



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ
ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ
ΕΛΠΕ ΚΑΙ ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ

του

ΚΡΑΤΗΡΑ ΝΙΚΟΛΑΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής: Νούλας Αθανάσιος

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος
στην

Εφαρμοσμένη Λογιστική και Ελεγκτική

Σεπτέμβριος 2018

Στους γονείς μου

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Πρωτίστως, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον κ. Νούλα Αθανάσιο για την επιστημονική υποστήριξη και καθοδήγηση καθώς και την κατανόηση που επέδειξε σε όλη τη διάρκεια συγγραφής της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

Δευτερευόντως, θα ήθελα να ευχαριστήσω τον πατέρα μου Δημήτριο και τη μητέρα μου Κωνσταντίνα Αλεξάνδρα για την ανιδιοτελή στήριξη σε όλη τη διάρκεια των σπουδών μου.

Τέλος θα ήθελα να ευχαριστήσω την αδελφή μου Δήμητρα για τη βοήθεια της για την ολοκλήρωση της παρούσας διπλωματικής εργασίας.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα διπλωματική εργασία αξιολογούνται δύο από τις μεγαλύτερες Ελληνικές εταιρείες πετρελαιοειδών, η εταιρεία Ελληνικά Πετρέλαια (ΕΛΠΕ) και η Μότορ Όιλ Ελλάς (ΜΟΕ). Η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών αυτών πραγματοποιείται με τη χρήση χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών. Οι κατηγορίες των δεικτών που υπολογίζονται είναι οι δείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, χρέους ή μόχλευσης και κερδοφορίας ή αποδοτικότητας.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μία σύντομη παρουσίαση των εταιρειών. Παρουσιάζονται πληροφορίες για την επιχειρηματική τους δραστηριότητα, για τη δομή του ομίλου στον οποίο ανήκουν και γίνεται μία αναφορά σε σημαντικά ιστορικά στοιχεία και σημεία τους.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζονται πρώτα διάφοροι ορισμοί για τη χρηματοοικονομική ανάλυση καθώς και τη χρησιμότητά της. Στη συνέχεια γίνεται αναφορά όλων των κατηγοριών των χρηματοοικονομικών δεικτών αναλύοντας τους σε θεωρητικό επίπεδο.

Στο τρίτο κεφάλαιο ακολουθεί ο υπολογισμός όλων των αριθμοδεικτών και για τις δύο εταιρείες για τα έτη από το 2015 έως και το 2017 χρησιμοποιώντας τα οικονομικά στοιχεία που δημοσίευσαν για τα αντίστοιχα οικονομικά έτη. Μαζί με την εύρεση των δεικτών γίνεται και η ανάλυση, επεξήγηση των αποτελεσμάτων τους.

Τέλος, το τέταρτο κεφάλαιο συγκρίνει τα αποτελέσματα των δεικτών μεταξύ της ΕΛΠΕ και της ΜΟΕ και έτσι δημιουργείται μία ολοκληρωμένη εικόνα για την πορεία τους, τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία τους, την πορεία του κλάδου καθώς και ποια εταιρεία εμφανίζεται είναι η καλύτερη.

ABSTRACT

In this thesis, two of the largest Greek oil companies, Hellenic Petroleum (HELPE) and Motor Oil Hellas (MOH), are evaluated. The financial analysis of these companies is carried out by using financial ratios such as: liquidity, activity, debt or leverage and profitability or efficiency.

In the first chapter, a brief presentation of the companies is presented. Information about their business activity, the structure of the group they belong to, and a reference to their important historical data and points are analyzed.

In the second chapter, first we present various definitions of the financial analysis and its usefulness. Next, all the categories of the financial indices are reported by analyzing them at a theoretical level.

In the third chapter, all the ratios of both companies are calculated from 2015 to 2017 using the financial data published for the respective years. Together with the findings of the financial ratios, the analysis and explanation of their results are carried out.

Finally, the results of the financial ratios between HELPE and MOH are compared to present a comprehensive depiction of their course, their strengths and weaknesses, the course of the industry as well as which of the two appears to be better.

Πίνακας περιεχομένων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	11
ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ.....	11
1.1 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.	11
1.1.1 Ιστορική Αναδρομή ΕΛΠΕ	12
1.1.2 Διοίκηση Ομίλου	14
1.1.3 Προϊόντα & Υπηρεσίες	14
1.1.4 Η Παρουσία Στο Εξωτερικό.....	16
1.2 ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΕΛΛΑΣ	21
1.2.1 Ιστορική Αναδρομή ΜΟΕ	22
1.2.2 Προϊόντα.....	23
1.2.3 Θυγατρικές Συμμετοχές	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	29
ΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	29
ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ.....	29
2.1 Η Χρηματοοικονομική Ανάλυση	29
2.2 Οι Αριθμοδείκτες.....	33
2.2.1 Δείκτες Ρευστότητας	34
2.2.2 Δείκτες Δραστηριότητας	35
2.2.3. Δείκτες Χρέους.....	38
2.2.4 Δείκτες Κερδοφορίας	41
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	45
ΕΥΡΕΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ	45
ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ.....	45
3.1 Αριθμοδείκτες ΕΛΠΕ.....	45
3.1.1 Δείκτες Ρευστότητας	45
3.1.2 Δείκτες Δραστηριότητας	46
3.1.3 Δείκτες Χρέους.....	48
3.1.4. Δείκτες Κερδοφορίας	51
3.2 Αριθμοδείκτες ΜΟΕ.....	54
3.2.1 Δείκτες Ρευστότητας	54

3.2.2 Δείκτες Δραστηριότητας	55
3.2.3 Δείκτες Χρέους.....	57
3.2.4 Δείκτες Κερδοφορίας	60
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	64
ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ.....	64
ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ	64
4.1 Δείκτες Ρευστότητας	64
4.2 Δείκτες Δραστηριότητας	65
4.3 Δείκτες Χρέους.....	69
4.4 Δείκτες Κερδοφορίας	73
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	81
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	82

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1 Θυγατρικές και Συνδεδεμένες Εταιρίες της ΕΛΠΕ	18
Πίνακας 2 Θυγατρικές και Συνδεδεμένες Εταιρίες της ΜΟΕ.....	25
Πίνακας 3 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio) ΕΛΠΕ.....	45
Πίνακας 4 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio) ΕΛΠΕ	46
Πίνακας 5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΕΛΠΕ	46
Πίνακας 6 Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων ΕΛΠΕ	47
Πίνακας 7 Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών ΕΛΠΕ.....	47
Πίνακας 8 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (fixed asset turnover) ΕΛΠΕ	48
Πίνακας 9 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (ΣΚΕ) (total asset turnover) ΕΛΠΕ	48
Πίνακας 10 Δείκτης Χρέους ΕΛΠΕ.....	49
Πίνακας 11 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 1 ΕΛΠΕ	49
Πίνακας 12 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 2 ΕΛΠΕ	50
Πίνακας 13 Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης ΕΛΠΕ	50
Πίνακας 14 Δείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους προς Συνολικά Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια ΕΛΠΕ.....	50
Πίνακας 15 Δείκτης Κάλυψης Τόκων ΕΛΠΕ.....	51
Πίνακας 16 Μικτό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ.....	51
Πίνακας 17 Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ	52
Πίνακας 18 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ	52
Πίνακας 19 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΕΛΠΕ	53
Πίνακας 20 Απόδοση Ενεργητικού ΕΛΠΕ.....	53
Πίνακας 21 The DuPont System ΕΛΠΕ	53
Πίνακας 22 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio) ΜΟΕ.....	54
Πίνακας 23 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας-ΔΑΡ (Quick Ratio) ΜΟΕ	55
Πίνακας 24 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΜΟΕ	55
Πίνακας 25 Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων ΜΟΕ.....	56
Πίνακας 26 Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών ΜΟΕ.....	56
Πίνακας 27 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (ΚΤΠΠΣ) (fixed asset turnover) ΜΟΕ	57

