



NBG Securities

**ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ
ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006
«ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/25/ΕΚ
ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ»**

**ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ
« CYCLON ΕΛΛΑΣ Α.Ε.»**



**ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΗΣ
«ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.»
ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ
ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ
«CYCLON ΕΛΛΑΣ Α.Ε.»**

22 Ιουλίου 2014

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ :

<i>1</i>	<i>Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006.....</i>	<i>2</i>
<i>2</i>	<i>Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών</i>	<i>5</i>
<i>3</i>	<i>Μεθοδολογία Αξιολόγησης.....</i>	<i>7</i>
<i>4</i>	<i>Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας</i>	<i>7</i>
	<i>4.1 Γενικές Πληροφορίες.....</i>	<i>7</i>
	<i>4.2 Ιστορικό</i>	<i>7</i>
	<i>4.3 Αντικείμενο Εργασιών.....</i>	<i>9</i>
	<i>4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο.....</i>	<i>10</i>
	<i>4.5 Διοικητικό Συμβούλιο</i>	<i>10</i>
<i>5</i>	<i>Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη.....</i>	<i>11</i>
	<i>5.1 Λογιστικές Καταστάσεις Α΄ τριμήνου 2014</i>	<i>11</i>
	<i>5.2 Οικονομικές Καταστάσεις 2012 - 2013</i>	<i>12</i>
<i>6</i>	<i>Περιγραφή Κλάδου</i>	<i>15</i>
	<i>6.1 Λιπαντικά.....</i>	<i>15</i>
	<i>6.2 Πετρελαιοειδή και πρατήρια υγρών καυσίμων.....</i>	<i>17</i>
<i>7</i>	<i>Αξιολόγηση του προτεινόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης.....</i>	<i>19</i>
	<i>7.1 Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies).....</i>	<i>19</i>
	<i>7.2 Συγκρίσιμες Εξαγορές Ομοειδών Εταιρειών (Precedent Transactions Method).....</i>	<i>19</i>
	<i>7.3 Προσφερόμενα Premiums σε επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική αγορά.....</i>	<i>21</i>
	<i>7.4 Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (DCF)</i>	<i>22</i>
	<i>7.5 Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς</i>	<i>23</i>
<i>8</i>	<i>Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης.....</i>	<i>25</i>

1 Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006

Σύμφωνα με τους όρους της από 16 Ιουλίου 2014 σύμβασης που έχει υπογραφεί μεταξύ της «CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΕ» (ΑΡ.ΜΑΕ 8412/06/Β/86/21) η οποία εδρεύει στον Δήμο Ασπροπύργου (εφεξής «Εταιρεία») και της ανώνυμης εταιρείας «NBG Securities ΑΕΠΕΥ» (εφεξής «Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος») εκπονήθηκε Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής «Έκθεση»), σύμφωνα με το άρθρο 15 παρ. 2 του Ν.3461/2006, σε σχέση με την υποβληθείσα Υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών από την εταιρεία «ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ» για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας που δεν κατείχε κατά την 17 Ιουνίου 2014, ήτοι 16.542.826 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 62,04% περίπου του συνολικού καταβεβλημένου κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Υπεύθυνοι για πληροφορίες επί της Έκθεσης είναι οι κάτωθι:

Θωμάς Γκιόλμας, Managing Director, Δ/ση Επενδυτικής Τραπεζικής,
τηλ. 210 7720930, thomas.giolmas@nbgsecurities.com,

Νικόλαος Καρβέλης, Associate, Δ/ση Επενδυτικής Τραπεζικής,
τηλ. 2107720113, nikos.karvelis@nbgsecurities.com

NBG Securities, Διεύθυνση Επενδυτικής Τραπεζικής, Μιχαλακοπούλου 91, Αθήνα 11528.

Σχετικά με την εκπόνηση της Έκθεσης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος επισημαίνει τα ακόλουθα:

1. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας, οι οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση, μελετήσαμε τις δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Επιπλέον, μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρείας, το επενδυτικό της σχέδιο και τα αναμενόμενα αποτελέσματα (εφεξής το «Business Plan») όπως μας κοινοποιήθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας και πραγματοποιήσαμε συναντήσεις με τα ανώτατα στελέχη της για να λάβουμε τη γνώμη τους για την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της.
2. Στο μέτρο που ήταν εφικτό συγκρίναμε την Εταιρεία με ελληνικές και διεθνείς εισηγμένες εταιρείες με παρόμοιες δραστηριότητες και λάβαμε υπόψη μας τους οικονομικούς όρους ορισμένων παρόμοιων συναλλαγών. Λάβαμε, επίσης, υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς καθώς και άλλες πληροφορίες που κρίναμε σχετικές. Για την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος χρησιμοποιήσαμε διάφορες κοινά αποδεκτές μεθόδους αποτίμησης, ενδέχεται όμως με χρήση άλλης - ή και άλλης - μεθόδου από αυτές που χρησιμοποιήσαμε, το αποτέλεσμα να ήταν διαφορετικό.

3. Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που μας χορηγήθηκαν από την Εταιρεία, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας Διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.
4. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας ή οποιασδήποτε από τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις, από τη Διοίκηση. Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρείας και δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Δεν προχωρήσαμε σε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρείας ή των συνδεδεμένων εταιρειών στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές ή πελάτες της Εταιρείας. Δεν έχουμε διενεργήσει οποιονδήποτε νομικό ή οικονομικό έλεγχο της Εταιρείας ή των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων της και δεν έχουμε εκτιμήσει τις επιπτώσεις τυχόν εκκρεμοδικιών στην πραγματική και περιουσιακή της κατάσταση. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας. Αν και έχουμε, κατά περίπτωση, χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις, τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επίτευξης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Η Έκθεση μας δεν λαμβάνει υπόψη το συναλλακτικό κόστος. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τη Διοίκηση της Εταιρείας πριν τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.
5. Η Έκθεσή μας βασίζεται στις χρηματοοικονομικές και οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιοοικονομικών της χώρας, εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και στην ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρεία και εξέλιξη της εμπορικής σχέσης της Εταιρείας με τον Προτείνοντα που είναι ο κύριος μέτοχος της Εταιρείας.

6. Οι απόψεις του Συμβούλου που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση παρέχονται αποκλειστικά προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την υποστήριξή του ως προς την χρηματοοικονομική αξιολόγηση της Δημόσιας Πρότασης και οποιαδήποτε χρήση από άλλο πρόσωπο πέρα του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να γίνεται αποκλειστικά σε συνδυασμό και από κοινού με την Αιτιολογημένη Γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε, περιλαμβανομένων και των μετόχων της Εταιρείας πέρα από αυτήν που προκύπτει από την ιδιότητά του ως Χρηματοοικονομικού Συμβούλου κατά το άρθρο 15 παρ.2 του Ν. 3461/2006. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση, για το περιεχόμενο της οποίας γνώμης δεν ευθύνεται ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος, ακόμα και αν το Διοικητικό Συμβούλιο στηρίξει την αιτιολογημένη γνώμη του στο περιεχόμενο της Έκθεσης

7. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος και οι συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις ενδεχομένως να έχουν παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος στην Εταιρεία ή στις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, υπηρεσίες χρηματοοικονομικού συμβούλου, επενδυτικής τραπεζικής ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχουν λάβει ή να λάβουν στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές.

2 Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών ¹

Η εταιρεία με την επωνυμία «ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ ΑΕ» (εφεξής ο «Προτείνων») συστάθηκε το 1970, λειτουργεί σύμφωνα με το ελληνικό δίκαιο με τη μορφή ανώνυμης εταιρείας (ΑΡ.Μ.Α.Ε. 1482/06/Β/86/26) και εδρεύει στον Δήμο Αμαρουσίου Αττικής (οδός Ηρώδου Αττικού, 15124). Ο Προτείνων δραστηριοποιείται στον κλάδο των πετρελαιοειδών και οι κύριες δραστηριότητες του αφορούν στην διύλιση και την εμπορία προϊόντων πετρελαίου.

Στις 23.06.2014, ο Προτείνων ενημέρωσε εγγράφως την Ε.Κ. και το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την απόφασή του να απευθύνει την παρούσα Δημόσια Πρόταση στους Μετόχους για την απόκτηση των Μετοχών τους, τις οποίες ο Προτείνων, δεν κατείχε άμεσα ή έμμεσα. Την 17.06.2014, ο Προτείνων πρόβη στην αγορά από την εταιρεία Republic Bay Ventures Ltd, 2.999.792 Μετοχών που αντιστοιχούν στο 11,25% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Συνεπεία της ανωτέρω συναλλαγής, ο Προτείνων κατείχε 10.122.014 κοινές ονομαστικές, μετά ψήφου, μετοχές, επί συνόλου 26.664.840 μετοχών, που αντιστοιχούσαν σε ποσοστό περίπου 37,96% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας και ως εκ τούτου κατέστη υπόχρεος σε υποβολή Υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με τα οριζόμενα στο άρθρο 7 του Νόμου. Η Δημόσια Πρόταση αφορά στο σύνολο των Μετοχών, τις οποίες ο Προτείνων κατά την ημερομηνία κατά την οποία κατέστη υπόχρεος για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης δεν κατείχε, ήτοι 16.542.826 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό 62,04% περίπου του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Στις 14.07.2014, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε το πληροφοριακό δελτίο, σύμφωνα με το άρθρο 11 παράγραφος 4 του Νόμου («Πληροφοριακό Δελτίο») και η περίοδος για την αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης θα διαρκέσει από τις 17.07.2014 έως και τις 28.08.2014.

