίου κέρδους. Ωστόσο, η μείωση του – πολλαπλασιαστική – βαθμού μόχλευσης είχε ως τελικό αποτέλεσμα την πτωτική κίνηση του ROE.
- Τέλος, η αύξηση του βαθμού μόχλευσης σε συνδυασμό με το αρνητικό πλέον καθαρό περιθώριο κέρδους της INTRALOT είχαν ως αποτέλεσμα την επιδείνωση του ROE και ROA το 2017 από οριακά θετικά το 2016.

Η Ανάλυση DuPont μας επιτρέπει να εξετάσουμε τη διάρθρωση της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και στην απλοποιημένη της μορφή προκύπτει ως εξής:
Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) = Καθαρό περιθώριο κέρδους x Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού x Βαθμός μόχλευσης

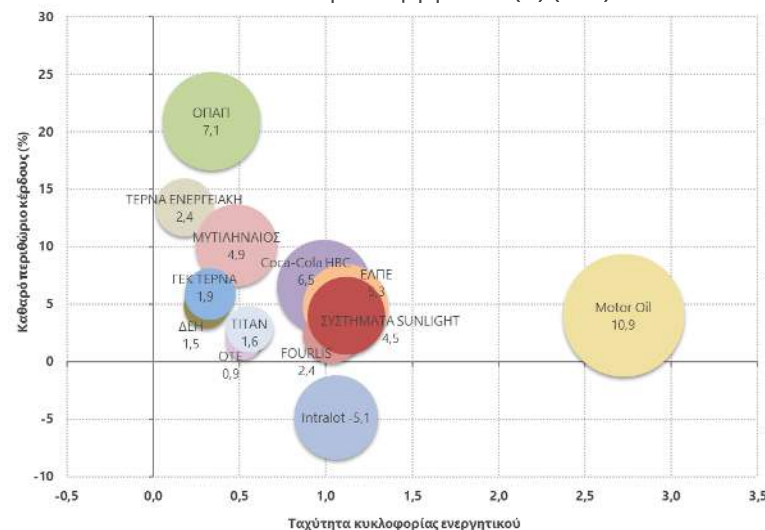
$$ROE = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Συμπληρωματικά: Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA) = Καθαρό περιθώριο κέρδους x Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού

Ανάλυση DuPont (2017)



Αποδοτικότητα ενεργητικού* (%) (2017)



Σημείωση: ενοποιημένα στοιχεία ομίλων. *Τα μεγέθη που ακολουθούν τα ονόματα των ομίλων αναφέρονται στην αποδοτικότητα ενεργητικού.

Disclaimer: Το παρόν έντυπο εκδόθηκε από την υπηρεσία Οικονομικής Ανάλυσης και Επενδυτικής Στρατηγικής της Τράπεζας Πειραιώς (εφεξής η «Τράπεζα»), η οποία εποπτεύεται από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα σε συνεργασία με την Τράπεζα της Ελλάδος, και αποστέλλεται ή τίθεται στη διάθεση τρίτων χωρίς να υπάρχει υποχρέωση προς τούτο από το συντάκτη του. Το παρόν κείμενο ή μέρος του δεν μπορεί να αναπαραχθεί με οποιονδήποτε τρόπο χωρίς την προηγούμενη γραπτή έγκριση από τον συντάκτη του.