Πίνακας 28 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (ΣΚΕ) (total asset turnover) ΜΟΕ.....	57
Πίνακας 29 Δείκτης Χρέους ΜΟΕ	58
Πίνακας 30 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 1 ΜΟΕ.....	58
Πίνακας 31 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 2 ΜΟΕ.....	58
Πίνακας 32 Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης ΜΟΕ.....	59
Πίνακας 33 Δείκτης Μακροπροθέσμου Χρέους προς Συνολικά Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια ΜΟΕ	59
Πίνακας 34 Δείκτης Κάλυψης Τόκων ΜΟΕ	60
Πίνακας 35 Μικτό Περιθώριο Κέρδους ΜΟΕ.....	60
Πίνακας 36 Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους ΜΟΕ.....	61
Πίνακας 37 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους ΜΟΕ.....	61
Πίνακας 38 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΜΟΕ.....	62
Πίνακας 39 Απόδοση Ενεργητικού ΜΟΕ.....	62
Πίνακας 40 The DuPont System ΜΟΕ.....	63
Πίνακας 41 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio) ΕΛΠΕ - ΜΟΕ.....	64
Πίνακας 42 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio) ΕΛΠΕ - ΜΟΕ	65
Πίνακας 43 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΕΛΠΕ - ΜΟΕ	66
Πίνακας 44 Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων ΕΛΠΕ - ΜΟΕ	66
Πίνακας 45 Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών ΕΛΠΕ - ΜΟΕ.....	67
Πίνακας 46 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (fixed asset turnover) ΕΛΠΕ- ΜΟΕ.....	68
Πίνακας 47 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (ΣΚΕ) (total asset turnover) ΕΛΠΕ - ΜΟΕ.....	69
Πίνακας 48 Δείκτης Σύγκρισης Χρέους ΕΛΠΕ - ΜΟΕ	69
Πίνακας 49 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 1 ΕΛΠΕ - ΜΟΕ.....	70
Πίνακας 50 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 2 ΕΛΠΕ - ΜΟΕ.....	71
Πίνακας 51 Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης ΕΛΠΕ-ΜΟΕ.....	71
Πίνακας 52 Δείκτης Μακροπροθέσμου Χρέους προς Συνολικά Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια ΕΛΠΕ-ΜΟΕ	72
Πίνακας 53 Δείκτης Κάλυψης Τόκων ΕΛΠΕ-ΜΟΕ	73
Πίνακας 54 Μικτό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ - ΜΟΕ.....	74
Πίνακας 55 Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ - ΜΟΕ.....	74
Πίνακας 56 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ - ΜΟΕ.....	75

Πίνακας 57 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΕΛΠΕ - ΜΟΕ.....	76
Πίνακας 58 Απόδοση Ενεργητικού ΕΛΠΕ - ΜΟΕ.....	77
Πίνακας 59 The DuPont System ΕΛΠΕ – ΜΟΕ (Περιθώριο Κέρδους)	77
Πίνακας 60 The DuPont System ΕΛΠΕ – ΜΟΕ (Εκμετάλλευση Ενεργητικού)	78
Πίνακας 61 The DuPont System ΕΛΠΕ – ΜΟΕ (Βαθμός Μόχλευσης)	79

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio) ΕΛΠΕ - ΜΟΕ	64
Διάγραμμα 2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio) ΕΛΠΕ - ΜΟΕ.....	65
Διάγραμμα 3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΕΛΠΕ – ΜΟΕ	66
Διάγραμμα 4 Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων ΕΛΠΕ - ΜΟΕ.....	67
Διάγραμμα 5 Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών ΕΛΠΕ - ΜΟΕ ..	67
Διάγραμμα 6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (fixed asset turnover) ΕΛΠΕ- ΜΟΕ.....	68
Διάγραμμα 7 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (ΣΚΕ) (total asset turnover) ΕΛΠΕ - ΜΟΕ.....	69
Διάγραμμα 8 Δείκτης Σύγκρισης Χρέους ΕΛΠΕ - ΜΟΕ.....	70
Διάγραμμα 9 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 1 ΕΛΠΕ - ΜΟΕ	70
Διάγραμμα 10 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 2 ΕΛΠΕ - ΜΟΕ	71
Διάγραμμα 11 Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης ΕΛΠΕ-ΜΟΕ	72
Διάγραμμα 12 Δείκτης Μακροπροθέσμου Χρέους προς Συνολικά Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια ΕΛΠΕ-ΜΟΕ	72
Διάγραμμα 13 Δείκτης Κάλυψης Τόκων ΕΛΠΕ-ΜΟΕ	73
Διάγραμμα 14 Μικτό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ - ΜΟΕ	74
Διάγραμμα 15 Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ - ΜΟΕ	75
Διάγραμμα 16 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ – ΜΟΕ.....	75
Διάγραμμα 17 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΕΛΠΕ - ΜΟΕ	76
Διάγραμμα 18 Απόδοση Ενεργητικού ΕΛΠΕ - ΜΟΕ	77
Διάγραμμα 19 The DuPont System ΕΛΠΕ – ΜΟΕ (Περιθώριο Κέρδους).....	78
Διάγραμμα 20 The DuPont System ΕΛΠΕ – ΜΟΕ (Εκμετάλλευση Ενεργητικού)....	78
Διάγραμμα 21 The DuPont System ΕΛΠΕ – ΜΟΕ (Βαθμός Μόχλευσης).....	79

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

1.1 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.

Ο όμιλος Ελληνικά Πετρέλαια ιδρύθηκε το 1998 και αποτελεί ένας από τους ισχυρότερους στη νοτιοανατολική Ευρώπη στον τομέα της ενέργειας, με δραστηριότητες σε έξι χώρες. Οι μετοχές της διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών και στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου, ενώ δύο διεθνείς εκδόσεις ομολόγων διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο του Λουξεμβούργου με τη μορφή Διεθνών Αποθετηρίων Εγγράφων.

Ο τομέας διύλισης αποτελεί την κύρια δραστηριότητα αφού αποτελεί περίπου 75% του συνολικού ενεργητικού του ομίλου, έχοντας έτσι ηγετική θέση στην εγχώρια αγορά. Το μερίδιο της εγχώριας αγοράς υπερβαίνει το 50% ενώ οι εξαγωγές, κυρίως στην Τουρκία και άλλες Μεσογειακές χώρες αντιπροσωπεύουν το 70% των πωλήσεων.

