

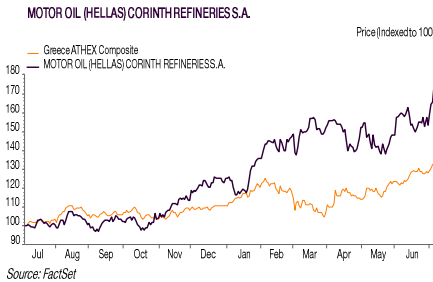
Έκθεση Ανάλυσης

Σύσταση	ΑΓΟΡΑ (Top-Pick)
Από	Αμετάβλητη
Τιμή Στόχος	€ 54,10
Από	€ 40,60
Τιμή μετοχής	€ 42,58
Ημερομηνία τιμής μετοχής	07/07/2026
Περιθώριο Ανόδου/Πτώσης	27,1%
Bloomberg ticker	MOH GA
Reuters ticker	MORr.AT

Στατιστικά στοιχεία

Κεφαλοποίησης (εκ.)	€ 4.717
Αριθμός μετοχών (εκ.)	110,8
Διασπορά	54%
Μέσος Ημερ. Αριθ.Μτχ. (χιλ.) 12Μ	165,5
Υψηλό 12μηνών	€ 43,30
Χαμηλό 12μηνών	€ 24,30
Απόλυτη Απόδοση Αρχή έτους	+36%
Απόλυτη Απόδοση 12μηνών	+70%
Απόλυτη Απόδοση 3μηνών	+9%
Απόλυτη Απόδοση 1μήνα	+7%

Διάγραμμα | σύγκριση με ΓΔ | 12Μ



Τμήμα Ανάλυσης

Υπεύθυνος Τμήματος Ανάλυσης | Νέστωρ Κάτσιος, CFA
E: nkatsios@optimabank.gr
T: +30 210 81 73 295

Δραστική βελτίωση των περιθωρίων διύλισης: Παραμένει στις κορυφαίες επιλογές μας για το 2026ε

Διύλιση | Μετά από ένα ισχυρό 2ο εξάμηνο 2025 για τον τομέα διύλισης, από πλευράς περιθωρίων και κερδοφορίας, που στηρίχθηκε από την στενότητα της παραγωγικής ικανότητας και τις γεωπολιτικές επιπτώσεις στον εφοδιασμό, η σύγκρουση στο Ιράν όξυνε περαιτέρω τις ανισοροπίες προσφοράς/ζήτησης, με εκτίναξη των περιθωρίων ντίτζελ και αεροπορικών καυσίμων. Μετά την πρόσφατη κατάπαυση του πυρός, οι τιμές του αργού πετρελαίου επανήλθαν γρήγορα στα προπολεμικά επίπεδα, τα περιθώρια διόρθωσαν σε κάποιο βαθμό, παραμένοντας ωστόσο σε υψηλά επίπεδα. Κατά την άποψή μας, η χαμηλότερη παγκόσμια παραγωγή αργού πετρελαίου φέτος και η μείωση των αποθεμάτων, των οποίων η αναπλήρωση θα απαιτήσει χρόνο, θα συνεχίσουν να στηρίζουν τα περιθώρια για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα από ό,τι αναμενόταν προηγουμένως. Επιπλέον, το άνοιγμα των Στενών του Ορμούζ και η αποκατάσταση των οδών προμήθειας αργού επιτρέπουν μεγαλύτερες εκπτώσεις (την περίοδο Απριλίου/Μαΐου οι προμήθειες αργού είχαν εξασφαλιστεί με επιπλέον premium), ενισχύοντας περαιτέρω τα περιθώρια αναφοράς. Σύμφωνα με τον Διεθνή Οργανισμό Ενέργειας (IEA), η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου αναμένεται να μειωθεί μέτρια κατά 1,1 εκατ. βαρέλια ημερησίως του τρέχον έτος, ενώ η προσφορά εκτιμάται ότι θα είναι χαμηλότερη κατά 3,9 εκατ. βαρέλια ημερησίως. Για το 2027ε, η ζήτηση προβλέπεται να ανακάμψει κατά 2 εκατ. βαρέλια ημερησίως, ενώ η προσφορά αναμένεται να ανακάμψει κατά 8 εκατ. βαρέλια ημερησίως. Συνολικά, έχουμε υπολογίσει ισχυρότερα περιθώρια διύλισης κατά 2\$-4\$/βαρέλι για το διάστημα 2026-29ε, αυξάνοντας σημαντικά τις προβλέψεις μας για την κερδοφορία κατά το εν λόγω διάστημα.

Τελευταίες εξελίξεις | Πέρα από το διυλιστήριο, η MOH συνεχίζει τη βελτιστοποίηση της δραστηριότητας εμπορίας καυσίμων, εστιάζοντας στις πωλήσεις εκτός καυσίμων από το υπάρχον δίκτυο περίπου 1.540 πρατηρίων και λίγες προσθήκες καταστημάτων. Όσον αφορά τον τομέα των ΑΠΕ, η MOH επανεκτιμά και επαναπροσδιορίζει τις προτεραιότητές της στη στρατηγική επέκτασής της, εξετάζοντας πιο κερδοφόρες επενδύσεις (BESS), επέκταση σε αγορές με μικρότερη διείσδυση (Ρουμανία), διαθέτει ορισμένα ώριμα περιουσιακά στοιχεία (χαρτοφυλάκιο αιολικής ενέργειας, συμμετοχή στην Uragi), ενώ παραμένει προσηλωμένη στον στόχο των 2GW έως το 2030. Όσον αφορά τον τομέα Θερμικής Παραγωγής/ Προμήθειας ηλεκτρισμού, η σύσταση της Κοινοπραξίας με την ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ προχωρά, με την επίσημη έναρξη της νέας συνδυασμένης εταιρείας να αναμένεται έως το τέλος του 2026. Όσον αφορά τον τομέα Κυκλικής Οικονομίας, ο οποίος ήδη αποφέρει >€50 εκατ. EBITDA, η MOH βρίσκεται επί του παρόντος σε διαπραγματεύσεις με την AKTOR για την πώληση του 75% των Ηλέκτωρ και Θαλής. Τέλος, η MOH αναζητά επίσης συνεργάτες (μεταξύ των οποίων και την AKTOR) για να προχωρήσει στην Τελική Επενδυτική Απόφαση για το FSRU.

Αναθεώρηση κερδών | Εκτιμούμε τα EBITDA του Ομίλου στα €1.412 εκατ. και €1.295 εκατ. αντίστοιχα για τα έτη 2026-27ε, υψηλότερα κατά 30% και 14% σε σύγκριση με τις προηγούμενες εκτιμήσεις μας, με τις δραστηριότητες διύλισης να αποτελούν τον κύριο οδηγό για τις αναβαθμίσεις των κερδών. Έχουμε επίσης αναβαθμίσει την προηγούμενη εκτίμησή μας για τα προσ. καθαρά κέρδη 2026ε κατά 39% στα €834 εκατ. (υποθέτοντας επίσης έσοδα από συνδεδεμένες εταιρείες ύψους €54 εκατ.) και κατά 18% για το 2027ε στα €751 εκατ. (-10% σε ετήσια βάση). Όσον αφορά το καθαρό χρέος ομίλου, αναμέναμε να μειωθεί κατά €300 εκατ. σε ετήσια βάση στα €1,28 δισ. το 2026ε, υποστηριζόμενο από την ισχυρή λειτουργική κερδοφορία και τις αναμενόμενες εισροές επενδύσεων ύψους €237 εκατ. από τη συναλλαγή ΑΠΕ με τη ΔΕΗ, οι οποίες θα υπεραντισταθμίσουν τις υψηλές κεφαλαιουχικές δαπάνες ύψους €560 εκατ. και τις διανομές μερισμάτων ύψους €200 εκατ. Τέλος, όσον αφορά τα μερίσματα, υποστηρίζουμε και από την ισχυρή αναμενόμενη κερδοφορία, αναμένουμε ότι η MOH θα διανείμει συνολικό μέρισμα €2,10/μετοχή για τη χρήση 2026 (μερισματική απόδοση 4,9%), πληρωτέο σε δύο δόσεις, με προσωρινό μέρισμα €0,50 στο 4ο τρίμηνο 2026.

Αποτίμηση | Διατηρούμε τη σύστασή «Αγορά» για την MOH, με την Τιμή Στόχο υψηλότερα στα **€54,1** (έναντι €40,6 προηγούμενης), που συνεπάγεται μεγάλο περιθώριο ανόδου π.27,1%, λόγω των αναβαθμίσεων των εκτιμήσεων μας για τα κέρδη της βασικής επιχειρηματικής δραστηριότητας 2026-29ε. Η MOH διαπραγματεύεται επί του παρόντος σύμφωνα με τα νούμερα μας με EV/EBITDA 4x για το 2026ε, πολύ χαμηλότερα από τον μέσο όρο 2016-25 του μέσου κύκλου 6,1x, και επίσης με έκπτωση σε όρους P/E σε σύγκριση με τις ομοειδείς εταιρείες. Η MOH έχει ήδη αυξηθεί κατά 38% από την αρχή του έτους και κατά 43% σε ετήσια βάση. Ήταν και παραμένει μεταξύ των κορυφαίων επιλογών μας για το 2026ε.