Οι περιλαμβανόμενες στο παρόν πληροφορίες ή απόψεις απευθύνονται σε υφιστάμενους ή δυνητικούς πελάτες με γενικό τρόπο, χωρίς να έχουν λάβει υπ' όψιν τις εξατομικευμένες περιστάσεις, τους επενδυτικούς στόχους, την οικονομική δυνατότητα και την πείρα ή γνώση των πιθανών παραληπτών του παρόντος και, ως εκ τούτου, δεν συνιστούν και δεν πρέπει να εκλαμβάνονται ως πρόταση ή προσφορά για τη διενέργεια συναλλαγών σε χρηματοπιστωτικά μέσα ή νομίματα, ούτε ως σύσταση ή συμβουλή για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων σχετικά με αυτά. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τα παραπάνω, ο λήπτης της παρούσας πληροφόρησης πρέπει να προχωρήσει στη δική του έρευνα, ανάλυση και επιβεβαίωση της πληροφορίας που περιέχεται σε αυτό το κείμενο και να αναζητήσει ανεξάρτητες νομικές, φορολογικές και επενδυτικές συμβουλές από επαγγελματίες, πριν προχωρήσει στη λήψη της επενδυτικής του απόφασης.

Οι πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν βασίζονται σε πηγές που η Τράπεζα θεωρεί αξιόπιστες και παρατίθενται αυτούσιες, αλλά η Τράπεζα δεν μπορεί να εγγυηθεί την ακρίβεια και πληρότητά τους. Οι απόψεις και εκτιμήσεις που εκτίθενται στο παρόν αφορούν την τάση της εγχώριας και των διεθνών χρηματοοικονομικών αγορών κατά την αναγραφόμενη ημερομηνία (τιμές κλεισίματος) και υπόκεινται σε μεταβολές χωρίς ειδοποίηση. Η Τράπεζα ενδέχεται, ωστόσο, να συμπεριλάβει στο παρόν έρευνες στον τομέα των επενδύσεων, οι οποίες έχουν εκπονηθεί από τρίτα πρόσωπα. Στην περίπτωση αυτή, η Τράπεζα δεν τροποποιεί τις ως άνω έρευνες, αλλά τις παραθέτει αυτούσιες και, συνεπώς, δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη για το περιεχόμενο αυτών. Η Τράπεζα δεν υποχρεούται να επικαιροποιεί τις πληροφορίες που εμπεριέχονται στο παρόν. Λαμβάνοντας υπ' όψιν τα ανωτέρω, η Τράπεζα, τα Μέλη του Διοικητικού της Συμβουλίου και τα υπεύθυνα πρόσωπα ουδεμία ευθύνη αναλαμβάνουν ως προς τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται στο παρόν ή/και την έκβαση τυχόν επενδυτικών αποφάσεων που λαμβάνονται σύμφωνα με αυτές.

Ο Όμιλος της Τράπεζας Πειραιώς είναι ένας οργανισμός με σημαντική ελληνική, αλλά και αυξανόμενη διεθνή παρουσία και μεγάλο εύρος παρεχόμενων επενδυτικών υπηρεσιών. Στο πλαίσιο των επενδυτικών υπηρεσιών που παρέχει η Τράπεζα ή/και άλλες εταιρείες του Ομίλου της ενδέχεται να ανακύψουν περιπτώσεις σύγκρουσης συμφερόντων σε σχέση με τις παρεχόμενες στο παρόν πληροφορίες. Σχετικά επισημαίνεται ότι η Τράπεζα, τα υπεύθυνα πρόσωπα ή/και οι εταιρείες του Ομίλου της μεταξύ άλλων:

- α) Δεν υπόκεινται σε καμία απαγόρευση όσον αφορά στη διαπραγμάτευση για ίδιο λογαριασμό ή στο πλαίσιο διαχείρισης χαρτοφυλακίου πριν από τη δημοσιοποίηση του παρόντος εντύπου, ή την απόκτηση μετοχών πριν από δημόσια εγγραφή ή την απόκτηση λοιπών κινητών αξιών.
- β) Ενδέχεται να παρέχουν έναντι αμοιβής υπηρεσίες επενδυτικής τραπεζικής σε κάποιον από τους εκδότες, για τους οποίους τυχόν παρέχονται με το παρόν πληροφορίες.
- γ) Ενδέχεται να συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο εκδοτών ή να αποκτούν άλλους τίτλους εκδόσεως των εν λόγω εκδοτών ή να έλκουν άλλα χρηματοοικονομικά συμφέροντα από αυτούς.
- δ) Ενδέχεται να παρέχουν υπηρεσίες ειδικού διαπραγματευτή ή αναδόχου σε κάποιους από τους τυχόν αναφερόμενους στο παρόν εκδότες.
- ε) Ενδεχομένως να έχουν εκδώσει σημειώματα διαφορετικά ή μη συμβατά με τις πληροφορίες που εκτίθενται στο παρόν.