Η σταδιακή εξέλιξή του από πετρελαϊκή σε ενεργειακή δύναμη συνοδεύεται από διεθνείς δραστηριότητες αλλά και ένα αναπτυξιακό πρόγραμμα με επιλεγμένες κερδοφόρες επενδύσεις. Ο όμιλος Ελληνικά Πετρέλαια διαθέτει ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων στις οποίες περιλαμβάνονται:

- Διύλιση, Εφοδιασμός & Εμπορία Πετρελαιοειδών
- Λιανική Εμπορία Πετρελαιοειδών
- Παραγωγή & Εμπορία Πετροχημικών
- Έρευνα & Παραγωγή Υδρογονανθράκων
- Παραγωγή Ενέργειας και Φυσικό Αέριο
- Τεχνικές Μελέτες

Το 2017 ο κύκλος εργασιών του ομίλου ανήλθε σε 8 δισεκατομμύρια ευρώ και τα κέρδη EBITDA σε 834 εκατομμύρια ευρώ. Οι βασικοί μέτοχοι είναι η

Pan-European Oil and Industrial Holdings S.A., το Ταμείο Αξιοποίησης Ιδιωτικής Περιουσίας του Δημοσίου, θεσμικοί και ιδιώτες επενδυτές (Helpe, 2018).

1.1.1 Ιστορική Αναδρομή ΕΛΠΕ

1955-1970

Το 1955 με απόφαση της κυβέρνησης υπογράφεται η σύμβαση κατασκευής του διυλιστηρίου Ασπροπύργου, του πρώτου διυλιστηρίου πετρελαίου στην Ελλάδα. Η κατασκευή του άρχισε το 1956 και το 1958 γίνονται τα εγκαίνια του νέου διυλιστηρίου. Το 1966 εγκαινιάζεται το διυλιστήριο της ESSO Pappas στη δυτική Θεσσαλονίκη.

1971-1980

Ιδρύεται η Δημόσια Επιχείρηση Πετρελαίου Α.Ε. και εξαγοράζεται από το Ελληνικό Δημόσιο η Ελληνικά Διυλιστήρια Ασπρόπυργου Α.Ε.. Το Δημόσιο ελέγχει τη διύλιση, διάθεση και εμπορία διυλισμένων προϊόντων. Ο όμιλος Ιωάννη Λάτση εγκαινιάζει το διυλιστήριο της Πετρόλα Ελλάς.

1981-1990

Το Δημόσιο εξαγοράζει τον όμιλο εταιρειών ESSO που μετονομάζεται σε ΕΚΟ. Ιδρύεται η ΔΕΠ-ΕΚΥ για την άσκηση των δικαιωμάτων του Δημοσίου στην έρευνα και εκμετάλλευση υδρογονανθράκων. Ιδρύεται η Δημόσια Επιχείρηση Παροχής Αερίου Α.Ε.. Η Δ.Ε.Π. αναλαμβάνει για λογαριασμό του Ελληνικού Δημοσίου τη διύλιση και διάθεση διυλισμένων προϊόντων και αποκτά τις μετοχές της ΕΛ.Δ.Α. και της Δ.Ε.Π.Α.. Τέλος, η ΕΛ.Δ.Α. ιδρύει την εταιρεία μελετών Ασπροφός.

1991-1997

Απελευθερώνεται η αγορά πετρελαίου και η Δ.Ε.Π. αναλαμβάνει τη διύλιση και διάθεση προϊόντων μέσω των διυλιστηρίων ΕΛ.Δ.Α. και ΕΚΟ. Η Δ.Ε.Π. αποκτά τις μετοχές του ομίλου ΕΚΟ. Η ΕΚΟ ιδρύει συμμετοχικά την ΕΚΟ Georgia και την Εκολίνα. Η ΕΛΔΑ-Ε αναπτύσσεται στην εσωτερική αγορά. Δ.Ε.Π. και ΕΛ.Δ.Α. συμμετέχουν στην ίδρυση της V.P.I., βιομηχανίας παραγωγής ρητίνης

πολυαιθυλενίου στο Βόλο. Η ΔΕΠ-ΕΚΥ συμμετέχει στις κοινοπραξίες έρευνας Triton και Enterprise.

1998-2008

Πραγματοποιείται η συγχώνευση των θυγατρικών του ομίλου ΔΕΠ και η μετονομασία τους σε Ελληνικά Πετρέλαια αλλά και η εισαγωγή του ομίλου στα χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου. Η ΕΛΠΕ ιδρύει και συμμετέχει σε θυγατρικές εταιρείες όπως η ΕΛΠΕΤ Βαλκανική ΑΕ, η ΕΛΠΕ Ποσειδών Ν.Ε., η Global Albania και άλλες. Έτσι, πραγματοποιείται η επέκταση των εμπορικών δραστηριοτήτων σε Αλβανία, Κύπρο, Σερβία, Μαυροβούνιο και Βουλγαρία. Συγχωνεύεται στην ΕΛΠΕ η εταιρεία Πετρόλα Ελλάς Α.Ε.Β.Ε.. Ακολουθούν κι άλλες συστάσεις θυγατρικών όπως η Ενεργειακή Θεσσαλονίκης Α.Ε., με σκοπό τη δραστηριοποίηση του ομίλου στην παραγωγή και εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας, η ΕΛΠΕ Απόλλων Ν.Ε. και η ΕΛΠΕ Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας Α.Ε., με σκοπό την παραγωγή, διάθεση και εμπορία ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Ακόμα, πραγματοποιείται κοινοπραξία της ΕΛΠΕ Α.Ε. με τις εταιρείες Woodside Energy και Repson YPF. Σημαντικό βήμα αποτελεί η συνεργασία με την ιταλική Edison SpA., με την οποία συστήνεται η κοινοπραξία Elpedison. Στον τομέα Έρευνας και Παραγωγής Υδρογονανθράκων υπογράφονται δυο συμβάσεις παραχωρήσεων στις περιοχές West Obayed και Mesaha, στην Αίγυπτο. Πραγματοποιείται σημαντική εμπορική συμφωνία μεταξύ της ΕΛΠΕ Α.Ε. και της Ineos Chlorvinyl. Επίσης, μεταβιβάζονται τα δικαιώματα έρευνας και παραγωγής υδρογονανθράκων στη Λιβύη στον Γάλλο-Βελγικό ενεργειακό όμιλο GDF Suez. Τέλος, πραγματοποιείται η εξαγορά του 100% της Opet Aygaz Bulgaria EAD στη Βουλγαρία.

2009-2014

Με στόχο την ενδυνάμωση της θέσης του ομίλου στην εγχώρια αγορά πετρελαιοειδών η BP Hellas μεταβιβάζει τα εμπορικά δικαιώματά στην ΕΛΠΕ. Επίσης, ολοκληρώνονται οι εργασίες ανέγερσης νέων μονάδων στο διυλιστήριο της Θεσσαλονίκης. Με στόχο την αντιμετώπιση τεχνικών και επενδυτικών κινδύνων αποφασίζεται η πώληση μέρους των δικαιωμάτων έρευνας και παραγωγής στην περιοχή West Obayed, στην εταιρεία Vegas Oil & Gas S.A.. Τίθεται σε εμπορική λειτουργία και δεύτερη μονάδα ηλεκτροπαραγωγής στη Θίσβη Βοιωτίας, από την Elpedison και παράλληλα ενισχύεται σημαντικά στη περιοχή της Νοτίου Ελλάδας.

