

Χ. Ρόκας [ARCr.AT]

4,62 ευρώ (11/12/2002)

P/E (Ενοπ. Κ.μ.φ. & μ.δ.μ. 2002 Ε)

12,38x

Κλάδος Δραστηριότητας: Μεταλλικές Κατασκευές / Αιολική Ενέργεια

Δραστηριότητες: Κατασκευή Ανυψωτικών και Μεταφορικών Μηχανημάτων και Ενεργειακών Έργων – Κατασκευή Αιολικών Πάρκων και Παραγωγή Ηλεκτρικής Ενέργειας

Έτος Ίδρυσης: 1958 **Έτος Εισαγωγής στο Χ.Α.Α.:** 1990

Κύριοι Μέτοχοι: Οικογένεια Ρόκα 45,98% (Κοινές Ον. Μετοχές)
28,63% (Προνομιούχες Ον. Μετοχές) (9/5/2002)

Διοικητικό Συμβούλιο: **Πρόεδρος & Δ. Σύμβουλος:** Χ. Ρόκας, **Αντιπρόεδρος:** Γ. Σπύρου,
Οικονομικός Διευθυντής: Γ. Δεληγιάννης

Περίοδος 1998 – 2001

ΜΕΡΑ Ενεργητικού: 61,68%

ΜΕΡΑ Εν. Κερδών (π.φ.): 40,93%

Περίοδος 1993 – 2001

ΜΕΡΑ Ενεργητικού: 34,88%

ΜΕΡΑ Εν. Κερδών (π.φ.): 26,68%

Αξιολόγηση Εταιρίας Ο Όμιλος Εταιριών “Χ. Ρόκας” διαδραματίζει σήμερα έναν πρωταγωνιστικό ρόλο στους κλάδους των μεταλλικών κατασκευών και της εκμετάλλευσης αιολικής ενέργειας. Η παραδοσιακή δραστηριότητα των βαριών μεταλλικών κατασκευών σε συνδυασμό με την υψηλή τεχνογνωσία σε ενεργειακά έργα, επέτρεψε στην Εταιρία να υλοποιήσει μία συνετή και έγκαιρη είσοδο στον τομέα της αιολικής ενέργειας συνάπτοντας την πρώτη της συμφωνία με τη Δημόσια Επιχείρηση Ηλεκτρισμού κατά το 1996. Η λειτουργία μεγάλης δυναμικότητας αιολικών πάρκων από την πρώτη και η πώληση της παραγόμενης ηλεκτρικής ενέργειας προς τη δεύτερη εξακολουθεί να αποτελεί μία δραστηριότητα με σημαντικά περιθώρια μελλοντικής ανάπτυξης και βεβαίως παραμένει ως η πιο προσοδοφόρα πηγή εσόδων – τόσο από πλευράς μεριδίου στο συνολικό κύκλο εργασιών όσο και από πλευράς περιθωρίων κέρδους - για τον εν γένει Όμιλο. Σε μία χρονική περίοδο όπου η παραδοσιακή δραστηριότητα των μεταλλικών κατασκευών – με έμφαση στην κατασκευή γερανών λιμένων – βρίσκεται ήδη στο ώριμο στάδιο ανάπτυξής της, η δραστηριοποίηση των θυγατρικών εταιριών της “Χ. Ρόκας” στο χώρο των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας – μέσω της κατασκευής και εκμετάλλευσης αιολικών πάρκων - αποτελεί το βασικό άξονα μελλοντικής ανάπτυξης των θεμελιωδών μεγεθών του Ομίλου. Η Διοίκηση υλοποιεί σε αυτήν τη φάση το νέο της επενδυτικό πρόγραμμα για την περίοδο 2002 – 2006, στοχεύοντας στην περαιτέρω αύξηση του αριθμού των αιολικών της πάρκων, με τη συνολική τους ισχύ να είναι σήμερα ανώτερη των 145 MW. Σημαντική παράμετρος στην ευόδωση αυτών των προοπτικών αποτελεί η υγιής χρηματοδότηση των επενδυτικών σχεδίων, με τη διατήρηση του μακροπρόθεσμου δανεισμού του Ομίλου σε ικανοποιητικά επίπεδα. Μετά τη χρήση του 2002, που αποτέλεσε μία περίοδο περιορισμένης ανάπτυξης των βασικών μεγεθών – πωλήσεων και καθαρής κερδοφορίας – η μετοχή της Εταιρίας αναμένεται να επηρεασθεί από τις ελαφρώς βελτιωμένες προσδοκίες για το έτος 2003.

Περιεχόμενα

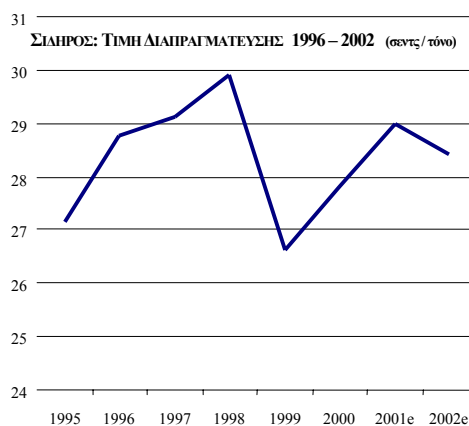
	Σελίδα
Άξονες Ανάπτυξης & Δραστηριότητας Ομίλου	3
Α. Μεταλλικοί Σκελετοί & Εξοπλισμός Ανύψωσης Διακίνησης	3
Β. Πρόσθετες Μεταλλικές Κατασκευές	4
Προοπτικές Αξόνων Ανάπτυξης Α & Β	4
Γ. Κατασκευή Αιολικών Πάρκων	5
Προοπτικές Άξονα Ανάπτυξης Γ	5
Δ. Εκμετάλλευση Αιολικής Ενέργειας – Πώληση Ηλεκτρικής Ενέργειας	6
Ε. Εκμετάλλευση Ηλιακής Ενέργειας	6
ΣΤ. Ιχθυοκαλλιέργειες	6
Επενδυτικό Πρόγραμμα 2002 – 2006 & Χρηματοδότηση	7
Επισημάνσεις επί των Χρηματοοικονομικών Μεγεθών	8
Αποτελέσματα 9μήνου 2002	8
Προβλέψεις Θεμελιωδών Μεγεθών	8
Ο Τύπος και η Πορεία της Μετοχής	9
Ανάλυση Θετικών & Αρνητικών Σημείων	9
Η Πορεία της Μετοχής, Περίοδος 2000 - 2002	10
Ιστορικά Θεμελιώδη Μεγέθη, Περίοδος 1993 – 2001	10
Δείκτες Αποτίμησης	11
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ – Σημειώσεις & Επεξηγήσεις Ανάλυσης	12