Προβλέψεις (EUR εκ.)	2023	2024	2025	2026π	2027π	2028π
Πωλήσεις	13,317	12,188	11,482	11,492	11,509	11,663
EBITDA (προσαρμοσμένα)	1,480.0	995.0	1,199.4	1,412.1	1,295.2	1,281.5
Καθαρά κέρδη	806.7	283.0	647.5	826.5	771.7	756.0
Καθαρά Κέρδη (προσαρμοσμένα)	881.2	504.0	756.7	833.6	751.3	740.7
Κέρδη Ανά Μετοχή (προσαρμοσμένα)	7.95	4.55	6.83	7.52	6.78	6.68
Μέρισμα Ανά Μετοχή	1.80	1.40	1.70	2.10	1.95	1.95
Ελευθ. Ταμειακές Ροές Ανά Μετοχή	3.6	-	2.5	3.1	4.5	3.4
Δείκτες αποτίμησης	2023	2024	2025	2026π	2027π	2028π
P/E (προσαρμοσμένο)	3.0x	4.5x	4.6x	5.7x	6.3x	6.4x
EV/EBITDA (προσαρμοσμένο)	2.4x	3.6x	3.8x	3.9x	4.0x	3.8x
P/BV	1.0x	0.8x	1.1x	1.2x	1.1x	1.0x
Απόδοση FCF	15.2%	0.0%	8.1%	7.2%	10.5%	7.9%
Μερισματική Απόδοση	7.6%	6.8%	5.4%	4.9%	4.6%	4.6%
Απόδοση επενδ. Κεφαλαίων (ROIC)	18.8%	11.5%	11.9%	15.6%	13.3%	12.7%

Πηγή: Η Εταιρεία, Optima bank Τμήμα Ανάλυσης

Τελευταίες Εξελίξεις

Περιβάλλον διύλισης: παραμένει υποστηρικτικό, λόγω της περιορισμένης δυναμικότητας, των γεωπολιτικών εξελίξεων στον Περσικό Κόλπο και τη Ρωσία και των χαμηλών αποθεμάτων παγκοσμίως

Σύμφωνα με τον Διεθνή Οργανισμό Ενέργειας (IEA), η παγκόσμια ζήτηση πετρελαίου προβλέπεται να μειωθεί κατά 1,1εκ. βαρέλια/ημέρα σε ετήσια βάση το 2026. Αυτό αντιπροσωπεύει υποβάθμιση κατά 700χιλ. βαρέλια/ημέρα σε σύγκριση με τις προηγούμενες εκτιμήσεις, καθώς οι παραδόσεις του 2ου τριμήνου 2026 μειώθηκαν κατά 5 εκ. βαρέλια/ημέρα σε ετήσια βάση λόγω των υψηλότερων τιμών των καυσίμων και των διαταραχών στη διαθεσιμότητα των προϊόντων. Ο IEA προβλέπει ανάκαμψη της ανάπτυξης στα 2εκ. βαρέλια/ημέρα το 2027, καθώς η ομαλοποίηση των εμπορικών ροών, οι χαμηλότερες τιμές του πετρελαίου και οι βελτιωμένες οικονομικές προοπτικές συμβάλλουν στην ανάκαμψη.

Σε ό,τι αφορά την προσφορά, ο IEA αναφέρει ότι αναμένεται να μειωθεί κατά 3,9εκ. βαρέλια/ημέρα στα 102,4εκ. βαρέλια/ημέρα το 2026, πριν ανακάμψει κατά 8εκ. βαρέλια/ημέρα στα 110,3εκ. βαρέλια/ημέρα το 2027.

Ο IEA αναφέρει ότι η παραγωγή αργού πετρελαίου από τα διυλιστήρια προβλέπεται να συρρικνωθεί κατά 2εκ. βαρέλια/ημέρα το 2026 στα 82εκ. βαρέλια/ημέρα, με οδηγό τη μείωση 4,7εκ. βαρέλια/ημέρα σε ετήσια βάση το δεύτερο τρίμηνο του 2026, τη μείωση κατά 370χιλ. βαρέλια/ημέρα λόγω των πολύ μεγαλύτερων μειώσεων στις εκτιμήσεις του 3ου τριμήνου 2026 στην Κίνα, τη Μέση Ανατολή, την Ευρασία και την Ασία εκτός ΟΟΣΑ. Οι αποστολές αναμένεται να ανακάμψουν κατά 3,1εκ. βαρέλια/ημέρα το 2027, καθώς οι προμήθειες αργού πετρελαίου ομαλοποιούνται σε μέσο όρο 85εκ. βαρέλια/ημέρα.

Τέλος, τα κυβερνητικά αποθέματα του ΟΟΣΑ μειώθηκαν κατά 163εκ. βαρέλια/ημέρα (-1,8εκ. βαρέλια/ημέρα) κατά την ίδια περίοδο στο χαμηλότερο επίπεδό τους από τον Δεκέμβριο του 1990, καθώς ο ρυθμός των έκτακτων αποδεσμεύσεων αποθεμάτων επιταχύνθηκε

Είναι αρκετά σαφές ότι μετά το χαμηλότερο σημείο κατά την περίοδο του Covid, το περιβάλλον διύλισης έχει βελτιωθεί διαρθρωτικά από το 2022 και μετά, μια τάση που αναμένουμε να διατηρηθεί και στο μέλλον, λόγω της σφικτής δυναμικής προσφοράς/ζήτησης, του άμεσου πλήγματος από την Ουκρανία στα ρωσικά διυλιστήρια και των ελλείψεων αποθεμάτων παγκοσμίως λόγω του πολέμου στον Κόλπο.

Η AKTOR υπέβαλε πρόταση για την εξαγορά του 75% των θυγατρικών διαχείρισης αποβλήτων και κυκλικής οικονομίας της Μότορ Οϊλ

Η AKTOR υπέβαλε πρόταση εκδήλωσης ενδιαφέροντος προς την εταιρεία ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ για την απόκτηση ποσοστού 75% στις θυγατρικές της ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ που δραστηριοποιούνται στη διαχείριση αποβλήτων και στις περιβαλλοντικές υποδομές με τους διακριτικούς τίτλους «ΗΛΕΚΤΩΡ Μ.Α.Ε.» και «THALIS E.S. A.E.». Οι δύο συμφώνησαν να εισέλθουν σε περίοδο αποκλειστικών διαπραγματεύσεων, με σκοπό τη σύναψη δεσμευτικής σύμβασης αγοραπωλησίας μετοχών (SPA) και συμφωνίας μετόχων (SHA). Επίσης, η AKTOR επιβεβαίωσε δημοσιεύματα του τύπου που αναφέρουν ότι υπάρχουν συζητήσεις με τη Μότορ Οϊλ για έργο θερματικού σταθμού αποθήκευσης και επαναεριοποίησης LNG (FSRU), διευκρινίζοντας όμως ότι μέχρι στιγμής δεν έχει επιτευχθεί καμία οριστική ή δεσμευτική συμφωνία.

