

ΕΚΘΕΣΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΧΡΗΣΕΩΣ 1/1 -31/12/2005

Κύριοι Μέτοχοι,

Με χαρά σας ανακοινώνουμε ότι μία ακόμη επιτυχημένη διαχειριστική περίοδος για την εταιρεία μας ολοκληρώθηκε. Τα βασικά οικονομικά μεγέθη της εταιρείας για τη χρήση 1/1 – 31/12/2005, αποτυπωμένα για πρώτη φορά σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης, είναι τα ακόλουθα (ποσά σε Euro):

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Δ %	Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ		Δ %
	2005	2004		2005	2004	
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	55.754.976,91	55.922.620,29	-0,30	51.112.004,84	52.023.566,64	-1,75
ΕΒΙΤΔΑ	10.543.186,64	8.375.199,72	25,90	10.799.461,65	8.326.559,38	29,70
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ	5.109.230,80	3.120.263,61	63,74	5.307.099,03	3.130.159,99	69,54
ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ & ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΑ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΟ ΜΕΡΙΣΜΑ	5.115.882,50 0,28	3.117.040,39 0,17	64,12 64,70	5.307.099,03 0,29	3.130.159,99 0,17	69,54 70,58
				0,16		

Αξίζει να σταθούμε στις εξελίξεις της χρήσης του 2005 μιας και αποτελούν τη βάση για τις ενέργειές μας στο μέλλον.

1. ΓΕΝΙΚΟ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ

Το οικονομικό περιβάλλον το 2005 μπορεί να χαρακτηριστεί αντιφατικό. Από τη μια είχαμε σταθερότητα στο επίπεδο των τιμών, με εξαίρεση την τιμή του πετρελαίου, μείωση των φορολογικών συντελεστών και σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες από το νέο αναπτυξιακό νόμο. Από την άλλη είχαμε αυξήσεις του κόστους εργασίας, χωρίς παράλληλη αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των εργαζομένων, με αρνητικές συνέπειες στην οικονομική κατάσταση.

Όμως η σημαντικότερη ίσως εξέλιξη ήταν η περαιτέρω ευαισθητοποίηση του καταναλωτικού κοινού σχετικά με τα θέματα διατροφής. Οι καταναλωτές έγιναν, δικαιολογημένα, απαιτητικότεροι και περισσότερο διερευνητικοί. Αυτή η νέα πραγματικότητα αποτελεί διαρκή πρόκληση για τις επιχειρήσεις, ιδιαίτερα για τις επιχειρήσεις καταναλωτικών ειδών και ειδικότερα τις επιχειρήσεις του κλάδου των τροφίμων.

2. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΣΤΟΝ ΚΛΑΔΟ

Ο κλάδος της αρτοποιιομηχανίας συνέχισε την ανοδική του πορεία και το 2005 μεγεθύνοντας τις πωλήσεις τυποποιημένων αρτοσκευασμάτων σε ποσοστά της τάξης του 3% , ενώ τα προϊόντα της κατηγορίας bake off παρά τα νομικά προσκόμματα εδραιώθηκαν στα ράφια ορισμένων Super Market.

Σημαντικές εξελίξεις είχαμε και στην προσπάθεια που διεξάγει ο κλάδος, από το 1993, για την απελευθέρωση της αγοράς φρέσκου ψωμιού. Στις 9/2/06 συζητήθηκε στο Ευρωπαϊκό Δικαστήριο η καταγγελία του Πανελληνίου Συνδέσμου Αρτοποιητικών Μονάδων (ΠΣΑΜ) για αλλοίωση του ελεύθερου ανταγωνισμού στην αγορά του φρέσκου ψωμιού με την ουσιαστική απαγόρευση της διάθεσης προϊόντων της κατηγορίας bake off. Παρά τον ισχυρισμό των αρχών ότι το υπό συζήτηση σχέδιο