Άξονες Ανάπτυξης & Δραστηριότητας Ομίλου

[Οι εταιρίες οι οποίες ενοποιούνται είναι η μητρική Χ. Ρόκας και οι θυγατρικές Ρόκας Αιολική, Ρόκας Αιολική Εύβοια, Ρόκας Αιολική Ζάρακες, Ελληνικά Ψάρια. Επίσης από τη χρήση του 2002 ενοποιείται η Δ.Ε.Η. Ανανεώσιμες Χ. Ρόκας, ενώ από τη χρήση του 2003 ενοποιείται η Ρόκας Αιολική Θράκη.]

Α. Μεταλλικοί Σκελετοί & Εξοπλισμός Ανύψωσης Διακίνησης (Μητρική Εταιρία)

Τα έσοδα από την κατασκευή γερανών λιμένων και συναφών μεταλλικών σκελετών με μηχανολογικό εξοπλισμό - τομέας ο οποίος αποτελεί την παραδοσιακή δραστηριότητα της Εταιρίας - ανήλθαν στο επίπεδο των 9,4 εκατ. ευρώ κατά το 2001 και των 4 εκατ. ευρώ κατά τη χρήση του 2002 (Ε). Πρόκειται για μία δραστηριότητα η οποία – βάσει των εκτιμήσεων της παρούσας χρονικής στιγμής - παρουσιάζει ώριμους και γενικά μειούμενους ρυθμούς ανάπτυξης για την επόμενη 3ετία, με τα καθαρά περιθώρια κέρδους (π.φ.) να ανέρχονται ιστορικά στο επίπεδο του 15% - 20%. Απαραίτητη προϋπόθεση για την ανάληψη και την ανταγωνιστική ολοκλήρωση τέτοιου είδους μεταλλικών κατασκευών είναι η υψηλή τεχνογνωσία, ενώ βασική πρώτη ύλη αποτελεί ο σίδηρος ο οποίος αγοράζεται από την εσωτερική αγορά (όπως από την εισηγμένη στο Χρηματιστήριο εταιρία Μπήτρος) ή από τις αγορές της Δυτικής Ευρώπης. Στα έργα τα οποία επιτέλεσε η Εταιρία κατά το 2002 περιλαμβάνονται μεταξύ άλλων: 10 γερανογέφυρες για λογαριασμό της εταιρίας Χαλβουργικής (προϋπολογισμού 1,45 εκατ. ευρώ), καθώς και μεταλλικές κατασκευές για τα Ναυπηγεία Ελευσίνας (προϋπολογισμού 3 εκατ. ευρώ που αφορούν τις χρήσεις 2002 – 2003). Σταθεροί μεγάλοι πελάτες της Εταιρίας είναι επίσης οι Ο.Λ.Π. και Ο.Λ.Θ..



B. Πρόσθετες Μεταλλικές Κατασκευές (Μητρική Εταιρία)

Ο συγκεκριμένος τομέας δραστηριότητας εμφάνισε έσοδα ύψους 5 εκατ. ευρώ κατά τη χρήση του 2001 και περίπου 10,5 εκατ. ευρώ για τη χρήση του 2002 (Ε). Στην περίπτωση αυτή, θα πρέπει να επισημανθεί ότι τα δημιουργηθέντα έσοδα διακρίνονται από ένα χαμηλό καθαρό περιθώριο κέρδους – της τάξεως του 10% - με τον ανταγωνισμό στους διαγωνισμούς αυτών των έργων να διατηρείται ιδιαίτερα οξύς. Η πολιτική του Ομίλου φαίνεται να αποτυπώνεται στις προσπάθειες επιλεκτικής ανάληψης έργων με κριτήριο την υψηλότερη δυνατή αποδοτικότητα του χρησιμοποιηθέντος κεφαλαίου. Στα υπό εξέλιξη έργα εντάσσεται η κατασκευή μεταλλικών σκελετών για τον Όμιλο Τιτάν, προϋπολογισμού 7,3 εκατ. ευρώ που αφορά τις χρήσεις 2002 – 2003. Επίσης, η Εταιρία ανέλαβε 2 έργα μεταλλικών κατασκευών στη ζεύξη Ρίου – Αντιρρίου, προϋπολογισμού 3,8 εκατ. ευρώ, τα έσοδα των οποίων τιμολογούνται κατά το μεγαλύτερο μέρος τους μέσα στο 2003. Σημειώνεται ότι στον τομέα των μεταλλικών κατασκευών, ανταγωνίστριες επιχειρήσεις είναι η ΜΕΤΚΑ (του Ομίλου Μυτιληναίος) και η ΒΙΕΧ (του Ομίλου Μηχανική) μεταξύ άλλων.

