

21 Οκτωβρίου 2003

ΠΛΑΙΣΙΟ COMPUTERS

Κλάδος: Είδη & Λύσεις Πληροφορικής

Ανάλυση:

Κων/νος Σεγρεδάκης

Τηλ: 210 - 33 26 600

ksegregadakis@fasma-sec.gr

Στοιχεία Μετοχής	29/12/2000
Τιμή (20/10/2003)	€8,38
Min	3,06 €
Max	8,38 €
Σχετική Απόδοση (52 Εδβ)	45,86%
Μέσος Ημερ. Όγκος Συν/γων	23.101
Αριθμός Μετοχών (σε χιλ)	22.080
Μέση Ημερήσια Εμπορευσιμότητα	0,10%
Κεφαλαιοποίηση (Εκατ. €)	185,03
Free Float (%)	25,0%
Αποτίμηση	€8,90
DFCF – EVA	
Σύσταση	Outperform

❖ Ο κύκλος εργασιών της εταιρίας ανήλθε σε €123,5 εκατ. παρουσιάζοντας αύξηση της τάξεως του 26,5% σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό 9μηνο ενώ παρουσιάστηκε κατά 0,77% ανώτερος των εκτιμήσεων μας (€122,6 εκατ.). Σε σχέση με το 2ο τρίμηνο του 2003 ο κύκλος εργασιών παρουσιάζεται αυξημένος κατά 2,6% γεγονός το οποίο είναι φυσιολογικό και αναμενόμενο αφού τόσο το δεύτερο όσο και το τρίτο τρίμηνο παράγεται κατά μέσο όρο περίπου το 21,5% του ετήσιου κύκλου εργασιών της εταιρίας. Σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό Q3 παρουσιάζεται αύξηση της τάξεως του 23,9%.

❖ Σύμφωνα με την διοίκηση η ενίσχυση του κύκλου εργασιών οφείλεται κατά κύριο λόγο στην σημαντική ενίσχυση των μεριδίων αγοράς γεγονός το οποίο ενισχύθηκε από την λειτουργία του κομβικού υπερκαταστήματος στον Πειραιά το οποίο άρχισε την λειτουργία του τον Φεβρουάριο του τρέχοντος έτους.

❖ Σε λειτουργικό επίπεδο το EBITDA διαμορφώθηκε σε €7,96 εκατ. (+30,9%) όντας 2% κατώτερο των εκτιμήσεων μας (€8,13 εκατ.), ενώ το εν' λόγω περιθώριο κέρδους διαμορφώθηκε σε 6,4% παρουσιάζοντας βελτίωση κατά 22 μονάδες βάσης σε σχέση με πέρσι, γεγονός που οφείλεται κατά κύριο λόγο στην βελτίωση του μεικτού περιθωρίου κέρδους κατά 74 μονάδες βάσης. Σε τριμηνιαία βάση το περιθώριο EBITDA παρουσιάζει ενίσχυση κατά 14 μονάδες βάσης σε σχέση με το αντίστοιχο περσινό τρίμηνο.

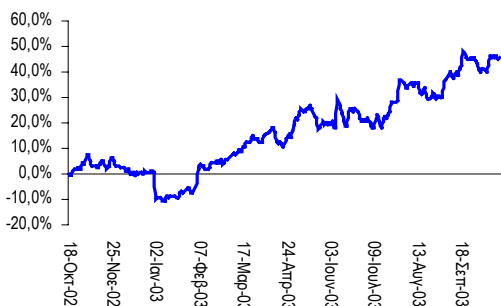
❖ Τα αποθέματα της εταιρίας παρουσιάζονται αυξημένα σε σχέση με το 6μηνο του 2003 κατά 10% ενώ η σχέση αποθεμάτων προς πωλήσεις διαμορφώνεται σε 13,5% έναντι 16,7% σε σχέση με την αντίστοιχη περσινή χρήση, γεγονός που βελτιώνει την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων, ενώ επιπροσθέτως μειωμένο κατά 27% παρουσιάζεται και το σύνολο των απαιτήσεων. Επίσης, βελτίωση παρουσιάζουν οι προμηθευτές σε σχέση με τις πωλήσεις διαμορφώνοντας την εν' λόγω σχέση στο 16,6% έναντι 21,5% το πρώτο εξάμηνο της τρέχουσας χρήσης.

❖ Τα προ φόρων κέρδη της εταιρίας διαμορφώθηκαν σε €5,14 εκατ. (+53,2%) όντας αμυδρά χαμηλότερα των εκτιμήσεων μας (€5,18 εκατ.).