Ο Προτείνων θα καταβάλει το ποσό των € 0,70 για κάθε προσφερόμενη μετοχή για την οποία η Δημόσια Πρόταση γίνεται νομίμως και εγκύρως αποδεκτή.

Ο Προτείνων προτίθεται να συνεχίσει να αποκτά μετοχές μέσω του Χρηματιστηρίου ή άλλως στην τιμή της Δημόσιας Πρότασης.

Εφόσον μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων κατέχει συνολικά μετοχές που αντιστοιχούν σε ποσοστό ίσο με τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ο Προτείνων:

- α) Υποχρεούται σύμφωνα με το άρθρο 28 του Νόμου να αποκτήσει χρηματιστηριακά όλες τις Μετοχές που θα του προσφερθούν εντός περιόδου τριών (3) μηνών από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της

¹ Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με την υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο «Πληροφοριακό Δελτίο Δημόσιας Πρότασης» που είναι διαθέσιμο σε έντυπη μορφή στην έδρα του Προτείνοντος, καθώς και σε ηλεκτρονική μορφή στο διαδικτυακό τόπο του Προτείνοντος (www.moh.gr) και του συμβούλου του Προτείνοντος (www.piraeusbank.gr).

Δημόσιας Πρότασης σε τιμή ανά μετοχή ίση προς το Προσφερόμενο Τίμημα (Δικαίωμα Εξόδου). Ταυτόχρονα, με τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων θα δημοσιοποιήσει και το Δικαίωμα Εξόδου των μετόχων.

β) Σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου, θα κάνει χρήση του Δικαιώματος Εξαγοράς, ήτοι θα ζητήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν όλων των υπολοίπων μετοχών των οποίων δεν θα έχει την κυριότητα κατά την ημερομηνία ολοκλήρωσης της Δημόσιας Πρότασης.

Τέλος σημειώνεται ότι μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των μετοχών της Εταιρείας από το Χ.Α. Ειδικότερα:

α) Εφόσον συντρέξουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 27 του Νόμου και ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το Χ.Α., σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005, και προς το σκοπό αυτό θα ζητήσει τη σύγκληση Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Εταιρείας με θέμα τη λήψη απόφασης για την υποβολή σχετικού αιτήματος από την Εταιρεία προς την Ε.Κ. και θα ψηφίσει υπέρ αυτής της απόφασης.

β) Εφόσον δεν συντρέξουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 27 του Νόμου και, συνεπώς, δεν θα δικαιούται να ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, ο Προτείνων θα επιδιώξει τη διαγραφή των Μετοχών από το Χρηματιστήριο μέσω σχετικής απόφασης της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Εταιρείας, για τη λήψη της οποίας θα απαιτηθεί πλειοψηφία 95% επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005.

Σύμβουλος του Προτεινόντος για τη Δημόσια Πρόταση είναι η Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε., ενώ έχει ορίσει και εξουσιοδοτήσει την Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε. ως υπεύθυνη για την παραλαβή των δηλώσεων αποδοχής σύμφωνα με το άρθρο 18, παράγραφος 1 του Ν.3461/2006.

Η Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε. έχει βεβαιώσει ότι ο Προτείνων διαθέτει τα μέσα για την καταβολή του προσφερόμενου τιμήματος, των δικαιωμάτων προς την ΕΧΑΕ και των λοιπών φόρων.

3 Μεθοδολογία Αξιολόγησης

Προκειμένου να αξιολογηθεί το προσφερόμενο τίμημα στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος χρησιμοποίησε τις ακόλουθες μεθόδους:

- I. Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method)
- II. Ανάλυση συγκρίσιμων εξαγορών ομοειδών εταιρειών (Precedent Transactions Method)
- III. Προσφερόμενα Premia σε προηγούμενες Δημόσιες Προτάσεις
- IV. Εξέταση και Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών της Εταιρείας (Discounted Cash Flow Analysis)
- V. Ανάλυση της Χρηματιστηριακής Αξίας

4 Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας

4.1 Γενικές Πληροφορίες

Η εταιρεία με την επωνυμία “CYCLON ΕΛΛΑΣ Ανώνυμη Βιομηχανική Εταιρεία Επεξεργασίας και Εμπορίας Λιπαντικών & Πετρελαιοειδών” και με διακριτικό τίτλο “CYCLON ΕΛΛΑΣ Α.Ε.” είναι ανώνυμη εταιρεία που ιδρύθηκε το 1974 (ΦΕΚ 114/14.02.1974) ως “Πλαστικά Μακεδονίας Α.Ε.” και μετονομάστηκε σε “CYCLON ΕΛΛΑΣ Ανώνυμη Βιομηχανική Εταιρεία Επεξεργασίας και Εμπορίας Λιπαντικών & Πετρελαιοειδών” το 2001. Η σημερινή έδρα της Εταιρείας βρίσκεται στον Ασπρόπυργο, στη Λεωφόρο Μεγαρίδος 124, τ.κ. 19300. Η Εταιρεία είναι εγγεγραμμένη στο Αυτοτελές Τμήμα Γ.Ε.ΜΗ. της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Ανάπτυξης, Ανταγωνιστικότητας, Υποδομών, Μεταφορών και Δικτύων, με αριθμό 122123707000 (πρώην Μ.Α.Ε. 8412/06/Β/86/21).

Σκοπός της εταιρείας είναι η ίδρυση και εκμετάλλευση βιομηχανικών μονάδων παραγωγής και επεξεργασίας πρωτογενών ή αναγεννημένων ελαίων, λιπών, λιπαντικών ορυκτών κλπ., καθώς και η συσκευασία και συντήρηση αυτών. Ασχολείται επίσης με τη λιανική και χονδρική εμπορία πετρελαιοειδών προϊόντων (υγρών καυσίμων) στην Ελλάδα και το εξωτερικό και διαθέτει πρατήρια καυσίμων με το εμπορικό σήμα της Cyclon.

Ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού της Εταιρείας και του ομίλου της κατά την 31.12.2013 ήταν 178 και 263 αντίστοιχα (31.12.2012: Εταιρεία 181 άτομα, Όμιλος 263 άτομα), ενώ κατά την 31.03.2014 ήταν 173 και 258 αντίστοιχα.

4.2 Ιστορικό

Το 1974 ιδρύεται η «ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ Α.Ε.», με σκοπό τη δημιουργία και λειτουργία εργοστασίων επεξεργασίας, παραγωγής και εμπορίας σωλήνων και εξαρτημάτων από PVC (πολυβινυλοχλωρίδιο) και PE (πολυαιθυλένιο) με έδρα τη βιομηχανική περιοχή Θεσσαλονίκης.

Το 1980 ιδρύεται η «ΕΚΒΕ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΜΠΟΡΙΑ ΛΙΠΑΝΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ Α.Ε.» (εφεξής «ΕΚΒΕ»).

Το 1982 πραγματοποιείται η έναρξη λειτουργίας του διυλιστηρίου της ΕΚΒΕ, το οποίο περιλαμβάνει μονάδα επανδιύλισης χρησιμοποιημένων ορυκτελαίων, βοηθητικές παροχές και εγκαταστάσεις αποθήκευσης ορυκτελαίων στον Ασπρόπυργο Αττικής. Το διυλιστήριο δημιουργήθηκε με τα πιο σύγχρονα πρότυπα κατασκευής, την τεχνογνωσία της ΚΤΙ Netherlands και του Institut Francais du Petrole (IFP) και την καθοδήγηση της ιταλικής εταιρείας TECHNIPETROL.

Το 1984 η ΕΚΒΕ μετονομάζεται σε “ΒΑΡΟΪΛ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΜΠΟΡΙΑ ΛΙΠΑΝΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ Α.Ε.” (εφεξής “ΒΑΡΟΪΛ”).

Το 1986 πραγματοποιείται η έναρξη λειτουργίας μονάδας αναμίξεως λιπαντικών της “ΒΑΡΟΪΛ”. Η εταιρεία αποκτά έτσι τη δυνατότητα παραγωγής τελικών λιπαντικών προϊόντων. Παράλληλα, επεκτείνει τις δραστηριότητές της στο χώρο εμπορίας παραφινών.

Το 1987 η “ΒΑΡΟΪΛ” μετονομάζεται σε “ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΛΙΠΑΝΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ L.P.C. ΕΛΛΑΣ”.

Το 1988 γίνεται η καθιέρωση των ιδιοπαραγόμενων λιπαντικών προϊόντων της “L.P.C. ΕΛΛΑΣ” με το διακριτικό σήμα “CYCLON”.

Το 1990 εισάγεται η “ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ Α.Ε.” στο Χ.Α.

Το 1991 γίνεται η έναρξη εξαγωγικών δραστηριοτήτων της “L.P.C. ΕΛΛΑΣ”.

Το 1994 ολοκληρώνεται η ανακατασκευή των μονάδων παραγωγής με αποτέλεσμα την αύξηση της δυναμικότητας από 25.000 μετρικούς τόνους/έτος στους 40.000 μετρικούς τόνους/έτος.

Το 1999 γίνεται η έναρξη δραστηριοτήτων της “L.P.C. ΕΛΛΑΣ” στο χώρο της εμπορίας καυσίμων και δημιουργία δικτύου πρατηρίων με το σήμα “CYCLON”, το οποίο διαρκώς επεκτείνεται.