Προοπτικές Αξόνων Ανάπτυξης A & B

Η Διοίκηση του Ομίλου φαίνεται να βασίζει μέρος των θετικών προσδοκιών ανάπτυξης αυτών των τομέων στην ανάγκη σταθερού εκσυγχρονισμού των μεγάλων λιμανιών της Ελλάδας με κυριότερα εκείνα του Πειραιά, της Θεσσαλονίκης και του Βόλου. Ενδιαφέρον επίσης παρουσιάζουν τόσο τα περιφερειακά - κρατικής κυριότητας - λιμάνια – της Αλεξανδρούπολης και του Ηρακλείου – όσο και τα ιδιωτικά λιμάνια. Επίσης είναι θετικό το γεγονός ότι ο Όμιλος είναι σε θέση να διεκπεραιώσει βαριές κατασκευές στα μεγάλα έργα υποδομής της Ελλάδας όπως τη ζεύξη Ρίου - Αντιρρίου και τους Ολυμπιακούς Αγώνες του 2004.

Παράλληλα, η Εταιρία συμμετέχει και σε διεθνείς διαγωνισμούς – όπως για τον εξοπλισμό λιμένων σε αραβικές χώρες – με περιορισμένα όμως μέχρι σήμερα αποτελέσματα. Από την άλλη πλευρά, παρά τις αισιόδοξες αυτές προοπτικές, η φύση και η συχνότητα των έργων, καθώς και ο βαθμός ανταγωνισμού δεν επιτρέπει την επίτευξη σημαντικών ρυθμών ανάπτυξης για τον Όμιλο τουλάχιστον στο ορατό μέλλον. Συνεπώς, οι προοπτικές ανάπτυξης αυτής της δραστηριότητας είναι μάλλον περιορισμένες για το κοντινό μέλλον και άμεσα εξαρτημένες από τους ρυθμούς εξέλιξης των δημόσιων και ιδιωτικών επενδύσεων στην Ελληνική οικονομία.

Γ. Κατασκευή Αιολικών Πάρκων (Μητρική Εταιρία)

Τα έσοδα του συγκεκριμένου άξονα ανάπτυξης και δραστηριότητας ανήλθαν σε 13,2 εκατ. ευρώ και σε 12 εκατ. ευρώ κατά τις χρήσεις του 2001 και του 2002 (Ε) αντίστοιχα. Κατά το 2002, η Εταιρία ολοκλήρωσε το νέο της αιολικό πάρκο (Α/Π) στη Θράκη, δυναμικότητας 31,2 MW, με συνολικό προϋπολογισμό 34,5 εκατ. ευρώ. Η κατασκευή αυτού του πάρκου δημιούργησε έσοδα στο κατασκευαστικό τομέα (της μητρικής εταιρίας) του Ομίλου, της τάξεως των 11,2 εκατ. ευρώ περίπου, τα οποία τιμολογήθηκαν στη χρήση του 2002 (με ένα μικρό τμήμα τους μέσα στο 2003), ενώ από την άνοιξη του 2003 προσθέτει έσοδα και στον τομέα της παραγωγής – πώλησης ηλεκτρικής ενέργειας (σε επίπεδο της θυγατρικής εταιρίας Ρόκας Αιολική Θράκη). Η κατασκευή αιολικών πάρκων από μέρους της μητρικής εταιρίας προς τις θυγατρικές αποτελεί μία δραστηριότητα η οποία διακρίνεται από ένα καθαρό περιθώριο κέρδους της τάξεως του 25% - 30%. Η υλοποίηση του νέου 5ετούς επενδυτικού προγράμματος, επιτρέπει στον Όμιλο τη συνέχιση κατασκευής αιολικών πάρκων στο μέλλον, με αποτέλεσμα το έσοδο αυτό να παραμένει σε ισχύ και να παρουσιάζει ικανοποιητικούς ρυθμούς ανάπτυξης για τη μητρική εταιρία. Σήμερα, σε επίπεδο Ομίλου, λειτουργούν 12 αιολικά πάρκα με μία συνολική παραγωγική δυναμικότητα της τάξεως των 145 MW. Για τις χρήσεις 2003 και 2004, ο Όμιλος προγραμματίζει την κατασκευή νέων αιολικών πάρκων σε διάφορα σημεία της Ελλάδας – δυναμικότητας 39,6 MW στη Θράκη, 3 MW στην Κρήτη και 18,6 MW στην Εύβοια – ανεβάζοντας τη συνολική παραγωγική ισχύ του Ομίλου στο επίπεδο των 206 MW περίπου.

Προοπτικές Άξονα Ανάπτυξης Γ

Για την περίοδο 2003 - 2004, ο Όμιλος προγραμματίζει την κατασκευή νέων αιολικών πάρκων συνολικής ισχύος άνω των 60 MW, ενώ στα επόμενα έτη, από το 2005 έως το 2006 θα κατασκευασθούν νέα πάρκα βάσει των σχετικών αιτήσεων που έχουν ήδη κατατεθεί στους αρμόδιους φορείς, στα πλαίσια του επενδυτικού προγράμματος 2002 - 2006. Με τον τρόπο αυτό, στα ερχόμενα έτη, ο Όμιλος θα είναι σε θέση να αντλεί σημαντικά έσοδα τόσο από την κατασκευή των νέων αιολικών πάρκων – έσοδα τα οποία καταγράφονται σε επίπεδο μητρικής εταιρίας και τα οποία προέρχονται από τις θυγατρικές εταιρίες του Ομίλου - όσο και από την πώληση της παραγόμενης ηλεκτρικής ενέργειας - έσοδα τα οποία καταγράφονται σε επίπεδο θυγατρικών εταιριών και προέρχονται από την αγορά του ρεύματος από τη Δ.Ε.Η.. Η καταγραφή των εσόδων κατασκευής αιολικών πάρκων στη μητρική εταιρία και η πλήρης ενοποίησή τους στα αποτελέσματα του Ομίλου, αποτελεί μία πολιτική η οποία δυσχεραίνει την παράμετρο της διαφάνειας κερδοφορίας σε ενοποιημένη βάση, καθώς σε άλλες παρόμοιες περιπτώσεις εταιριών στην Ελλάδα και το εξωτερικό, τα έσοδα αυτά ως ενδοεταιρικές πωλήσεις δεν συνυπολογίζονται στον κύκλο εργασιών του Ομίλου. Συνεπώς, σε περίπτωση μελλοντικής μεταβολής της πολιτικής της Εταιρίας στον τρόπο ενοποίησης των εσόδων του Ομίλου, ενδέχεται να προκύψουν σημαντικές διαφοροποιήσεις στους δείκτες ανάπτυξης της Εταιρίας αλλά και στους δείκτες αποτίμησης της μετοχής της.

