

GREEK FIXED INCOME MONITOR:



ΕΞΙΣΟΡΡΟΠΗΣΗ ΤΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΣΤΑ ΚΡΑΤΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ ΜΕ ΕΠΙΦΥΛΑΞΕΙΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ



Ηλίας Λεγκός
Δημητρία Ρότσικα
Χάρης Γιαννακίδης
Παρασκευή Βλάχου

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ & ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗ

ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2019

BLOOMBERG TICKERS

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

Μέση Σταθμισμένη Απόδοση: {PBGGGWAY Index<GO>}

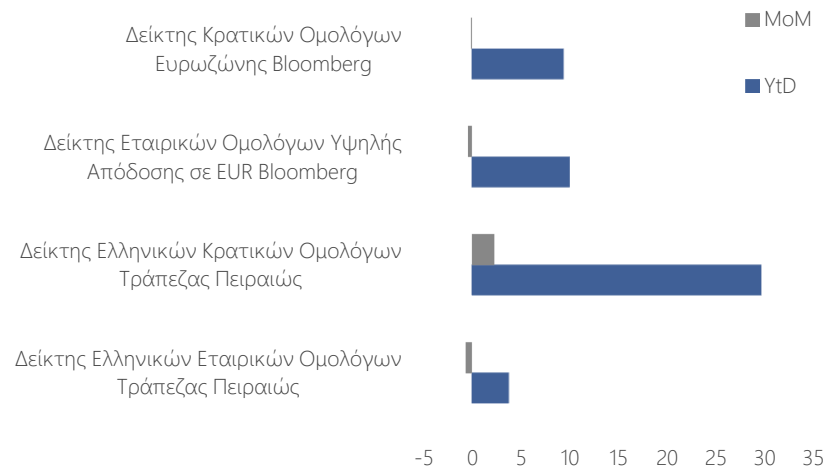
Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων Τράπεζας Πειραιώς: {PBGGGGBI Index<GO>}

Μέση Σταθμισμένη Απόδοση: {PBGGIWAY Index<GO>}

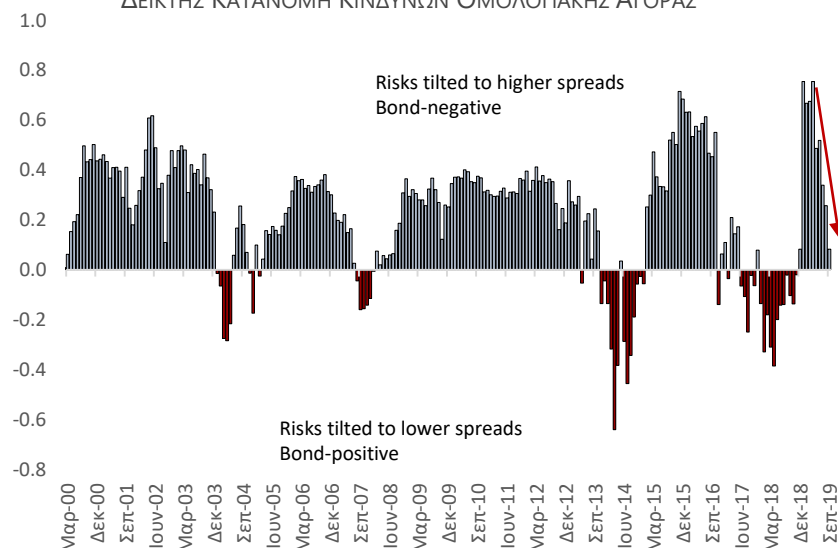


- Σημαντικά κέρδη αλλά και εμφανή σημάδια σταθεροποίησης στην ανοδική πορεία των προηγούμενων μηνών κατέγραψε η αγορά κρατικών ομολόγων τον Σεπτέμβριο με την αβεβαιότητα για την επιβράδυνση στο διεθνές σκηνικό να δημιουργεί πιέσεις στην ελληνική χρηματοπιστωτική αγορά. Σε αυτό το κλίμα, ο Δείκτης Κρατικών Ομολόγων σημείωσε αύξηση της τάξης του 2,22% στα τέλη Σεπτεμβρίου σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα φτάνοντας τις 635,6 μονάδες και μεσοσταθμική απόδοση στο 1,32%. Επιπρόσθετα, οι ανησυχίες για επιβράδυνση στην παγκόσμια οικονομία και τα σενάρια επανέναρξης των πολιτικών νομισματικής χαλάρωσης δείχνουν τον δρόμο προς περαιτέρω σταθεροποίηση σε χαμηλότερες αποδόσεις των κρατικών ομολόγων, παρά το γεγονός ότι τα ελληνικά κρατικά ομόλογα έχουν ήδη σημειώσει κέρδη της τάξης του 30% από τις αρχές του έτους.
- Στο εγχώριο πλαίσιο, οι σημαντικότερες εξελίξεις που αναμένεται να καθορίσουν τις κινήσεις στην αγορά κρατικών ομολόγων το επόμενο διάστημα συνοψίζονται στον καθορισμό του δημοσιονομικού κενού το 2020 καθώς επίσης και στην προσπάθεια αντικατάστασης του βραχυπρόθεσμου χρέους του ελληνικού δημοσίου από τον ΟΔΔΗΧ με πιο μακροπρόθεσμες ομολογιακές εκδόσεις. Σε αυτή την κατεύθυνση κινήθηκε και η επανέκδοση του 10ετούς ομολόγου του Μαρτίου η οποία χαρακτηρίστηκε από αυξημένη ζήτηση υπερκαλύπτοντας το προσφερόμενο ποσό πάνω από 3 φορές σε επιτόκιο 1,5%.
- Το εύρος επιτοκίων (spread) της ελληνικής 10ετίας έναντι των αντίστοιχων γερμανικών ομολόγων μειώθηκε τον Σεπτέμβριο σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα κατά 41 μβ στις 192 μβ συνεχίζοντας την καθοδική πορεία των τελευταίων 7 μηνών. Η συγκεκριμένη καθοδική τάση ενισχύεται και από την εξισορρόπηση των κινδύνων όπως αντικατοπτρίζεται στον Δείκτη Κατανομής Κινδύνων της αγοράς κρατικών ομολόγων. Συγκεκριμένα, η πιθανότητα περαιτέρω πιέσεων προς τα πάνω στο 10ετες spread (downside risk) τείνει να αντισταθμίζεται πλέον από την πιθανότητα για τάση προς χαμηλότερα spread (upside risk).