Το 2001 γίνεται αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας με απορρόφηση της “ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΛΙΠΑΝΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΕΤΡΕΛΑΙΩΝ L.P.C. ΕΛΛΑΣ Α.Ε.” και μετονομασία της σε “L.P.C. ΕΛΛΑΣ - ΠΛΑΣΤΙΚΑ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ Ανώνυμη Βιομηχανική Εταιρεία Πλαστικών και Επεξεργασίας Λιπαντικών και Πετρελαιοειδών”. Το Δεκέμβριο του ίδιου έτους γίνεται απόσχιση του βιομηχανικού και εμπορικού κλάδου των πλαστικών και η εισφορά του στην εταιρεία “ΠΕΤΖΕΤΑΚΙΣ ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ ΑΒΕΕ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ” και αλλαγή της επωνυμίας της Εταιρείας σε “CYCLON Ελλάς Α.Ε.”.

Το 2002 πραγματοποιείται η εξαγορά εγκατάστασης υγρών καυσίμων στο Ν. Ικόνιο Περάματος από την “CYCLON Ελλάς Α.Ε”.

Το 2006 ιδρύεται η θυγατρική εταιρεία με την επωνυμία “ARCELIA HOLDINGS LTD”. Το ίδιο έτος η Εταιρεία προέβη στην αγορά των μετοχών της εταιρείας “BULVARIA AUTOMOTIVE PRODUCTS LTD”.

Το 2007 ιδρύεται η εταιρεία “CYROM PETROTRADING CO.SRL”, στην οποία συμμετέχει η θυγατρική “ARCELIA HOLDINGS LTD” με ποσοστό 5% και η “BULVARIA AUTOMOTIVE PRODUCTS LTD” με ποσοστό 95%.

Το 2008 ιδρύεται η εταιρεία “CYTOP ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΕΣ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΕΣ ΚΑΙ ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ” και με το διακριτικό τίτλο “CYTOP S.A.” και μοναδικό μέτοχο τη CYCLON ΕΛΛΑΣ Α.Ε.

Το 2013 ιδρύεται η εταιρεία “Cyclon Lubricants D.O.O.” με έδρα το Βελιγράδι Σερβίας, με μετόχους τις θυγατρικές “Arcelia Holdings Ltd” με ποσοστό 30% και “Bulvaria Automotive Products Ltd” με ποσοστό 70%.

4.3 Αντικείμενο Εργασιών

Οι βασικές δραστηριότητες της Εταιρείας αφορούν i) την εμπορία πετρελαιοειδών προϊόντων (υγρών καυσίμων) στην Ελλάδα και το εξωτερικό, καθώς και ii) την παραγωγή βασικών λιπαντικών και τελικών (συσκευασμένων) λιπαντικών προϊόντων. Επιπλέον, η Εταιρεία δραστηριοποιείται στην εναλλακτική διαχείριση αποβλήτων λιπαντικών ελαίων και συσκευασιών και παρέχει υπηρεσίες ανεφοδιασμού αεροσκαφών.

Η Εταιρεία διαθέτει διυλιστήριο παραγωγής λιπαντικών στην Ελλάδα με δυνατότητα παραγωγής bright stock, του βασικού λιπαντικού υψηλού ιξώδους, απαραίτητου για τη σύνθεση άλλων λιπαντικών και ειδικών προϊόντων. Έτσι, έχει αναπτύξει και διαθέτει πάνω από 200 τύπους λιπαντικών για τη ναυτιλία, την αυτοκίνηση, την αεροπλοΐα και για κάθε είδους βιομηχανική χρήση.

Η Εταιρεία διαθέτει εγκαταστάσεις αποθήκευσης υγρών καυσίμων στο Ν. Ικόνιο Περάματος, συνολικής χωρητικότητας 21.500m³ εξυπηρετώντας εταιρείες Πετρελαιοειδών Προϊόντων συνάπτοντας συμβάσεις throughput.

Στο ιδιόκτητο διυλιστήριο της Εταιρείας, που βρίσκεται στον Ασπρόπυργο, επαναδιυλίζονται και αναγεννώνται ετησίως έως 40.000 μετρικοί τόνοι χρησιμοποιημένων ορυκτελαίων. Η τεχνολογία που χρησιμοποιείται στο διυλιστήριο, κατασκευασμένο με τα πλέον σύγχρονα πρότυπα σύμφωνα με την τεχνολογία της KTI Netherlands και του Institut Francais du Petrole (IFP), εγγυάται την παραγωγή ποιοτικών βασικών λιπαντικών πλήρως εναρμονιζόμενων με τα διεθνή πρότυπα.

Επίσης, με τη δημιουργία των θυγατρικών εταιριών ΕΝΔΙΑΛΕ Α.Ε. και ΚΕΠΕΔ Α.Ε. η Εταιρεία διαθέτει συστήματα εναλλακτικής διαχείρισης απόβλητων λιπαντικών ελαίων και κενής συσκευασίας.

4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο

Το συνολικό καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε €12.532.474,8 και διαιρείται σε 26.664.840 κοινές, ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας €0,47 η κάθε μία. Οι μετοχές είναι εισηγμένες και διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Στις 07.07.2014, σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσιεύονται στην ιστοσελίδα της Ε.Χ.Α.Ε., βάσει του Ν. 3556/2007, τα ακόλουθα πρόσωπα ελέγχουν ποσοστό το οποίο υπερβαίνει το 5% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας:

Μέτοχοι	Αριθμός Μετοχών	Ποσοστό Μετοχών
ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ Α.Ε.	21.787.464	81.71%
BNP Paribas S.A.	1.479.899	5.55%

Πηγή: Ιστοσελίδα της Ε.Χ.Α.Ε.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσιεύτηκαν στην ιστοσελίδα της Ε.Χ.Α.Ε. στις 17 Ιουλίου 2014, το ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου του Προτείνοντος στην Εταιρεία ανέρχεται σε 87,44% επί των δικαιωμάτων ψήφου της τελευταίας.

4.5 Διοικητικό Συμβούλιο

Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, το οποίο εξελέγη από την Τακτική Γενική Συνέλευση των μετόχων της 06.06.2013, συγκροτήθηκε σε σώμα την 18.06.2013 και ανασυγκροτήθηκε σε σώμα με την από 06.02.2014 συνεδρίαση του, έχει ως εξής:

Όνοματεπώνυμο	Θέση
Δημήτριος Κονταξής	Πρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος
Νικόλαος Ρεμπάκος	Εκτελεστικό μέλος
Αχιλλέας Σκληβανιώτης	Εκτελεστικό μέλος & Οικονομικός Διευθυντής
Δημήτριος Μπαρτζώκας	Μέλος - ανεξάρτητο, μη εκτελεστικό
Μιχαήλ Ματθαίος Στειακάκης	Μέλος - ανεξάρτητο, μη εκτελεστικό
Ιωάννης Παπαμιχάλης	Μέλος - ανεξάρτητο, μη εκτελεστικό

Η θητεία του ανωτέρω Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας είναι πενταετής και λήγει την ημέρα της σύγκλησης της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης του έτους 2018.

5 Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη

5.1 Λογιστικές Καταστάσεις Α' τριμήνου 2014

Στοιχεία Ενδιάμεσης Κατάστασης Συνολικού Εισοδήματος

Ποσά σε χιλ. €	Όμιλος		Εταιρεία	
	01.01-31.03.2014	01.01-31.03.2013	01.01-31.03.2014	01.01-31.03.2013
Πωλήσεις	115.505	86.377	114.940	85.661
Κόστος Πωλήσεων	(111.420)	(81.439)	(111.241)	(81.121)
Μεικτό Κέρδος	4.085	4.938	3.699	4.540
Άλλα λειτουργικά έσοδα	963	1.367	999	1.293
Έξοδα διάθεσης	(3.022)	(3.542)	(2.892)	(3.313)
Έξοδα διοίκησης	(942)	(990)	(741)	(731)
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	(298)	(225)	(298)	(225)
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	786	1.548	767	1.564
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(676)	(522)	(665)	(504)
Κέρδη προ φόρων	110	1.026	102	1.060
Φόρος εισοδήματος	(42)	(778)	(62)	(765)
Καθαρά κέρδη/ (ζημίες) χρήσεως	68	248	40	295
Συναλλαγματικές διαφορές	2	2	-	-
Αναλογιστικά κέρδη/ (ζημίες)	-	-	-	-
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα	70	250	40	295
Κατανεμημένα σε:				
Μετόχους της μητρικής	67	248	40	295
Δικαιώματα μειοψηφίας	1	-	-	-
	68	248	40	295
Συνολικά έσοδα κατανεμημένα σε:				
Μετόχους της μητρικής	4	252	40	295
Δικαιώματα μειοψηφίας	(2)	(2)	-	-
	2	250	40	295
Κέρδη ανά μετοχή που αναλογούν στους μετόχους της μητρικής για την περίοδο (εκφρασμένα σε € ανά μετοχή)				
Βασικά	0,0026	0,0094	0,0015	0,0111

Πηγή: Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις

Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης

Ποσά σε χιλ. €	Όμιλος		Εταιρεία	
	31.03.2014	31.12.2013	31.03.2014	31.12.2013
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό				
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	29.213	29.408	27.248	27.423
Επενδύσεις σε ακίνητα	2.294	2.265	2.294	2.265
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	63	48	3	3
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	-	-	3.884	3.884
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	248	248	248	248
Υπεραξία επιχείρησης	467	467	-	-
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	3.531	3.989	3.506	3.964
	35.816	36.425	37.183	37.787
Κυκλοφορούν ενεργητικό				
Αποθέματα	8.017	9.340	7.269	8.626
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	34.779	33.660	34.293	32.796
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις	861	153	381	124
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	28.416	9.195	27.585	8.433
	72.073	52.348	69.528	49.979
Σύνολο ενεργητικού	107.889	88.773	106.711	87.766