νόμου του Υπουργείου Ανάπτυξης επιλύει το πρόβλημα εκτίμησή μας είναι ότι η καταδίκη της χώρας και η συμμόρφωση της Ελλάδας με τα Ευρωπαϊκά δεδομένα είναι θέμα χρόνου. Επιπλέον, το υπό συζήτηση νομοσχέδιο, παρά της κατάφορες αδυναμίες του και τις στρεβλώσεις που επιφέρει στην αγορά, απελευθερώνει παρά την ύπαρξη ουσιαστών τεχνικών προβλημάτων την επιτόπια απόψηση ψωμιού στα ειδικά καταστήματα λιανικών πωλήσεων που έχουν αναπτύξει οι αρτοποιομηχανίες και στα πρατήρια άρτου. Το τελευταίο έχει εγείρει τις αντιδράσεις της ομοσπονδίας αρτοποιών που επιδίδεται σε μια ανήθικη προσπάθεια συκοφάντησης των προϊόντων της αρτοποιομηχανίας, φθάνοντας σε φαιδρούς ισχυρισμούς για εισαγόμενη κατεψυγμένη ζύμη και μάλιστα από χώρες που θεωρούν ως παράγουσες προϊόντα αμφιβόλου ποιότητας (Κίνα, Μαρόκο, Βουλγαρία κλπ). Τόσο ο ΠΣΑΜ όσο και η εταιρεία μας έχει επιφυλαχθεί των νομίμων δικαιωμάτων μας για την αντιμετώπιση αυτής της πρακτικής.

Το 2005 εντάθηκε ο ανταγωνισμός ανάμεσα στις επιχειρήσεις του κλάδου και επικεντρώθηκε στην παραγωγή και προώθηση καινοτόμων προϊόντων στην κατηγορία των τυποποιημένων αρτοσκευασμάτων. Εκτιμάμε ότι αυτή η κινητικότητα θα διατηρηθεί και τα επόμενα χρόνια διατηρώντας ζωντανό το ενδιαφέρον του καταναλωτή για το «ράφι» του ψωμιού. Όμως, πέρα από τον υγιή ανταγωνισμό που προωθεί η παραπάνω διαδικασία, τα τελευταία δύο χρόνια παρουσιάστηκαν φαινόμενα και αθέμιτου ανταγωνισμού από συγκεκριμένη επιχείρηση του κλάδου μας. Αποτέλεσμα ήταν η απόσυρση τριών διαφημιστικών μηνυμάτων της συγκεκριμένης εταιρείας και πρόσφατα η επιβολή προστίμου από τον ΕΦΕΤ. Εκτίμησή μας είναι ότι λόγω των ισχυρότερων αντανακλαστικών που έχει αναπτύξει ο καταναλωτής τα φαινόμενα αυτά δεν θα πλήξουν τον κλάδο στο σύνολό του.

Τέλος, εξελίξεις είχαμε και στον κλάδο του λιανεμπορίου με τη δραστηριοποίηση αλυσίδων hard discount και την ανάπτυξη προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας από το σύνολο σχεδόν των αλυσίδων που κινούνται στην Ελληνική αγορά. Με δεδομένη τη συνεχή ανάπτυξη νέων κωδικών στην κατηγορία των επωνύμων αρτοσκευασμάτων η εξέλιξη αυτή αποτελεί ευκαιρία τόσο για τον κλάδο όσο και για την εταιρεία μας μιας και εισάγει τα τυποποιημένα αρτοσκευάσματα σε ευρύτερες ομάδες καταναλωτών.