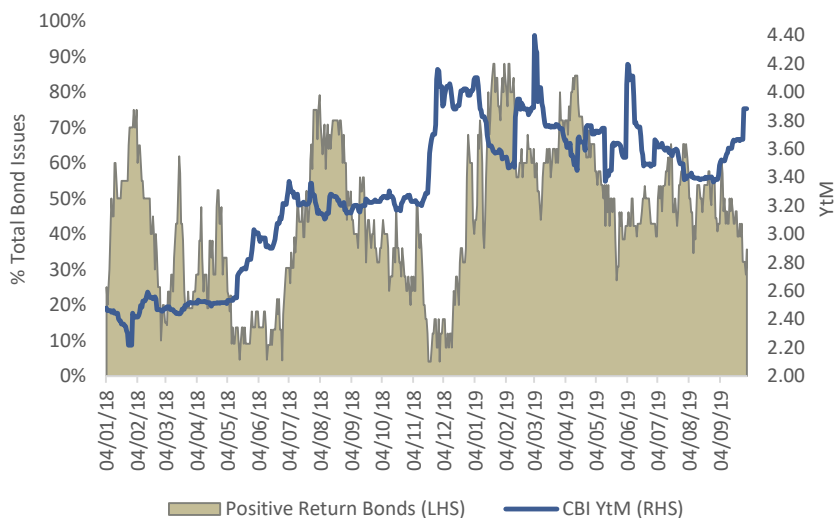
ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ



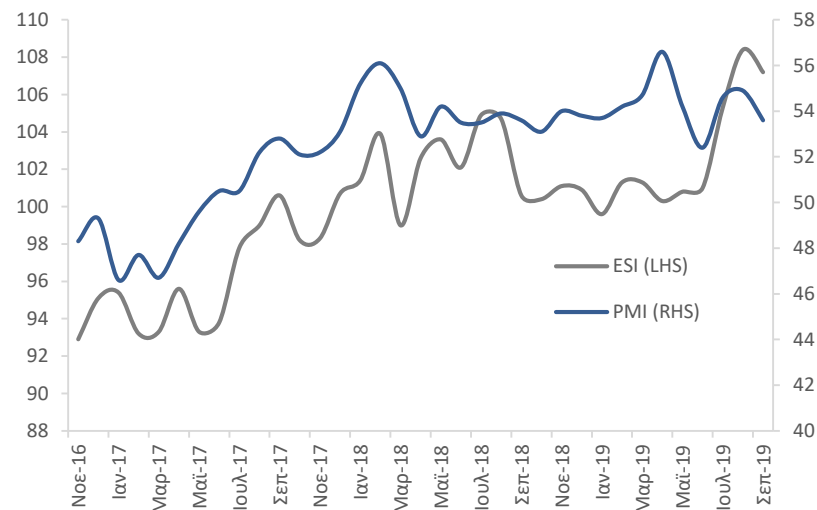
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ



- Πτωτικά κινήθηκε ο Δείκτης Εταιρικών Ομολόγων τον Σεπτέμβριο προς τις 137,9 μονάδες καταγράφοντας πτώση της τάξης του 0,63% που σημειώθηκε κυρίως την τελευταία βδομάδα του μήνα. Η μεσοσταθμική απόδοση του δείκτη έφτασε το 3,77% στα τέλη Σεπτεμβρίου καταγράφοντας πτώση της τάξης των 38 μβ. Ένας σημαντικός παράγοντας που οδήγησε σε αυτή την κίνηση εντοπίζεται στην διεύρυνση του εύρους πιστωτικού κινδύνου στα ομόλογα υψηλής απόδοσης στην Ευρωζώνη αλλά και στην επιβράδυνση των δεικτών οικονομικού κλίματος τον Σεπτέμβριο. Συγκεκριμένα, το εύρος πιστωτικού κινδύνου στην ευρωπαϊκή αγορά ομολόγων έχει διευρυνθεί κατά 21 μβ στις 111,6 μβ μέσα στο δίμηνο Αυγούστου –Σεπτεμβρίου ενώ οι δείκτες ESI και PMI μειώθηκαν κατά 1,1% και 2,4% στις 107,2 και 53,6 αντίστοιχα.
- Ως αποτέλεσμα αυτής της νευρικότητας των αγορών στα εταιρικά ομόλογα χαμηλής διαβάθμισης, απώλειες εμφανίστηκαν στην πλειονότητα των μελών του δείκτη οι οποίες ήταν σημαντικά πιο έντονες στα δυο ομόλογα της INTRALOT με λήξη το 2021 και 2024. Στο σύνολό των ομολόγων του δείκτη μόλις το 1/3 των ομολόγων εμφάνισε κέρδη τον Σεπτέμβριο, επίπεδο χαμηλότερο κατά 9 ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα.



ΔΕΙΚΤΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΛΙΜΑΤΟΣ

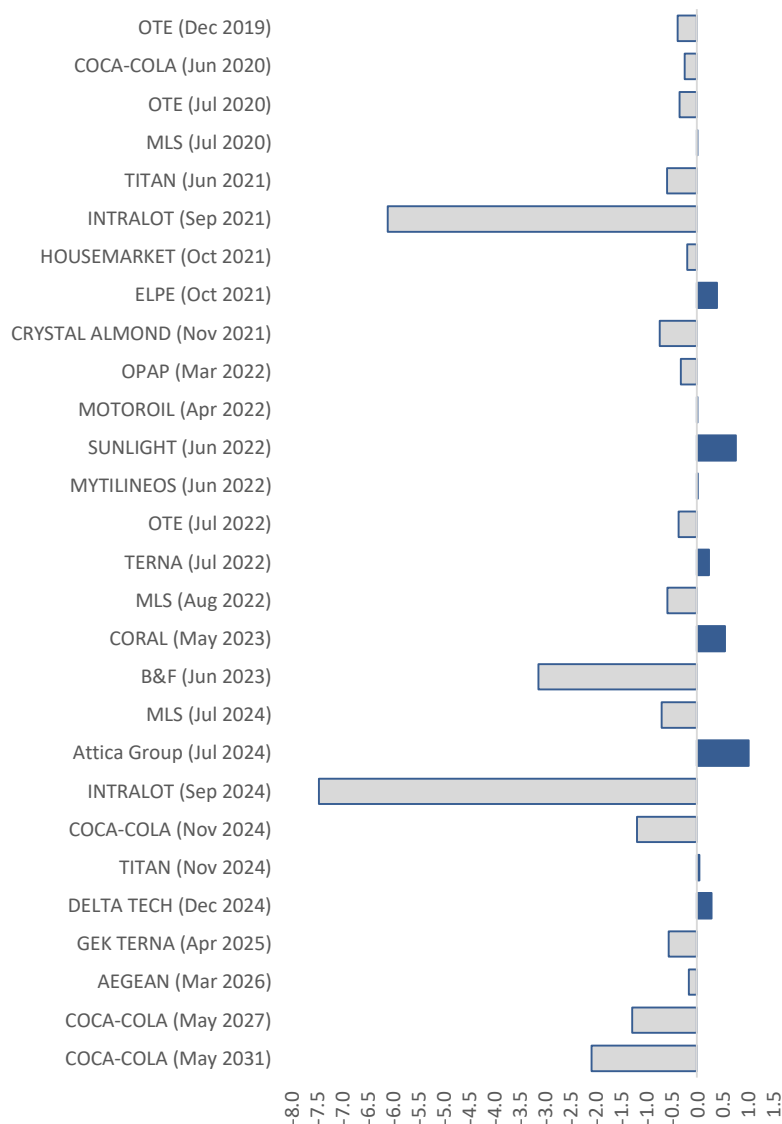


ΕΥΡΟΣ ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΖΩΝΗ

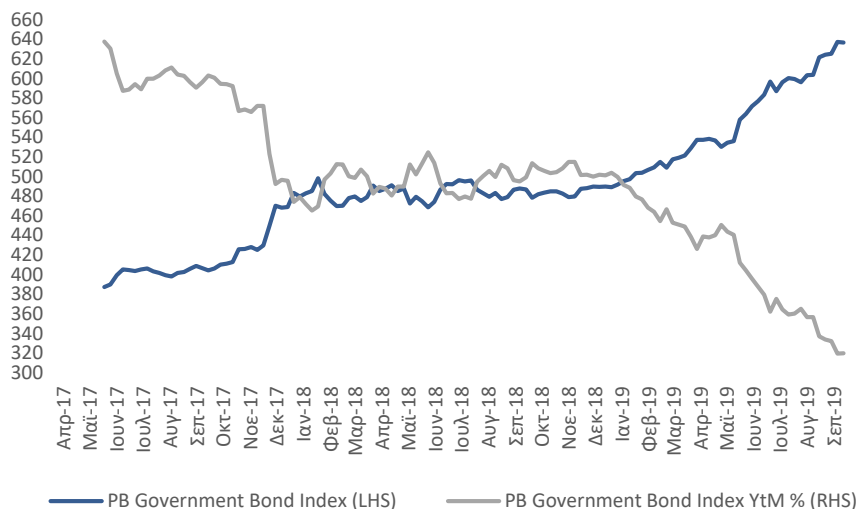


- Οι τρεις χαμηλότερες επιδόσεις του Σεπτεμβρίου παρατηρήθηκαν στα ομόλογα:
 - INTRALOT (-7,46%) με λήξη το 2024
 - INTRALOT (-6,1%) με λήξη το 2021
 - B&F (-3,13%) με λήξη το 2023
- Τις τρεις υψηλότερες αποδόσεις κατέγραψαν τα ομόλογα:
 - ✓ ATTICA GROUP (1,02%) με λήξη το 2024
 - ✓ SUNLIGHT (0,77%) με λήξη το 2022
 - ✓ CORAL (0,55%) με λήξη το 2023
- Πληρωμή κουπονιού Σεπτεμβρίου 2019:
 - ≡ 12 Σεπτεμβρίου για το ομόλογο της AEGEAN με κουπόνι 3,6% και λήξη το 2026.
 - ≡ 15 Σεπτεμβρίου για τα δυο ομόλογα της INTRALOT με κουπόνι 6.75% και 5,25% και λήξεις το 2021 και 2024 αντίστοιχα.
 - ≡ 19 Σεπτεμβρίου για το ομόλογο του ΟΠΑΠ με κουπόνι 3,5% και λήξη το 2022.
- Τον Σεπτέμβριο και στις αρχές Οκτωβρίου πραγματοποιήθηκαν δυο νέες εκδόσεις εταιρικών ομολόγων. Η πρώτη αφορά το ομόλογο του ΟΤΕ με λήξη το 2026 κατά την έκδοση του οποίου αντλήθηκαν €500 εκ. με ετήσιο κουπόνι 0,875% ενώ η δεύτερη το 5ετές ομόλογο των ΕΛΠΕ μέσω του οποίου αντλήθηκαν €500 εκ. σε εξαμηνιαίο κουπόνι 2%. Τα δυο ομόλογα θα ενσωματωθούν στον δείκτη εταιρικών ομολόγων τον Οκτώβριο.