Σχόλιο: Ο Όμιλος AKTOR παρουσίασε δημόσια την στρατηγική του, μέρος της οποίας είναι η μίσθωση δυναμικότητας σε μία νέα FSRU, προκειμένου να εξασφαλίσει ευέλικτη πρόσβαση σε υποδομές LNG με περιορισμένες κεφαλαιακές απαιτήσεις και χωρίς να αναλαμβάνει λειτουργικές ευθύνες και συμμετοχή σε ξεχωριστή κοινοπραξία (JV) επένδυσης σε FSRU με στρατηγικό εταίρο, με στόχο την υποστήριξη των περιφερειακών δραστηριοτήτων εφοδιασμού (1,5 δισ. κυβικά μέτρα LNG έχουν ήδη συμβασιοποιηθεί, ενώ επιπλέον 4,4 δισ. κυβικά μέτρα βρίσκονται υπό Μνημόνιο Συνεργασίας και διαπραγμάτευση). Υπενθυμίζεται ότι η Διώρυγα Gas είναι ένα έργο FSRU που σχεδιάζεται να ανοικτά του διυλιστηρίου, με δυναμικότητα επαναεριοποίησης 132 GWh/ημέρα και ετήσια συνολική ζήτηση 2,5 δισ. κυβικά μέτρα, ενώ το συνολικό κόστος του έργου είχε προϋπολογιστεί στα €340 εκατ. (βάσει εκτιμήσεων του 2024), ωστόσο η Τελική Επενδυτική Απόφαση (FID) δεν έχει ακόμη ληφθεί. Επιπλέον, η Μότορ Οϊλ απέκτησε την ΗΛΕΚΤΩΡ το 2024, με αξία ιδίων κεφαλαίων για το 100% της εταιρείας ύψους €121 εκατ., ενώ απέκτησε τη THALIS το 2023 (χωρίς να δημοσιοποιηθεί το τίμημα της συναλλαγής). Ο τομέας Διαχείρισης Αποβλήτων και Κυκλικής Οικονομίας της Μότορ Οϊλ (ΗΛΕΚΤΩΡ, THALIS, OIL VERDE, EN.ACT Περιβαλλοντική-Ενεργειακή) αποτελεί ταχέως αναπτυσσόμενη δραστηριότητα και συνέβαλε με EBITDA ύψους €53 εκατ. το 2025. Τέλος, σημειώνεται ότι πρόκειται για τη δεύτερη (μερική) αποεπένδυση της Motor Oil από μη βασικές δραστηριότητες, μετά την πρόσφατη πώληση της συμμετοχής της στο χαρτοφυλάκιο ΑΠΕ UNAGI καθώς και χαρτοφυλακίου αιολικών πάρκων στη ΔΕΗ έναντι €237 εκατ., στο πλαίσιο της στρατηγικής βελτιστοποίησης του ενεργειακού χαρτοφυλακίου της MORE.

Η Μότορ ΟΪλ συμφώνησε να πουλήσει το μερίδιό της στην ΟΥΝΑΓΚΙ και ένα χαρτοφυλάκιο αιολικών πάρκων έναντι 237 εκατ. ευρώ

Η Μότορ ΟΪλ υπέγραψε συμφωνίες για την πραγματοποίηση τριών συναλλαγών στο χαρτοφυλάκιο της ΑΠΕ. Συγκεκριμένα, η MORE συμφώνησε να πουλήσει στην PPCR (ΔΕΗ Ανανεώσιμες Μ.Α.Ε.) χαρτοφυλάκιο εν λειτουργία αιολικών πάρκων συνολικής εγκατεστημένης ισχύος 107 MW., συμφώνησε να αποκτήσει το υπόλοιπο 25% του μετοχικού κεφαλαίου της ΟΥΝΑΓΚΙ Α.Ε. (εταιρεία συμμετοχών που δραστηριοποιείται στον κλάδο παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας μέσω Εταιρειών Ειδικού Σκοπού - SPVs) καθιστώντας την τελευταία 100% θυγατρική της MORE και τέλος, η ΟΥΝΑΓΚΙ συμφώνησε να πουλήσει στην PPCR την κατά 51% συμμετοχή της στο μετοχικό κεφάλαιο συνολικά δώδεκα SPVs που διαθέτουν χαρτοφυλάκιο έργων υπό ανάπτυξη για την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας μέσω κατασκευής φωτοβολταϊκών πάρκων συνολικής ονομαστικής ισχύος 1.175 MW. Η ΟΥΝΑΓΚΙ διατηρεί την κατά 51% συμμετοχή της στο μετοχικό κεφάλαιο των υπόλοιπων τριών SPVs που διαθέτουν χαρτοφυλάκιο ενεργειακών έργων υπό ανάπτυξη συνολικής ονομαστικής ισχύος 288 MW. Η Μότορ ΟΪλ θα λάβει συνολικά 237 εκατ. ευρώ από τις τρεις συναλλαγές.

Αναθεώρηση εκτιμήσεων

Τομέας Διύλισης

Οι προβλέψεις μας αφορούν σημαντικές αναβαθμίσεις της κερδοφορίας κατά την περίοδο 2026-2029ε, ως αποτέλεσμα ενός ισχυρότερου και μεγαλύτερου σε διάρκεια περιβάλλοντος διύλισης, με οδηγό τόσο από τα περιθώρια διύλισης όσο και τα discounts μετά το άνοιγμα των Στενών του Ορμούζ και την αποκατάσταση της πρόσβασης σε φθηνότερες προμήθειες από τις χώρες του Κόλπου. Συγκεκριμένα, αναβαθμίσαμε κατά €290,5 εκατ. τις προηγούμενες εκτιμήσεις μας για τα EBITDA σε €1.057 εκατ. για το 2026ε, κατά €156 εκατ. για το 2027ε σε €906 εκατ. και κατά €110-136 εκατ. για τα έτη 2028-2029ε, διαμορφώνοντας τις εκτιμήσεις στα €844 εκατ. - €762 εκατ. αντίστοιχα.

Όσον αφορά τον κλάδο διαχείρισης αποβλήτων και κυκλικής οικονομίας, η ΜΟΗ δραστηριοποιείται μέσω τριών 100% θυγατρικών εταιρειών (Ηλέκτωρ, Θαλής και Elin Verde) και πρόσφατα απέκτησε ποσοστό 60% στην εταιρεία EN.ACT ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΙΚΗ – ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ.

Πίνακας 1: Μότορ ΟΪλ προβλέψεις τομέα διύλισης (2026-29ε)

	2026ε	2027ε	2028ε	2029ε
Πωλήσεις διύλισης (εκ τόνοι) - Νέα	14.2	14.5	14.5	14.5
Πωλήσεις διύλισης (εκ τόνοι) – παλαιά	14.2	14.5	14.5	14.5
Νέα έναντι παλαιάς πρόβλεψης %	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Περιθώριο διύλισης (\$/βαρέλι) - Νέα	16.2	14.6	14.0	13.3
Περιθώριο διύλισης (\$/βαρέλι) – παλαιά	12.7	12.4	12.2	11.8
Νέα έναντι παλαιάς προβλ. (\$/βαρέλι)	3.5	2.2	1.8	1.5
Απόδοση προϊόντος (% του συνολ.)				
Βενζίνη	16.5%	19.8%	19.8%	19.8%
Ντίζελ	35.5%	35.5%	35.5%	35.5%
Καύσιμο αεροσκαφών	12.0%	12.0%	12.0%	12.0%
Μαζούτ (HSFO +LSFO)	17.1%	17.1%	17.1%	17.1%
Προσ. EBITDA (EUR εκ) - Νέα	1,057.2	905.9	844.5	762.5
Προσ. EBITDA (EUR εκ) - παλαιά	766.7	749.1	708.7	652.8
Νέα έναντι παλαιάς πρόβλεψης %	37.9%	20.9%	19.2%	16.8%
Κυκλική Οικονομία (Διαχ/ση αποβλήτων κλπ)	52.5	57.8	63.5	69.9

Πηγή: Optima bank Τμήμα Ανάλυσης

Τομέας Εμπορίας

Όσον αφορά τον τομέα εμπορίας πετρελαίου, έχουμε χαμηλώσει τις προηγούμενες εκτιμήσεις μας, λόγω της επαναφοράς του πλαφόν στα περιθώρια κερδοφορίας λιανικής πώλησης που εφαρμόστηκαν την περίοδο 2022-25, τα οποία αναμένεται να αντισταθίσουν την καλύτερη από την αναμενόμενη επίδοση του τουρισμού (επίσης βασικό στοιχείο για τον εγχώριο αεροπορικό κλάδο) και την επέκταση της τουριστικής περιόδου. Κατόπιν τούτων, αναμένουμε την συνεισφορά του τομέα εμπορίας να διαμορφωθεί στα €136 εκατ. το 2026ε και πιο πάνω στα EUR 143-157εκ. το 2027-28ε.

Πίνακας 2 : Προβλέψεις τομέα Εμπορίας (2026-2029ε)

	2026ε	2027ε	2028ε	2029ε
Προσαρμ. EBITDA - Νέα	135.6	143.1	151.1	157.2
<i>Επίσηια Μεταβολή</i>	<i>-3.6%</i>	<i>5.5%</i>	<i>5.6%</i>	<i>4.0%</i>
Προσαρμ. EBITDA - Παλαιά	157.1	162.6	168.1	173.7
Νέα εκτίμηση έναντι παλαιάς %	-13.7%	-12.0%	-10.1%	-9.5%
Εγχώρια ζήτηση (εκ τόνου)	11.2	11.3	11.4	11.6
<i>Μεταβολή</i>	<i>1.3%</i>	<i>1.3%</i>	<i>1.3%</i>	<i>1.3%</i>
Ανάπτυξη βασικών προϊόντων				
Βενζίνη	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Πετρέλαιο κίνησης	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Πετρέλαιο θέρμανσης	-2.0%	-2.0%	-2.0%	-2.0%
Καύσιμα αεροσκαφών	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

Πηγή: Optima bank Τμήμα Ανάλυσης, ΜΟΗ

Τομέας Ενέργειας (MORE)

Με οδηγό τα έργα ΑΠΕ που ωριμάζουν, προβλέπουμε ότι η δυναμικότητα ΑΠΕ της ΜΟΗ θα φτάσει τα 900MW έως το 2026 (έχουμε λάβει υπόψη την πρόσφατη πώληση αιολικής ισχύος 107MW στη ΔΕΗ), θα ξεπεράσει το 1GW από το 2027 και θα πλησιάσει τα 2GW έως το 2030. Όσον αφορά την κερδοφορία, τα EBITDA του τομέα ΑΠΕ αναμένεται να ανέλθουν σε €158 εκατ. το 2026ε και να ξεπεράσουν τα €200 εκατ. έως το 2028ε.