Ίδια Κεφάλαια**Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους**

Μετοχικό Κεφάλαιο	12.532	12.532	12.532	12.532
Αποθεματικά	2.686	2.661	2.541	2.541
Κέρδη εις νέον	15.033	14.987	15.863	15.823
	30.251	30.180	30.936	30.896
Δικαιώματα μειοψηφίας	214	215	-	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	30.465	30.395	30.936	30.869

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Δάνεια	16.190	16.479	16.190	16.479
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	2.436	2.496	2.512	2.548
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	3.441	3.359	3.117	3.062
Λοιπές υποχρεώσεις	-	-	-	-
	22.067	22.334	21.819	22.089

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	39.031	19.602	38.167	18.902
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	81	91	-	-
Δάνεια	16.245	16.351	15.789	15.879
	55.357	36.044	53.956	34.781

Σύνολο υποχρεώσεων

	77.424	58.378	75.775	56.870
--	---------------	---------------	---------------	---------------

Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων

	107.889	88.773	106.711	87.766
--	----------------	---------------	----------------	---------------

Πηγή: Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις

5.2 Οικονομικές Καταστάσεις 2012 - 2013**Στοιχεία Ενδιάμεσης Κατάστασης Συνολικού Εισοδήματος**

Ποσά σε χιλ. €	Όμιλος		Εταιρεία	
	01.01- 31.12.2013	01.01- 31.12.2012	01.01- 31.12.2013	01.01- 31.12.2012
Πωλήσεις	331.782	364.353	329.619	361.679
Κόστος Πωληθέντων	(313.269)	(346.338)	(312.929)	(345.302)
Μεικτό Κέρδος	18.513	18.015	16.690	16.377
Άλλα λειτουργικά έσοδα	4.842	4.943	4.726	4.609
Έξοδα διάθεσης	(14.160)	(16.132)	(13.249)	(15.160)
Έξοδα διοίκησης	(4.137)	(3.924)	(3.007)	(2.982)
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	(971)	(1.137)	(971)	(1.137)
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	4.087	1.765	4.189	1.707
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(2.582)	(2.292)	(2.503)	(2.232)
Κέρδη προ φόρων	1.505	(527)	1.686	(525)
Φόρος εισοδήματος	(1.155)	(245)	(1.171)	(191)
Καθαρά κέρδη/ (ζημίες) χρήσεως	350	(772)	515	(716)
Συναλλαγματικές διαφορές	(14)	9	-	-
Αναλογιστικά κέρδη/ (ζημίες)	311	(270)	264	(232)
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα	647	(1.033)	779	(948)
Κατανεμημένα σε:				
Μετόχους της μητρικής	357	(766)	515	(716)
Δικαιώματα μειοψηφίας	(7)	(6)	-	-
	350	(772)	515	(716)
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα κατανεμημένα σε:				
Μετόχους της μητρικής	654	(1.037)	779	(948)

Δικαιώματα μειοψηφίας	(7)	4	-	-
	647	(1.033)	779	(948)
Κέρδη / (ζημίες) ανά μετοχή που αναλογούν στους μετόχους της μητρικής για την περίοδο (εκφρασμένα σε € ανά μετοχή)				
Βασικά	0,0134	(0,0287)	0,0193	(0,0269)
Προτεινόμενο μέρισμα/ μετοχή	-	-	-	-

Πηγή: Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις

Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης

Ποσά σε χιλ. €	Όμιλος		Εταιρεία	
	31.12.2013	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2012
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό				
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	29.408	31.124	27.423	29.092
Επενδύσεις σε ακίνητα	2.265	1.953	2.265	1.953
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	48	27	3	5
Συμμετοχές σε θυγατρικές επιχειρήσεις	-	-	3.884	3.484
Συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις	248	248	248	248
Υπεραξία επιχείρησης	467	467	-	-
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	3.989	4.227	3.964	4.202
	36.425	38.046	37.787	38.984
Κυκλοφορούν ενεργητικό				
Αποθέματα	9.340	12.126	8.626	11.480
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	33.660	37.864	32.796	37.022
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις	153	675	124	652
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	9.195	7.294	8.433	6.603
	52.348	57.959	49.979	55.757
Σύνολο ενεργητικού	88.773	96.005	87.766	94.741
Ίδια Κεφάλαια				
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους				
Μετοχικό Κεφάλαιο	12.532	12.532	12.532	12.532
Αποθεματικά	2.661	2.883	2.541	2.541
Κέρδη εις νέον	14.987	14.111	15.823	15.044
	30.180	29.526	30.896	30.117
Δικαιώματα μειοψηφίας	215	194	-	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	30.395	29.720	30.896	30.117
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Δάνεια	16.479	-	16.479	-
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	2.496	2.037	2.548	2.078
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	3.359	3.660	3.062	3.332
Λοιπές υποχρεώσεις	-	2	-	-
	22.334	5.699	22.089	5.410
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	19.602	25.100	18.902	24.416
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	91	56	-	-
Δάνεια	16.351	35.430	15.879	34.798
	36.044	60.586	34.781	59.214
Σύνολο υποχρεώσεων	58.378	66.285	56.870	64.624
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	88.773	96.005	87.766	94.741

Πηγή: Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις

Η χρήση 2013 χαρακτηρίστηκε από:

- Σημαντική αύξηση των πωλήσεων Λιπαντικών στο εξωτερικό και ενίσχυση της κερδοφορίας της εταιρείας.
- Μείωση του κύκλου εργασιών και των κερδών των καυσίμων κυρίως λόγω της μείωσης πωλήσεων του Πετρελαίου Θέρμανσης (αύξησης ΕΦΚ).
- Μείωση των εξόδων της εταιρείας κατά 10% σε σχέση με την προηγούμενη χρήση, η οποία απέφερε σημαντική αύξηση της κερδοφορίας.

Ο κύκλος εργασιών του Ομίλου στην εν λόγω χρήση ανήλθε σε €331.782 χιλ. έναντι €364.353 χιλ. στην αντίστοιχη χρήση του 2012 παρουσιάζοντας μείωση 9%. Σε επίπεδο Ομίλου τα λειτουργικά κέρδη προ τόκων, φόρων, και αποσβέσεων (EBITDA) αυξήθηκαν κατά 47% (€2.067χιλ) και ανήλθαν στο ποσό των €6.431 χιλ., έναντι €4.364 χιλ. της αντίστοιχης χρήσης του 2012. Τα κέρδη του Ομίλου μετά από τους φόρους ανήλθαν στο ποσό των €350 χιλ. έναντι ζημιών €772 χιλ. της αντίστοιχης χρήσης του 2012.

6 Περιγραφή Κλάδου

6.1 Λιπαντικά

Ο ευρύτερος κλάδος των λιπαντικών μπορεί να διαχωριστεί σε τρεις βασικές κατηγορίες επιχειρηματικών δραστηριοτήτων:

Α) **Παραγωγή βασικών λιπαντικών:** Βασικά λιπαντικά από διύλιση της πρώτης ύλης ή από αναγέννηση χρησιμοποιημένων λιπαντικών.

Β) **Παραγωγή τελικών λιπαντικών:** Στον συγκεκριμένο κλάδο δραστηριοποιούνται επιχειρήσεις ανάμειξης και συσκευασίας λιπαντικών οι οποίες προμηθεύονται το βασικό λιπαντικό από την εγχώρια αγορά ή/ και από το εξωτερικό και διαθέτουν αναμικτήρια όπου το βασικό λιπαντικό αναμινύεται με διάφορα πρόσθετα και μετά συσκευάζεται. Ορισμένες εταιρείες αναθέτουν σε τρίτες επιχειρήσεις (που έχουν αναμικτήρια) την παραγωγή των προϊόντων τους, τα οποία συσκευάζουν με το δικό τους εμπορικό σήμα.

Γ) **Εισαγωγή λιπαντικών:** Στο συγκεκριμένο κλάδο δραστηριοποιούνται εταιρείες οι οποίες είτε αντιπροσωπεύουν εμπορικά σήματα του εξωτερικού, είτε αποτελούν θυγατρικές ξένων οίκων. Στις επιχειρήσεις αυτές, ορισμένες από τις οποίες διαθέτουν και αναμικτήρια, τα λιπαντικά καταλαμβάνουν συνήθως υψηλότερο ποσοστό επί του ετήσιου κύκλου εργασιών, σε σύγκριση με τις εταιρείες της δεύτερης κατηγορίας.

Ο κλάδος των λιπαντικών περιλαμβάνει τις επιμέρους αγορές των λιπαντικών οχημάτων, βιομηχανίας, ναυτιλίας και αεροπορίας. Οι μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου δραστηριοποιούνται σε περισσότερες από μία κατηγορίες.

Στη χώρα μας διατίθεται μεγάλος αριθμός “εμπορικών σημάτων” λιπαντικών για **οχήματα** και το μεγαλύτερο μερίδιο καταλαμβάνεται από μικρό αριθμό μεγάλων εταιρειών. Επίσης, στη συγκεκριμένη αγορά δραστηριοποιούνται εταιρείες όπως:

- Θυγατρικές πολυεθνικών επιχειρήσεων (από τον τομέα των καυσίμων/λιπαντικών),
- Μεγάλες ελληνικές εταιρείες διύλισης πετρελαίου
- Μεσαίου/μικρού μεγέθους παραγωγικές/εισαγωγικές επιχειρήσεις με κύρια δραστηριότητα τα λιπαντικά,
- Εταιρείες που εμπορεύονται και άλλα είδη (π.χ. ανταλλακτικά αυτοκινήτων) και ο τομέας των λιπαντικών καταλαμβάνει μικρό ποσοστό στον κύκλο εργασιών τους.