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ (ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ)

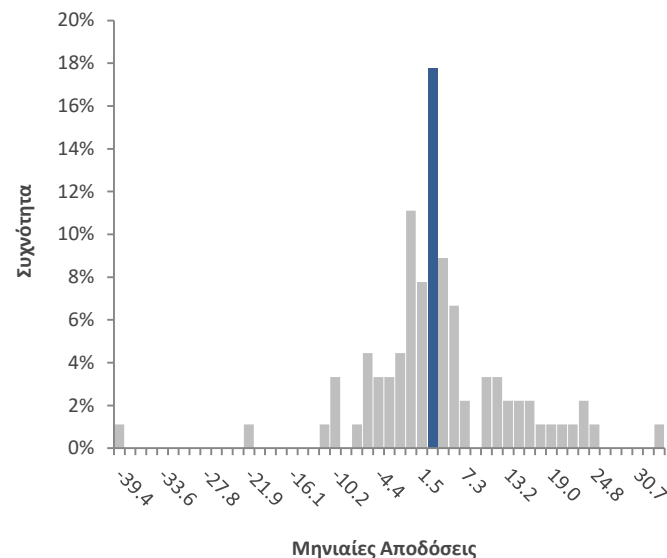


ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ: ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2019 (ΗΜ. ΒΑΣΗΣ: 09/03/12=100)



- Η χαμηλότερη τιμή εντός του Σεπτεμβρίου για τον δείκτη ήταν στις 621,1 μονάδες ενώ η υψηλότερη ήταν στις 637,8 μονάδες.
- Η αξία του Δείκτη Ελληνικών Κρατικών Ομολόγων στις 30 Σεπτεμβρίου αυξήθηκε κατά 2,22% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα.
- Σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία η απόδοση του δείκτη, σε μηνιαία βάση, στο τέλος του Σεπτεμβρίου ήταν υψηλότερη από το 60% των ιστορικών αποδόσεων. Το ποσοστό αυτό αντιστοιχεί στην παρατήρηση ότι παρόμοιες και χαμηλότερες αποδόσεις από το επίπεδο του 2,22% σε μηνιαία βάση εμφανίστηκαν στην διάρκεια 54 μηνών στο σύνολο των 90 μηνιαίων αποδόσεων του δείκτη.

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ MoM



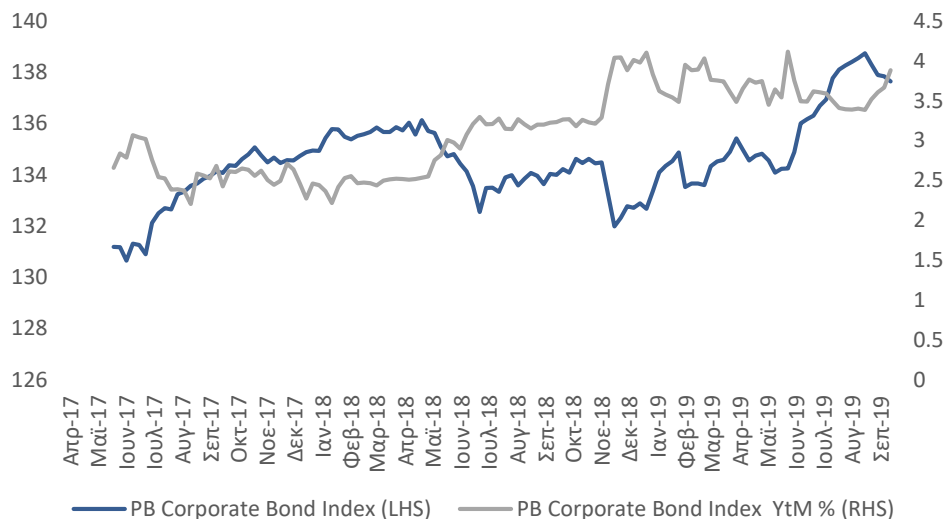
	30-Σεπτεμβρίου
Members	10
Market Capitalization (EUR bn)	39,32
Weighted Average Yield	1,32
Weighted Average Coupon	3.72
Weighted Average Maturity	10.37
Weighted Average Duration	8.32

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

ΣΥΝΘΕΣΗ ΔΕΙΚΤΗ – ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2019

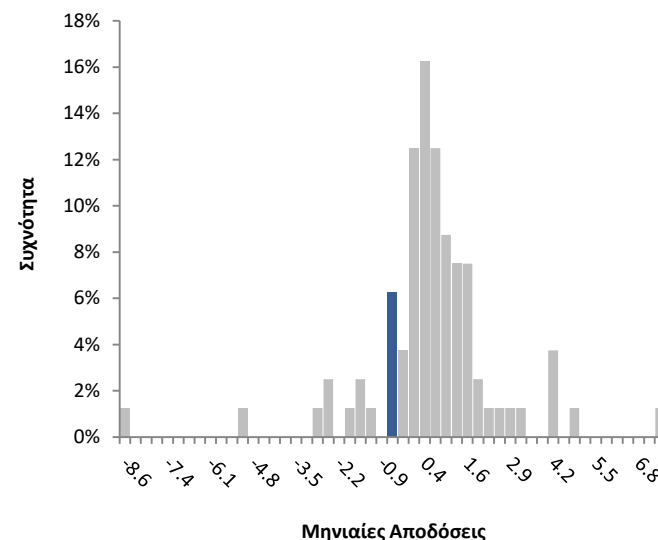
Όνομα	Ποσό Έκδοσης (€ δισ.)	Οφειλόμενο Ποσό (€ δισ.)	Νόμισμα Έκδοσης	Τοκομερίδιο	Τύπος Τοκομεριδίου	Συχνότητα Απόδοσης Τοκομεριδίων	Επόμενη Πληρωμή Τοκομεριδίου	Ημερομηνία Ανακοίνωσης Έκδοσης	Ημερομηνία Λήξης	Πιστοληπτική Αξιολόγηση (Standard & Poor's)	Τιμή – 30 Σεπτεμβρίου	Απόδοση – 30 Σεπτεμβρίου
Hellenic Republic Government Bond	3.00	3.00	€	4.375	Σταθερό	Ετήσια	01/08/20	01/08/2017	01/08/2022	B+	111.3	0.4
Hellenic Republic Government Bond	4.60	4.60	€	4.200	Σταθερό	Ετήσια	30/01/20	05/12/2017	30/01/2042	B+	134.1	2.2
Hellenic Republic Government Bond	4.81	4.81	€	4.000	Σταθερό	Ετήσια	30/01/20	05/12/2017	30/01/2037	B+	128.2	2.0
Hellenic Republic Government Bond	6.09	6.09	€	3.900	Σταθερό	Ετήσια	30/01/20	05/12/2017	30/01/2033	B+	125.1	1.8
Hellenic Republic Government Bond	5.96	5.96	€	3.750	Σταθερό	Ετήσια	30/01/20	05/12/2017	30/01/2028	B+	119.5	1.3
Hellenic Republic Government Bond	4.36	4.36	€	3.500	Σταθερό	Ετήσια	30/01/20	05/12/2017	30/01/2023	B+	110.1	0.4
Hellenic Republic Government Bond	3.00	3.00	€	3.375	Σταθερό	Ετήσια	15/02/20	15/02/2018	15/02/2025	B+	113.2	0.8
Hellenic Republic Government Bond	2.50	2.50	€	3.450	Σταθερό	Ετήσια	02/04/20	05/02/2019	02/04/2024	B+	112.2	0.7
Hellenic Republic Government Bond	2.50	2.50	€	3.875	Σταθερό	Ετήσια	12/03/20	12/03/19	12/03/29	B+	122.4	1.33
Hellenic Republic Government Bond	2.50	2.50	€	1.875	Σταθερό	Ετήσια	23/07/20	23/07/19	23/07/26	B+	105.3	1.07

ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ: ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2019 (ΗΜ. ΒΑΣΗΣ: 02/01/13=100)



- Η χαμηλότερη τιμή εντός του Σεπτεμβρίου για το δείκτη ήταν στις 137,6 μονάδες ενώ η υψηλότερη ήταν στις 138,7 μονάδες.
- Η αξία του Δείκτη Ελληνικών Εταιρικών Ομολόγων στις 30 Σεπτεμβρίου μειώθηκε κατά 0,63% σε σχέση με τον προηγούμενο μήνα.
- Σύμφωνα με ιστορικά στοιχεία η απόδοση του δείκτη, σε μηνιαία βάση, στο τέλος του Σεπτεμβρίου ήταν υψηλότερη από το 11% των ιστορικών MoM αποδόσεων. Το ποσοστό αυτό αντιστοιχεί στην παρατήρηση ότι παρόμοιες και χαμηλότερες αποδόσεις από το επίπεδο του -0,63% σε μηνιαία βάση εμφανίσθηκαν στην διάρκεια 9 μηνών στο σύνολο των 80 μηνιαίων αποδόσεων του δείκτη.

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΑΠΟΔΟΣΕΩΝ MoM



30-Σεπτεμβρίου	
Members	28
Market Capitalization (EUR bn)	7,42
Weighted Average Yield	3,73
Weighted Average Coupon	3,33
Weighted Average Maturity	3,99
Weighted Average Duration	3.33

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

ΣΥΝΘΕΣΗ ΔΕΙΚΤΗ – ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2019

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)	Τιμή – 30 Σεπτεμβρίου	Απόδοση – 30 Σεπτεμβρίου
COCA-COLA HBC FINANCE BV	800.00	563.43	€	2.375	Σταθερός	Ετήσια	18/06/20	18/06/13	18/06/20	BBB+	101.25	0.61
OTE PLC	700.00	700.00	€	3.500	Σταθερός	Ετήσια	09/07/20	10/07/14	09/07/20	BB+	102.64	0.05
OTE PLC	350.00	350.00	€	4.375	Σταθερός	Ετήσια	02/12/19	02/12/15	02/12/19	BB+	100.82	-0.52
COCA-COLA HBC FINANCE BV	600.00	600.00	€	1.875	Σταθερός	Ετήσια	11/11/19	10/03/16	11/11/24	BBB+	109.20	0.07
TITAN GLOBAL FINANCE PLC	300.00	300.00	€	3.500	Σταθερός	Εξαμηνιαία	17/12/19	17/06/16	17/06/21	BB+	105.61	0.21
INTRALOT CAPITAL LUX	250.00	250.00	€	6.750	Σταθερός	Εξαμηνιαία	15/03/20	23/09/16	15/09/21	NR	68.01	29.42
HELLENIC PETROLEUM FINAN	375.00	201.09	€	4.875	Σταθερός	Εξαμηνιαία	14/10/19	14/10/16	14/10/21		108.54	0.64
HOUSEMARKET SA	40.00	40.00	€	5.000	Σταθερός	Τριμηνιαία	04/01/20	04/10/16	04/10/21		105.70	2.08
CRYSTAL ALMOND SARL	250.00	275.00	€	10.000	Σταθερός	Εξαμηνιαία	01/11/19	04/11/16	01/11/21	B	103.64	8.06
OPAP SA	200.00	200.00	€	3.500	Σταθερός	Εξαμηνιαία	23/03/20	21/03/17	21/03/22		101.68	2.80
MOTOR OIL FINANCE PLC	350.00	350.00	€	3.250	Σταθερός	Εξαμηνιαία	01/04/20	10/04/17	01/04/22		101.96	2.44
SYSTEMS SUNLIGHT ABEE	50.00	50.00	€	4.250	Σταθερός	Εξαμηνιαία	20/12/19	20/06/17	20/06/22		103.25	3.02
MYTILINEOS HOLDINGS S.A.	300.00	300.00	€	3.100	Σταθερός	Εξαμηνιαία	27/12/19	27/06/17	27/06/22		101.87	2.40
TERNA ENERGY FINANCE	60.00	60.00	€	3.850	Σταθερός	Εξαμηνιαία	21/01/20	21/07/17	21/07/22		99.87	3.90
INTRALOT CAPITAL LUX	500.00	500.00	€	5.250	Σταθερός	Εξαμηνιαία	15/03/20	20/09/17	15/09/24	NR	48.14	23.51
TITAN GLOBAL FINANCE PLC	250.00	350.00	€	2.375	Σταθερός	Εξαμηνιαία	16/11/19	16/11/17	16/11/24	BB+	103.13	1.73
DELTA TECHNIKI SA	6.50	6.50	€	5.500	Σταθερός	Εξαμηνιαία	22/12/19	22/12/17	22/12/24		100.30	5.42
GEK TERNA	120.00	120.00	€	3.950	Σταθερός	Εξαμηνιαία	04/04/20	04/04/18	04/04/25		104.80	3.01
CORAL	90.00	90.00	€	3.000	Σταθερός	Εξαμηνιαία	11/11/19	11/05/18	11/05/23		103.43	2.02
B&F	25.00	25.00	€	4.950	Σταθερός	Εξαμηνιαία	26/12/19	26/06/18	26/06/23		93.00	7.09
OTE PLC	400.00	400.00	€	2.375	Σταθερός	Ετήσια	18/07/20	18/07/18	18/07/22	BB+	105.93	0.24
AEGEAN AIRLINES	200.00	200.00	€	3.600	Σταθερός	Εξαμηνιαία	12/03/20	12/03/19	12/03/26		105.09	2.74
COCA-COLA HBC FINANCE BV	700.00	700.00	€	1.000	Σταθερός	Ετήσια	14/05/20	14/05/19	14/05/27	BBB+	104.85	0.35
COCA-COLA HBC FINANCE BV	600.00	600.00	€	1.625	Σταθερός	Ετήσια	14/05/20	14/05/19	14/05/31	BBB+	109.25	0.79
ATTICA HOLDINGS SA	175.00	175.00	€	3.400	Σταθερός	Εξαμηνιαία	26/01/20	26/07/19	26/07/24		102.65	2.80
MLS INNOVATION INC	6.70	6.70	€	4.300	Σταθερός	Τριμηνιαία	25/10/19	02/08/19	25/07/24		100.10	4.28
MLS INNOVATION INC	6.00	6.00	€	5.300	Σταθερός	Τριμηνιαία	30/11/19	31/08/17	31/08/22		100.01	5.30
MLS INNOVATION INC	4.00	4.00	€	5.300	Σταθερός	Τριμηνιαία	11/10/19	11/07/16	11/07/20		100.02	5.27