3. ΣΗΜΑΝΤΙΚΑ ΓΕΓΟΝΟΤΑ ΓΙΑ ΤΗΝ «ΥΙΟΙ Χ. ΚΑΤΣΕΛΗ ΑΒΕΕ»

Το 2005 η εταιρεία κατόρθωσε να ανταποκριθεί στις προκλήσεις της αγοράς, ενισχύοντας την ηγετική της θέση και συγχρόνως έβαλε τις βάσεις για μελλοντική ανάπτυξη. Οι ενέργειές μας εντάσσονται στους ακόλουθους άξονες :

A) Ανάπτυξη της κατηγορίας των τυποποιημένων αρτοσκευασμάτων

- Αναπτύξαμε την κατηγορία των προϊόντων Soft & Soft κερδίζοντας στους συγκεκριμένους κωδικούς το μερίδιο της εταιρείας στην κατηγορία του toast (45%).
- Θέσαμε σε λειτουργία τη νέα γραμμή παραγωγής ψωμιού για toast δυναμικότητας 4500 φορμών την ώρα. Σε συνδυασμό με αναβαθμίσεις στις προϋπάρχουσες γραμμές παραγωγής διπλασιάσαμε την παραγωγική δυναμικότητα της εταιρείας περιορίζοντας συγχρόνως την ανθρωποδύναμη της παραγωγικής λειτουργίας στα 180 άτομα στο τέλος της χρήσης 2005 από 220 στη χρήση 2004. Τα παραπάνω μας επιτρέπουν την απρόσκοπτη ανάπτυξη νέων κωδικών και τη δυναμική διεξόδωση στην κατηγορία των προϊόντων ιδιωτικής ετικέτας.

- Καταθέσαμε τετραετές επενδυτικό σχέδιο, βάσει του νόμου 3299/04, συνολικού ύψους 12 εκ Euro (επιδότηση 35%) με σκοπό την αύξηση της διατηρησιμότητας των προϊόντων και την αναδιοργάνωση των logistics. Το αναμενόμενο payback της επένδυσης είναι 4 χρόνια.
- Σχεδιάσαμε 4 νέους κωδικούς στην κατηγορία των functional προϊόντων που αναμένεται κυκλοφορήσουν μέσα στο Μάρτιο 2006.

B) Κατοχύρωση και ανάπτυξη της κατηγορίας προϊόντων bake off

Πέρα από τις θεσμικές παρεμβάσεις, μέσω ΠΣΑΜ, στις οποίες αναφερθήκαμε παραπάνω, προχωρήσαμε σε ενέργειες για την κατοχύρωση της κατηγορίας σε S/M που έχουν άδεια αρτοποιείου καθώς και στα καταστήματα Κατσέλης. Τα αποτελέσματα είναι ιδιαίτερα ενθαρρυντικά, η συγκεκριμένη κατηγορία προϊόντων στην τρέχουσα χρήση εμφάνισε αύξηση πωλήσεων 133%, ενώ η αξιοποίηση των σχετικών παραγωγικών εγκαταστάσεων είναι ακόμη στο 30% περίπου.

Γ) Επέκταση μέσω εξαγορών – Επενδύσεις Εξωτερικού

Ως γνωστόν η εταιρεία συμμετέχει από το 2000 σε δραστηριότητες στη Ρουμανία και Νιγηρία. Συγκεκριμένα, κατέχει ποσοστό 10% στη δραστηριότητα του Ομίλου Λούλη στη Ρουμανία, που απαρτίζεται από δύο καθετοποιημένες μονάδες στο Βουκουρέστι και Turgue Mures καθώς και εταιρεία καταστημάτων λιανικής (29 τον αριθμό) στο Βουκουρέστι. Επίσης, κατέχει 24,5% στην εταιρεία Leventis Foods S.A. που εδρεύει στο Λάγος της Νιγηρίας και εξειδικεύεται στην παραγωγή και εμπορία τυποποιημένων αρτοσκευασμάτων. Η συμμετοχή της Νιγηρίας ενοποιείται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης, ενώ η συμμετοχή της Ρουμανίας τηρείται ως χρεόγραφο «διαθέσιμο προς πώληση» (available for sale).

Για τη χρήση 2005 το εργοστάσιο της Νιγηρίας πραγματοποίησε κύκλο εργασιών 8,1 εκ euro αυξημένο 13,4% έναντι της χρήσης 2004 και κέρδη μετά από φόρους 816 χιλ euro αυξημένα κατά 70% έναντι της χρήσης 2004. Η δραστηριότητα συνεισέφερε στα ενοποιημένα αποτελέσματα της εταιρείας 243 χιλ euro από τα οποία 80 χιλ euro περίπου θα εισπραχθούν σε μετρητά το 2006 αφού αποτελούν αμοιβή τεχνικής βοήθειας.