Πίνακας 3: MORE (ΑΠΕ) Προβλέψεις (2026-29ε)

EUR εκ.	2026ε	2027ε	2028ε	2029ε
ΑΠΕ				
Εγκατεστημένη ισχύς (MW)	913.5	1145.5	1348.5	1622.5
Προσαρμ. EBITDA – Νέες	158.0	186.4	219.4	264.0
Προσαρμ. EBITDA - Παλαιές	127.3	190.8	218.8	233.1
Νέες έναντι παλαιών εκτιμήσεων %	24.1%	-2.3%	0.3%	13.2%

Πηγή: Optima bank Τμήμα Ανάλυσης

Εταιρεία Ηλεκτρικής Ενέργειας (Κοινοπραξία 50%/50% με την ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ υπό σύσταση)

Όσον αφορά την εταιρεία ηλεκτρικής ενέργειας (Θερμική Παραγωγή/Προμήθεια), αναμένουμε την ίδρυση της νέας κοινοπραξίας 50%/50% με την ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ έως το 4ο τρίμηνο 2026. Η νέα οντότητα θα λειτουργεί συνολικά με 14% στον τομέα της προμήθειας και θα λειτουργεί τις υφιστάμενες θερμοηλεκτρικές μονάδες της ΜΟΗ και της ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, καθώς και τη μονάδα της Κομοτηνής. Σύμφωνα με τα νούμερα μας, η εταιρεία ηλεκτρικής ενέργειας θα αποφέρει pro-forma EBITDA ύψους €185 εκατ. φέτος (σημειώνεται ότι η ολοκλήρωση αναμένεται μέχρι το τέλος του έτους) και €196-200 εκατ. το 2027-29ε. Η νέα οντότητα δεν θα ενοποιηθεί από την ΜΟΗ (θα ενοποιηθεί με τη μέθοδο της καθαρής θέσης, καθώς η ΜΟΗ και η ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ κατέχουν ποσοστό 50%/50%), ωστόσο θα συμβάλει σημαντικά στα Καθαρά Κέρδη του Ομίλου ως συνδεδεμένη εταιρεία, με €67-70 εκατ. ετησίως έως το 2029ε.

Πίνακας 4: ΜΟΗ-ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Εταιρεία Ηλεκτρικής Ενέργειας (50%/50%) (2026-29ε)

EUR εκατ.	2026ε	2027ε	2028ε	2029ε
Μέσο μερίδιο αγοράς (Προμήθεια)	14.50%	14.60%	14.70%	14.80%
EBITDA	103.9	116.1	119.9	123.7
Κομοτηνή CCGT (Ενοπι/ση μέθοδος καθ. θέσης)				
EBITDA	69.1	69.1	69.1	69.1
Κόρινθος μονάδα και ΗΡΩΝ μονάδες				
EBITDA	12.0	11.0	10.0	9.0
Εταιρεία Ηλεκτρικής Ενέργειας EBITDA	185.0	196.2	199.0	201.9
ΜΟΗ μερίδιο στα Καθαρά Κέρδη	47.8	67.2	68.5	69.8

Πηγή: Optima bank Τμήμα Ανάλυσης

Εκτιμήσεις Ομίλου: Η ισχυρή κερδοφορία οδηγεί σε απομόχλευση, παρά τις υψηλές κεφαλαιουχικές δαπάνες και τις αυξημένες διανομές μερισμάτων

Συνολικά, εκτιμούμε ότι το EBITDA του Ομίλου θα διαμορφωθεί σε €1.412 εκατ. και €1.295 εκατ. για τα έτη 2026-27ε αντίστοιχα, αυξημένο κατά 30% και 14% σε σχέση με τις προηγούμενες εκτιμήσεις μας, με τις δραστηριότητες διύλισης να αποτελούν τον κύριο οδηγό αναβάθμισης των προβλέψεων κερδοφορίας.

Προχωρώντας παρακάτω στην κατάσταση αποτελεσμάτων, υπολογίζουμε (υψηλότερες σε σχέση με προηγουμένως) δαπάνες αποσβέσεων ύψους €300 εκατ./€312 εκατ. και χρηματοοικονομικά έξοδα €81 εκατ./€78 εκατ. για τα έτη 2026/2027ε αντίστοιχα. Συνολικά, αναβαθμίζουμε την προηγούμενη εκτίμησή μας για τα προσαρμοσμένα καθαρά κέρδη του 2026ε κατά 39%, στα €834 εκατ. (υποθέτοντας επίσης έσοδα €54 εκατ. από συγγενείς εταιρείες), και κατά 18% για το 2027ε στα €751 εκατ. (-10% σε ετήσια βάση). Κοιτώντας πιο μπροστά, έχουμε υπολογίσει περαιτέρω διόρθωση των περιθωρίων κατά την περίοδο 2028-2029ε, ωστόσο η κερδοφορία του Ομίλου αναμένεται να παραμείνει σε υψηλά επίπεδα, κοντά στα €1,3 δισ. EBITDA, υποστηριζόμενη από την ωρίμανση των δραστηριοτήτων κοινής ωφέλειας και Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας.

Όσον αφορά τον καθαρό δανεισμό του Ομίλου, αναμένουμε να μειωθεί κατά €300 εκατ. σε ετήσια βάση, στα €1,28 δισ. το 2026ε, υποστηριζόμενος από την ισχυρή λειτουργική κερδοφορία και τις αναμενόμενες επενδυτικές εισροές ύψους €237 εκατ. από τη συναλλαγή ΑΠΕ με τη ΔΕΗ, οι οποίες εκτιμάται ότι θα υπερκαλύψουν τις υψηλές κεφαλαιουχικές δαπάνες ύψους €560 εκατ. και τις διανομές μερισμάτων ύψους €200 εκατ.

Τέλος, αναφορικά με τα μερίσματα, με στήριξη και από την ισχυρή αναμενόμενη κερδοφορία σε δημοσιευμένη βάση, εκτιμούμε ότι η ΜΟΗ θα διανείμει συνολικό μέρισμα ανά μετοχή €2,10 για τη χρήση 2026 (μερισματική απόδοση 4,9%), καταβλητέο σε δύο δόσεις, εκ των οποίων ενδιάμεσο μέρισμα €0,50 το 4ο τρίμηνο του 2026. Κοιτώντας μπροστά, υποθέτοντας ποσοστό διανεμόμενων κερδών 28%, βλέπουμε την ΜΟΗ να διανείμει μερίσματα ύψους €1,95 για το 2027-28, χωρίς να διακυβεύεται το επενδυτικό της πρόγραμμα και οι προσπάθειες απομόχλευσης.

Πίνακας 5: Προβλέψεις Ομίλου για την περίοδο 2026ε-2029ε

	2026ε	2027ε	2028ε	2029ε
Προσαρμοσμένο EBITDA - Νέα	1,412.1	1295.2	1281.5	1257.6
<i>Ετήσια μεταβολή</i>	<i>18%</i>	<i>-8%</i>	<i>-1%</i>	<i>-2%</i>
Προσαρμοσμένο EBITDA - Παλαιά	1087.4	1134.8	1131.9	1100.2
Νέες έναντι παλαιών εκτιμήσεων	30%	14%	13%	14%
Προσαρμ. Καθαρά Κέρδη - Νέα	833.6	751.3	740.7	713.7
<i>Ετήσια μεταβολή</i>	<i>10%</i>	<i>-10%</i>	<i>-1%</i>	<i>-4%</i>
Προσαρμ. Καθαρά Κέρδη - Παλαιά	599.6	635.0	629.4	593.2
Νέες έναντι παλαιών εκτιμήσεων	39%	18%	18%	20%
ΔΠΧΑ EBITDA	1,403.0	1,307.2	1,284.5	1,261.6
<i>Ετήσια μεταβολή</i>	<i>32%</i>	<i>-7%</i>	<i>-2%</i>	<i>-2%</i>
ΔΠΧΑ Καθαρά Κέρδη	826.5	760.7	743.0	716.8
<i>Ετήσια μεταβολή</i>	<i>27.6%</i>	<i>-8.0%</i>	<i>-2.3%</i>	<i>-3.5%</i>

Πηγή: Optima bank Τμήμα Ανάλυσης

Αποτίμηση

Η άσκηση αποτίμησης με βάση τις επιμέρους δραστηριότητες (SOTP) για τη ΜΟΗ οδηγεί την τιμή στόχο στα **€54,1 (περιθώριο ανόδου 27,1%, σύσταση Αγορά)**.