Αποτίμηση

Για την οικονομική χρήση 2003 αναθεωρήσαμε θετικά τις εκτιμήσεις μας για την διαμόρφωση των περιθωρίων EBITDA, κατά 51 μονάδες βάσης, σε σχέση με τις προηγούμενες εκτιμήσεις μας, αφού εκτιμάμε ότι ο ρυθμός ανάπτυξης των πωλήσεων θα διατηρηθεί σε ανάλογους ρυθμούς (30,6% YoY) και το επόμενο τρίμηνο, κυρίως λόγω της εποχικότητας των πωλήσεων της εταιρίας, γεγονός που θα επιφέρει σημαντικά πιστωτικά Bonus διαμορφώνοντας το Q4 το περιθώριο EBITDA σε 15,3% έναντι 15,8% το αντίστοιχο περσινό τρίμηνο. Αναπροσαρμόσαμε τις εκτιμήσεις μας για το 2003 με βάση τα νέα δεδομένα γεγονός το οποίο οδήγησε σε αύξηση των πωλήσεων, του EBITDA και των προ φόρων κερδών κατά 1,33%, 7,16% και 8,94% αντίστοιχα σε σχέση με τις προηγούμενες εκτιμήσεις μας, **αυξάνοντας την τιμή στόχο από €7,80 σε €8,90** ανά μετοχή. Με βάση την νέα τιμή στόχο ο πολλαπλασιαστής εκτιμώμενων κερδών 2003 διαμορφώνεται σε 21,6x, ενώ με βάση την τρέχουσα τιμή διαμορφώνεται σε 20,3x, ενώ η σχέση EV/Πωλήσεις διαμορφώνεται σε 0,9x.

Σχετική Απόδοση με ΓΔΧΑ (52εβδομάδων)



	σε εκατ. €	2001	2002	2003e	2004e	2005e	GAGR (02-05e)
Πωλήσεις	107,01	145,54	186,08	214,93	240,10	18,2%	
EBITDA	7,51	13,66	17,54	20,24	23,08	19,11%	
Περιθώριο EBITDA	7,0%	9,4%	9,4%	9,4%	9,6%		
Κέρδη Μετά φόρων	3,25	5,87	9,11	10,53	12,13	27,4%	
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	3,0%	4,0%	4,9%	4,9%	5,1%		
Κέρδη (μφ) ανα Μετοχή	0,16	0,27	0,41	0,48	0,55	27,4%	
PE(x)	51,7	31,5	20,3	17,6	15,3		
PEG	-	0,49	0,34	0,41	0,43		
P/BV(x)	6,6	6,5	5,6	5,0	4,4		
EV/EBITDA(x)	25,0	12,9	10,0	8,5	7,1		
EV/Πωλήσεις(x)	1,8	1,2	0,9	0,8	0,7		
ROE	13,0%	21,8%	29,6%	29,9%	30,6%		
ROIC	15,0%	41,4%	56,9%	51,6%	66,9%		

Αναθεώρηση εκτιμήσεων

(Ποσά σε εκατ. €)	2003ε			2004ε		
	Παλαιά	2003ε Νέα	%Δ	Παλαιά	2004ε Νέα	%Δ
Κύκλος Εργασιών	183,65	186,08	1,33%	212,11	214,93	1,33%
EBITDA	16,37	17,54	7,16%	18,88	20,24	7,23%
% επί κύκλου εργασιών	8,91%	9,43%	0,51%	8,9%	9,4%	0,52%
EBIT	13,45	14,62	8,71%	15,42	16,78	8,85%
% επί κύκλου εργασιών	7,3%	7,9%	0,53%	7,3%	7,8%	0,54%
Κέρδη προ φόρων	12,87	14,02	8,94%	14,84	16,20	9,17%
% επί κύκλου εργασιών	7,0%	7,5%	0,53%	7,0%	7,5%	0,54%

Πηγή: Εκτιμήσεις Φάσμα ΑΧΕΠΕΥ

Περιοδική Ανάλυση Αποτελεσμάτων (2001-2003)

