
**Η Συνοπτική Ανάλυση της υποψήφιας προς
εισαγωγή εταιρίας εκπονείται αποκλειστικά για
ενημερωτικούς σκοπούς.**

**Για την ολοκληρωμένη γνώση των δεδομένων και
εν γένει προοπτικών της υποψήφιας εταιρίας
απαιτείται η ανάγνωση του συνόλου των
χρηματοοικονομικών, και μη, πληροφοριών του
ενημερωτικού δελτίου εισαγωγής, με έμφαση στην
ενότητα των επενδυτικών κινδύνων, καθώς και
άλλων πηγών εξειδικευμένης πληροφόρησης.**

Η παρούσα συνοπτική ανάλυση βασίζεται στις αντίστοιχες θεματικές ενότητες του
ενημερωτικού δελτίου εισαγωγής στο Χρηματιστήριο.

Δημόσια Εγγραφή

17 - 19 / 06 / 2003

[Εισαγωγή στην
Παράλληλη Αγορά]

Ipirotiki Software & Publications

Κλάδος Δραστηριότητας:
Πληροφορικής

Βασικές Δραστηριότητες:

Παραγωγή τυποποιημένου λογισμικού, εμπορία υπολογιστικών συστημάτων, έκδοση εντύπων και ηλεκτρονικών εκδόσεων, διοργάνωση επιμορφωτικών σεμιναρίων

Έτος Ίδρύσεως: 1994

Κύριοι Μέτοχοι:

Χαρίλαος Μανιάτης	47,88%
Πουλιάδης & Συνεργάτες	15,80%
Kangilway Holdings Limited	3,00%
Bovina LTD	2,74%
Λοιποί Μέτοχοι	9,59%
Free Float	20,99%

Στοιχεία Εισαγωγής / Έκδοσης

Αριθμός Μετοχών πριν την Έκδοση (κ.α.)	5.500.000
Έκδοση Νέων Μετοχών με Ιδιωτική Τοποθέτηση	68.750
Έκδοση Νέων Μετοχών με Δημόσια Εγγραφή	1.392.200
Σύνολο Μετοχών μετά την Έκδοση (κ.α.)	6.960.950
Ονομαστική Αξία Μετοχής (σε €)	0,30
Εύρος Τιμής Εισαγωγής (σε €)	5,30 – 5,82
Κεφαλαιοποίηση Εισαγωγής (σε €)	36.893,0 – 40.512,7
Σύνολο Εσόδων Έκδοσης (σε €)	7.743,0 – 8.502,7
Περίοδος Δημόσιας Εγγραφής	17 – 19/06/2003

Εταιρική Ταυτότητα & Προορισμός Νέων Κεφαλαίων

➤ **Προφύλ. Εταιρίας:** Η Εταιρία δραστηριοποιείται στον ευρύτερο τομέα της πληροφορικής και συγκεκριμένα στον κλάδο παραγωγής λογισμικού. Η Εταιρία κατέχει τη μοναδική ολοκληρωμένη βάση δεδομένων της αγοράς που περιλαμβάνει το σύνολο της φορολογικής, λογιστικής και εργατικής νομοθεσίας. Επίσης, αναπτύσσει λογισμικό που καλύπτει τις ανάγκες μηχανογράφησης των λογιστηρίων μικρομεσαίων επιχειρήσεων. Παράλληλα, σε πιλοτικό στάδιο βρίσκεται η ανάπτυξη νέων προϊόντων, τα οποία περιλαμβάνουν δυνατότητες εμπορικής διαχείρισης και γενικής λογιστικής. Ταυτόχρονα, μέχρι τα μέσα του 2002, εξέδιδε εξειδικευμένα συνδρομητικά λογιστικά και χρηματιστηριακά περιοδικά. Το διάστημα εκείνο μεταβίβασε αυτούς τους τίτλους περιοδικών στην εταιρία «ΕΠΙΧΕΙΡΩ ΕΚΔΟΤΙΚΗ», αλλά ανέλαβε την παροχή υπηρεσιών atelier και μερικής διαχείρισης των περιοδικών. Επιπλέον, επιμελείται εκδόσεων σε έντυπη και ηλεκτρονική μορφή που περιλαμβάνουν τις νέες διατάξεις της φορολογικής νομοθεσίας. Ένας άλλος τομέας δραστηριοποίησης αφορά στη διοργάνωση φορολογικών και λογιστικών σεμιναρίων. Τέλος, η Εταιρία παρέχει υπηρεσίες μηχανογραφικής υποστήριξης των πελατών της που περιλαμβάνουν την πώληση υπολογιστών και αναλώσιμων προϊόντων. Είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι μετά την εισαγωγή των μετοχών της στο Χ.Α.Α. θα ξεκινήσει η διαδικασία συγχώνευσης με απορρόφηση της συγγενούς εταιρίας «ΣΥΝΑΨΙΣ Α.Ε.». Στη νέα συγχωνευμένη εταιρία, ποσοστό 83,18% θα αναλογεί στην Ipirotiki Software & Publications και 16,82% στη «ΣΥΝΑΨΙΣ Α.Ε.». Οι λόγοι που επιβάλλουν την επικείμενη συγχώνευση συνοψίζονται στη μείωση του κόστους λειτουργίας, την αύξηση του κύκλου εργασιών, τη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και την καλύτερη κατάρτιση των στελεχών της.