Στη δραστηριότητα της Ρουμανίας η πορεία των χρεογράφων, μετά τη συγχώνευση των εταιρειών του Βουκουρεστίου (Moara Loulis) και του Turgue Mures (Moran Mures) στις αρχές του 2005, ήταν σχετικά σταθερή και κοντά στο κόστος κτήσεως που έχει καταβάλει η εταιρεία μας. Η νέα εταιρεία, Mures Loulis S.A., που προέκυψε από τη συγχώνευση και είναι εισηγμένη στην κυρία αγορά του Ρουμανικού χρηματιστηρίου έκλεισε στις 31/12/05 στα 0,40 Ron ή 0,1086 euro.

Ισχυρότερη ανοδική πορεία εμφάνισε η τιμή των χρεογράφων της εταιρείας διαχείρισης καταστημάτων Titan S.A. κυρίως λόγω επικείμενης συγχώνευσής της με τη Loulis S.A. Συγκεκριμένα, η μετοχή την 31/12/2005 έκλεισε στα 1,51 Ron ή euro 0,41.

Στα πλαίσια των αναπτυξιακών αξόνων που περιγράψαμε παραπάνω, στη χρήση του 2005 έλαβαν χώρα και σημαντικές διαχειριστικές παρεμβάσεις. Συγκεκριμένα :

- Το Φεβρουάριο του 2005 συνήφθη ομολογιακό δάνειο ύψους 22,5 εκ ευρο, πενταετούς διάρκειας, με σκοπό την αποπληρωμή του βραχυπρόθεσμου δανεισμού της εταιρείας μετά και την επιστροφή μετοχικού κεφαλαίου στους μετόχους του έτους 2004. Πέρα από τη βελτίωση των δεικτών ρευστότητας του ισολογισμού η εν λόγω αναδιάταξη μείωσε το κόστος δανεισμού της εταιρείας κατά 30 μονάδες βάσεις περίπου. Επιπλέον, με την ολοκλήρωση της κεφαλαιακής αναδιάρθρωσης του ομίλου το WACC περιορίστηκε στο 5.4 % ενώ η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ανέρχεται πλέον σε 15.33%.
- Τον Ιούνιο του 2005 λογιστικοποιήθηκε η πώληση του δικτύου πωλήσεων Ho.Re.Ca. στην εταιρεία ΕΛΒΗΠΕΤ, θυγατρική του ομίλου ΑΛΑΤΙΝΗ, με παράλληλη εκχώρηση / πώληση της δραστηριότητας καταψυγμένων σφολιατοειδών. Το τίμημα της εν λόγω συναλλαγής ήταν 4 εκ ευρο και τα μετά φόρων κέρδη 2 εκ ευρο περίπου, ενώ ο κύκλος εργασιών που μεταβιβάστηκε είναι περίπου 3 εκ. ευρο σε ετήσια βάση. Πέρα από την ενίσχυση των αποτελεσμάτων και τη σταδιακή βελτίωση της ρευστότητας της εταιρείας, από τη συναλλαγή αυτή αναμένεται : **1)** να προκύψει βελτίωση της κερδοφορίας λόγω μετακίνησης του product mix, **2)** απελευθέρωση παραγωγικών χώρων αναγκαίων για τις σχεδιαζόμενες αναδιαρθρώσεις στην παραγωγική διαδικασία, **3)** σημαντικές συνέργειες με την ΕΛΒΗΠΕΤ στη διάθεση κατεψυγμένων ψωμιών η παραγωγή των οποίων παραμένει στην εταιρεία μας.
- Σε συνέχεια των αναδιαρθρώσεων στη δομή του ομίλου, το Νοέμβριο του 2005, εκκαθαρίστηκαν οριστικά οι 4 ομόρρυθμες εταιρείες (Βόλος, Άρτα, Πάτρα, Κρήτη) που βρίσκονταν σε αδράνεια από το 2001 καθώς και η θυγατρική Mr Bread A.E. που βρισκόταν σε αδράνεια από τον Οκτώβριο του 2003. Από τις παραπάνω ενέργειες προέκυψε φορολογικό όφελος 500 χιλ ευρο περίπου, που σε συνδυασμό με το φορολογικό bonus (5%) λόγω της συγχώνευσης της θυγατρικής Cibus A.E. (Οκτώβριος 2004) έφερε τον «αποτελεσματικό φορολογικό συντελεστή» (effective tax rate) της εταιρείας στο **20,3% από 27,5 %** στη χρήση 2004 και του ομίλου στο **21,7% από 28,5%** στη χρήση του 2004 αντίστοιχα.