Δ. Εκμετάλλευση Αιολικής Ενέργειας – Πώληση Ηλεκτρικής Ενέργειας (Θυγατρικές Εταιρίες)

Η παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας μέσω των αιολικών πάρκων που εκμεταλλεύονται οι θυγατρικές του εταιρίες, αποτελεί την πιο προσοδοφόρα πηγή εσόδων για τον ίδιο τον Όμιλο. Η συγκεκριμένη πηγή εσόδων ανήλθε σε 19,6 εκατ. ευρώ και σε 17,0 – 17,2 εκατ. ευρώ για τις χρήσεις 2001 και 2002 (Ε) (συμπεριλαμβανομένης της Δ.Ε.Η. Ανανεώσιμες – Χ. Ρόκας) αντίστοιχα. Το νέο αιολικό πάρκο στη Θράκη – όπως προαναφέρθηκε ισχύος 31,2 MW - αναμένεται να αποδώσει έσοδα από την άνοιξη του 2003, ενώ από τη χρήση του 2004 ενδέχεται να αρχίσει η παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας στα νέα αιολικά πάρκα – ισχύος των 60 - 62 MW που θα κατασκευασθούν μέσα στην περίοδο 2003 - 2004.

Ε. Εκμετάλλευση Ηλιακής Ενέργειας (Θυγατρικές Εταιρίες)

Στον καινοτομικό για τα εγχώρια δεδομένα αυτό χώρο, ο Όμιλος δραστηριοποιείται μέσω της θυγατρικής "Ρόκας Αιολική" θέτοντας σε λειτουργία το πρώτο του φωτοβολταϊκό πάρκο ισχύος 171,6 KW στην Κρήτη από τον Αύγουστο του 2001. Σημειώνεται ότι τα έσοδα της συγκεκριμένης δραστηριότητας παραμένουν μέχρι σήμερα περιορισμένα.

ΣΤ. Ιχθυοκαλλιέργειες

Ο εν λόγω τομέας αποτελεί επίσης μία δραστηριότητα περιορισμένης εμβέλειας σε επίπεδο εσόδων για τον Όμιλο "Χ. Ρόκας". Είναι ενδεικτικό ότι κατά τις τελευταίες δύο χρήσεις (2001 και 2002), ο τομέας της ιχθυοκαλλιέργειας πραγματοποίησε έσοδα της τάξεως των 1,5 – 1,6 εκατ. ευρώ.



Επενδυτικό Πρόγραμμα 2002 – 2006 & Χρηματοδότηση

Καθώς ο παραδοσιακός τομέας των βαριών μεταλλικών κατασκευών βρίσκεται σε ένα ώριμο στάδιο ανάπτυξης, παρουσιάζοντας μη ελκυστικά περιθώρια κερδοφορίας, τα επενδυτικά πλάνα του Ομίλου επικεντρώνονται με σταθερό τρόπο στον τομέα της αιολικής ενέργειας. Η χρηματοδότηση αυτών των δραστηριοτήτων, από μέρους των θυγατρικών εταιριών, πραγματοποιείται είτε μέσω κοινοπρακτικών δανείων είτε με τη μορφή project finance σε συνεργασία με αναγνωρισμένους τραπεζικούς οίκους της Ελλάδας και του εξωτερικού. Στο 9μηνο 2002, το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων της Εταιρίας ανήλθε σε 45,03 εκατ. ευρώ (μεταβολή +4,37% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2001), ενώ σε επίπεδο Ομίλου διαμορφώθηκαν σε μόλις 0,69 εκατ. ευρώ (μεταβολή -24,30%).

Θυγατρική	Δανεισμός	Μορφή	Τράπεζα
Ρόκας Αιολική Ρόκας Αιολική Εύβοια	73,3 εκατ. ευρώ	Κοινοπρακτικό Δάνειο - Project Finance	BNP Paribas – Εθνική Τράπεζα
Ρόκας Αιολική Ζαράκες	8 εκατ. ευρώ	Κοινοπρακτικό Δάνειο	Όμιλος Τραπεζών - Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος
Ρόκας Αιολική Θράκη	M/Δ	Κοινοπρακτικό Δάνειο - Project Finance	Hypo Vereinsbank

Πηγή: Απολογισμός Εταιρίας, Χρήσης 2001.

Το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων των θυγατρικών εταιριών (Ρόκας Αιολική, Ρόκας Αιολική Εύβοια, Ρόκας Αιολική Ζαράκες και Δ.Ε.Η. Ανανεώσιμες – X. Ρόκας) του Ομίλου διαμορφώθηκε περίπου στα 35 – 37 εκατ. ευρώ στο τέλος του 2002. Το μέσο κόστος δανεισμού ανέρχεται στο ύψος του 6%.

Το νέο επενδυτικό πρόγραμμα του Ομίλου, το οποίο όπως προαναφέρθηκε επικεντρώνεται στο χώρο της αιολικής ενέργειας, προβλέπει την κατασκευή νέων αιολικών πάρκων συνολικής δυναμικότητας 200 MW στις περιοχές της Θράκης, Λακωνίας, Εύβοιας και Κρήτης για την περίοδο έως το 2006 υπό τη σκέπη 8 νέων θυγατρικών εταιριών.