Ο όμιλος αποχωρεί από την αγορά της Γεωργίας, με την πώλησή του στην Hellenic Petroleum Georgia Ltd.. Πραγματοποιείται η πρώτη έκδοση ευρωομολόγου του ομίλου, ύψους 500 εκατομμύρια ευρώ. Ολοκληρώνεται η διαδικασία βελτιστοποίησης του διυλιστηρίου Ελευσίνας και οι εξαγωγές ανέρχονται στο 50% των συνολικών πωλήσεων. Τέλος, ενισχύεται η παρουσία του ομίλου στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, με την έκδοση δυο ευρωομολόγων ύψους άνω των 600 εκατομμυρίων ευρώ.

2015-2018

Ο όμιλος ΕΛΠΕ καταγράφει την υψηλότερη κερδοφορία στην ιστορία του, με τα κέρδη EBITDA να ανέρχονται στα 758 εκατομμύρια ευρώ. Ο όμιλος κατατάσσεται μεταξύ των καλύτερων στον κλάδο. Οι θυγατρικές εταιρείες εμπορίας του ομίλου στο εξωτερικό καταγράφουν την υψηλότερη κερδοφορία ιστορικά. Ο όμιλος συγκαταλέγεται στους μεγαλύτερους εξαγωγείς της νοτιοανατολικής Μεσογείου, ενώ η μονάδα καταλυτικής πυρόλυσης του διυλιστηρίου Ασπροπύργου κατατάσσεται στις δύο κορυφαίες παγκοσμίως. Υπογράφεται η σύμβαση μίσθωσης για έρευνας και εκμετάλλευσης υδρογονανθράκων στη θαλάσσια περιοχή 2, στο Ιόνιο πέλαγος. Τέλος, παραχωρούνται στην εταιρεία τα δικαιώματα έρευνας και εκμετάλλευσης υδρογονανθράκων και στις δύο θαλάσσιες περιοχές δυτικά και νοτιοδυτικά της Κρήτης (Helpe, 2018).

1.1.2 Διοίκηση Ομίλου

Η μητρική εταιρεία ΕΛΠΕ είναι άμεσα ή έμμεσα ο κύριος μέτοχος των θυγατρικών και συνδεδεμένων εταιρειών. Κάθε εταιρεία διαθέτει το δικό της διοικητικό συμβούλιο αλλά ελέγχεται από τη μητρική. Η ΕΛΠΕ διοικείται από το δεκατριαμελές Διοικητικό Συμβούλιό της.

1.1.3 Προϊόντα & Υπηρεσίες

Στη Βιομηχανία

Η ελληνική βιομηχανία και βιοτεχνία τροφοδοτούνται και αναπτύσσονται χρησιμοποιώντας πετρελαϊκά καύσιμα. Ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες κάθε εγκατάστασης χρησιμοποιείται ντίζελ κίνησης, βιομηχανικό μαζούτ, βιομηχανικό υγραέριο και αγροτικό πετρέλαιο. Για παράδειγμα η ΔΕΗ βασίζεται σε μεγάλο βαθμό στο πετρέλαιο καθώς χρησιμοποιεί μαζούτ, μαζούτ ειδικών προδιαγραφών και ντίζελ για την παραγωγή ηλεκτρικού ρεύματος.

Στο Δρόμο

Όλα τα είδη καυσίμων που απαιτούνται από την ελληνική αγορά παράγονται σύμφωνα με τις ευρωπαϊκές προδιαγραφές από την Ελληνικά Πετρέλαια και είναι τα εξής:

- Αμόλυβδη βενζίνη 95 Οκτανίων
- Αμόλυβδη βενζίνη 96 Οκτανίων
- Αμόλυβδη βενζίνη 100 Οκτανίων
- Ντήζελ κίνησης
- Υγραέριο κίνησης
- Άσφαλτος δύο ποιοτήτων για διαφορετικούς τύπους οδοστρωμάτων

Στον Αέρα

Τα αεροπορικά καύσιμα, JA-1 και JP-8, παράγονται στα τρία διυλιστήρια, σύμφωνα με τις διεθνείς προδιαγραφές και τροφοδοτούν όλα τα αεροδρόμια της χώρας. Συγκεκριμένα, το Αεροδρόμιο Ελευθέριος Βενιζέλος τροφοδοτείται απευθείας με αγωγή από το διυλιστήριο του Ασπροπύργου.

Στη Θάλασσα

Η ΕΛΠΕ διαθέτει πλήρη σειρά ειδικών ναυτιλιακών καυσίμων για την εξυπηρέτηση όλων των ειδών των σκαφών και αυτά είναι:

- Μαζούτ για ποντοπόρα πλοία
- Μαζούτ για την ακτοπλοΐα
- Marine diesel

- Ναυτιλιακό πετρέλαιο με χαμηλό θείο

Στο Σπίτι

Η ΕΛΠΕ τροφοδοτεί τα νοικοκυριά με μεγάλες ποσότητες πετρελαίου, υγραερίου και κηροζίνη θέρμανσης σε όλη τη χώρα (Helpe, 2018).

1.1.4 Η Παρουσία Στο Εξωτερικό

Ο όμιλος ΕΛΠΕ δραστηριοποιείται στις αγορές της Νοτιοανατολικής Ευρώπης, κατέχοντας σημαντική θέση στην εμπορία καυσίμων σε Κύπρο, Βουλγαρία, Σερβία, Μαυροβούνιο και Σκόπια.

Hellenic Petroleum International AG

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 2001 με έδρα τη Βιέννη Αυστρίας. Χρησιμοποιείται ως holding εταιρεία για τις επενδύσεις του ομίλου στο εξωτερικό. Μοναδικός μέτοχος είναι η ΕΛΠΕ Α.Ε.. Στη χρήση 2002 μέσω της εταιρείας αυτής έγινε η εξαγορά του 54,35% του μετοχικού κεφαλαίου της Jugopetrol AD Kotor, που δραστηριοποιείται στην εμπορία πετρελαιοειδών στο Μαυροβούνιο, καθώς και των εμπορικών δραστηριοτήτων της BP στην Κύπρο. Στη χρήση 2007 η εταιρεία ίδρυσε τρεις νέες θυγατρικές, οι οποίες εξαγόρασαν από την ΕΚΟ ΑΒΕΕ τις συμμετοχές της στη Σερβία, Βουλγαρία και Γεωργία, ως εξής: η HELLENIC PETROLEUM SERBIA Limited εξαγόρασε το 100% των μετοχών της ΕΚΟ-YU AD Beograd., η HELLENIC PETROLEUM BULGARIA Limited εξαγόρασε το 100% της ΕΚΟ-ELDA BULGARIA EAD, η HELLENIC PETROLEUM GEORGIA Limited εξαγόρασε το 99% των μετοχών της ΕΚΟ GEORGIA Ltd. Στην ίδια χρήση, ολοκληρώθηκε η εκκαθάριση της HELPE SERVICES Ltd.