4. ΣΧΟΛΙΑ ΚΑΙ ΕΠΙΣΗΜΑΝΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ 1/1 – 31/12/2005

Θα σχολιάσουμε ορισμένα στοιχεία των επισυναπτόμενων οικονομικών καταστάσεων

4.1 Λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσεως

- **Ο κύκλος εργασιών του ομίλου** ανήλθε σε 55,7 εκ ευρο έναντι 55,9 εκ ευρο στη χρήση του 2004. Εάν αφαιρέσουμε 1,5 εκ ευρο περίπου που αντιπροσωπεύει το τζίρο των κατεψυγμένων σφολιατοειδών το πρώτο

εξάμηνο του 2005 και τον αντίστοιχο τζίρο από τον κύκλο εργασιών του 2004, οι πωλήσεις των υφιστάμενων ειδών παρουσιάζουν αύξηση 2,5% περίπου. Η αύξηση των πωλήσεων είναι καθαρά ποσοτική, μιας και στη χρήση του 2005 δεν προβήκαμε σε ανατίμηση προϊόντων και οφείλεται στο μερίδιο που κατέκτησαν τα προϊόντα της κατηγορίας Soft & Soft. **Ανάλυση και συγκριτικά στοιχεία του κύκλου εργασιών της εταιρείας και του ομίλου παρατίθεται στη σημείωση 14 σελ.23 των οικονομικών καταστάσεων.**