➤ **Προορισμός Νέων Κεφαλαίων:** Τα κεφάλαια που θα συγκεντρωθούν από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου - μετά την αφαίρεση των εξόδων έκδοσης - θα διατεθούν για τη χρηματοδότηση του επενδυτικού προγράμματος της Εταιρίας. Ειδικότερα: (α) Ποσό ύψους € 2.779,16 χιλ. (ποσοστό 25,75%) θα διατεθεί για την αγορά επίπλων, ηλεκτρονικών υπολογιστών, μηχανημάτων και άλλων υποδομών στο νέο κτίριο που περιλαμβάνει και αίθουσες σεμιναρίων, οι οποίες θα εξοπλιστούν κατάλληλα. (β) Ποσό ύψους € 1.203,23 χιλ. (ποσοστό 11,15%) θα χρησιμοποιηθεί για την ανάπτυξη του δικτύου πωλήσεων και ειδικότερα την αγορά μεταφορικών μέσων και την πρόσληψη - εκπαίδευση νέων συνεργατών για τη λειτουργία των τριών νέων υποκαταστημάτων στην επαρχία (Ηράκλειο, Πάτρα και Ρόδο). (γ) Ποσό ύψους € 939,10 χιλ. (ποσοστό 8,7%) θα διατεθεί για την απόκτηση νέου εξοπλισμού παραγωγής εντύπων που δίνει τη δυνατότητα ταυτόχρονης παραγωγής διαφορετικών εντύπων, εξυπηρέτησης μεγαλύτερης πελατειακής βάσης και περιορισμού του κόστους παραγωγής. (δ) Ποσό ύψους € 2.934,7 χιλ. (ποσοστό 27,19%) θα διατεθεί για την υποστήριξη και ανάπτυξη του τμήματος παραγωγής λογισμικού. (ε) Ποσό ύψους € 2.347,76 χιλ. (ποσοστό 21,76%) θα διατεθεί για κεφάλαιο κίνησης, το οποίο κρίνεται αναγκαίο στην παρούσα φάση ανάπτυξης της Εταιρίας. (στ) Ποσό € 586,94 χιλ. (ποσοστό 5,44%) θα χρησιμοποιηθεί για την προβολή και διαφήμιση των προϊόντων και υπηρεσιών της. Σε περίπτωση που τα έσοδα έκδοσης δεν θα είναι επαρκή για την κάλυψη του επενδυτικού προγράμματος, η Εταιρία θα χρηματοδοτήσει το υπόλοιπο ποσό από ίδια κεφάλαια και από τραπεζικό δανεισμό. Εάν αντληθεί ποσό ανώτερο του συνόλου που αναφέρεται στο επενδυτικό πρόγραμμα, τότε η διαφορά θα διατεθεί για τον περιορισμό των τραπεζικών δανείων που έχουν συναφθεί προκειμένου να χρηματοδοτηθεί η ανέγερση των ιδιόκτητων κτιριακών εγκαταστάσεων της Εταιρίας.

(σε € .000)	Κύκλος Εργασιών	EBITDA	Κ.Μ.Φ.	P / E (x)	P / Sales (x)	EV / EBITDA (x)	P / BV (x)	Δάνεια / Ίδια Κεφάλαια	ROA	ROE
2000 A	4.700	1.620	896	32,55 - 35,74	6,2 - 6,81	20,18 - 21,94	11,39 - 12,5	1,47	13,65%	34,99%
2001 A	6.261	2.930	1.709	17,05 - 18,73	4,66 - 5,11	12,03 - 13	7,82 - 8,58	1,70	16,62%	45,85%
2002 A	6.560	3.362	1.714	17,01 - 18,68	4,44 - 4,88	11,52 - 12,37	6,02 - 6,61	2,03	11,63%	35,39%
2003 E	7.337	3.287	2.003	18,42 - 20,23	5,03 - 5,52	11,22 - 12,33	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

Σημείωση: Μεγέθη Μητρικής Εταιρίας βάσει των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων.