Επιστημονικές επί των Χρηματοοικονομικών Μεγεθών

Ο Όμιλος παρουσιάζει διαχρονικούς υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης τόσο σε επίπεδο πωλήσεων όσο και σε επίπεδο κερδοφορίας. Παράλληλα, τα περιθώρια κέρδους σε ενοποιημένη βάση κυμαίνονται στην περιοχή του 25% - 30% κατά μέσο όρο στην τελευταία 10ετία, υποδεικνύοντας μία αποτελεσματική και ανθεκτική χρηματοοικονομική διαχείριση από μέρους της Διοίκησης. Οι δε υψηλές πάγιες επενδύσεις, κυρίως σε επίπεδο θυγατρικών εταιριών, δεν έχουν διαφοροποιήσει την παραδοσιακά υγιή χρηματοοικονομική διάρθρωση του Ομίλου, με τον τραπεζικό δανεισμό να κυμαίνεται σε επίπεδα σημαντικά χαμηλότερα των ιδίων κεφαλαίων του.

Αποτελέσματα 9μήνου 2002

Σε επίπεδο Ομίλου, οι πωλήσεις διαμορφώθηκαν σε 31,89 εκατ. ευρώ (+0,53% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2001) και τα κέρδη π.φ. σε 7,62 εκατ. ευρώ (-6,22% σε ετήσια βάση). Το καθαρό περιθώριο κέρδους υποχώρησε στο 23,90% έναντι 25,62% κατά το 9μηνο του 2001. Σε επίπεδο μητρικής εταιρίας, οι πωλήσεις διαμορφώθηκαν σε 15,29 εκατ. ευρώ (+13,50% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2001) και τα κέρδη π.φ. σε 6,86 εκατ. ευρώ (+10,70% σε ετήσια βάση). Το καθαρό περιθώριο κέρδους κατήλθε στο 44,86% έναντι 45,99% κατά το 9μηνο του 2001.

Προβλέψεις Θεμελιωδών Μεγεθών

Η κατασκευή ενός αιολικού πάρκου "δημιουργεί" πωλήσεις για τη μητρική εταιρία και έσοδα από τον αμέσως επόμενο χρόνο για τη θυγατρική εταιρία σε επίπεδο παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Στον τομέα της ενέργειας, η αύξηση των εσόδων του Ομίλου πραγματοποιείται με την κατασκευή νέων αιολικών πάρκων, καθώς τα υπάρχοντα διαθέτουν δεδομένη παραγωγική δυναμικότητα. Στη διάρκεια της χρήσης του 2003 αναμένεται η έναρξη λειτουργίας του αιολικού πάρκου δυναμικότητας 31,2 MW που θα προσδώσει νέα έσοδα (υποδεικνύοντας το ρυθμό ανάπτυξης των εσόδων από την πώληση ενέργειας σε επίπεδο Ομίλου) στη θυγατρική Ρόκας Αιολική Θράκη, τα οποία εκτιμώνται στο επίπεδο των 4,36 εκατ. ευρώ (το Α/Π θα λειτουργήσει για τους τελευταίους 8 μήνες του έτους και θα πωλεί ηλεκτρική ενέργεια στην τιμή των 6 λεπτών ανά Wh προς τη Δ.Ε.Η.). Παράλληλα, η κατασκευή των νέων αιολικών πάρκων συνολικής ισχύος άνω των 60 MW αναμένεται προσδώσει έσοδα της τάξεως των 22,30 εκατ. ευρώ προς τη μητρική για τις χρήσεις 2003 και 2004.

Ο Τύπος και η Πορεία της Μετοχής

Ο πτωτικός κύκλος της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς επέδρασε με επώδυνο τρόπο στη συμπεριφορά της μετοχής κατά την περίοδο 2000 – 2002, παρά την εμφάνιση μιας αξιοσημείωτης ανθεκτικότητας της τιμής σε ενδιάμεσες χρονικές φάσεις. Η Ρόκας αποτελεί σήμερα μία μικτού – κυκλικού και ταυτόχρονα αμυντικού – τύπου μετοχή, με το στοιχείο της ανθεκτικότητας να ενισχύεται σταθερά από έτος σε έτος, καθώς το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων της προέρχεται από τον κλάδο της ενέργειας. Το γεγονός αυτό υποδεικνύει ότι η πορεία των θεμελιωδών μεγεθών της Εταιρίας επηρεάζεται πλέον σε μικρότερο βαθμό – σε σχέση με το παρελθόν – από τους ανοδικούς ή καθοδικούς κύκλους της οικονομίας, καθώς η Ρόκας, με την υπάρχουσα δομή της σε επίπεδο Ομίλου, αποτελεί μία εταιρία η οποία μπορεί να εμφανίζει σχετικά σταθερούς ρυθμούς ανάπτυξης στο μέλλον.

Ανάλυση Θετικών & Αρνητικών Σημείων

Ισχυρά Σημεία

Ηγετική θέση σε κλάδους όπου απαιτείται υψηλή τεχνογνωσία
 Έσοδα που επιδεικνύουν υψηλά περιθώρια καθαρής κερδοφορίας
 Εταιρικοί πελάτες μεγάλης οικονομικής εμβέλειας
 Υγιής χρηματοοικονομική διάρθρωση
 Διαρκώς ενισχυόμενος ο αμυντικός τύπος της μετοχής

Αδύνατα Σημεία

Αυξανόμενη εξάρτηση από την κατασκευή αιολικών πάρκων
 Περιορισμένες προοπτικές ανάπτυξης στις παραδοσιακές μεταλλικές κατασκευές
 Εξάρτηση των εσόδων της μητρικής από ένα μικρό αριθμό (μεγάλων) έργων