Ο τομέας των λιπαντικών **βιομηχανίας** περιλαμβάνει επίσης αξιόλογο αριθμό επιχειρήσεων, τόσο εισαγωγικών όσο και παραγωγικών.

Η αγορά των λιπαντικών **ναυτιλίας** συγκροτείται από σχετικά περιορισμένο αριθμό επιχειρήσεων (συγκριτικά με τον τομέα των λιπαντικών οχημάτων και των λιπαντικών για τη βιομηχανία), στις οποίες περιλαμβάνονται τόσο πολυεθνικές όσο και ελληνικές επιχειρήσεις.

Στον τομέα των λιπαντικών **αεροπορίας**, δραστηριοποιείται μικρός αριθμός επιχειρήσεων καθώς τα προϊόντα προέρχονται από εισαγωγές και δεν υφίσταται εγχώρια παραγωγή.

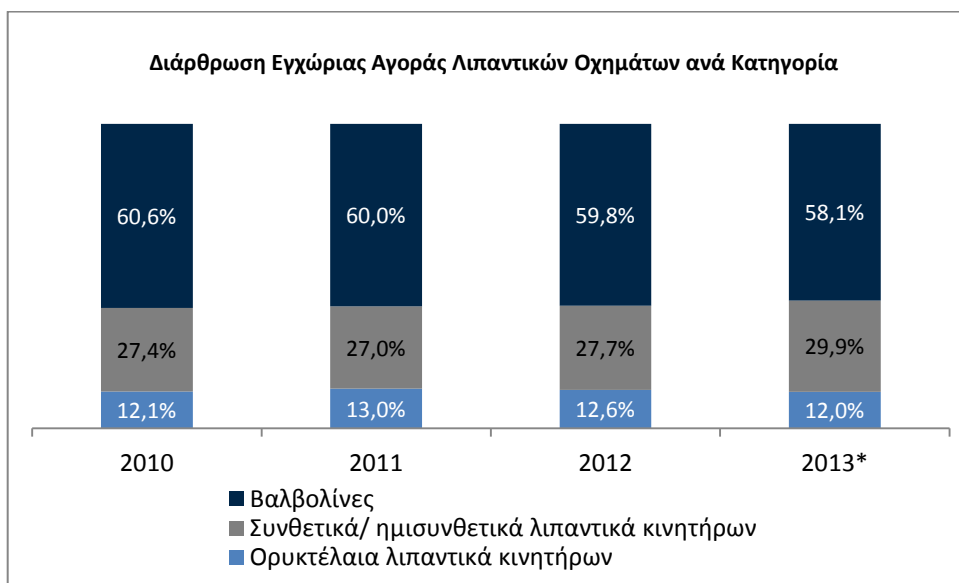
Η ζήτηση για λιπαντικά διαφοροποιείται ανάλογα με την κάθε κατηγορία προϊόντος. Η ζήτηση για λιπαντικά οχημάτων εξαρτάται άμεσα από την εξέλιξη του στόλου των κυκλοφορούντων οχημάτων (ιδιωτικής χρήσης και επαγγελματικών) και τις νέες τεχνολογίες που εφαρμόζονται στους κινητήρες όσο και στα προϊόντα λίπανσης. Η ζήτηση για λιπαντικά βιομηχανίας επηρεάζεται από την εξέλιξη της εγχώριας βιομηχανικής παραγωγής, για λιπαντικά ναυτιλίας από την κίνηση των πλοίων στα λιμάνια της χώρας και για λιπαντικά αεροπορίας από την εξέλιξη του στόλου των ελληνικών αεροπορικών επιχειρήσεων.

Η συνολική εγχώρια κατανάλωση λιπαντικών οχημάτων σε όγκους παρουσιάζει πτωτική πορεία, καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μείωσης διαμορφώθηκε στο 4,8% κατά την περίοδο 1994 - 2012, καθώς από 98.000 χιλ. λίτρα το 1994 μειώθηκε σε 40.500 χιλ. λίτρα το 2012.

Η εγχώρια αγορά λιπαντικών οχημάτων σε αξία (τιμές χονδρικής) εκτιμάται ότι ανήλθε σε €137 εκατ. το 2012, μειωμένη κατά 11,6% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Η συνολική εγχώρια αγορά λιπαντικών οχημάτων σε όγκους είναι συνεχώς φθίνουσα τα τελευταία χρόνια, η δε κατανάλωση εκτιμάται ότι ανήλθε σε 40,5 εκατ. λίτρα το 2012 (μείωση 12% σε ετήσια βάση).

Κατά το 2012 τα ορυκτέλαια λιπαντικά κινητήρα κάλυψαν ποσοστό της τάξης του 60% της συνολικής κατανάλωσης, τα συνθετικά/ημι-συνθετικά λιπαντικά κινητήρα το 27,7% και οι βαλβολίνες το υπόλοιπο 12,6%, ενώ διαπιστώνεται ότι, όλες οι υποκατηγορίες λιπαντικών παρουσίασαν μείωση το 2012.



Πηγή: ICAP
 Σημείωση *: Εκτίμηση

Κατά το 2012, η εγχώρια αγορά λιπαντικών βιομηχανίας εκτιμάται ότι ανήλθε σε 15,5 εκατ. λίτρα, καταγράφοντας μείωση 18,4% σε ετήσια βάση. Η εγχώρια κατανάλωση λιπαντικών ναυτιλίας το 2012 εκτιμάται ότι ανήλθε σε 2012 σε 32 εκατ. λίτρα, μειωμένη κατά 10% περίπου σε σχέση με το 2011. Τέλος, η εγχώρια κατανάλωση λιπαντικών αεροπορίας δεν ξεπερνάει τα 130 χιλ. λίτρα τα τελευταία έτη.

6.2 Πετρελαιοειδή και πρατήρια υγρών καυσίμων

Οι εταιρείες χονδρικής εμπορίας, οι οποίες παραλαμβάνουν τα προϊόντα διύλισης από τα εγχώρια διυλιστήρια, ενίοτε δε εισάγουν έτοιμα καύσιμα από αγορές του εξωτερικού. Οι προμήθειες από τα ελληνικά διυλιστήρια γίνονται μέσω αγωγών, δεξαμενόπλοιων και βυτιοφόρων οχημάτων. Έπειτα, οι εταιρείες εξάγουν ή εφοδιάζουν άλλες εταιρείες εμπορίας, κτόχους άδειας λιανικής εμπορίας, μεγάλους τελικούς καταναλωτές και τελικούς καταναλωτές με ίδιους αποθηκευτικούς χώρους.

Η λιανική εμπορία υγρών καυσίμων σύμφωνα με την υπάρχουσα νομοθεσία περιλαμβάνει τις εξής κατηγορίες για τις οποίες χορηγείται ξεχωριστή άδεια:

A. Άδεια Λειτουργίας πρατηρίου υγρών καυσίμων.

B. Άδεια Λειτουργίας πρατηρίου πώλησης υγραερίων αποκλειστικά για κίνηση οχημάτων μέσω αντλιών.

Γ. Άδεια Πωλητή πετρελαίου Θέρμανσης, που προορίζεται για καταναλωτές οι οποίοι διαθέτουν ίδιους αποθηκευτικούς χώρους.

Δ. Άδεια Διανομής εμφιαλωμένου υγραερίου, το οποίο μπορεί να διατίθεται και μέσω άλλων καταστημάτων λιανικής.

Τα πρατήρια υγρών καυσίμων μπορούν να διαχωριστούν σε:

- **Πρατήρια που φέρουν το σήμα μιας εκ των εταιρειών εμπορίας καυσίμων και προμηθεύονται αποκλειστικά από αυτή** (δηλ. καμία άλλη εταιρεία εμπορίας, χονδρέμπορος ή διυλιστήριο δε μπορεί να τα προμηθεύσει). Τα πρατήρια του δικτύου των εταιρειών εμπορίας διαχωρίζονται με τη σειρά τους σε κατηγορίες ανάλογα με το καθεστώς λειτουργίας τους:
 1. **Company Owned Company Operated/Managed (COCOs ή COMOs)**. Είναι ίδιο-διαχειριζόμενα πρατήρια, δηλαδή ανήκουν στην εταιρεία εμπορίας (υπό την έννοια ότι είτε το οικόπεδο ανήκει κατά κυριότητα στην εταιρεία εμπορίας, είτε αυτή έχει συνάψει μακροχρόνια σύμβαση μίσθωσης) και τα διαχειρίζεται η ίδια, έχοντας έτσι την δυνατότητα ελέγχου και της τιμής μεταπώλησης.
 2. **Company Owned Dealer Operated/Managed (CODOs)**. Ανήκουν στην εταιρεία εμπορίας, τα διαχειρίζεται όμως πρατηριούχος ως ανεξάρτητος επιχειρηματίας, ο οποίος και καθορίζει την τιμή μεταπώλησης.
 3. **Dealer Owned Dealer Operated/Managed (DODOs)**. Ανήκουν στον πρατηριούχο (υπό την έννοια ότι είτε το οικόπεδο ανήκει κατά κυριότητα στον πρατηριούχο, είτε αυτός έχει συνάψει μακροχρόνια σύμβαση μίσθωσης με τον ιδιοκτήτη) και τα διαχειρίζεται ο ίδιος ως ανεξάρτητος επιχειρηματίας, καθορίζοντας ελεύθερα την τιμή μεταπώλησης.
- **Ανεξάρτητα πρατήρια (Α.Π.), τα οποία δε φέρουν σήμα συγκεκριμένης εταιρείας και μπορούν να προμηθεύονται καύσιμα είτε απευθείας από τα διυλιστήρια, είτε από εταιρείες εμπορίας.**

Στην Ελλάδα, σύμφωνα με στοιχεία της Πανελλήνιας Ομοσπονδίας Πρατηριούχων- Εμπόρων Καυσίμων (ΠΟΠΕΚ), υπολογίζεται ότι κατά στο τέλος του 2011 ο αριθμός των πρατηρίων κυμαινόταν μεταξύ 6.500-6.700, ενώ μειώθηκε περαιτέρω κατά το 2012.