Συγκεκριμένα, υπογραμμίζουμε τις ακόλουθες παραδοχές:

- Χρησιμοποιούμε μοντέλο προεξοφλημένων ταμιακών ροών (DCF) 2 σταδίων για **τους τομείς διύλισης και εμπορίας** που χειριζόμαστε ως καθετοποιημένη δραστηριότητα με κόστος κεφαλαίου 8,2% (αμετάβλητο σε σχέση με προηγούμενες). Συνολικά, η επιχειρηματική αξία των τομέων διύλισης/εμπορίας υπολογίζεται σε €5,4δισ. (από €4,4δισ. προηγούμενες)
- Αποτιμούμε τον **τομέα ΑΠΕ** της ΜΟΗ εφαρμόζοντας πολλαπλασιαστή 8x για το EBITDA 2026ε του τομέα. Σύμφωνα με τις παραδοχές μας, η τρέχουσα αξία του διαμορφώνεται σε €1.26 δισ. ή €11,4/μετοχή.
- Αποτιμούμε την **εταιρεία ηλεκτρικής ενέργειας (Θερμική Παραγωγή και Προμήθεια)** εφαρμόζοντας πολλαπλασιαστή 5x στο αναλογούν EBITDA 2026ε (η κοινοπραξία 50%/50% με τη ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ αναμένεται να συσταθεί επίσημα έως τα τέλη του 2026). Σύμφωνα με τις παραδοχές μας, η τρέχουσα αξία ανέρχεται σε €462 εκατ. ή €4,2 ανά μετοχή.
- Εφαρμόζουμε επίσης ρητά πολλαπλασιαστή 5x στο αναμενόμενο EBITDA 2026ε για τον κλάδο της κυκλικής οικονομίας (κυρίως διαχείριση αποβλήτων), το οποίο εκτιμάται σε €53 εκατ. (η ΜΟΗ βρίσκεται σε συζητήσεις με την ΑΚΤΟΡ για την πιθανή πώληση του 75% των ΗΛΕΚΤΩΡ και ΘΑΛΗΣ), αποδίδοντας αξία ιδίων κεφαλαίων €2,4 ανά μετοχή.
- Ο Όμιλος διαπραγματεύεται επίσης με σημαντικό έκπτωση σε όρους ιστορικού δείκτη EV/EBITDA.

Πίνακας 6: Αποτίμηση Μότορ ΟΪλ με βάση τις επιμέρους δραστηριότητες (SOTP)

Τομέας	€ εκατ.	€/μετοχή	Μεθοδολογία
Κύριες δραστηριότητες (διύλιση/εμπορία)	5,405.9	48.8	2-σταδ DCF, 8.2% WACC, 0.5% TG
ΑΠΕ	1,264.1	11.4	9x στο 2026ε EBITDA
Συμμετοχές	250.0	2.3	Λογιστική αξία 2025
Κοινής ωφέλειας (NRG & Θερμική)	462.53	4.2	5x pro-rata EBITDA
Κυκλική Οικονομία	262.5	2.4	5x EBITDA
Αξία επιχείρησης	7,645.1	69.0	
Καθ. δανεισμός και υποχρεώσεις μισθώσεων	1,579.4	14.3	2025a
Μειοψηφίες και λοιπές υποχρεώσεις	73.9	0.7	Λογ. αξία μειοψηφιών και υποχρεώσεων, 2026ε
Μετοχική αξία	5,991.8	54.1	

Πηγή: Optima bank Τμήμα Ανάλυσης

Πίνακας 7: Μότορ ΟΪλ EV/EBITDA αποτίμηση μέσου κύκλου

FY	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2015-23	2016-25 M.O.	2025ε
EV/EBITDAA (x)	3.0	3.7	5.1	5.4	24.7	6.1	2.2	2.6	3.7	4.3	6.1	4.0
Premium (έκπτωση) στο μέσο κύκλο												-36%

Τέλος, και για λόγους επεξήγησης, παρουσιάζουμε τη σχετική αποτίμηση των διυλιστηρίων/ομοειδών εταιρειών εμπορίας καυσίμων. Σύμφωνα με το consensus του Factset, η ΜΟΗ διαπραγματεύεται επί του παρόντος με έκπτωση 32% (consensus P/E26ε) έναντι των ομοειδών εταιρειών, και με μεγαλύτερη έκπτωση στα νούμερα μας

Πίνακας 8: Μότορ ΟΪλ σχετική αποτίμηση έναντι ομοειδών εταιρειών

	Κεφ/ση	Τιμή	P/E 2025ε	P/E 2026ε	EV/EBITDA 2025ε	EV/EBITDA 2026ε	Μερισμ. απόδοση 2025ε	Μερισμ. απόδοση 2026ε
NESTE	21,446	27.9	10.3	13.4	6.8	8.2	1.5%	2.2%
PKN ORLEN	36,115	31.1	7.3	7.9	3.3	3.6	5.9%	5.6%
MOL	9,121	11.1	8.7	6.8	3.5	3.5	7.1%	7.4%
TUPRAS	8,917	4.6	7.9	8.0	3.9	4.8	9.4%	10.6%
Foreign Peers median			8.3	7.9	3.7	4.2	6.5%	6.5%
Motor Oil	4,721	42.6	5.7	7.4	4.2	5.2	4.5%	4.3%
Premium (+) έκπτωση (-) έναντι δείγματος			-32%	-7%	11%	23%	9.8%	8.2%
HELLENiQ ENERGY	3,362	11.0	5.3	6.5	5.0	5.7	6.4%	6.4%
Premium (+) έκπτωση (-) έναντι HE			6.5%	14.5%	-16.3%	-9.1%		

Πηγή: Optima bank Τμήμα Ανάλυσης, Factset 07/07/2026

ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ

ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ						Ισολογισμός & Λοιπά Στοιχεία					
Κατάσταση Αποτελεσμάτων	2024	2025	2026π	2027π	2028π	2024	2025	2026π	2027π	2028π	
Πωλήσεις	12,187.9	11,482.5	11,492.4	11,508.5	11,663.4	Καθαρή Αξία Ενσωμάτων Παγίων	2,590.4	2,950.3	3,327.2	3,426.3	
Επίσημα μεταβολή	-8.5%	-5.8%	0.1%	0.1%	1.3%	Καθ. Αξία Ασύμπτων Παγίων (αυτμ. υπερεξαρξ)	869.0	893.4	925.5	867.0	
Κόστος πωληθέντων	(10,920.1)	(10,247.7)	(9,641.3)	(9,715.7)	(9,886.1)	Αξία Χρήσης Παγίων	242.4	249.1	249.1	249.1	
Μικτά κέρδη	1,267.8	1,234.7	1,851.1	1,792.8	1,777.3	Καθαρά Χρηματοοικονομικά & Λοιπά	573.4	631.5	629.6	670.5	
Διοικητικά έξοδα	(150.6)	(169.2)	(136.9)	(140.6)	(143.7)	Σύνολο Παγίων	4,275.2	4,724.2	5,131.4	5,212.8	
Έξοδα πωλήσεων & μάρκετινγκ	(273.6)	(295.6)	(311.3)	(347.0)	(352.1)	Αποθέματα	955.6	907.4	732.6	743.7	
Λοιπά Έσοδα / (Έξοδα)	123.0	289.4	0.0	2.0	3.0	Απαιτήσεις & Λοιπά	881.6	985.7	988.8	999.6	
ΕΒΙΤΔΑ	968.6	1,059.3	1,403.0	1,307.2	1,284.5	Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Απαιτήσεις	37.1	49.8	5.6	5.6	
Επίσημα μεταβολή	-30.1%	9.6%	32.4%	-6.8%	-1.7%	Ταμειακά Διαθέσιμα & Ισοδύναμα	1,128.5	1,372.7	1,093.5	1,443.0	
ΕΒΙΤΔΑ (προσαρμοσμένο)	995.0	1,199.4	1,412.1	1,295.2	1,281.5	Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Απαιτήσεων	3,002.8	3,315.5	2,820.6	3,191.9	
Επίσημα μεταβολή	-32.8%	20.5%	17.7%	-8.3%	-1.1%	Συνολικό Ενεργητικό	7,278.0	8,038.8	7,607.6	8,231.7	
Περιθώριο ΕΒΙΤΔΑ (προσαρμ.)	8.2%	10.4%	12.3%	11.3%	11.0%	Μακροπρόθεσμοι Δανεισμοί	2,405.6	2,019.5	2,019.5	2,019.5	
Αποσβέσεις	(260.8)	(288.1)	(299.5)	(312.8)	(324.3)	Μακροπρόθεσμοι υποχρ. από μισθώσεις	211.9	217.3	147.7	147.7	
Απομειώσεις παγίων	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	226.4	234.5	87.6	92.6	
ΕΒΙΤ	708.7	773.3	1,106.5	998.4	965.2	Προβλέψεις συντάξεων	22.8	27.1	29.1	31.1	
Επίσημα μεταβολή	-37.8%	9.4%	43.1%	-9.8%	-3.3%	Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	150.7	182.9	182.9	182.9	
Καθαρά Χρημ. Έσοδα / (Έξοδα)	(57.9)	(70.0)	(81.0)	(77.9)	(69.0)	Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	3,017.5	2,681.3	2,466.9	2,473.9	
Έσοδα από συνδεδεμένες	(0.6)	52.7	54.9	75.3	77.6	Βραχυπρόθεσμοι Δανεισμοί	210.6	681.6	182.4	186.4	
Λοιπά Έσοδα / (Έξοδα)	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	Βραχυπρόθεσμοι υποχρ. από μισθώσεις	29,219	33,764	23.9	23.9	
Κέρδη προ Φόρων	649.2	758.0	1,083.3	999.8	978.9	Πληρωτέα προς Προμηθευτές & Λοιπά	1,044.5	1,177.0	862.2	868.5	
Φόροι	(353.8)	(176.4)	(247.8)	(228.1)	(222.8)	Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	217.4	110.2	182.7	254.0	
Φορολογικός Συντελεστής (%)	-54%	-23%	-23%	-23%	-23%	Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	1,501.8	2,002.5	1,251.2	1,332.8	
Καθαρά κέρδη μετά φόρων	283.4	647.5	826.5	771.7	756.0	Σύνολο Υποχρεώσεων	4,519.2	4,683.8	3,718.1	3,806.6	
Διακοσπίσεις δραστηριότητες						Ίδια κεφάλαια	2,723.5	3,299.6	3,830.1	4,362.7	
Δικαιώματα Μειοψηφίας	3.9	3.3	3.0	3.0	3.0	Μειοψηφίες	35.3	56.4	59.4	62.4	
Φόρος αλληλεγγύης						Καθαρή θέση	2,758.8	3,355.9	3,889.5	4,425.0	
Κέρδη μετά φόρων	279.5	644.2	823.5	788.7	753.0	Σύνολο Παθητικό	7,278.0	8,038.8	7,607.6	8,231.7	
Επίσημα μεταβολή	-65.3%	756.7	833.6	751.3	740.7						
Κέρδη μετά φόρων (προσαρμ.)	505.6	756.7	833.6	751.3	740.7						
Μερίσματα	155.1	188.4	233.1	215.9	215.5						