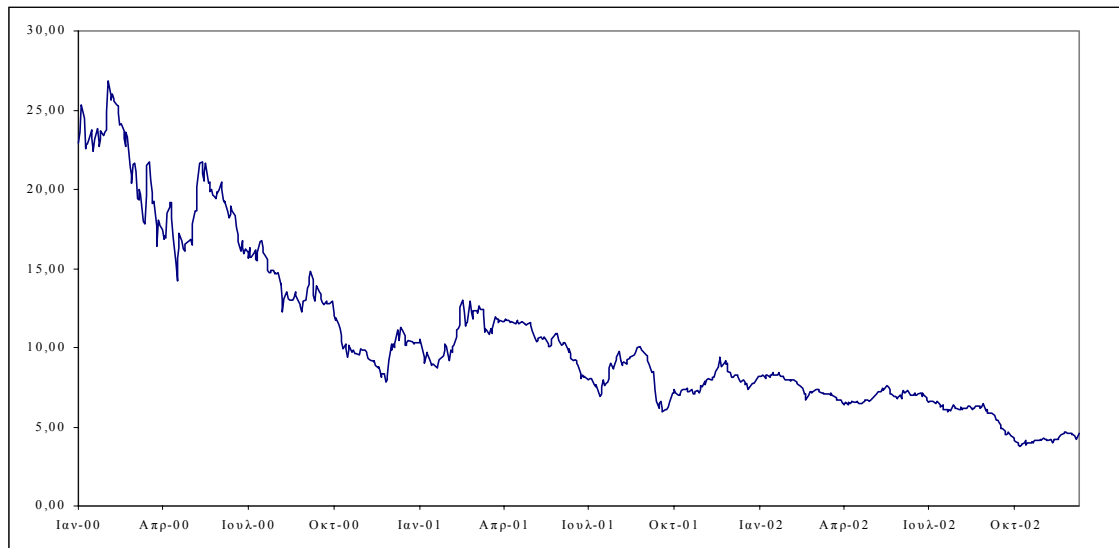
Δυνατότητες - Ευκαιρίες

Υλοποίηση του νέου επιχειρηματικού πλάνου 2002 - 2006
 Ανάλυση και υλοποίηση τιμήματος των έργων υποδομής και εκσυγχρονισμού στην Ελλάδα, καθώς και τις γειτονικές αγορές

Κίνδυνοι - Απειλές

Αλλαγή θεσμικού πλαισίου στον τομέα πώλησης της ηλεκτρικής ενέργειας

Η Πορεία της Μετοχής, Περίοδος 2000 - 2002

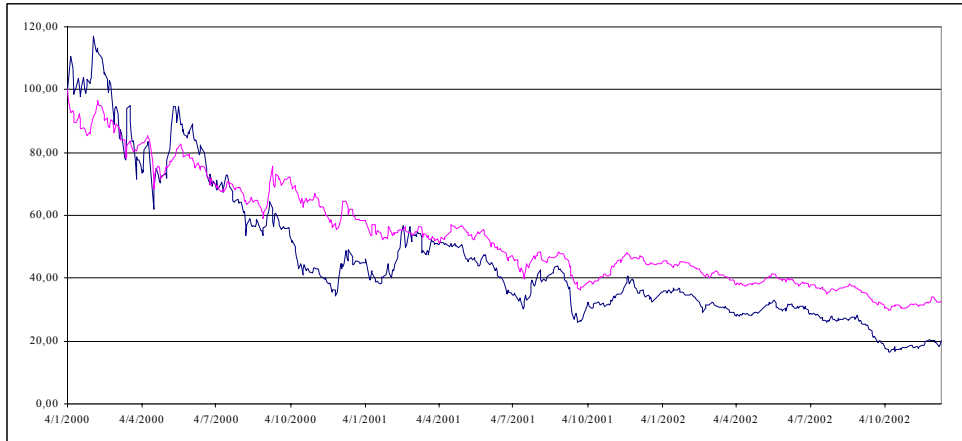


Ιστορικά Θεμελιώδη Μεγέθη, Περίοδος 1993 – 2001 (Ενοποιημένα Μεγέθη)