7 Αξιολόγηση του προτεινόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

7.1 Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies)

7.1.1 Γενικά / Εισαγωγή

Η μέθοδος των δεικτών κεφαλαιαγοράς στηρίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας μπορεί να προσεγγιστεί μέσω της χρήσης χρηματοοικονομικών δεικτών που προκύπτουν από την αξία που αποδίδουν καλά πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές σε μετοχές άλλων ομοειδών και άμεσα συγκρίσιμων εταιρειών. Με τον υπολογισμό των δεικτών αυτών για κάθε εταιρεία ενός συγκριτικού δείγματος εταιρειών και την εφαρμογή τους στα οικονομικά μεγέθη της αποτιμώμενης εταιρείας μπορεί να εκτιμηθεί η αξία ανά μετοχή της εταιρείας. Η μέθοδος αυτή εφαρμόζεται στο πλαίσιο καθημερινών χρηματιστηριακών πράξεων και όχι στο πλαίσιο απόκτησης του ελέγχου πλειοψηφίας μιας εταιρείας, που ιστορικά απαιτεί την πληρωμή υπεραξίας (control premium).

Ιδιαίτερα σημαντική παράμετρος για την αξιοπιστία της μεθόδου είναι η εξεύρεση ενός δείγματος άμεσα συγκρίσιμων εταιρειών.

7.1.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Για την εφαρμογή της μεθοδολογίας των συγκρίσιμων εταιρειών δεν κατέστη δυνατό να συγκεντρωθεί ένα ικανό δείγμα εισηγμένων εταιρειών που να δραστηριοποιούνται αποκλειστικά στον τομέα της εμπορίας καυσίμων και της παραγωγής και εμπορίας λιπαντικών. Κυρίαρχη τάση στον κλάδο είναι η καθετοποίηση, με αποτέλεσμα η συντριπτική πλειοψηφία των εισηγμένων εταιρειών να δραστηριοποιούνται παράλληλα και στον τομέα διύλισης πετρελαίου και παραγωγής καυσίμων, δραστηριότητα η οποία δεν μπορεί να θεωρηθεί συγκρίσιμη με την παραγωγή και εμπορία λιπαντικών.

Για τον παραπάνω λόγο θεωρούμε ότι η εφαρμογή της μεθοδολογίας αυτής στην αποτίμηση της Εταιρείας δεν οδηγεί σε ασφαλή συμπεράσματα. Συνεπώς, η μεθοδολογία αυτή δεν λήφθηκε υπόψη στην αποτίμηση της Εταιρείας.

7.2 Συγκρίσιμες Εξαγορές Ομοειδών Εταιρειών (Precedent Transactions Method)

7.2.1 Γενικά / Εισαγωγή

Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών στηρίζεται στην παραδοχή ότι η εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας μπορεί να προσεγγιστεί βάσει δεικτών αποτίμησης (πολλαπλασίων) από εξαγορές ομοειδών εταιρειών στην Ελλάδα και διεθνώς.

7.2.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζουμε, βάσει δημοσιευμένων στοιχείων, συνοπτικές πληροφορίες από εξαγορές ομοειδών εταιρειών διεθνώς που συνιστούν επαρκές και αξιόπιστο δείγμα για την ορθή εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου.

Τα πολλαπλάσια που παρατίθενται για κάθε εταιρεία είναι:

- Αξία επιχείρησης προς πωλήσεις (EV/Sales) – όπου είναι διαθέσιμο
- Αξία επιχείρησης προς κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EV/EBITDA)

Στον υπολογισμό της αξίας ανά μετοχή της εταιρείας που ακολουθεί, λάβαμε υπόψη το δείκτη (multiple) EV/EBITDA (Αξία επιχείρησης / Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων). Θεωρούμε ότι αυτός ο δείκτης είναι ο καταλληλότερος για την αξιολόγηση της Εταιρείας και υπερτερεί έναντι άλλων δεικτών καθώς επικεντρώνεται:

- στη συνολική αξία της Επιχείρησης (αξία ιδίων κεφαλαίων αλλά και των δανειακών κεφαλαίων)
- στα ταμειακά κέρδη της Εταιρείας που δεν επηρεάζονται από
 - τη μεθοδολογία αποσβέσεων
 - διαφορετικούς φορολογικούς συντελεστές (σύγκριση μεταξύ εταιριών διαφορετικών χωρών)
 - τον τρόπο χρηματοδότησης των επενδύσεων (π.χ. πληρωμή τόκων)

Πίνακας 4: Συγκρίσιμες συναλλαγές διεθνών εταιρειών

Ημερομηνία	Εταιρεία Στόχος	Χώρα Εταιρείας Στόχου	Αγοραστής	EV (εκ. \$)	% Εξαγοράς	EV / EBITDA	EV / Sales
5/10/2012	Sunoco Inc	Η.Π.Α.	Energy Transfer Partners LP	5.850	100%	11,0x	1,0x
4/7/2012	Royal Purple Inc	Η.Π.Α.	Calumet Specialty Products	335	100%	3,3x	0,2x
22/12/2010	Petrol Ofisi AS	Τουρκία	OMV AG	2.482	54%	8,6x	0,3x
1/2/2010	Bluewave Energy LP	Καναδάς	Parkland Income Fund	201	100%	11,8x	n/a
27/1/2010	Dor Alon Energy in Israel	Ισραήλ	OMV AG	3.709	34%	5,2x	n/a
6/2/2009	Sah Petroleums Ltd	Ινδία	Petrobras	446	24%	6,9x	0,8x
3/11/2008	Indian Oil Corp Ltd	Ινδία	NAF India Holdings Ltd	42	20%	6,1x	n/a
Ελάχιστο						3,3x	0,2x
Μέσος						7,6x	0,6x
Διάμεσος						6,9x	0,5x
Μέγιστο						11,8x	1,0x

Πηγή: Bloomberg, ThomsonOne

Το εύρος της αξίας της Εταιρείας προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό των οικονομικών της μεγεθών με το εύρος των πολλαπλασίων όπως υπολογίζεται εφαρμόζοντας την ανάλυση ευαισθησίας +/-7,5% στη διάμεσο του δείγματος, διαμορφώνοντας το εύρος σε 6,3x - 7,4x και παρουσιάζεται αναλυτικά στον ακόλουθο πίνακα:

Πίνακας 5: Πίνακας αποτίμησης βάσει συγκρίσιμων συναλλαγών διεθνών εταιρειών € €

Μεθοδολογία αποτίμησης	Οικονομικά Αποτελέσματα (€ εκ.)	Εύρος Πολλαπλασιαστών		Αξία Εταιρείας (€ εκ.)		Καθ. Δανεισμός 31/12/2013 (€ εκ.)	Αξία Μετοχικού		Αξία / Μετοχή (€ εκ.)	
		Από	Έως	Από	Έως		Από	Έως	Από	Έως
EBITDA multiple										
EBITDA LTM	5,64	6,3x	7,4x	35,74	41,53	22,25	13,49	19,29	0,51	0,72
EBITDA 2014E	5,94	6,3x	7,4x	37,61	43,70	22,25	15,36	21,46	0,58	0,80

Για τον υπολογισμό του εύρους τιμών της μετοχής της Εταιρείας βάσει των παραπάνω, εφαρμόσαμε το εύρος των πολλαπλασίων στη προβλεπόμενη τιμή (από το επιχειρησιακό πλάνο) του EBITDA 2014 και προέκυψε το εύρος **€0,58 - €0,80**.

7.3 Προσφερόμενα Premiums σε επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική αγορά

7.3.1 Γενικά / Εισαγωγή

Σύμφωνα με αυτή τη μέθοδο, εξετάζονται οι ιστορικά προσφερόμενες υπεραξίες (premiums) έναντι συγκεκριμένων χρηματιστηριακών τιμών, οι οποίες προσφέρθηκαν στο πλαίσιο Υποχρεωτικών Δημοσίων Προτάσεων που έχουν υποβληθεί στην ελληνική αγορά κατά την τελευταία πενταετία.

7.3.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Στον παρακάτω πίνακα παρατίθενται κάποια βασικά στοιχεία ενός δείγματος 14 Υποχρεωτικών Δημοσίων Προτάσεων στα οποία στηρίζεται η ανάλυση για την εκτίμηση ενός εύρους τιμών.