Στοιχεία ανά μετοχή	2024	2025	2026π	2027π	2028π
Κέρδη Ανά Μετοχή	2.52	5.81	7.43	6.04	6.80
Επίσημα μεταβολή	-65.3%	130.5%	27.8%	-6.7%	-2.0%
Κέρδη Ανά Μετοχή (προσαρμοσμένα)	4.56	6.83	7.52	6.78	6.68
Επίσημα μεταβολή	-42.6%	49.7%	10.2%	-9.9%	-1.4%
Μέρισμα Ανά Μετοχή	1.40	1.70	2.10	1.95	1.95
Λογιστική Αξία Ανά Μετοχή	24.58	29.78	34.57	39.37	44.14
Καθ. Ταμειακές Ροές Ανά Μετοχή	1.56	2.53	3.06	4.47	3.35

Τμήτ & Κεφαλαιοποίηση	2024	2025	2026π	2027π	2028π
Συνολική Κεφαλαιοποίηση	2,286.9	3,479.1	4,726.7	4,726.7	4,726.7
Τμήτ μετοχής *	20.64	31.40	42.86	42.86	42.86
Συνολικός αριθμός μετοχών (εκ.)	110.8	110.8	110.8	110.8	110.8
Προσαρμ. αριθμός μετοχών (εκ.)	110.8	110.8	110.8	110.8	110.8

Απαιτήση	2024	2025	2026π	2027π	2028π
Τμήτ / ΚΑΜ (P/E)	8.2x	5.4x	5.7x	6.1x	6.3x
Τμήτ / ΚΑΜ (P/E) (προσαρμοσμένο)	4.5x	4.6x	5.7x	6.3x	6.4x
Τμήτ / Λογιστική Αξία Ανά Μετοχή (P/BV)	0.8x	1.1x	1.2x	1.1x	1.0x
Εταιρική Αξία (EV) / Πωλήσεις	0.3x	0.4x	0.5x	0.4x	0.4x
Εταιρική Αξία (EV) / ΕΒΙΤΔΑ	3.7x	4.3x	3.9x	3.9x	3.8x
Εταιρική Αξία (EV) / ΕΒΙΤΔΑ (προσ.)	3.6x	3.8x	3.9x	4.0x	3.8x
Απόδοση FCF (FCF/κεφ/ση)	7.6%	8.1%	7.2%	10.5%	7.9%
FCF/Εταιρική Αξία (EV) (FCFF/EV)	5.0%	4.2%	9.3%	11.7%	9.8%
Ποσοστό Διανεμόμενων Κερδών	55.5%	29.2%	28.3%	28.1%	28.6%
Μερίσματα Απόδοση % (μεικτά)	6.8%	5.4%	4.9%	4.6%	4.6%

Αριθμοδείκτες	2024	2025	2026π	2027π	2028π
Απόδοση Ιδίων κεφαλαίων(ROE) (μέση)	10.4%	21.4%	23.1%	18.8%	16.3%
Απόδοση επενδ. κεφαλαίων (ROIC) (μέση)	11.5%	11.9%	15.6%	13.3%	12.7%
Δανεισμός / Ίδια Κεφάλαια (μόγχιευση)	63.5%	47.9%	33.4%	21.4%	14.5%
Καθαρός Δανεισμός / ΕΒΙΤΔΑ (προσ.)	1.7x	1.3x	0.9x	0.7x	0.6x
Κάλυψη Τόκων (ΕΒΙΤΔΑ/Χρηματοοικονομικά)	17.2x	17.1x	17.4x	16.6x	18.6x
Κεφαλαιακές Δαπάνες / Πωλήσεις	3.0%	5.4%	2.7%	4.4%	4.7%
Λεπ. Κεφάλαιο Κίνησης / Πωλήσεις	5.0%	5.7%	5.9%	5.4%	5.6%

Πηγή: Η Εταιρεία, Optima bank Τμήμα Ανάλυσης

* Τμήτ: Τέλος οικονομικού έτους για τα ιστορικά έτη & Τρέχουσα τιμή για τα έτη πρόβλεψης

Περιγραφή Εταιρείας: Η Μότορ Οίλ είναι κορυφαία εταιρεία διύλισης πετρελαίου στην Ελλάδα με ισχυρή εξαγωγική δραστηριότητα, λειτουργώντας επίσης ένα εκτεταμένο εγχώριο δίκτυο λιανικής, ενώ σταδιακά επεκτείνεται στην περιοχή με την επωνυμία "Shell". Η εταιρεία δραστηριοποιείται επίσης στην ηλεκτρική ενέργεια μέσω της λειτουργίας μονάδας CCGT ισχύος 437 MW (κατέχει το 35%) και λιανικής θυματρικής, ενώ πρόσφατα ξεκίνησε την δοκιμαστική λειτουργία της νέας μονάδας CCGT 877 MW (κοινοπραξία 50/50 με την ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ). Η Μότορ Οίλ εισήλθε επίσης στον τομέα των ΑΠΕ, λειτουργώντας ήδη 893 MW και έχει μεσοπρόθεσμο στόχο τα >2GW. Τέλος, η Μότορ Οίλ εξετάζει επενδυτικές ευκαιρίες σε όλη την ενεργειακή αλυσίδα όπως υποδομές LNG και παραγωγή υδρογόνου.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΑΠΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ

Optima bank Τμήμα Ανάλυσης | Αιγιαλίας 32 & Παραδείσου, 151 25 Μαρούσι • Τηλ: 210 81.73.000 • Email: research@optimabank.gr

Οι πληροφορίες και οι απόψεις αυτής της έκθεσης παρέχονται από την Optima bank, η οποία εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος με Αρ. Αδείας Λειτουργίας 52/2/17.12.99 και από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως προς την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών. Η Optima bank δεν έχει συνάψει καμία συμφωνία με τις υποκείμενες εταιρείες για την διενέργεια αυτής της ανάλυσης.