Η Τράπεζα και οι λοιπές εταιρίες του Ομίλου της έχουν θεσπίσει, εφαρμόζουν και διατηρούν αποτελεσματική πολιτική, η οποία αποτρέπει τη δημιουργία καταστάσεων συγκρούσεως συμφερόντων και τη διάδοση των κάθε είδους πληροφοριών μεταξύ των υπηρεσιών ("σινικά τέιχη"), καθώς επίσης συμμορφώνονται διαρκώς με τις προβλέψεις και τους κανονισμούς σχετικά με τις προνομιακές πληροφορίες και την κατάχρηση αγοράς. Επίσης, η Τράπεζα βεβαιώνει ότι δεν έχει οποιουδήποτε είδους συμφέρον ή σύγκρουση συμφερόντων με α) οποιαδήποτε άλλη νομική οντότητα ή πρόσωπο που θα μπορούσαν να συμμετάσχουν στην προετοιμασία της παρούσας έρευνας και β) με οποιαδήποτε άλλη νομική οντότητα ή πρόσωπο τα οποία δεν θα μπορούσαν να συμμετάσχουν στην προετοιμασία της παρούσας έρευνας, αλλά που είχαν πρόσβαση στην παρούσα έρευνα πριν από τη δημοσιοποίησή της.

Ρητά επισημαίνεται ότι οι επενδύσεις που περιγράφονται στο παρόν έντυπο εμπεριέχουν επενδυτικούς κινδύνους, μεταξύ των οποίων και ο κίνδυνος απώλειας του επενδεδυμένου κεφαλαίου. Ειδικότερα επισημαίνεται ότι:

- α) τα αριθμητικά στοιχεία αναφέρονται στο παρελθόν και ότι οι προηγούμενες επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- β) εφόσον τα αριθμητικά στοιχεία αποτελούν προσομοίωση προηγούμενων επιδόσεων, οι προηγούμενες αυτές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- γ) η απόδοση ενδέχεται να επηρεαστεί θετικά ή αρνητικά από συναλλαγματικές διακυμάνσεις, σε περίπτωση που τα αριθμητικά στοιχεία είναι εκπεφρασμένα σε ξένο (πλην του ευρώ) νόμισμα,
- δ) οι τυχόν προβλέψεις σχετικά με τις μελλοντικές επιδόσεις δεν αποτελούν ασφαλή ένδειξη μελλοντικών επιδόσεων,
- ε) η φορολογική μεταχείριση των αναφερόμενων στο παρόν πληροφοριών και συναλλαγών εξαρτάται και από τα ατομικά δεδομένα εκάστου επενδυτή και ενδέχεται να μεταβληθεί στο μέλλον. Ως εκ τούτου ο παραλήπτης οφείλει να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς την εκάστοτε εφαρμοστέα φορολογική νομοθεσία.

Η διανομή του παρόντος εντύπου εκτός Ελλάδος ή/και σε πρόσωπα διεπόμενα από αλλοδαπό δίκαιο μπορεί να υπόκειται σε περιορισμούς ή απαγορεύσεις σύμφωνα με την εκάστοτε εφαρμοστέα νομοθεσία. Για το λόγο αυτό, ο παραλήπτης του παρόντος καλείται να αναζητήσει ανεξάρτητες συμβουλές ως προς την εκάστοτε εφαρμοστέα νομοθεσία, ώστε να διερευνήσει τυχόν τέτοιους περιορισμούς ή/και απαγορεύσεις.