Πίνακας 9: Στοιχεία Δημοσίων Προτάσεων

Ημερομηνία Ανακοίνωσης	Προτείνων	Εταιρεία Στόχος	Είδος ΔΠ	Premium vs τελευταίο κλείσιμο	Premium vs μεσοσταθμική τιμή προηγούμενου			
					1 μήνα	3 μηνών	6 μηνών	12 μηνών
29-01-13	P&P Water Holdings	Eurodrip	Υποχρεωτική	28,6%	29,7%	34,2%	48,5%	62,8%
30-07-12	Henkel Hellas	Rilken A.E.	Υποχρεωτική	7,4%	7,4%	7,3%	9,0%	13,2%
23-05-12	Σταύρος Ψυχάρης	ΔΟΛ	Υποχρεωτική	74,0%	(7,4%)	1,0%	9,5%	(5,0%)
21-03-12	Tethys Ocean B.V.	ΔΙΑΣ ΙΧΘΥΕΣ	Υποχρεωτική	0,0%	0,6%	6,7%	4,2%	2,1%
04-04-11	Goldener Limited	Vivere Entertainment	Υποχρεωτική	59,7%	110,3%	132,8%	123,1%	117,0%
21-09-10	Lomond	Crown Hellas Can	Υποχρεωτική	25,8%	25,8%	26,4%	26,5%	21,9%
10-05-10	SAROGAD	INFORMER	Υποχρεωτική	17,9%	21,1%	21,0%	21,0%	16,7%
03-05-10	SAPHIRE	ELFE	Υποχρεωτική	1,4%	5,0%	5,7%	3,1%	(13,0%)
09-03-10	SANDRINA	Χ ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ	Υποχρεωτική	8,1%	9,7%	10,4%	10,4%	9,1%
04-08-09	ISquare	RAINBOW	Υποχρεωτική	2,8%	5,6%	5,7%	7,3%	8,3%
03-08-09	MIG	SINGULARLOGIC	Υποχρεωτική	10,4%	25,8%	37,2%	49,5%	43,0%
14-04-09	VANDERVELLE	MULTIRAMA	Υποχρεωτική	1,4%	1,3%	1,3%	0,5%	(7,3%)
04-10-08	Grimaldi	Μινωικές Γραμμές	Υποχρεωτική	10,2%	17,3%	20,5%	18,9%	4,1%
29-05-08	Green Bidco	Νεοχημική	Υποχρεωτική	2,7%	4,9%	7,8%	5,1%	(3,5%)

Μέγιστο	74,0%	110,3%	132,8%	123,1%	117,0%
Μέσος	17,9%	18,4%	22,7%	24,0%	19,2%
Διάμεσος	9,2%	8,6%	9,1%	10,0%	8,7%
Ελάχιστο	0,0%	(7,4%)	1,0%	0,5%	(13,0%)

Ημερομηνία Ανακοίνωσης	Προτείνων	Εταιρεία Στόχος	Είδος ΔΠ	Τελευταίο κλείσιμο	Μεσοσταθμική τιμή προηγούμενου					
					1 μήνα	3 μηνών	6 μηνών	12 μηνών		
16-06-14	MOTOR OIL	CYCLON ΕΛΛΑΣ	Υποχρεωτική	0,51	0,49	0,50	0,51	0,53		
					Μέσος	0,60	0,58	0,61	0,64	0,63
					Διάμεσος	0,55	0,53	0,54	0,56	0,57

Πηγή: NBG Securities, X.A., Bloomberg

Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι η αξία ανά μετοχή της Εταιρείας, σύμφωνα με τη μέθοδο των προσφερόμενων Premiums κυμαίνεται από €0,53 έως €0,64 ανά μετοχή.

7.4 Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (DCF)

7.4.1 Γενικά / Εισαγωγή

Σύμφωνα με τη μέθοδο της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών, η αξία μιας επένδυσης ή μιας εταιρείας ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών της, δηλαδή της διαφοράς των χρηματικών κεφαλαίων που θα αποφέρει η εν λόγω επένδυση ή εταιρεία και αυτών που θα χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότησή της, προεξοφλημένης με ένα κατάλληλο επιτόκιο αναγωγής. Το επιτόκιο αυτό λέγεται και συντελεστής προεξόφλησης και υπολογίζεται βάσει του κόστους ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις αναλόγου κινδύνου.

Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται ο ανά έτος υπολογισμός των ελεύθερων ταμειακών ροών της επένδυσης ή εταιρείας για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα στο μέλλον, συνήθως 5-10 χρόνια και στη συνέχεια ο υπολογισμός της υπολειμματικής αξίας (terminal value). Η υπολειμματική αξία ενσωματώνει την αξία που εκτιμάται ότι θα δημιουργήσει η επένδυση ή εταιρεία στο διηνεκές για τους μετόχους της μετά το πέρας της περιόδου πρόβλεψης ταμειακών ροών με βάση 'ομαλοποιημένες' ταμειακές ροές και επενδύσεις.

7.4.2 Εφαρμογή μεθοδολογίας στην Εταιρεία

Η ανάλυση του πενταετούς Business Plan της διοίκησης της Εταιρείας, βάσει του οποίου ο Σύμβουλος εκπόνησε την μελέτη τους, περιείχε τα παρακάτω σημαντικά στοιχεία και παραδοχές :

- Προβλεπόμενος όγκος πωλήσεων καυσίμων και λιπαντικών
- Μέση τιμή πώλησης καυσίμων και λιπαντικών
- Αναμενόμενο μικτό περιθώριο κέρδους σε €/m³ καυσίμου και περιθώριο μικτού κέρδους για τις πωλήσεις λιπαντικών
- Προβλεπόμενα έξοδα λειτουργίας (διοικητικά, διάθεσης, έρευνας και ανάπτυξης κτλ.)
- Επενδυτικό πρόγραμμα και πρόγραμμα αποσβέσεων
- Ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης

Επισημαίνουμε ότι το Business Plan της Εταιρείας, όπως αυτό μας παραδόθηκε, δεν περιλαμβάνει ποσοτικοποιημένες συνέργειες οι οποίες ενδέχεται να προκύψουν λόγω της απόκτησης του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας από τον Προτείνοντα. Από τις συζητήσεις μας με την Εταιρεία αντιλαμβανόμαστε, ότι οι συνέργειες που τυχόν θα προκύψουν δεν είναι τέτοιες που να δικαιολογούν ουσιώδη απόκλιση από το προτεινόμενο εύρος αποτίμησης.

Για τον προσδιορισμό της αξίας ανά μετοχή της Εταιρείας βάσει της μεθόδου προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών, ο Σύμβουλος έχει χρησιμοποιήσει ως τιμή του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου της Εταιρείας 9,8% που αντικατοπτρίζει το τρέχον αρνητικό οικονομικό κλίμα, και ως τιμή του ρυθμού ανάπτυξης της Εταιρείας στο διηνεκές 0,25%.

Η παραπάνω ανάλυση διενεργήθηκε σε συνδυασμό με εναλλακτικά σενάρια ευαισθησίας όπως η χρησιμοποίηση διαφορετικού συντελεστή προεξόφλησης και η χρησιμοποίηση διαφορετικού ρυθμού ανάπτυξης εις το διηνεκές.

Για τον υπολογισμό του μέσο σταθμικού κόστους κεφαλαίου της εταιρείας, βασιστήκαμε στις ακόλουθες παραδοχές:

- Απόδοση μηδενικού ρίσκου ίση με την απόδοση του 10 ετούς Ελληνικού ομολόγου: 8,0% (μέσος όρος ενός έτους την 17^η Ιουλίου 2014)
- Re - levered beta ίσο με 1,34 που προέκυψε βάσει δείγματος συγκρίσιμων εταιρειών και με περίοδο υπολογισμού 5 έτη
- Απόδοση αγοράς ίση με το Equity Risk Premium ίσο με 5,5%
- Κόστος δανεισμού προ φόρων: 6,5%
- Δανειακά κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια της Εταιρείας: 52,8%

7.4.3 Παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αποτίμηση της Εταιρείας

Υπάρχουν συγκεκριμένοι παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις μελλοντικές ταμειακές ροές, αφού αυτή στηρίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις. Η Εταιρεία, η χρηματοοικονομική της θέση ή τα αποτελέσματα της λειτουργίας της ενδέχεται να επηρεαστούν δυσμενώς ή ευμενώς εάν επέλθει οποιοδήποτε από τα γεγονότα που ενδεικτικά περιγράφονται παρακάτω. Κατά συνέπεια, μπορεί να επηρεαστεί αρνητικά ή θετικά η αποτίμησή της εταιρείας, καθώς και η αξία και η τιμή πώλησης των μετοχών της.

- Μείωση της ζήτησης για καύσιμα και λιπαντικά λόγω των δυσμενών οικονομικών συνθηκών
- Μεταβολή στη φορολογία των καυσίμων
- Όξυνση του ανταγωνισμού
- Αύξηση του λειτουργικού κόστους
- Γενικότερες αλλαγές στη φορολογική νομοθεσία
- Ανάγκες για κεφάλαια κίνησης

Συνεπώς, βάσει της μεθόδου προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών το εύρος της αποτίμησης προκύπτει εφαρμόζοντας ανάλυση ευαισθησίας +/-0,5% στον συντελεστή προεξόφλησης και +/-0,25% στον ρυθμό ανάπτυξης της Εταιρείας στο διηνεκές και υπολογίζεται σε **€0,59 έως €0,82** ανά μετοχή.

7.5 Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς

7.5.1 Γενικά/Εισαγωγή

Μέσω αυτής της ανάλυσης αποτυπώνονται τα ιστορικά επίπεδα στα οποία κυμάνθηκε η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της Εταιρείας.

Η ανάλυση αυτή δύναται να χρησιμοποιηθεί σε εισηγμένες εταιρείες, όπου σε συνθήκες επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς (market efficiency) η χρηματιστηριακή τιμή της εκάστοτε εταιρείας αντικατοπτρίζει σε ικανοποιητικό βαθμό την αξία της. Η εν λόγω ανάλυση βασίζεται στις καθημερινές

συναλλαγές και για το λόγο αυτό δεν λαμβάνει υπόψη τυχόν control premiums που θα προέκυπταν σε περίπτωση απόκτησης ελέγχου.