- **Το κόστος πωληθέντων του ομίλου** ανήλθε σε 28,8 εκ ευρο έναντι 27,65 εκ ευρο στη χρήση 2004. Η αύξηση οφείλεται σε : **1)** αυξημένες αποσβέσεις 424 χιλ ευρο, **2)** σε επιβάρυνση του κόστους υλικών κατά 600 χιλ ευρο περίπου λόγω πώλησης / επαναγοράς αποθέματος σφολιατοειδών για την ομαλή μεταβίβαση της δραστηριότητας στην ΕΛΒΙΠΕΤ και **3)** σε αποζημιώσεις προσωπικού ύψους 150 χιλ ευρο περίπου. **Ανάλυση και συγκριτικά στοιχεία του κόστους πωληθέντων της εταιρείας και του ομίλου παρατίθεται στη σημείωση 15 σελ 24 των οικονομικών καταστάσεων.**
- Αναφορικά με τα **Μικτά Κέρδη και το Μικτό Περιθώριο Κέρδους** του ομίλου επισημαίνουμε ότι ανήλθε σε 26,9 εκ ευρο έναντι 28,2 εκ ευρο στη χρήση 2004 λόγω των επιπλέον κοστών που αναλύονται στην προηγούμενη παράγραφο. Αντίστοιχα το μικτό περιθώριο κέρδους ανήλθε σε 48,33% έναντι 50,5% στη χρήση του 2004. Το μικτό περιθώριο κέρδους προ αποσβέσεων ανήλθε σε 50,8% μειωμένο κατά 1,4% έναντι της χρήσης του 2004. Η εξέλιξη αυτή δε μας ανησυχεί μιας και οφείλεται σε έκτακτα κόστη που προήλθαν από την πώληση της δραστηριότητας Ho.Re.Ca, σε απουσία των οποίων το μικτό περιθώριο κέρδους θα παρουσίαζε αύξηση.
- Στα «**Λοιπά Λειτουργικά Έσοδα**» περιλαμβάνεται κονδύλι 3,2 εκ ευρο που προέρχεται από την πώληση της δραστηριότητα Ho.Re.Ca. Το κονδύλι αυτό αναλύεται σε 2,8 εκ ευρο από την πώληση του άυλου περιουσιακού στοιχείου (φήμη και πελατεία) και 400 χιλ ευρο περίπου κέρδη από την πώληση του σχετικού παγίου εξοπλισμού. Αυτά είναι τα one off κονδύλια που ενισχύουν τα αποτελέσματα της χρήσης. **Στη σημείωση 16, σελ 25 των οικονομικών καταστάσεων, αναλύονται τα λοιπά λειτουργικά έσοδα της εταιρείας και του ομίλου και παρέχονται συγκριτικά στοιχεία.**
- Τα **κέρδη προ φόρων τόκων και αποσβέσεων (EBITDA)** ανήλθαν σε ευρο 10,54 εκ. έναντι 8,3 εκ. ευρο στη χρήση του 2004 παρουσιάζοντας αύξηση 27% περίπου. Στο αποτέλεσμα αυτό συνέβαλε η σχετική σταθερότητα των λειτουργικών εσόδων του ομίλου και τα κέρδη από την πώληση της δραστηριότητας Ho. Re.Ca. Αντίστοιχα και το περιθώριο EBITDA του ομίλου ανήλθε σε 19% έναντι 15% στη χρήση 2004.
- Τέλος τα **καθαρά κέρδη του ομίλου** ανήλθαν σε 5,11 εκ ευρο έναντι 3,11 εκ ευρο στη χρήση του 2004 παρουσιάζοντας αύξηση 64,3%.

Όλα τα κονδύλια του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεως της εταιρείας και του ομίλου αναλύονται στις σημειώσεις 14 – 19, σελίδες 23 – 27 των οικονομικών καταστάσεων.