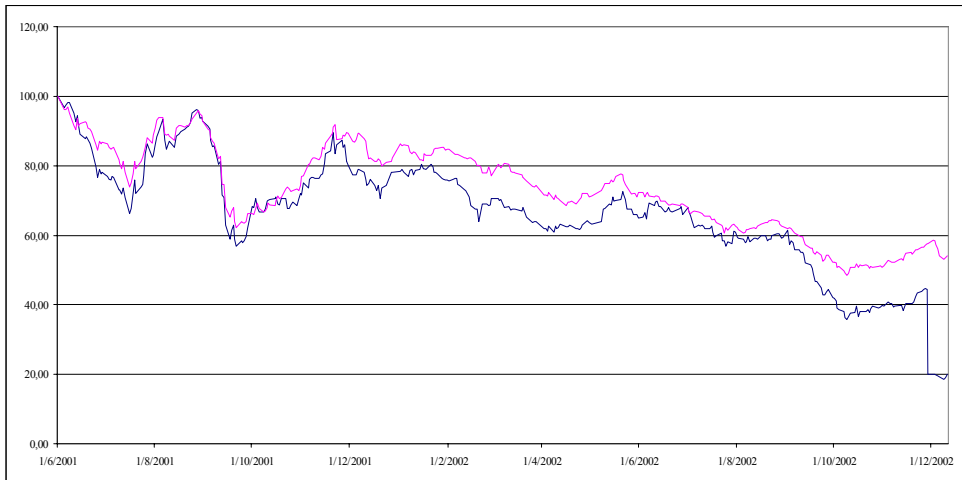
γλ. ευρώ	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	ΜΕΡΑ 1998-2001	ΜΕΡΑ 1993-2001
Κύκλος Εργασιών (Πωλήσεις)	6.738	7.754	11.061	11.843	15.713	20.955	27.784	42.651	48.105	31,92%	27,85%
Μεταβολή		15,08%	42,64%	7,07%	32,68%	33,36%	32,59%	53,51%	12,79%		
Μικτά Κέρδη	2.198	2.451	3.448	4.114	3.570	5.656	10.506	15.927	14.327	36,32%	26,41%
Έξοδα Διοικ. Λειτουργίας	366	703	880	941	1.146	1.012	1.472	2.188	2.158	28,72%	24,85%
Έξοδα Διάθεσης	256	9	13	70	69	71	78	110	148	27,57%	-6,62%
Σύνολο Εξόδων	621	712	893	1.011	1.215	1.083	1.550	2.298	2.306	28,65%	17,81%
Κέρδη Πωλήσεως Συμ/χών & Χρεογράφων	0	258	74	0	0	153	0	10	0		
Πιστ. Τόκοι & Συνισπ. Έσοδα	672	1.344	261	299	537	214	314	2.002	489	31,62%	-3,90%
Χρεωστικοί Τόκοι	158	216	388	529	550	715	1.124	4.238	4.005	77,58%	49,78%
Αποσβέσεις	398	376	558	428	1.238	2.026	3.703	7.931	15.346	96,40%	57,87%
Κέρδη προ Φόρων	2.138	2.977	2.506	3.146	2.784	5.066	9.238	13.458	14.180	40,93%	26,68%
Μεταβολή		39,21%	-15,82%	25,56%	-11,49%	81,95%	82,35%	45,67%	5,36%		
Κέρδη μετά από Φόρους & Δικ. Μειοψηφίας	1.452	1.954	2.485	3.126	2.782	5.053	9.227	13.433	14.184	41,06%	32,96%
Μεταβολή		34,53%	27,18%	25,81%	-11,02%	81,65%	82,61%	45,58%	5,59%		
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού	3.824	5.275	6.416	10.347	12.000	20.907	61.578	107.273	109.685	73,76%	52,13%
Συμμετοχές	16	682	16	1.022	3	61	121	9.929	1.423	185,62%	74,76%
Απατήσεις	1.374	1.181	1.572	1.586	1.804	4.057	56.480	42.067	37.836	110,49%	51,35%
Διαθέσιμα	9.694	3.773	9.143	5.922	11.880	5.851	3.021	4.802	16.012	39,87%	6,47%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	13.663	8.624	14.253	12.434	19.081	14.435	66.313	51.784	62.142	62,68%	20,85%
Σύνολο Ενεργητικού	17.722	18.992	24.620	37.138	38.930	45.945	144.691	178.074	194.186	61,68%	34,88%
Μεταβολή		7,16%	29,63%	50,85%	4,82%	18,02%	214,92%	23,07%	9,05%		
Μετοχικό Κεφάλαιο	1.229	1.597	1.597	1.597	1.917	2.492	6.977	6.977	11.887	68,34%	32,80%
Αποθέματα	1.663	2.638	3.366	4.206	5.506	7.463	9.917	15.227	19.261	37,17%	35,83%
Ίδια Κεφάλαια	10.451	11.427	13.760	17.193	22.988	32.873	91.197	104.472	123.890	55,62%	36,22%
Μεταβολή		9,33%	20,42%	24,95%	33,71%	43,00%	177,42%	14,56%	18,59%		
Δικαιώματα Μειοψηφίας	0	0	404	1.865	450	459	569	714	715	15,91%	
Μακρ/μεις Υποχρεώσεις	93	61	1.636	1.538	1.247	3.707	30.473	31.971	40.450	121,81%	113,71%
Βραχ/μεις Υποχρεώσεις	7.153	7.476	9.115	18.303	14.435	9.257	22.700	41.326	28.494	45,47%	18,86%
Τράπεζες (Βραχ. & Μακρ.)	126	93	3.346	4.088	5.204	4.192	38.870	45.150	49.357	127,49%	110,92%
Συνολικές Υποχρεώσεις	7.245	7.537	10.751	19.841	15.682	12.964	53.173	73.296	68.944	74,55%	32,53%
ΔΕΙΚΤΕΣ	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001		
Βαθμός Κάλυψης Παγίων	1,76	1,47	1,72	1,14	1,31	1,00	0,45	0,40	0,44		
Απόδοση Παγίων (μ.ο.)	55,92%	65,43%	42,86%	37,54%	24,92%	30,79%	22,40%	15,94%	13,07%		
Απόδοση Ίδιων Κεφαλαίων (μ.ο.)	20,46%	27,21%	19,90%	20,33%	13,86%	18,14%	14,89%	13,76%	12,42%		
Απόδοση Ενεργητικού (μ.ο.)	12,06%	16,21%	11,49%	10,19%	7,32%	11,94%	9,69%	8,34%	7,62%		
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	32,62%	31,60%	31,18%	34,74%	22,72%	26,99%	37,81%	37,34%	29,78%		
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους	31,73%	38,39%	22,65%	26,57%	17,72%	24,18%	33,25%	31,55%	29,48%		
Κυκλ. Εν. / Βραχ. Υποχρ.	1,91	1,15	1,56	0,68	1,32	1,56	2,92	1,25	2,18		
Ίδια / Συνολικά Κεφάλαια	0,59	0,60	0,56	0,46	0,59	0,72	0,63	0,59	0,64		
Τραπεζικός Δανεισμός / Ίδια Κεφάλαια	0,01	0,01	0,24	0,24	0,23	0,13	0,43	0,43	0,40		

Πηγή: "Valuation & Research Specialists".