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΛΩΝ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ

H1 2019 vs H1 2018 (I)

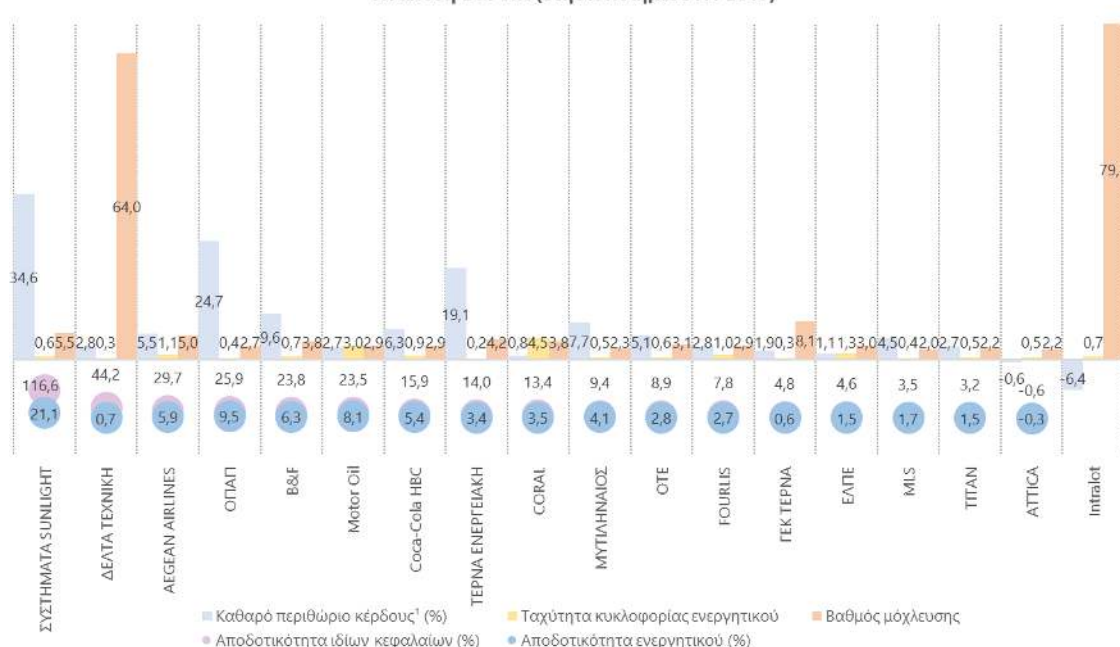


Γενική ρευστότητα	H12018	H12019	Άμεση ρευστότητα	H12018	H12019	Ταμ. Λειτουργικές ροές προς συν.	H12018	H12019	Ξένα προς ίδια κεφάλαια (%)	H12018	H12019	Καθαρός δανεισμός προς EBITDA	H12018	H12019	EBITDA προς τόκους	H12018	H12019
INTRALOT	2,5	2,3	MOTOR OIL	1,1	1,1	MLS	0,5	24,7	ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ	47,2	41,5	ΑΕΓΕΑΝ ΑΙΡΛΙΝΕΣ	-3,2	-0,2	ΕΛΠΕ	6,1	67,9
MOTOR OIL	1,8	1,7	ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ	1,0	1,1	ΟΤΕ	19,5	24,5	MLS	46,5	45,5	MOTOR OIL	0,3	0,7	CORAL	3,7	17,2
B&F	2,4	1,7	INTRALOT	1,3	1,0	ΟΠΑΠ	24,4	22,7	TITAN	70,4	72,4	ΟΤΕ	0,6	0,8	ΟΠΑΠ	12,7	15,9
ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ	1,6	1,7	B&F	1,4	0,9	ΕΛΠΕ	4,8	17,8	ΑΤΤΙΚΑ	87,7	84,7	ΟΠΑΠ	1,4	1,1	COCA-COLA HBC	20,0	13,1
CORAL	1,6	1,6	ΟΠΑΠ	1,1	0,9	MOTOR OIL	16,4	14,3	MOTOR OIL	88,6	92,4	COCA-COLA HBC	0,7	1,2	ΟΤΕ	13,8	12,5
TITAN	1,9	1,4	ΑΕΓΕΑΝ ΑΙΡΛΙΝΕΣ	0,7	0,8	TITAN	13,0	14,0	ΟΤΕ	59,6	93,1	ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ	1,9	1,4	MOTOR OIL	11,8	12,1
MLS	2,2	1,3	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	1,4	0,8	ΑΕΓΕΑΝ ΑΙΡΛΙΝΕΣ	26,1	13,8	ΟΠΑΠ	90,8	109,5	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	μ.δ.	1,4	ΑΕΓΕΑΝ ΑΙΡΛΙΝΕΣ	-2,3	7,2
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	1,4	1,2	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	0,8	0,8	ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ	10,4	13,1	COCA-COLA HBC	51,9	120,1	MLS	1,6	1,7	MLS	6,0	6,8
ΔΕΛΤΑ ΤΕΧΝΙΚΗ	1,8	1,2	COCA-COLA HBC	1,3	0,8	CORAL	-2,3	12,8	ΕΛΠΕ	112,4	122,6	ΕΛΠΕ	2,0	2,8	ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ	6,0	6,2
ΕΛΠΕ	1,1	1,2	ΟΤΕ	0,7	0,7	COCA-COLA HBC	19,7	11,4	FOURLIS	91,9	164,0	TITAN	3,0	3,2	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	-9,6	5,2
ΑΕΓΕΑΝ ΑΙΡΛΙΝΕΣ	1,1	1,2	ΕΛΠΕ	0,6	0,7	ΑΤΤΙΚΑ	14,0	8,8	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	624,4	175,7	B&F	μ.δ.	3,9	B&F	9,6	4,1
ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	1,3	1,1	TITAN	0,9	0,7	B&F	7,9	8,0	CORAL	146,7	198,4	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	3,1	4,1	TITAN	3,7	3,8
FOURLIS	1,0	1,1	ΔΕΛΤΑ ΤΕΧΝΙΚΗ	0,7	0,6	INTRALOT	8,4	7,4	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	188,0	220,9	CORAL	μ.δ.	4,1	ΔΕΛΤΑ ΤΕΧΝΙΚΗ	-0,6	3,4
ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	1,8	1,0	MLS	1,1	0,6	ΔΕΛΤΑ ΤΕΧΝΙΚΗ	-8,7	6,4	ΑΕΓΕΑΝ ΑΙΡΛΙΝΕΣ	12,0	239,5	FOURLIS	2,7	4,5	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	2,7	2,9
ΟΠΑΠ	1,3	1,0	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	0,5	0,4	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	11,7	6,3	B&F	143,6	250,5	ΑΤΤΙΚΑ	4,8	4,8	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	μ.δ.	2,8