4.2 Σχολιασμός και Επισημάνσεις επί των μεγεθών του Ισολογισμού

- Από την ανάλυση του λογαριασμού **Ακινήτων Βιομηχανοστασίων & Εξοπλισμού** επισημαίνουμε ότι ο όμιλος πραγματοποίησε συνολικές επενδύσεις 4,8 εκ. euro, ενώ εκποίησε πάγια στοιχεία συνολικής αξίας 2 εκ. euro περίπου. Ως εκ τούτου το ύψος των καθαρών επενδύσεων του ομίλου σε ακινητοποιήσεις ανήλθε σε 2,8 εκ euro περίπου. Οι επενδύσεις του 2005 σε επίπεδο ομίλου αφορούν: 1) Την αγορά όμορου γηπέδου στη Θέση Λουτρό Δήμου Αχαρνών αξίας € 117.459,10 που επιτρέπει αναγκαίες κτιριακές επεκτάσεις λόγω μεταφοράς του συντελεστή δόμησης, 2) Κτιριακές Επεκτάσεις / Αναβαθμίσεις στα βιομηχανοστάσια της έδρας, που αφορούν κυρίως το χώρο της νέας στόφας της γραμμής toast € 235.539,31, 3) Μηχανήματα συνολικής αξίας € 2.813.856,41 που αφορούν κυρίως τη νέα γραμμή toast που έχει ήδη τεθεί σε λειτουργία, 4) Μεταφορικά μέσα € 200.782,46, 5) Εξοπλισμός € 677.885,09 που αφορούν κυρίως hardware 6) Τέλος οι ακινητοποιήσεις υπό εκτέλεση € 245.353,63 αφορούν την αναβάθμιση της παλαιάς γραμμής toast και την εγκατάσταση φούρνων παστερίωσης που είναι σε φάση ολοκλήρωσης. **Η ανάλυση των μεταβολών στην κατηγορία των ακινητοποιήσεων παρατίθεται στη σημείωση 1 σελ. 16 των οικονομικών καταστάσεων.**
- Αναφορικά με τις μεταβολές στο στοιχείο ενεργητικού **Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία του Ομίλου** είχαμε συνολικές προσθήκες € 873.714,36 που αφορούν: αφενός μεν την εξαγορά από τον όμιλο 4 λειτουργούντων καταστημάτων Κατσέλης ποσού € 396.000, αφετέρου δε την αγορά λογισμικών προγραμμάτων και ανάπτυξη σημάτων, μακετών και υλικών συσκευασίας ποσού € 477.714,36.
- Αναφορικά με το στοιχείο ενεργητικού **Συμμετοχές του Ομίλου** που εμφανίζονται στον ισολογισμό του ομίλου, αυτές ανήλθαν σε 1,36 εκ. Euro έναντι € 1,11 εκ. στη χρήση του 2004. Η μεταβολή του κονδυλίου αφορά τη συμμετοχή της εταιρείας στα κέρδη χρήσεως της Leventis Foods S.A.
- Το κονδύλι **Επενδύσεις** περιλαμβάνει μετοχές εισηγμένες στο Χ.Α. και μετοχές εισηγμένες σε αλλοδαπά χρηματιστήρια (Ρουμανία). Επισημαίνουμε ότι το σύνολο του κονδυλίου στις 31/12/2005 ανέρχεται σε € 5,76 εκ. έναντι € 5,48 εκ. το 2004. Η διαφορά οφείλεται σε άνοδο των τιμών κλεισίματος μεταξύ 31/12/2004 και 31/12/2005. Τα σχετικά κονδύλια αναλύονται στη σημείωση 5 σελ. 19 των οικονομικών καταστάσεων.
- Το στοιχείο ισολογισμού **Άλλοι Λογαριασμοί Εισπρακτέοι** ανήλθε σε 29,12 εκ. Euro έναντι 23,96 εκ. Euro στη χρήση 2004. Η αύξηση του κονδυλίου οφείλεται σε αύξηση του χρόνου είσπραξης των απαιτήσεων, το τμήμα της πώλησης της δραστηριότητας Ho.Re.Ca. που παραμένει ανείσπρακτο ενώ έχει μειωθεί η πρόβλεψη των επισφαλών απαιτήσεων λόγω διαγραφής επισφαλών απαιτήσεων μέσω της σχηματισμένης πρόβλεψης. Ανάλυση του κονδυλίου παρατίθεται στη σημείωση 6 σελίδα 19 των οικονομικών καταστάσεων.
- Το κονδύλι **Αναβαλλόμενες Φορολογικές Απαιτήσεις** ανήλθε στις 31/12/2005 σε € 143.565,76 έναντι € 741.594,82 την 31/12/2004. Η μεταβολή € 627.871,61 αφορά: 1) € 315.303,36 αναβαλλόμενο φόρο επί των αποσβέσεων παγίων στοιχείων και 2) € 312.268,25 τον αναβαλλόμενο φόρο επί της πρόβλεψης των επισφαλών απαιτήσεων που απομειώθηκε για τους λόγους που εκθέσαμε στην προηγούμενη παράγραφο.

- Τα **Ίδια Κεφάλαια του Ομίλου** ανήλθαν σε € 33,38 εκ. έναντι € 30,67 εκ. στη χρήση του 2004. Οι κινήσεις μετάβασης είναι οι ακόλουθες:

Υπόλοιπο 31/12/2004:	30,67 εκ. €
Μείον μέρισμα χρήσης 2004:	-2,52 εκ. €
Πλέον διαφορά αποτίμησης χρεογράφων:	0,14 εκ. €
Πλέον κέρδη μετά φόρων χρήσης 2005:	5,11 εκ. €
Λοιπές μεταβολές	-0,02 εκ. €

Σύνολο: 33,38 εκ. €

Όλα τα στοιχεία που αφορούν κονδύλια του ισολογισμού αναλύονται στις σημειώσεις 1-13 στις σελίδες 16 έως και 22 των οικονομικών καταστάσεων.