Κλάδος Δραστηριότητας – Στόχοι & Προοπτικές

Ο Κλάδος: Η Εταιρία, εκτός από τον κλάδο της πληροφορικής, δραστηριοποιείται στο χώρο των εξειδικευμένων λογιστικών και φορολογικών εκδόσεων. Το γεγονός αυτό καθιστά δύσκολη τη σύγκριση με άλλες εταιρίες του χώρου καθώς, πέρα από την αγορά τυποποιημένου λογισμικού, δεν υπάρχουν συγκρίσιμα στοιχεία για τις άλλες κατηγορίες. Όσον αφορά στην αγορά πληροφορικής, παρατηρείται μεγάλη απόκλιση μεταξύ των αναπτυσσόμενων και των αναπτυσσόμενων χωρών. Στις Η.Π.Α. και τη Δυτική Ευρώπη, ο κλάδος παρουσιάζει σημάδια ωρίμανσης, ενώ στις αναπτυσσόμενες χώρες οι ρυθμοί ανάπτυξης είναι ιδιαίτερα υψηλοί. Στην Ελλάδα, η εν λόγω αγορά βρίσκεται σε πρώιμο στάδιο και υπολείπεται σε επίπεδα ανάπτυξης από τον Ευρωπαϊκό μέσο όρο. Ωστόσο, τα επόμενα χρόνια αναμένεται σύγκλιση με τις άλλες Ευρωπαϊκές χώρες, καθώς ο εγχώριος ρυθμός ανάπτυξης της αγοράς πληροφορικής εκτιμάται ότι θα κυμανθεί μεταξύ 10% - 15% έναντι 8% - 10% στις άλλες χώρες της Ε.Ε.. Στην Ελληνική αγορά, ο ανταγωνισμός είναι μεγάλος καθώς στον κλάδο δραστηριοποιούνται περισσότερες από 2.000 επιχειρήσεις, μερικές από τις οποίες είναι θυγατρικές πολυεθνικών. Σε αντίθεση με τον ευρύτερο χώρο της πληροφορικής, ο κλάδος λογισμικού εμφανίζει υψηλό βαθμό συγκέντρωσης. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι στην εγχώρια αγορά έτοιμων πακέτων λογιστικών εφαρμογών, δραστηριοποιούνται ουσιαστικά τρεις εταιρίες (LogicDis, Delta Singular και Altec). Την περίοδο 1999 – 2001, η αγορά λογισμικού στην Ελλάδα παρουσίασε μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης των πωλήσεων της τάξης του 11,8% που είναι ελαφρώς υψηλότερος από τον αντίστοιχο των υπόλοιπων χωρών της Ε.Ε. (10,78%). Αναφορικά με τις εκδόσεις εξειδικευμένων βιβλίων και περιοδικών και των ηλεκτρονικών εκδόσεων δεν υπάρχουν συγκριτικά στοιχεία, καθώς η δραστηριότητα αυτή αποτελεί μικρό μέρος του αντικειμένου των εκδοτικών εταιριών ή πραγματοποιείται από στελέχη υπουργείων ή υπηρεσιακών παράγοντες. Το ίδιο ισχύει και για τον τομέα διοργάνωσης εξειδικευμένων επιμορφωτικών σεμιναρίων, όπου η Εταιρία κατέχει δεσπόζουσα θέση.

Η Θέση της Εταιρίας στον Κλάδο: Για τη χρήση 2002, η Εταιρία κατατάσσεται 4η μεταξύ των εισηγμένων εταιριών πληροφορικής με βάση τα κέρδη προ φόρων και 11η σύμφωνα με τον κύκλο εργασιών.

Ανάλυση Θετικών & Αρνητικών Σημείων

Ισχυρά Σημεία

Υψηλή αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων και υψηλά περιθώρια κέρδους. Εξειδικευμένα λογιστικά και φορολογικά προϊόντα με σταθερή ζήτηση. Η συμμετοχή της «Πουλιάδης & Συνεργάτες» στην Εταιρία εξασφαλίζει τη δυνατότητα παροχής ολοκληρωμένων λύσεων πληροφορικής.