COCA-COLA HBC	1,6	0,9	FOURLIS	0,3	0,2	FOURLIS	11,2	5,3	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	216,2	259,6	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	4,9	5,3	ΑΤΤΙΚΑ	1,6	2,8
ΑΤΤΙΚΑ	1,0	0,9	ΑΤΤΙΚΑ	0,3	0,2	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	-5,9	4,9	ΔΕΛΤΑ ΤΕΧΝΙΚΗ	1.486,8	3.042,7	INTRALOT	4,1	6,8	FOURLIS	2,1	2,6
ΟΤΕ	0,9	0,8	CORAL	0,1	0,2	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	-1,5	-2,1	INTRALOT	1.247,9	μ.δ.	ΔΕΛΤΑ ΤΕΧΝΙΚΗ	20,8	7,7	INTRALOT	2,9	2,3

Περιθώριο EBITDA (%)	H12018	H12019	Λειτουργικό περιθώριο κέρδους	H12018	H12019
ΔΕΛΤΑ ΤΕΧΝΙΚΗ	-10,5	67,3	ΔΕΛΤΑ ΤΕΧΝΙΚΗ	28,0	46,9
ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	61,8	65,2	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	42,0	43,8
ΟΠΑΠ	50,1	58,4	ΟΠΑΠ	35,3	41,7
ΟΤΕ	32,0	33,7	MLS	18,1	14,1
MLS	30,8	32,2	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	12,5	14,0
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	20,6	24,4	ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ	15,1	13,2
B&F	17,6	23,2	B&F	14,7	13,0
ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ	20,3	17,9	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	40,8	11,1
TITAN	17,2	15,6	COCA-COLA HBC	9,4	8,6
INTRALOT	17,2	15,5	ΟΤΕ	11,3	8,2
ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	-36,0	14,5	TITAN	9,4	7,0
COCA-COLA HBC	14,2	14,2	MOTOR OIL	5,4	5,0
ΑΕΓΕΑΝ ΑΙΡΛΙΝΕΣ	-3,2	12,1	INTRALOT	9,4	4,7
FOURLIS	6,3	11,2	ΕΛΠΕ	8,1	4,7
ΑΤΤΙΚΑ	9,3	9,5	FOURLIS	3,0	3,5
ΕΛΠΕ	10,1	7,2	CORAL	1,8	1,3
MOTOR OIL	6,5	6,4	ΑΕΓΕΑΝ ΑΙΡΛΙΝΕΣ	5,3	-1,8
CORAL	2,5	2,8	ΑΤΤΙΚΑ	2,3	-3,0

Καθαρό περιθώριο κέρδους (%)	H12018	H12019	Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (%)	H12018	H12019
ΟΠΑΠ	21,0	27,0	ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	-8,8	116,6
ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	13,3	21,2	ΔΕΛΤΑ ΤΕΧΝΙΚΗ	-92,9	44,2
ΔΕΛΤΑ ΤΕΧΝΙΚΗ	-65,2	11,3	ΑΕΓΕΑΝ ΑΙΡΛΙΝΕΣ	34,7	29,7
ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ	11,7	8,2	ΟΠΑΠ	17,9	25,9
B&F	9,2	7,9	B&F	μ.δ.	23,8
MLS	14,0	7,7	MOTOR OIL	35,4	23,5
ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT	-36,4	6,0	COCA-COLA HBC	15,5	15,9
COCA-COLA HBC	6,7	5,8	ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ	12,2	14,0
ΟΤΕ	4,8	5,6	CORAL	μ.δ.	13,4
ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	1,2	4,8	ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ	11,5	9,4
MOTOR OIL	3,4	3,3	ΟΤΕ	3,8	8,9
ΕΛΠΕ	4,8	2,7	FOURLIS	7,9	7,8
TITAN	3,5	1,7	ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ	9,1	4,8
CORAL	0,9	0,6	ΕΛΠΕ	19,1	4,6
FOURLIS	0,2	-0,5	MLS	6,2	3,5
ΑΕΓΕΑΝ ΑΙΡΛΙΝΕΣ	-3,0	-2,5	TITAN	4,2	3,2
INTRALOT	-0,8	-5,8	ΑΤΤΙΚΑ	8,2	-0,6
ΑΤΤΙΚΑ	6,5	-6,8	INTRALOT	-44,5	μ.δ.