Ελληνικά Πετρέλαια Κύπρου Ltd

Η Ελληνικά Πετρέλαια Κύπρου Ltd είναι θυγατρική κατά 100% του ομίλου. Δημιουργήθηκε με την εξαγορά της BP Cyprus LTD το Δεκέμβριο του 2002. Σήμερα η εταιρεία κατέχει το 32,5% της κυπριακής αγοράς. Το δίκτυο πρατηρίων της φέρει το σήμα ΕΚΟ και προσφέρει πετρέλαιο κίνησης και αμόλυβδη 95. Επίσης,

δημιούργησε το πρόγραμμα EKO Guarantee, το πρώτο ολοκληρωμένο πρόγραμμα ελέγχου ποιότητας και ποσότητας καυσίμων στα πρατήρια.

Jugopetrol AD

Η Jugopetrol AD είναι η μεγαλύτερη εταιρεία πετρελαιοειδών προϊόντων στο Μαυροβούνιο, έχοντας την μεγαλύτερη εγκατάσταση της χώρας και ιδρύθηκε το 1947 στο Κότορ. Τον Οκτώβριο του 2002 εξαγοράστηκε το 54,53% των μετοχών της εταιρείας από τον όμιλο ΕΛΠΕ. Είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών του Μαυροβουνίου. Δραστηριοποιείται στη λιανική εμπορία, διανομή και αποθήκευση πετρελαιοειδών, καθώς και στην έρευνα και παραγωγή υδρογονανθράκων σε δύο υποθαλάσσιες περιοχές της Αδριατικής..

EKO Bulgaria EAD

Η EKO Bulgaria EAD, με έδρα τη Σόφια Βουλγαρίας, ιδρύθηκε το 2002 και δραστηριοποιείται στην εμπορία προϊόντων πετρελαίου στην τοπική αγορά. Η EKO Bulgaria EAD δημιούργησε το πρόγραμμα EKO Guarantee όπου ανεξάρτητοι ελεγκτές διενεργούν απροειδοποίητους ελέγχους στα πρατήρια βενζίνης.

EKO Serbia A.D.

Η EKO Serbia A.D. με έδρα το Βελιγράδι Σερβίας, ιδρύθηκε το 2002 και δραστηριοποιείται στην εμπορία προϊόντων πετρελαίου στη χώρα, διαθέτοντας πρατήρια καυσίμων με το σήμα EKO.

ΕΛ.Π.ΕΤ. Βαλκανική Α.Ε.,

Η ΕΛ.Π.ΕΤ. Βαλκανική Α.Ε. συστάθηκε το 1999 με έδρα το Δήμο Αμαρουσίου και κύριος μέτοχο την ΕΛΠΕ Α.Ε. με ποσοστό 100%. Σκοποί της εταιρείας είναι:

- Η σύσταση κοινοπραξίας, η οποία θα έχει ως αντικείμενο την κατασκευή και λειτουργία αγωγού αργού πετρελαίου από τη Θεσσαλονίκη μέχρι τα Σκόπια.

- Η άσκηση πάσης φύσεως δραστηριότητας που σχετίζεται με την παραγωγή και διάθεση ηλεκτρικής ενέργειας στα Σκόπια αλλά και στον ευρύτερο χώρο των Βαλκανίων.
- Η παροχή υπηρεσιών σε διοικητικό, οικονομικό, επενδυτικό πλαίσιο στο χώρο των Βαλκανίων.

ΟΚΤΑ AD Skopje

Η ΟΚΤΑ είναι ο μεγαλύτερος προμηθευτής καυσίμων στα Σκόπια και ιδρύθηκε το 1978. Έγινε μέλος του ομίλου το 1999. Τον Ιούλιο του 2002 η ΟΚΤΑ συνδέθηκε με αγωγό με το διυλιστήριο των ΕΛΠΕ στη Θεσσαλονίκη. Στις 31 Δεκεμβρίου 2014, η μετοχική σύνθεσή της ήταν: ΕΛ.Π.ΕΤ. Βαλκανική Α.Ε. κατά 81,51%, Pucko Petrol κατά 10,87% και οι εργαζόμενοι της κατά 7,62%.

Βάρδαξ Α.Ε.

Η Ελληνική Επιχείρηση Πετρελαιοαγωγού με την επωνυμία ΕΛΕΠ Α.Ε. ιδρύθηκε τον Αύγουστο του 2002. Σκοπός της εταιρείας είναι η λειτουργία του αγωγού που συνδέει τη Θεσσαλονίκη με τα Σκόπια. Η μετοχική σύνθεση της εταιρείας είναι: ΕΛΠΕΤ Βαλκανική Α.Ε. με ποσοστό 80% και Κυβέρνηση των Σκοπίων με ποσοστό 20%. Το μετοχικό της κεφάλαιο ανέρχεται στα 52,99 εκατομμύρια ευρώ (Helpe, 2018) .

Πίνακας 1 Θυγατρικές και Συνδεδεμένες Εταιρίες της ΕΛΠΕ

ΕΠΩΝΥΜΙΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ	ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΥΣΙΜΑ ΟΡΥΚΤΕΛΑΙΑ ΑΒΕΕ	100%	Εμπορία πετρελαιοειδών
ΝΤΙΑΞΟΝ Α.Β.Ε.Ε.	100%	Παραγωγή / εμπορία BOPP φιλμ
ΑΣΠΡΟΦΟΣ Α.Ε.	100%	Υπηρεσίες Engineering τομέα ενέργειας
HELLENIC PETROLEUM INTERNATIONAL SA	100%	Holding εταιρία για επενδύσεις Ομίλου στο εξωτερικό
ΠΟΣΕΙΔΩΝ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΙΡΕΙΑ	100%	Πλοιοκτήτριες Εταιρίες

ΑΠΟΛΛΩΝ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	100%	Πλοιοκτήτριες Εταιρίες
ΕΛ.ΠΕ.Τ ΒΑΛΚΑΝΙΚΗ Α.Ε.	100%	Κατασκευή & λειτουργία αγωγού αργού
ΕΛΠΕ ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ ΠΗΓΕΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ Α.Ε.	100%	Παραγωγή, διάθεση, εμπορία ανανεώσιμων πηγών ενέργειας
ΕΛΠΕ – ΛΑΡΚΟ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΚΟΚΚΙΝΟΥ Α.Ε.	51%	Παραγωγή, διάθεση, εμπορία ανανεώσιμων πηγών ενέργειας
ΕΛΠΕ – ΛΑΡΚΟ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΣΕΡΒΙΩΝ Α.Ε.	51%	Παραγωγή, διάθεση, εμπορία ανανεώσιμων πηγών ενέργειας
ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΠΥΛΟΥ ΜΕΘΩΝΗΣ Α.Ε.	100%	Παραγωγή, διάθεση, εμπορία ανανεώσιμων πηγών ενέργειας
HELLENIC PETROLEUM FINANCE plc	100%	Υπηρεσίες χρηματοδότησης & άλλων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών
ΕΚΟΤΑ ΚΩ Α.Ε.	49%	Ανέγερση, λειτουργία, εκμετάλλευση εγκαταστάσεων αποθήκευσης υγρών καυσίμων
ΕΚΟ ΚΑΛΥΨΩ Μονοπρόσωπη Ε.Π.Ε.	100%	100 Ίδρυση & λειτουργία πρατηρίων υγρών καυσίμων & υγραερίων στην Ελλάδα
ΕΚΟ ΔΗΜΗΤΡΑ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	100%	Εκμετάλλευση δεξαμενοπλοίου
ΕΚΟ ΑΡΤΕΜΙΣ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	100%	Εκμετάλλευση δεξαμενοπλοίου
ΕΚΟ ΑΘΗΝΑ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	100%	Εκμετάλλευση δεξαμενοπλοίου
ΕΚΟ ΗΡΑ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	100%	Εκμετάλλευση δεξαμενοπλοίου
ΕΚΟ ΑΦΡΟΔΙΤΗ ΝΑΥΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	100%	Εκμετάλλευση δεξαμενοπλοίου
ΕΛΠΕ ΚΥΠΡΟΣ LTD	100%	Εμπορία, διανομή & αποθήκευση πετρελαιοειδών στην Κύπρο.
SUPERLUBE LTD	100%	Παραγωγή και διανομή λιπαντικών
RAM OIL LTD	100%	Εμπορία, διανομή & αποθήκευση πετρελαιοειδών στην