Η Πορεία της Μετοχής σε σχέση με το Γενικό Δείκτη (Βάση = 100)



Η Πορεία της Μετοχής σε σχέση με το Δείκτη FTSE / ASE - 80 (Βάση = 100)



Θεμελιώδη Μεγέθη & Δείκτες Αποτίμησης

Ομίλος Εταιριών "Χ. Ρόκας"	2000	2001	2002 E
Σημερινή Τιμή Κοινής Μετοχής (11/12/2002)			4,62
Συνολικός Αριθμός Μετοχών			20.544.452
Χρηματιστηριακή Αξία (χιλ. ευρώ)			94,915
Αναπροσαρμοσμένος Αριθμός Μετοχών	20.544.452	20.544.452	20.544.452
Απόδοση Κοινής Μετοχής (%)	-51,15%	-24,47%	-40,62%
Απόδοση Γενικού Δείκτη (%)	-38,41%	-23,53%	-29,32%
Απόδοση Δείκτη FTSE/ASE 80	-	-17,87%	-34,11%
Ενοπ. Πωλήσεις (χιλ. ευρώ)	42.645	48.104	44.950
Ενοπ. Κέρδη μ.φ. & δ.μ. (χιλ. ευρώ)	9.421	9.923	7.665
Κέρδη (ενοπ.) / Μετοχή (Αναπρ. Αριθμός Μετοχών)	0,46	0,48	0,37
P/E (Ενοπ. Κέρδη μ.φ. & δ.μ.) (Κ)	10,08	9,57	12,38
Χρημ/κή Αξία / Πωλήσεις (ενοπ.)	2,23	1,97	2,11
Beta Περιόδου 01-01-00 έως 28-11-02			1,270
R Square			0,533

Πηγή: "Valuation & Research Specialists".

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ – Σημειώσεις & Επεξηγήσεις Ανάλυσης

Ο Κλάδος της Ενέργειας στην Ελλάδα : Με το νομοθετικό πλαίσιο του 1994 (Ν. 2244) δημιουργήθηκαν οι κατάλληλες προϋποθέσεις εισόδου ιδιωτικών εταιριών στο χώρο της αιολικής ενέργειας. Η “X. Ρόκας” αποτέλεσε την πρώτη εταιρία που εισήλθε στην εκμετάλλευση αιολικής ενέργειας διεξάγοντας τις αναγκαίες έρευνες για την αναζήτηση των κατάλληλων τοποθεσιών – σε επίπεδο κλιματολογικών συνθηκών - για την κατασκευή αιολικών πάρκων, κατά την περίοδο 1994 / 95.

Η συνολική δυναμικότητα αιολικής ενέργειας στην Ελλάδα ανέρχεται σήμερα σε 240 MW. Σε ευρύτερο επίπεδο, συνολικής ηλεκτρικής ενέργειας, η εγχώρια ετήσια ισχύς διαμορφώνεται σε 10 GW με συνολική ετήσια παραγωγή της τάξεως των 47 TWh. Η διάκριση μεταξύ παραγωγικής ισχύος και τελικής παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας είναι σημαντική στην περίπτωση ενός αιολικού πάρκου. Για παράδειγμα, ένα αιολικό πάρκο δυναμικότητας 10,2 MW οδηγεί συνήθως σε παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας 30 GWh σε ετήσια βάση. Με δεδομένο ότι η ενέργεια αυτή πωλείται στη Δ.Ε.Η. (στην παρούσα φάση αποτελεί το μοναδικό αγοραστή της παραγόμενης ενέργειας από ιδιωτικούς φορείς στην Ελλάδα) με τιμή από 6 έως 7 λεπτά του ευρώ ανά Wh, τα έσοδα μιας εταιρίας από την πώληση της ενέργειας που παράγεται από το εν λόγω πάρκο ισχύος 10,2 MW θα ανέρχονταν σε 1,9 εκατ. ευρώ. Εάν γίνει η αντίστοιχη αναγωγή για ένα αιολικό πάρκο ισχύος της τάξεως των 25 MW, τότε τα ετήσια έσοδά του από την πώληση ηλεκτρικής ενέργειας ανέρχονται σε 4,80 εκατ. ευρώ. Το μεγαλύτερο μέρος της παραγόμενης ηλεκτρικής ενέργειας από τα αιολικά πάρκα του Ομίλου Εταιριών Ρόκας πωλείται στην τιμή των 6 λεπτών του ευρώ.

Κόστη Κατασκευής & Κατανομή : Στην περίπτωση ενός αιολικού πάρκου παραγωγικής δυναμικότητας 25 MW, το συνολικό κατασκευαστικό κόστος ανέρχεται σε 27 - 28 εκατ. ευρώ περίπου. Βάσει της πολιτικής που ακολουθείται στον Όμιλο Εταιριών Ρόκας, η θυγατρική εταιρία και ιδιοκτήτρια αυτού του πάρκου πληρώνει τη μητρική εταιρία για το κόστος κατασκευής περίπου 9 εκατ. ευρώ, ενώ το μεγαλύτερο τμήμα του υπόλοιπου κόστους των 18 - 19 εκατ. ευρώ αφορά στην προμήθεια της ανεμογεννήτριας από μία εταιρία του εξωτερικού (οι σημαντικότερες χώρες παραγωγής είναι οι Δανία και Γερμανία). Συνεπώς, το συνολικό κόστος κατασκευής είναι 1,10 εκατ. ευρώ ανά 1 MW και κατανέμεται σε 0,36 εκατ. ευρώ ή 33% (κόστος μεταλλικής κατασκευής - έσοδο μητρικής εταιρίας), σε 0,68 εκατ. ευρώ ή 62% (κόστος προμήθειας ανεμογεννήτριας) και σε 0,06 εκατ. ευρώ ή 5% (κόστος δικτύων). Η κατασκευή και η λειτουργία αιολικών πάρκων στην Ελλάδα επιδοτείται κατά την υλοποίησή της (βάσει του Αναπτυξιακού Νόμου 2601) και με τον τρόπο αυτό καθίσταται βιώσιμη αλλά και αποδοτικότερη για τις ενδιαφερόμενες εταιρίες όπως η “X. Ρόκας”.

Σημειώσεις

Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ – δικτυακός τόπος ο οποίος διατηρεί συνδεδεμένη σχέση με τον οίκο έρευνας και ανάλυσης “Valuation & Research Specialists” ή “VRS”) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, επίσιους 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 μέρους 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, χρηματιστηριακά κριτήρια, 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 διαπραγματεύσει 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 ζημιές, 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.