(ποσά σε χιλ. €)	Q1-01	6M-01	9M-01	12M-01	Q1-02	6M-02	9M-02	12M-02	Q1-03	6M-03	9M-03	12M-03e
Πωλήσεις	26.461	49.410	71.936	107.008	33.105	64.583	97.603	145.537	42.723	82.592	123.503	186.084
Ετήσιο %Δ	40,34%	36,82%	38,22%	34,83%	25,11%	30,71%	35,68%	36,01%	29,05%	27,88%	26,54%	27,86%
EBITDA	1.566	2.813	4.551	7.513	1.932	3.686	6.080	13.656	2.726	4.937	7.959	17.542
Ετήσιο %Δ	27,41%	21,05%	17,39%	14,66%	23,44%	31,03%	33,58%	81,76%	41,06%	33,92%	30,91%	28,46%
πκ%	5,9%	5,7%	6,3%	7,0%	5,8%	5,7%	6,2%	9,4%	6,4%	6,0%	6,4%	9,4%
ΚΠΦ	1.056	1.838	2.977	5.032	1.184	2.067	3.353	9.048	1.827	3.128	5.137	14.020
Ετήσιο %Δ	19,85%	20,40%	20,80%	8,43%	12,19%	12,44%	12,65%	79,80%	54,29%	51,31%	53,20%	54,95%
πκ%	4,0%	3,7%	4,1%	4,7%	3,6%	3,2%	3,4%	6,2%	4,3%	3,8%	4,2%	7,5%

Τριμηνιαία Ανάλυση Αποτελεσμάτων

	1Q01	2Q01	3Q01	4Q01	1Q02	2Q02	3Q02	4Q02	1Q03	2Q03	3Q03	4Q03e
Πωλήσεις	26.461	22.949	22.526	35.072	33.105	31.478	33.019	47.935	42.723	39.869	40.910	62.581
Q %Δ	-3,1%	-13,3%	-1,8%	55,7%	-5,6%	-4,9%	4,9%	45,2%	-10,9%	-6,7%	2,6%	53,0%
YoY %Δ	40,3%	33,0%	41,4%	28,4%	25,1%	37,2%	46,6%	36,7%	29,1%	26,7%	23,9%	30,6%
Εποχικότητα	24,7%	21,4%	21,1%	32,8%	22,7%	21,6%	22,7%	32,9%	23,0%	21,4%	22,0%	33,6%
EBITDA	1.566	1.248	1.738	2.962	1.932	1.754	2.394	7.576	2.726	2.211	3.022	9.583
Q %Δ	-41,5%	-20,3%	39,3%	70,4%	-34,8%	-9,2%	36,5%	216,5%	-64,0%	-18,9%	36,7%	217,1%
YoY %Δ	27,4%	13,9%	11,9%	10,7%	23,4%	40,6%	37,7%	155,8%	41,1%	26,1%	26,3%	26,5%
πκ%	5,9%	5,4%	7,7%	8,4%	5,8%	5,6%	7,2%	15,8%	6,4%	5,5%	7,4%	15,3%
Εποχικότητα	20,8%	16,6%	23,1%	39,4%	14,2%	12,8%	17,5%	55,5%	15,5%	12,6%	17,2%	54,6%
ΚΠΦ	1.056	783	1.138	2.056	1.184	883	1.286	5.695	1.827	1.301	2.009	8.883
Q %Δ	-51,5%	-25,8%	45,4%	80,6%	-42,4%	-25,5%	45,6%	342,9%	-67,9%	-28,8%	54,5%	342,2%
YoY %Δ	19,9%	21,1%	21,5%	-5,6%	12,2%	12,8%	13,0%	177,0%	54,3%	47,3%	56,2%	56,0%
πκ%	4,0%	3,4%	5,1%	5,9%	3,6%	2,8%	3,9%	11,9%	4,3%	3,3%	4,9%	14,2%
Εποχικότητα	21,0%	15,6%	22,6%	40,9%	13,1%	9,8%	14,2%	62,9%	13,0%	9,3%	14,3%	63,4%

Πηγή: Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις – Επεξεργασία Φάσμα ΑΧΕΠΕΥ



Οι παρατιθέμενες ανωτέρω πληροφορίες και στοιχεία έχουν ως αποκλειστικό σκοπό την πληροφόρηση των πελατών της ΦΑΣΜΑ ΑΧΕΠΕΥ και σε καμία περίπτωση δεν αποτελούν, ούτε δύνανται να εκληφθούν ως, προσφορά, συμβουλή ή προτροπή προς πώληση, αγορά ή διακράτηση εισηγμένων στο ΧΑΑ μετοχών. Οι εν λόγω πληροφορίες βασίζονται σε πηγές που θεωρούνται ως αξιόπιστες, των οποίων όμως δεν μπορεί να ελεγχθεί η ακρίβεια και πληρότητα. Σημειώνεται ότι η ΦΑΣΜΑ ΑΧΕΠΕΥ ενδέχεται να προβαίνει σε κάθε είδους νόμιμες συναλλαγές επί μετοχών των αναφερομένων ως άνω εταιρειών για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων. Η ΦΑΣΜΑ ΑΧΕΠΕΥ δεν αναλαμβάνει ευθύνη για επενδυτικές αποφάσεις βασισμένες στα κείμενα ή τις αξιολογήσεις του παρόντος.