Αδύνατα Σημεία

Υψηλοί δείκτες δανειακής επιβάρυνσης που οφείλονται κατά κύριο λόγο στην αύξηση των βραχυχρόνιων τραπεζικών υποχρεώσεων.

Δυνατότητες - Ευκαιρίες

Επίτευξη οικονομικών κλίμακας από τη συγχώνευση με τη Σύναιμις. Ένταξη στο πρόγραμμα «Κοινωνία της Πληροφορίας» και «Ανταγωνιστικότητα» που χρηματοδοτείται από το Γ' Κ.Π.Σ.. Ανάγκη των εταιριών για συνεχή επιμόρφωση του προσωπικού τους.

Κίνδυνοι - Απειλές

Πιθανή μη ολοκλήρωση της επικείμενης συγχώνευσης ή μη εκμετάλλευση των ωφελειών που θα προκύψουν μέσω αυτής. Πιθανή επιβολή προστίμου λόγω μη ονομαστικοποίησης των μετοχών. Οξεία ανταγωνισμός από μεγάλες εταιρίες του χώρου που προσφέρουν ευρύ φάσμα υπηρεσιών.

Αξιολόγηση Ειδικών Παραμέτρων

ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΚΛΑΔΟΥ	☆☆☆
	<p>© Η Ελλάδα κατέχει την τελευταία θέση μεταξύ των χωρών της Ε.Ε. με βάση την κατά κεφαλή δαπάνη για προϊόντα πληροφορικής, γεγονός που καταδεικνύει τα αξιόλογα περιθώρια ανάπτυξης στο μέλλον.</p> <p>© Μετά την οικονομική επιβράδυνση των τελευταίων ετών αναμένεται σταδιακή ανάκαμψη της αγοράς λογισμικού στην Ε.Ε., η οποία εκτιμάται ότι θα ανέλθει σε 10,9% το 2003.</p> <p>© Η Ελληνική αγορά, παρά τις αξιοσημείωτες οικονομικές επιδόσεις, εξακολουθεί να υπολείπεται σε επίπεδο ανάπτυξης από τον Ευρωπαϊκό μέσο όρο. Η διαφορά αυτή αναμένεται να μειωθεί στο μέλλον.</p>
ΣΥΝΘΕΣΗ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	☆☆☆
	<p>© Από την ανάλυση του κύκλου εργασιών ανά κατηγορία προϊόντος κατά τη χρήση του 2002, προκύπτει ότι το 44,71% των πωλήσεων της Εταιρίας προήλθε από τα προγράμματα Η/Υ, το 16,62% από τις ηλεκτρονικές και έντυπες εκδόσεις, το 13,56% από το περιοδικό «Account», το 5,86% από τους Η/Υ, το 2,92% από σεμινάρια και το 16,33% από λοιπές δραστηριότητες.</p> <p>© Από την ανάλυση του κύκλου εργασιών κατά τη χρήση του 2002, προκύπτει ότι οι κυριότεροι πελάτες είναι η «Επιχειρώ Εκδοτική Α.Ε.» 13,61%, η «Σύναιμις Α.Ε.» 9,78%, η «Simple Soft Α.Β.Ε.Ε.» 8,63% και η «PC Systems Α.Ε.» 3,59%.</p>
ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ	☆☆☆
	<p>© Η δραστηριότητα της Εταιρίας συνίσταται στην παραγωγή τυποποιημένου λογισμικού, την εμπορία υπολογιστικών συστημάτων, την έκδοση εντύπων και ηλεκτρονικών εκδόσεων και τη διοργάνωση σεμιναρίων.</p> <p>© Η Εταιρία παράγει και εμπορεύεται τη μοναδική βάση δεδομένων στην αγορά που περιλαμβάνει το σύνολο της Φορολογικής, Λογιστικής και Εργατικής Νομοθεσίας. Εκδίδει εξειδικευμένα έντυπα και εκδόσεις που καλύπτουν τις αλλαγές στο θεσμικό και νομοθετικό πλαίσιο.</p>

Μέγιστη Αξιολόγηση: 5

Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπεριέχονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρος του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερα δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκιών οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υποψήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Τόσο ο κάτοχος όσο και οι συντελεστές του δικτυακού τόπου www.iraj.gr δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημίες, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίσθηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.