Το υλικό αυτό παρέχεται για πληροφοριακούς και μόνο σκοπούς. Σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να εκληφθεί ως προσφορά, συμβουλή ή προτροπή για αγορά, διακράτηση ή πώληση των μετοχών των αναφερομένων εταιρειών. Παρόλο που οι πληροφορίες που περιέχονται βασίζονται σε πηγές που θεωρούνται αξιόπιστες, καμία διασφάλιση δεν δίνεται ότι είναι ακριβείς ή πλήρεις και δεν θα πρέπει να εκλαμβάνονται ως τέτοιες. Στην δημιουργία των αναλύσεων, μέλη του τμήματος ανάλυσης της Optima bank μπορεί να έχουν δεχτεί βοήθεια από τις υποκείμενες εταιρεία (εσ) που αναφέρονται στην τρέχουσα ανάλυση. Η βοήθεια μπορεί να περιλαμβάνει πρόσβαση στις ιστοσελίδες των ιδίων, επίσκεψη σε κάποιες λειτουργίες των υποκείμενων εταιρειών, συνάντηση με την Διοίκηση, με υπαλλήλους ή άλλους που έχουν σχέση με την υποκείμενη εταιρεία και η παροχή από αυτούς ιστορικών στοιχείων που αφορούν την υποκείμενη εταιρεία (ισολογισμοί και άλλα οικονομικά στοιχεία), καθώς και όλων των πληροφοριών που διατίθενται δημόσια και αφορούν στρατηγική και οικονομικά στοιχεία. Το προσωπικό ανάλυσης της Optima bank απαγορεύεται να δεχτούν πληρωμή ή αποζημίωση εξόδων ταξιδιού από επίσκεψη σε υποκείμενες εταιρείες. Θεωρείται δεδομένο ότι ο αναλυτής της τρέχουσας ανάλυσης, στις περισσότερες περιπτώσεις, έχει περιέλθει σε συζητήσεις με τις υποκείμενες εταιρείες για να εξακριβώσει την ακρίβεια των δεδομένων πριν την δημοσίευση. Όλες οι απόψεις και εκτιμήσεις απαρτίζουν την άποψη του αναλυτή από την ημέρα της έκθεσης ανάλυσης και δίδονται καλή τη πίστη, αλλά υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς προειδοποίηση. Οι τιμές και η διαθεσιμότητα χρηματιστηριακών μέσων επίσης υπόκεινται σε αλλαγές χωρίς προειδοποίηση. Η Optima bank ή οι θυγατρικές της ή συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα ενδέχεται να προβαίνουν σε συναλλαγές μετοχών των προαναφερθέντων εταιρειών. Παρόλο που η Optima bank δεν παρέχει αναλύσεις σε συγκεκριμένη συχνότητα, είναι στις προθέσεις της να παρέχει αναλύσεις των υποκείμενων εταιρειών, συμπεριλαμβανομένου σε απάντηση νέων που επηρεάζουν τις ίδιες, υποκείμενες σε περιόδους σιγής και περιορισμούς παραγωγικότητας. Η Optima bank μπορεί να προβαίνει ή να επιδιώκει την παροχή επαγγελματικών υπηρεσιών οποιουδήποτε είδους προς αυτές τις εταιρείες. Η Optima bank προβαίνει και επιζητεί τη συνεργασία των εταιρειών τις οποίες παρακολουθεί και αναλύει. Συνεπώς, οι επενδυτές πρέπει να λάβουν υπόψη ότι ενδεχόμενη σύγκρουση συμφερόντων μπορεί να επηρεάσει την αντικειμενικότητα της έκθεσης. Οι επενδυτές πρέπει να εκλάβουν το παρόν ως ένα μόνο παράγοντα της επενδυτικής επιλογής τους. Οι μετοχές που αναφέρονται στην έκδοση αυτή υπόκεινται σε επενδυτικούς κινδύνους, συμπεριλαμβανομένης και ενδεχόμενης απώλειας του αρχικώς επενδυμένου κεφαλαίου. Η έκθεση αυτή απευθύνεται σε επαγγελματίες επενδυτές μόνον και απαγορεύεται η αναπαραγωγή της, η αντιγραφή της, η επανεκτύπωση της και η μετάδοση της για οποιοδήποτε σκοπό χωρίς την άδεια του εκδότη της έκθεσης. Πιστοποιούμε ότι η έκθεση ανάλυσης έχει δημοσιευθεί σύμφωνα με την πολιτική αποφυγής συγκρούσεων συμφερόντων. Σύμφωνα με τις πολιτικές της Optima bank, το Τμήμα Ανάλυσης της Optima bank δεσμεύεται με εμπιστευτικότητα, με εξαίρεση τα δεδομένα που επιτρέπονται να δημοσιευθούν σύμφωνα με τους εφαρμοσίμους νόμους. Η Optima bank συμμορφώνεται με τους περιορισμούς στην πληροφόρηση, προκειμένου να ελεγχθεί η ροή πληροφοριών σε έναν ή περισσότερους τομείς της Optima bank. Η επικοινωνία με το Τμήμα Ανάλυσης της Optima bank και άλλων τμημάτων της προαναφερθείσας εταιρείας περιορίζεται από τα «Σινικά τείχη» που έχουν τεθεί μεταξύ διαφορετικών τμημάτων, έτσι ώστε η Optima bank να μπορεί να συμμορφώνεται με τις προβλέψεις των νόμων που αφορούν την εμπιστευτική πληροφόρηση και την κατάχρηση της αγοράς.

Report © Optima bank S.A., 2026. All rights reserved.

Πιστοποίηση Αναλυτή

Οι ακόλουθοι αναλυτές: Νέστωρ Κάτσιος, CFA πιστοποιούν ότι οι απόψεις για τις εταιρείες και τους τίτλους που περιέχονται στην παρούσα έκθεση αντικατοπτρίζουν επακριβώς τις προσωπικές τους απόψεις και ότι κανένα μέρος του μισθού του ήταν, είναι, ή θα υπάρξει, άμεσα ή έμμεσα συνδεδεμένο με τις συγκεκριμένες αξιολογήσεις ή απόψεις οι οποίες αναφέρονται από τον ίδιο στην έκθεση ανάλυσης της εταιρείας.

Οι αναλυτές που προαναφέρθηκαν και συνέταξαν αυτήν την έκθεση έχουν τα παρακάτω οικονομικά συμφέροντα στις εταιρείες που καλύπτονται σε αυτήν την έκθεση... κανένα...

Σημαντικές Ρυθμιστικές Γνωστοποιήσεις για την Υποκείμενη Εταιρεία

Οι πληροφορίες και οι απόψεις αυτής της έκθεσης παρέχονται από την Optima bank, η οποία είναι μέλος του Euronext Athens και εποπτεύεται από την Τράπεζα της Ελλάδος με Αρ. Αδείας Λειτουργίας 52/2/17.12.99 και από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Ν.Π.Δ.Δ. όσον αφορά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών.

Η μοιβή των αναλυτών, των υπαλλήλων στρατηγικής ή των συνεργατών ανάλυσης που είναι κυρίως υπεύθυνοι για την προετοιμασία της παρούσας έκθεσης έρευνας μπορεί να εξαρτάται από διάφορους παράγοντες, όπως η ποιότητα της εργασίας, η επιλογή μετοχών, τα οφέλη των πελατών και η συνολική κερδοφορία της εταιρείας.

Συστάσεις Μετοχών

Θα πρέπει να διαβάσετε προσεκτικά τους ορισμούς όλων των συστάσεων στην παρούσα έκθεση. Ακόμα θα πρέπει να μελετήσετε προσεκτικά ολόκληρη την έκθεση ώστε να αποκτήσετε μια καθαρή άποψη των θέσεων των αναλυτών και να μην βγάλετε συμπεράσματα μόνον από την σύσταση.

Optima bank Τμήμα Ανάλυσης Κατανομή Συστάσεων Μετοχών | Στοιχεία στις 08/07/2026

Το Σύστημα Απόδοσης Σύστασης είναι 'Απόλυτο': Κάθε μετοχή αποτιμάται με βάση την συνολική απόδοση, υπολογισμένη από το περιθώριο ανόδου σε **περίοδο 12 μηνών**

	Αγορά > 10%	Ουδέτερη -5% ως +10%	Πώληση < -5%	Υπό Αναθεώρηση Αναστολή Σύστασης	Περιορισμένοι
Συνολική Κάλυψη	81%	0%	0%	19%	0%
% εταιρειών πελάτες επενδυτικών υπηρεσιών	0%	0%	0%	0%	0%
Ενέργεια Πετρέλαιο & Φυσικό Αέριο	100%	0%	0%	0%	0%
% εταιρειών πελάτες επενδυτικών υπηρεσιών	0%	0%	0%	0%	0%