		Κύπρο
GLOBAL ALBANIA SA	100%	Εισαγωγή & εμπορία πετρελαιοειδών στην Αλβανία
JUGOPETROL AD	54,35%	Εμπορία, διανομή & αποθήκευση πετρ/δών στο Μαυροβούνιο
HELLENIC PETROLEUM BULGARIA (Holdings) LTD	100%	Holding εταιρεία για επενδύσεις Ομίλου στο εξωτερικό
HELLENIC PETROLEUM SERBIA (Holdings) LTD	100%	Holding εταιρεία για επενδύσεις Ομίλου στο εξωτερικό
ΕΛ.ΠΕ. ΔΙΕΘΝΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΕΤΙΚΗ Α.Ε.	100%	Παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών στις εταιρείες Ομίλου στο εξωτερικό
EKO BULGARIA EAD	100%	Εμπορία πετρ/δών στη Βουλγαρία
EKO-SERBIA AD	100%	Εμπορία πετρ/δών στη Σερβία
ΟΚΤΑ CRUDE OIL REFINERY AD	81,51	Διύλιση αργού, εισαγωγή & εμπορία πετρ/δών στα Σκόπια
ΒΑΡΔΑΞ Α.Ε.	80%	Λειτουργία & εκμετάλλευση του αγωγού μεταφοράς αργού Θεσ/νίκης-Σκόπια (ΟΚΤΑ)
ΕΛΠΕ ΠΑΤΡΑΙΚΟΣ ΑΕ	100%	Έρευνα και Παραγωγή υδρογονανθράκων
ΕΛΠΕ UPSTREAM ΑΕ	100%	Έρευνα και Παραγωγή υδρογονανθράκων
ΔΕΠΑ ΑΕ Μέτοχος:	35%	Εισαγωγή και προμήθεια Φυσικού Αερίου στην Ελλάδα Εταιρεία
Εταιρεία Αγωγού Καυσίμων Αεροδρομίου Αθηνών Α.Ε.	50%	Ασπρόπυργος – Αγωγός αερολιμένα Αθηνών, Σπάτα
ΕΛΠΕ ΘΡΑΚΗ ΑΕ	25%	Αγωγός Μπουργκάς – Αλεξανδρούπολη
DMER HOLD CO	48%	Προμήθεια υπηρεσιών διαχείρισης και αποθήκευσης πετρελαιοειδών
ΣΑΦΚΟ ΑΕ	33.3%	Εφοδιασμός καυσίμων Αεροδρομίου
Elpedison BV	45%	Παραγωγή, εμπορία και προμήθεια ηλεκτρικής

		ενέργειας
STPC (ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ, Calfrac Well Services Ltd)	25%	Δικαιώματα παραχώρησης για την έρευνα και εκμετάλλευση υδρογονανθράκων στο Θρακικό πέλαγος
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ ΑΕ, Edison International SpA	50%	Συμφωνία μίσθωσης με το Ελληνικό Κράτος για την έρευνα και εκμετάλλευση υδρογονανθράκων στην θαλάσσια περιοχή του Πατραϊκού Κόλπου

1.2 ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ ΕΛΛΑΣ

Η Μότορ Όιλ Ελλάς ιδρύθηκε το 1970 και αποτελεί μία εταιρεία με ηγετικό ρόλο στον τομέα της διύλισης πετρελαίου. Η εταιρεία προμηθεύοντας τις αγορές με ένα ευρύ φάσμα ενεργειακών προϊόντων έχει καταφέρει να αποτελεί στυλοβάτης της Ελληνικής οικονομίας και να διατηρεί σημαντικό ρόλο στην νοτιοανατολική Ευρώπη. Η Μότορ Όιλ είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών και συμπεριλαμβάνεται στο Γενικό δείκτη, στο δείκτη Υψηλής κεφαλαιοποίησης ενώ παράλληλα και σε επιμέρους κλαδικούς δείκτες.

Οι εγκαταστάσεις του διυλιστηρίου της Μότορ Όιλ είναι οι μεγαλύτερες στο ιδιωτικό βιομηχανικό συγκρότημα της Ελλάδος και το διυλιστήριο ένα από τα πιο ευέλικτα της Ευρώπης. Έχει τη δυνατότητα να κατεργάζεται αργό πετρέλαιο διαφόρων τύπων, παράγοντας πετρελαϊκά προϊόντα, που καλύπτουν τις διεθνείς προδιαγραφές, εξυπηρετώντας έτσι εταιρείες εμπορίας πετρελαίου στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Ακόμα, η εταιρεία είναι η μοναδική ελληνική εταιρεία παραγωγής και συσκευασίας λιπαντικών. Τα παραγόμενα προϊόντα λιπαντικών είναι εγκεκριμένα από διεθνείς οργανισμούς και από τις ένοπλες δυνάμεις των ΗΠΑ. Το διυλιστήριο βρίσκεται στους Αγίους Θεοδώρους Κορινθίας ενώ η Διοίκηση και οι Γενικές Διευθύνσεις της εταιρείας στεγάζονται στο Μαρούσι Αττικής.

Η μεγάλη επιτυχία της ΜΟΕ οφείλεται κατά ένα μεγάλο μέρος στο ανθρώπινο δυναμικό, που αποτελεί ένα ανεκτίμητο κεφάλαιο για την εταιρεία. Μέσα από συνεχή

εκπαίδευση, διασφάλιση πολύ καλών συνθηκών εργασίας, και σημαντικές παροχές η εταιρεία προσπαθεί να αναπτύξει τους εργαζομένους στο καλύτερο δυνατό επίπεδο ώστε να συμβάλλουν στις προοπτικές περαιτέρω ανάπτυξης της (Moh, 2018).

1.2.1 Ιστορική Αναδρομή ΜΟΕ

1970-1972

Έναρξη της λειτουργίας του διωλιστηρίου.

1978

Δημιουργία μονάδας καταλυτικής αναμόρφωσης.

1980

Δημιουργία μονάδας καταλυτικής πυρόλυσης.

1984

Κατασκευή μονάδας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας που χρησιμοποιεί ως πρώτη ύλη αέριο καύσιμο.

1996

Αγορά του 50% των μετοχών της Εταιρείας από την Aramco Overseas Company BV, 100% θυγατρική της Saudi Arabian Oil Company.

2001

Αναβάθμιση της μονάδας των λιπαντικών και του σταθμού παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της με δημόσια εγγραφή και έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

2002

Εξαγορά του 100% της AVIN OIL A.B.E.N.E.Π.