Ανάλυση DuPont (ετησιοποιημένο H1 2019)



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

Σημείωση: ενοποιημένα στοιχεία ομίλων. μ.δ.: μη διαθέσιμα στοιχεία. ¹ σύμφωνα με το καθαρό εισόδημα διαθέσιμο στους μετόχους
Η ανάλυση εστιάζει σε ομίλους με διαφορετικό είδος δραστηριότητας, της οποίας η φύση επηρεάζει ως ένα βαθμό διαφορετικά τις επιδόσεις των αριθμοδεικτών.

- Από το 2019 είναι σε εφαρμογή το ΔΠΧΑ (IFRS) 16 που αφορά τον τρόπο αναγνώριση των μισθώσεων, με επιπτώσεις στην αξία των υποχρεώσεων και την κερδοφορία και την αντίστοιχη επίπτωση στους σχετικούς δείκτες. Από τις βασικότερες επιπτώσεις είναι ότι οι εταιρίες που επηρεάζονται περισσότερο εμφανίζουν αυξημένο λόγο ξένα προς ίδια κεφάλαια και περιθώριο EBITDA.
- Η AEGEAN AIRLINES είναι από τις περιπτώσεις που τα αποτελέσματά της επηρεάζονται από την εφαρμογή του ΔΠΧΑ 16, με αποτέλεσμα πλέον να εμφανίζονται πολύ υψηλά οι υποχρεώσεις και το EBITDA με τον αντίστοιχο αντίκτυπο στους σχετικούς αριθμοδείκτες. Συγχρόνως, καταγράφηκε συγκράτηση του αρνητικού καθαρού περιθωρίου κέρδους.
- Οι FOURLIS & B&F, μεταξύ άλλων, επίσης επηρεάζονται και από την εφαρμογή του ΔΠΧΑ 16, με επιπτώσεις στην αξία των υποχρεώσεων και την κερδοφορία και την αντίστοιχη επίπτωση στους σχετικούς δείκτες.
- Ο ΟΤΕ, παρά τη διεύρυνση της μόχλευσης που εν μέρει επηρεάζεται από το ΔΠΧΑ 16, ενίσχυσε τις λειτουργικές ταμειακές ροές σε σχέση με τις υποχρεώσεις του και ταυτόχρονα βελτίωσε σημαντικά την καθαρή κερδοφορία του.
- Χαμηλότερες ήταν οι επιδόσεις των MOTOR OIL και TITAN στις βασικές εξεταζόμενες παραμέτρους ρευστότητας, μόχλευσης και κερδοφορίας, ωστόσο παραμένουν σε ικανοποιητικό επίπεδο.
- Τα ΕΛΠΕ παρά τη διεύρυνση της σχέσης ξένα προς ίδια κεφάλαια, ενίσχυαν σημαντικά τις λειτουργικές ταμειακές ροές σε σχέση με τις υποχρεώσεις και την κάλυψη των τόκων από το EBITDA. Από την άλλη πλευρά, τα περιθώρια κέρδους υποχώρησαν.
- Οριακά θετικό παρέμεινε το καθαρό περιθώριο κέρδους της CORAL. Η σχέση ξένα προς ίδια κεφάλαια επιβαρύνεται μεταξύ άλλων και από την επίδραση της εφαρμογής του ΔΠΧΑ 16.
- Οι βασικές εξελίξεις του ΟΠΑΠ για το α' εξάμηνο 2019 ήταν βελτίωση των περιθωρίων κέρδους ωθώντας θετικά την αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, με παράλληλη μικρή υποχώρηση της ρευστότητας σε σχέση με το προηγούμενο έτος.
- Το α' εξάμηνο 2019 ο όμιλος ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ κατέγραψε βελτίωση της ρευστότητας, άμβλυνση του επιπέδου μόχλευσης και από την άλλη πλευρά, συγκράτηση των περιθωρίων κέρδους.
- Βελτιωμένα ήταν τα περιθώρια κέρδους των ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ και ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ το α' εξάμηνο 2019, με ταυτόχρονη διεύρυνση της μόχλευσης. Στα θετικά σημεία της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ ήταν οι θετικές πλέον λειτουργικές ταμειακές ροές.
- Συγκρατημένες ήταν οι επιδόσεις της COCA-COLA HBC το α' εξάμηνο 2019, με σημαντική υποχώρηση της ρευστότητας και του καθαρού περιθωρίου κέρδους και επιβάρυνση της μόχλευσης.
- Η MLS κατέγραψε σημαντική βελτίωση των λειτουργικών ταμειακών ροών σε σχέση με τις υποχρεώσεις. Ωστόσο το καθαρό περιθώριο κέρδους υποχώρησε.
- Βελτιωμένη ήταν η εικόνα της ΔΕΛΤΑ ΤΕΧΝΙΚΗ το α' εξάμηνο 2019, με την κερδοφορία να βρίσκεται πλέον σε θετικό έδαφος, αλλά εξακολουθούσε η μόχλευση να βρίσκεται σε πού υψηλά επίπεδα.
- Η ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ SUNLIGHT επανήλθε στην κερδοφορία, ύστερα από το συμβάν πυρκαγιάς σε εγκαταστάσεις του ομίλου το α' εξάμηνο 2018 και ταυτόχρονα βελτίωσε τη σχέση των ξένων προς ίδια κεφάλαια.
- Αρνητικά ίδια κεφάλαια εμφάνισε η INTRALOT το α' εξάμηνο 2019 και διόγκωση του αρνητικού καθαρού περιθωρίου κέρδους.
- Σε ζημιόγono έδαφος βρέθηκε η καθαρή κερδοφορία της ΑΤΤΙΚΑ, με ταυτόχρονη υποχώρηση της ρευστότητας. Από την άλλη πλευρά, σημειώθηκε συγκράτηση της μόχλευσης.

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 πληροφόρησης 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 επενδυμένου 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.