Σύγκρουση συμφερόντων για τις υποκείμενες εταιρείες

- Κατά την ημερομηνία που αναφέρεται στην πρώτη σελίδα της έκθεσης ανάλυσης, η Optima bank (ή οι θυγατρικές της) συμμετέχει με ποσοστό 5% ή περισσότερο του συνόλου του μετοχικού κεφαλαίου στις παρακάτω από τις εταιρείες που αναφέρονται σε αυτή την έκθεση: Καμία
- Η Optima bank διενεργεί ως ειδικός διαπραγματευτής στις παρακάτω από τις μετοχές εταιρειών που αναφέρονται σε αυτή την έκθεση: Cenergy Holdings, Έλτον, E.In.S, Ευρώπη Holdings, Quality & Reliability, Alpha Trust-Ανδρομέδα, Profile, Σίδμα, Μοτοδυναμική, ΑΒΑΞ, Real Consulting, Optima bank, Μπλε Κέδρος, Κλωστοϋφαντουργία Ναυπάκτου, Revoil, Δομική Κρήτης, AVE, Loulis Food, DIMAND, Qualco Group, Premia Properties, Δάιος, ΥΚ/ΝΟΤ, ΦΑΙΣ Συμμετοχών, Σωληνουργεία Τζιρακιών Προφύλ.
- Η Optima bank διενεργεί ως ειδικός διαπραγματευτής στα παρακάτω παράγωγα εταιρειών που αναφέρονται σε αυτή την έκθεση: Alpha Bank (ΣΜΕ, Options), Cenergy Holdings (ΣΜΕ), CCH (ΣΜΕ), Eurobank (ΣΜΕ), Jumbo (ΣΜΕ), LAMDA Development (ΣΜΕ), Titan Cement (ΣΜΕ), ΑΔΜΗΕ Συμμετοχών (ΣΜΕ), ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ (ΣΜΕ), ΔΕΗ (ΣΜΕ, Options), ΕΤΕ (ΣΜΕ, Options), Ελλάκτωρ (ΣΜΕ), ΕΛΠΕ (ΣΜΕ), Ελληνικά Χρηματιστήρια (ΣΜΕ), Intralot (ΣΜΕ), ΜΟΗ (ΣΜΕ), Mytilineos (ΣΜΕ), ΟΠΑΠ (ΣΜΕ, Options), ΟΛΠ (ΣΜΕ), ΟΤΕ (ΣΜΕ, Options), Τέρνα Ενέργειακή (ΣΜΕ), Τράπεζα Πειραιώς (ΣΜΕ, Options).
- Η Optima bank διενεργεί ως ειδικός διαπραγματευτής στα παρακάτω ομόλογα εταιρειών που αναφέρονται σε αυτή την έκθεση: CPLP Shipping Holdings Plc, Μότορ Οΐλ, METLEN, Capital Clean Energy Carriers Corp.
- Εντός των τελευταίων 12 μηνών, η Optima bank έχει προσφέρει υπηρεσίες αναδόχου στις Aegean Airlines, ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ, LAMDA Development, Aktor Group, Capital Clean Energy Carriers Corp, Premia Properties όσον αφορά την έκδοση του εταιρικού ομολόγου τους, στην ΑΤΤΙΚΑ Πολυκαταστήματα όσον αφορά την Αρχική Δημόσια Προσφορά της, στις Cenergy Holdings, IDEAL Holdings όσον αφορά την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου τους, υπηρεσίες συντονιστή τοποθέτησης στις Premia Properties, CrediaBank, ΔΕΗ όσον αφορά την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου τους και συμμετείχε ως πάροχος τοποθέτησης στην Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου των Intralot, ΑΔΜΗΕ Συμμετοχών.
- Εντός των τελευταίων 12 μηνών, η Optima bank έχει προσφέρει υπηρεσίες συμβούλου στις παρακάτω εταιρείες που αναφέρονται σε αυτή την έκθεση: Καμία
- Εντός των τελευταίων 12 μηνών, η Optima bank έχει συμβατική σχέση ή έχει λάβει ανταμοιβή για παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών στις παρακάτω εταιρείες που αναφέρονται σε αυτή την έκθεση: Καμία (εκτός από την προαναφερθείσα σχέση που περιγράφεται παραπάνω)
- Την 31-07-2019 ολοκληρώθηκε η συμφωνία αγοραπωλησίας μετοχών μεταξύ της IREON INVESTMENTS LTD (εδρεύουσα στην Κύπρο 100% θυγατρική της MOTOP ΟΪΛ (ΕΜΛΑΣ) ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.), και του Ειδικού Εκκαθαριστή της Λαϊκής Τράπεζας Κύπρου, για την πώληση του 97,08% των μετοχών της Optima bank (πρώην Επενδυτική Τράπεζα Ελλάδος), του 94,52% των μετοχών της CPB Asset Management ΑΕΔΑΚ και του 100% των μετοχών της Laiki Factors & Forfeitors.
- Μετά την πώληση και μεταβίβαση μετοχών από την IREON INVESTMENTS LTD σε πολυάριθμα τρίτα πρόσωπα σε διάφορες ημερομηνίες μετά από την αρχική εξαγορά, και την ακόλουθη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με καταβολή μετρητών ύψους EUR 80εκ της Optima bank, στην οποία η IREON INVESTMENTS δεν συμμετείχε, η συμμετοχή της IREON INVESTMENTS LTD στην Optima bank στις 19 Ιανουαρίου 2021 διαμορφώνεται σε ποσοστό χαμηλότερο του 15%.

Προηγούμενες Αποτιμήσεις και Συστάσεις | MOTOP ΟΪΛ

Ημερομηνία	Σύσταση	Τιμή Στόχος	Τρέχουσα Τιμή (ημερομηνία έκθεσης)
8-Ιουλ-26	Αγορά	€ 54,10	€ 42,58
26-Ιαν-26	Αγορά	€ 40,60	€ 32,90
24-Ιαν-25	Αγορά	€ 29,90	€ 21,06
18-Νοε-24	Υπό Αναθεώρηση	Υπό Αναθεώρηση	€ 19,58
04-Μαρ-24	Αγορά	€ 36,70	€ 27,00
07-Φεβ-23	Αγορά	€ 27,90	€ 22,30

Κίνδυνοι στις προβλέψεις και την αποτίμηση

Η κερδοφορία της εταιρείας είναι ιδιαίτερα ευαίσθητη στα περιθώρια διύλισης, τις τιμές πετρελαίου και την ισοτιμία EUR/USD.

Μια ξαφνική αύξηση της τιμής του πετρελαίου θα μπορούσε να αυξήσει τις ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης της εταιρείας πιέζοντας τη ρευστότητα.

Σημαντικές ζημιές από τα αποθέματα λόγω της μείωσης της τιμής του πετρελαίου που θα μπορούσαν να έχουν σημαντική επίδραση στα κέρδη με πιθανό αποτέλεσμα να χαμηλότερα από τα αναμενόμενα μερίσματα.

Μια σημαντική επιβράδυνση της παγκόσμιας οικονομίας σε συνδυασμό με την αυξημένη παραγωγική ικανότητα που αναμένεται τα επόμενα χρόνια θα μπορούσε να επηρεάσει σημαντικά τα περιθώρια διύλισης για μακρύ χρονικό διάστημα.

Πιο αργή από το αναμενόμενο ανάκαμψη της ελληνικής οικονομίας ενδέχεται να έχει ως αποτέλεσμα τη μειωμένη εγχώρια ζήτηση για καύσιμα και υψηλότερα κόστη χρηματοδότησης.

Οι περιορισμοί στην προμήθεια πετρελαίου στην περιοχή θα μπορούσαν να αυξήσουν σημαντικά το κόστος προμήθειας πρώτων υλών.

Νέες προδιαγραφές για περιβαλλοντολογικά θέματα θα μπορούσαν να αυξήσουν τις αναγκαίες επενδύσεις στο μέλλον.

Πρόσθετες Πληροφορίες

- Σημείωση για τις Ηνωμένες Πολιτείες: Το αρχείο αυτό μπορεί να διανεμηθεί στις Ηνωμένες Πολιτείες αποκλειστικά στους μεγάλους θεσμικούς επενδυτές των Ηνωμένων Πολιτειών, όπως καθορίζεται από τον κανόνα 15a-6 υπό την US Securities Exchange Act του 1934. Κάθε πρόσωπο που λαμβάνει αντίγραφο, με την αποδοχή του, συμφωνεί ότι δεν θα διανείμει ή δεν θα καταστήσει διαθέσιμο το αρχείο σε κανένα άλλο πρόσωπο.
- Όλες οι τιμές καθώς και οι δείκτες αποτίμησης που περιλαμβάνονται σε αυτή την έκθεση ανάλυσης είναι βασισμένες στις τιμές κλεισίματος της τελευταίας συνεδρίασης του Euronext Athens, εκτός αν υποδεικνύεται κάποια άλλη.
- Οι αναλύσεις μας είναι διαθέσιμες στο δικτυακό τόπο www.optimabank.gr, στη σελίδα της Optima bank στο Bloomberg και στην ιστοσελίδα Refinitiv.
- Περισσότερες πληροφορίες είναι διαθέσιμες μετά από αίτηση.