2005

Απόκτηση από τη Motor Oil Holdings Ltd. του ποσοστού που κατείχε η Aramco Overseas Company B.V στην Εταιρεία.

2008

Πραγματοποιείται συνεργασία με τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. μέσω της ΚΟΡΙΝΘΟΣ POWER Α.Ε. για την κατασκευή, λειτουργία και εκμετάλλευση μονάδας με καύσιμο φυσικό αέριο στις εγκαταστάσεις της ΜΟΕ.

2009

Αποκτάται το 64,06% της ΟΦC ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΟΥ ΚΑΥΣΙΜΟΥ Α.Ε. και έτσι η συμμετοχή της ΜΟΕ στην ΟΦC Α.Ε. αυξάνεται σε 92,06%.

2010

Έναρξη λειτουργίας της νέας μονάδας απόσταξης. Ολοκλήρωση της εξαγοράς του 100% των μετοχών των εταιρειών SHELL HELLAS Α.Ε. και SHELL GAS Α.Ε.Β.Ε. ΥΓΡΑΕΡΙΩΝ. Η ΜΟΕ ιδρύει από κοινού με τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. την εταιρεία Μ και Μ Α.Ε. ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ.

2011

Ολοκλήρωση της κατασκευής του πέμπτου αεριοστρόβιλου στο συγκρότημα συμπαραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας και ατμού του διωλιστηρίου και της μονάδας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας της ΚΟΡΙΝΘΟΣ POWER Α.Ε..

2014

Πραγματοποιείται η εξαγορά του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της CYCLON Ελλάς (Moh, 2018).

1.2.2 Προϊόντα

Η Μότορ Όιλ παράγει και διαθέτει πετρελαιοειδή προϊόντα και λιπαντικά που πληρούν τις Ευρωπαϊκές και διεθνείς προδιαγραφές. Η ΜΟΕ αξιοποιώντας τα

διωλιστήρια Κορίνθου παράγει ευρύ φάσμα προϊόντων, από υγραέρια, βενζίνες και μεσαία κλάσματα έως μαζούτ, ασφάλτους και λιπαντικά.

Η ΜΟΕ από το 2008 δραστηριοποιείται στην αγορά φυσικού αερίου ώστε να καλύψει τις ανάγκες απαιτήσεων σε πρώτη ύλη για το Διωλιστήριο της Κορίνθου ενώ από το 2010 ηγείται στον κλάδο του υγροποιημένου φυσικού αερίου (Μοη, 2018).

1.2.3 Θυγατρικές Συμμετοχές

AVIN OIL A.B.E.N.E.Π.

Τον Μάρτιο του 2002 η AVIN OIL A.B.E.N.E.Π κατέστη 100% θυγατρική της ΜΟΕ. Η AVIN OIL είναι εταιρεία εμπορίας πετρελαιοειδών που προσφέρει υψηλής ποιότητας καύσιμα, λιπαντικά και άσφαλο. Το συνολικό μερίδιο αγοράς της AVIN OIL διαμορφώνεται σε 12,3% περίπου και κατατάσσεται στην τέταρτη θέση της Ελληνικής αγοράς. Η εταιρεία ιδρύθηκε το 1977 στην Αθήνα και κύριος προμηθευτής της είναι η ΜΟΕ. Επιπρόσθετα, η AVIN συμμετέχει κατά 46,03% στην OFC ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΟΥ ΚΑΥΣΙΜΟΥ Α.Ε..

Coral A.E.

Στις 30 Ιουνίου 2010 ανακοινώθηκε η απόκτηση από τη ΜΟΕ των δραστηριοτήτων εμπορίας της SHELL στην Ελλάδα. Με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της 29 Ιουνίου 2010 της Shell Hellas A.E. η επωνυμία της μετατράπηκε σε Coral A.E.. Η SHELL δραστηριοποιείται στην Ελλάδα από το 1926 και κατέχει με ποσοστό το 23,8% του μεριδίου της Ελληνικής αγοράς. Η Coral A.E. συμμετέχει κατά 100% στις εταιρείες ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Μ.Ε.Ε. και ΜΥΡΤΕΑ Α.Ε. , στην CORAL PRODUCTS AND TRADING και στην CORAL INNOVATIONS A.E.. Ακόμα, συμμετέχει με ποσοστό 37,5% στην RAPI A.E. και με ποσοστό 49% στην Shell & MOH Aviation Fuels A.E..

Coral Gas A.E.B.E.Υ.

Στις 30 Ιουνίου 2010 ανακοινώθηκε η απόκτηση από τη ΜΟΕ των δραστηριοτήτων εμπορίας της SHELL στην Ελλάδα. Στις 29 Ιουνίου 2010 η

επωνυμία της άλλαξε σε Coral Gas A.E.B.E.Y.. Η εταιρεία παράγει υγραέριο για διάφορες οικιακές και επαγγελματικές λειτουργίες.

Μ και Μ Α.Ε. Φυσικού Αερίου

Η εταιρία ιδρύθηκε στις 4 Αυγούστου 2010 με έδρα το Μαρούσι Αττικής. Αντικείμενο της εταιρίας είναι η διανομή και εμπορία φυσικού αερίου. Η μετοχική της σύνθεσή της έχει ως εξής: ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ 50% και ΜΟΕ Α.Ε. 50%.

Κόρινθος Power Α.Ε.

Η εταιρεία ιδρύθηκε το 2005 και η έδρα της βρίσκεται στο Μαρούσι. Η μετοχική σύνθεσή της είναι: η PROTERGIA ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΗ Α.Ε. με 65% και η ΜΟΕ Α.Ε. με 35%. Η ΚΟΡΙΝΘΟΣ POWER Α.Ε. διαθέτει μονάδα παραγωγής ηλεκτρικού ρεύματος με πρώτη ύλη φυσικό αέριο, η οποία βρίσκεται στις εγκαταστάσεις της ΜΟΕ.

Shell & ΜΟΗ Α.Ε. Αεροπορικών Καυσίμων

Η εταιρία ιδρύθηκε το 2009 και την ίδια χρονιά απορρόφησε τον τμήμα πωλήσεων αεροπορίας της Shell Hellas Α.Ε.. Η έδρα της είναι στο Μαρούσι Αττικής. Αντικείμενο της εταιρίας είναι η παροχή υπηρεσιών εφοδιασμού αεροσκαφών στα αεροδρόμια της Ελλάδας. Η μετοχική σύνθεσή της είναι: η SHELL OVERSEAS HOLDINGS LIMITED με 51% και η CORAL Α.Ε. με 49%.

Εταιρεία Αγωγού Καυσίμων Αεροδρομίου Αθηνών

Η εταιρεία Αγωγού Καυσίμων Αεροδρομίου Αθηνών κατασκεύασε τον αγωγό μεταφοράς αεροπορικού καυσίμου στο Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών. Στην εταιρεία συμμετέχουν η ΜΟΕ με 16%, ο Διεθνής Αερολιμένας Αθηνών με 34% και η ΕΛΠΕ με 50% (Moh, 2018).