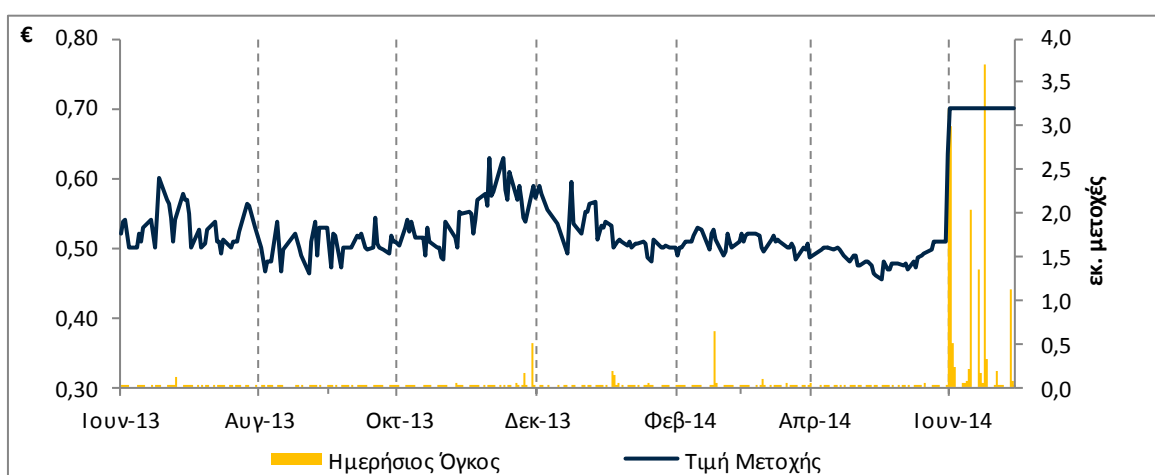
Η εξαγωγή αξιόπιστων συμπερασμάτων από την ανάλυση αυτή, προϋποθέτει την εκπλήρωση των παρακάτω κριτηρίων:

- ✓ Βαθμός αποτελεσματικότητας της αγοράς σχετιζόμενος με την επαρκή πληροφόρηση και την ταχύτητα ενσωμάτωσής της στις τιμές (market efficiency)
- ✓ Επαρκής διασπορά των μετοχών της εταιρείας (free float)
- ✓ Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity)
- ✓ Πορεία της μετοχής σε κανονικές συνθήκες αγοράς (έλλειψη ακραίων φαινομένων π.χ. μεγάλες διακυμάνσεις λόγω έντονης φημολογίας)

7.5.2 Εφαρμογή της ανάλυσης στην Εταιρεία

Παρόλο που η εικόνα της αγοράς στο Χρηματιστήριο Αθηνών έχει βελτιωθεί σημαντικά το τελευταίο χρονικό διάστημα (αύξηση του όγκου συναλλαγών, αύξηση της κεφαλαιοποίησης των εισηγμένων εταιρειών, ομαλοποίηση της μεταβλητότητας κτλ.), η εφαρμογή αυτής της μεθόδου δίνει μόνο μία ένδειξη της χρηματιστηριακής εικόνας της μετοχής της Εταιρείας τους τελευταίους 12 μήνες και συνεπώς η δυνατότητα εξαγωγής ασφαλών συμπερασμάτων είναι περιορισμένη.

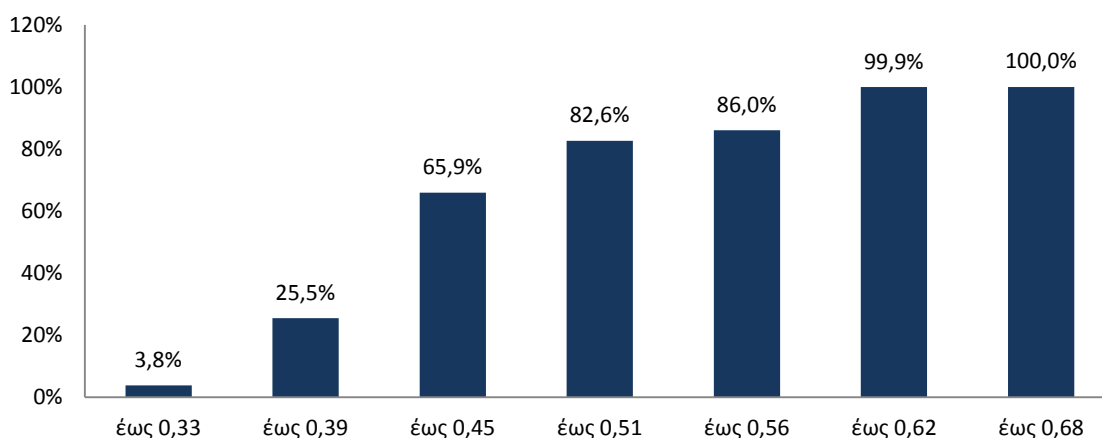
Στο ακόλουθο διάγραμμα απεικονίζεται η ημερήσια μεταβολή της τιμής της μετοχής της Εταιρείας σε σχέση με τον όγκο συναλλαγών για το διάστημα των τελευταίων 12 μηνών πριν την ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης (από 18/06/2013 έως 16/07/2014).



Πηγή: Χ.Α.

Στο διάγραμμα που ακολουθεί παρατίθεται η ποσοστιαία κατανομή του όγκου συναλλαγών της εταιρείας ανά τιμές της μετοχής για την εξεταζόμενη περίοδο των τελευταίων δώδεκα μηνών. Όπως απεικονίζεται, από το συνολικό όγκο συναλλαγών για τη συγκεκριμένη περίοδο, ύψους 3.692.084 μετοχών (περίπου το 14% του συνολικού αριθμού μετοχών της Εταιρείας), προκύπτει ότι το 83% αποκτήθηκαν σε τιμές

μικρότερες από €0,51 ανά μετοχή ενώ το 100% του συνολικού όγκου συναλλαγών της περιόδου πραγματοποιήθηκε σε τιμές μικρότερες από €0,68, (τιμή μικρότερη από αυτήν της Δημόσιας Πρότασης) .



8 Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης

Στο πίνακα που ακολουθεί συνοψίζουμε το εύρος αποτίμησης της Εταιρείας, σύμφωνα με τις μεθόδους που αναλύθηκαν στις προηγούμενες ενότητες.

Μεθοδολογία	Εύρος Τιμής ανά Μετοχή (€)		Αξία Επιχείρησης (€ εκ.)	
	Από	Έως	Από	Έως
Προεξόφληση Μελλοντικών ταμειακών Ροών	0,59	0,82	37,92	44,00
Ανάλυση συγκρίσιμων εξαγορών ομοειδών εταιρειών	0,58	0,80	37,63	43,68
Ανάλυση προσφερόμενων premia	0,53	0,64	36,48	39,19

Το εύρος τιμών ανά μετοχή που προκρίνεται είναι **€0,60 - €0,75**. Για τον προσδιορισμό του τελικού εύρους αποτίμησης δόθηκε κατά τη κρίση μας, βαρύτητα ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθόδου αποτίμησης.

Ρήτρα Μη Ευθύνης

Η παρούσα έκθεση (η «Έκθεση») εκπονήθηκε από την NBG Securities ΑΕΠΕΥ («Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος») αποκλειστικά προς όφελος και για εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της «CYCLON ΕΛΛΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΙΑΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΛΙΠΑΝΤΙΚΩΝ & ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ » (ή «CYCLON ΑΕ» ή «Εταιρεία») ενόψει της διατύπωσης της Αιτιολογημένης Γνώμης του κατ' άρθρ. 15 παρ. 1 Ν.3461/2005. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης, ούτε ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την αποδοχή ή την απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης, και η Έκθεση δεν θίγει καθ' οιονδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Η Έκθεση δεν συνιστά πρόταση ή σύσταση για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία αναφέρεται, και έχει συνταχθεί για αποκλειστική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Η Έκθεση σε καμία περίπτωση δεν αποτελεί ούτε μπορεί να ερμηνευθεί ως επενδυτική συμβουλή ή σύσταση προς τους μετόχους της Εταιρείας αναφορικά με την εκ μέρους τους άσκηση ή μη του δικαιώματος αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι των μετόχων της Εταιρείας. Οποιαδήποτε χρήση από άλλο πρόσωπο πέραν του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να γίνεται αποκλειστικά σε συνδυασμό και από κοινού με την Αιτιολογημένη Γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της CYCLON ΑΕ.

Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη ως προς τα λογιστικά ή άλλα στοιχεία, καθώς και για τις εμπορικές παραδοχές στις οποίες βασίζεται η Έκθεση. Η Έκθεση δεν αντιμετωπίζει νομικά, λογιστικά ή φορολογικά θέματα ή αποτελέσματα της Δημόσιας Πρότασης ως προς την Εταιρεία ή/και τους μετόχους της.

Για τους σκοπούς της Έκθεσης, ελήφθη υπόψη η υπόθεση ότι όλες οι πληροφορίες που παρασχέθηκαν στο Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν έχει προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, έγινε η υπόθεση ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, έγινε η υπόθεση ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας Διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Η Έκθεση βασίζεται στις χρηματοοικονομικές και οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφράζει γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιοοικονομικών της χώρας, εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και στην ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που

δραστηριοποιείται η Εταιρεία και εξέλιξη της εμπορικής σχέσης της Εταιρείας με τον Προτείνοντα που είναι ο κύριος μέτοχος της Εταιρείας.

Πέραν των ανωτέρω, εφιστάται η προσοχή σας στο περιεχόμενο των πληροφοριών για τη σύνταξη της Έκθεσης που αναφέρονται στις σελίδες 2 έως 4 της Έκθεσης.