5. ΠΡΟΤΕΙΝΟΜΕΝΗ ΔΙΑΝΟΜΗ – ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΗ ΜΕΤΟΧΗ

Με βάση τις οικονομικές καταστάσεις και την πορεία της επιχείρησης, το προτεινόμενο μέρισμα της χρήσης είναι 0,16 € ανά μετοχή ή 57% των ενοποιημένων κερδών μετά από φόρους. Συγχρόνως η εταιρεία θα σχηματίσει από τα αποτελέσματα της χρήσης φορολογημένα αποθεματικά συνολικού ύψους 2,1 εκ. Euro. Το σύνολο των κερδών εις νέον της εταιρείας μετά την αφαίρεση της διανομής χρήσεως 2005 θα ανέλθει σε € 2,5 εκ. Euro κάτι που επιτρέπει την διενέργεια της αγοράς ιδίων μετοχών, χωρίς να επηρεασθεί ιδιαίτερα η διανομή μερίσματος της χρήσης 2006. Τα θεμελιώδη μεγέθη καθώς και η πορεία της την τελευταία τριετία αποποιήθηκαν και στην τιμή της μετοχής. Συγκεκριμένα, στη χρήση 2005, τα συνολικά κέρδη κεφαλαίου, που απεκόμισαν οι μέτοχοι ήταν της τάξης του 60%, ενώ η μερισματοπόδοση ήταν 7% περίπου. Τα βασικά θεμελιώδη μεγέθη της εταιρείας με βάση τα οικονομικά στοιχεία της χρήσης 2005, είναι τα ακόλουθα:

P/E:	12,86
P/BV:	1,97
P/S:	1,18
Μερισματοπόδοση:	4,37%

6. ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ 2006

Για την προώθηση της στρατηγικής στη χρήση 2006, η εταιρεία προτίθεται:

- Α) Να εισέλθει στην αγορά Private Label και στις αλυσίδες Hard Discount.
- Β) Να προχωρήσει στην παραγωγή νέων τυποποιημένων προϊόντων στην κατηγορία functional μεικτού περιθωρίου κέρδους 45% σε αντικατάσταση προϊόντων σφολιάτας μεικτού περιθωρίου κέρδους 15%.

Παράλληλα η εταιρεία θα προχωρήσει και σε παραγωγική / διαχειριστική αναδιοργάνωση υλοποιώντας τετραετές επιδοτούμενο πλάνο με σκοπό την:

- Αύξηση του χρόνου διατηρησιμότητας των προϊόντων, άρα στη μείωση των επιστροφών με υπολογιζόμενο όφελος στα κέρδη ύψους € 780 χιλ. περίπου.
- Επέκταση των αποθηκευτικών χώρων.
- Βελτίωση της αλυσίδας τροφοδοσίας (logistics).

Τέλος στον τομέα της λιανικής πώλησης, η δημιουργία εταιρείας Holding θα αποφέρει φορολογικά οφέλη ποσού € 700 χιλ. περίπου με παράλληλες οικονομίες κλίμακας σε όλα τα μεγέθη.

Κύριοι Μέτοχοι υποβάλλουμε στην κρίση σας τις οικονομικές καταστάσεις 1/1-31/12/2005 που ακολουθούν την παρούσα έκθεση.

Αχαρναί, 3 Μαρτίου 2006
Το Διοικητικό Συμβούλιο

Η Έκθεση αυτή που αποτελείται από 8 σελίδες, είναι αυτή που αναφέρεται στο πιστοποιητικό ελέγχου με ημερομηνία 3 Μαρτίου 2006.

Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

Θεόδωρος Ν. Παπαηλιού
Α.Μ. ΣΟΕΛ 16641