Πίνακας 2 Θυγατρικές και Συνδεδεμένες Εταιρείες της ΜΟΕ

ΕΠΩΝΥΜΙΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ	ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ
AVIN OIL A.B.E.N.E.Π.	100%	Πετρελαιοειδή
Coral A.E.	100%	Πετρελαιοειδή

Coral Gas A.E.B.E.Y	100%	Υγραέρια
ΜΑΚΡΑΙΩΝ Α.Ε.	100%	Εμπόριο, μεταφορά, αποθήκευση και αντιπροσωπεία πετρελαιοειδών
ABIN AKINHITA A.E	100%	Εκμετάλλευση και αξιοποίηση ακινήτων
ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Μ.Ε.Ε	100%	Πετρελαιοειδή
ΜΥΡΤΕΑ Α.Ε.	100 %	Πετρελαιοειδή
CORAL PRODUCTS AND TRADING A.E.	100 %	Πετρελαιοειδή
CORAL INNOVATIONS A.E.	100 %	Εμπόριο και παροχή υπηρεσιών
MEDPROFILE LTD	75%	Πετρελαιοειδή
CORAL ENERGY PRODUCTS CYPRUS LTD	75%	Εμπόριο υγρών καυσίμων
MEDSYMPAN LTD	100 %	Πετρελαιοειδή
CORAL SRB d.o.o Beograd	100 %	Χονδρεμπόριο στερεών, υγρών και αερίων καυσίμων και συναφών προϊόντων
CORAL ENERGY DOEL Skopje	100 %	Λιανική εμπορία υγρών καυσίμων κίνησης οχημάτων και λιπαντικών μέσω πρατηρίων
CORAL MONTENEGRO DOO Podgorica	100 %	Χονδρεμπόριο στερεών, υγρών και αερίων καυσίμων και συναφών προϊόντων
CORAL GAS CYPRUS LTD	100 %	Δίκτυο λιανικής εμπορίας υγρών καυσίμων
ΟΦΚ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΟΥ ΚΑΥΣΙΜΟΥ Α.Ε.	46,03%	Ανεφοδιασμός καυσίμου
MOTOR OIL VEGAS UPSTREAM LIMITED	65%	Έρευνα νέων κοιτασμάτων για εκμετάλλευση
MV UPSTREAM TANZANIA LIMITED	65%	Έρευνα νέων κοιτασμάτων για εκμετάλλευση
MVU BRAZOS CORPORATION	65%	Έρευνα νέων κοιτασμάτων για εκμετάλλευση
VEGAS WEST OBAYED LTD	65%	Αναζήτηση, έρευνα και εκμετάλλευση νέων κοιτασμάτων
MOTOR OIL FINANCE PLC	100 %	Παροχή υπηρεσιών
IREON INVESTMENTS LTD	100 %	Συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων

MOTOR OIL MIDDLE EAST DMCC	100 %	Πετρελαιοειδή
MOTOR OIL TRADING A.E.	100 %	Πετρελαιοειδή
ΔΙΩΡΥΓΑ GAS A.E. ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ	100 %	Φυσικό αέριο
BUILDING FACILITY SERVICES- ΠΑΡΟΧΗ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ A.E.	100 %	Παροχή υπηρεσιών
CORINTHIAN OIL LIMITED	100 %	Πετρελαιοειδή
L.P.C. A.E.E.E. ΛΙΠΑΝΤ. & ΠΕΤΡΕΛΑΙΟΕΙΔΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ	100 %	Πετρελαιοειδή, λιπαντικά
ΕΝΔΙΑΛΕ A.E.	100 %	Συστήματα διαχείρισης λιπαντικών αποβλήτων
ΕΛΤΕΠΕ ΚΟΙΝΟΠΡΑΞΙΑ	100 %	Συλλογή και εμπόριο χρησιμοποιημένων ορυκτέλαιων
ARCELIA HOLDINGS LTD	100 %	Εταιρεία συμμετοχών
BULVARIA AUTOMOTIVE PRODUCTS LTD	100 %	Λιπαντικά
CYROM PETROTRADING COMPANY	100 %	Λιπαντικά
CYCLON LUBRICANTS DOO BEOGRAD	100 %	Λιπαντικά
CYTOP A.E.	100 %	Συλλογή και εμπόριο χρησιμοποιημένων ορυκτέλαιων
ΚΕΠΕΔ	90 %	Διαχείριση συσκευασιών λιπαντικών
AL DERA AL AFRIQUE JV	60 %	Συλλογή και εμπόριο χρησιμοποιημένων ορυκτέλαιων
ΗΛΕΚΤΡΟΠΑΡΑΓΩΓΗ ΣΟΥΣΑΚΙΟΥ A.E.	40 %	Ενέργεια
SHELL & MOH A.E. ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΩΝ ΚΑΥΣΙΜΩΝ	49 %	Αεροπορικά καύσιμα
ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΠΕΤΡΕΛ. ΡΟΔΟΥ – ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΥΠΟΛΕΩΣ A.E.	37,49%	Αεροπορικά καύσιμα
ΚΟΡΙΝΘΟΣ POWER A.E	35 %	Ενέργεια
Μ και Μ A.E. ΦΥΣΙΚΟΥ ΑΕΡΙΟΥ	50 %	Φυσικό αέριο

NUR – ΜΟΗ Α.Ε. ΗΛΙΟΘΕΡΜΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ	50 %	Ενέργεια
ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΓΩΓΟΥ ΚΑΥΣΙΜΩΝ ΑΕΡΟΔΡΟΜΙΟΥ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε	16 %	Αεροπορικά καύσιμα
ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΣΥΝΔΕΣΜΟΣ ΑΝΕΞ. ΕΤΑΙΡ. ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ	16,67 %	Παραγωγή, ανάπτυξη και διάθεση ηλεκτρικής ενέργειας
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟ ΠΑΡΚΟ ΑΣΠΡΟΠΥΡΓΟΥ ΝΟΤ. ΤΟΜΕΑΣ Α.Ε.	12,83%	Βιομηχανικό πάρκο

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

2.1 Η Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Η χρηματοοικονομική ανάλυση είναι η εξέταση των χρηματοοικονομικών πληροφοριών για την λήψη επιχειρηματικών αποφάσεων. Αυτή η ανάλυση συνήθως έχει ως αποτέλεσμα την ανακατανομή πόρων προς ή από μία επιχείρηση ή μία συγκεκριμένη εσωτερική λειτουργία. Διαφορετικά η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι μία διαδικασία κρίσης (Gibson, 1995). Ένα από τα αντικείμενα μελέτης της είναι ο εντοπισμός των μεταβολών στις τάσεις, στα ποσά, στις σχέσεις μεγεθών και να ερευνά τις αιτίες πίσω από αυτές τις μεταβολές. Οι μεταβολές κάποιου οικονομικού στοιχείου μπορούν να έχουν ως αποτέλεσμα σημαντικές αλλαγές στη βραχυπρόθεσμη και μακροπρόθεσμη πορεία μιας εταιρείας. Αυτός ο τύπος ανάλυσης εφαρμόζεται ιδιαίτερα στις ακόλουθες περιπτώσεις:

- Επενδυτικές αποφάσεις εξωτερικού επενδυτή. Σε αυτή την περίπτωση, ένας οικονομικός αναλυτής ή επενδυτής αναλύει τις οικονομικές καταστάσεις και τις γνωστοποιήσεις μίας εταιρείας για να αποφασιστεί εάν αξίζει να επενδύσουν ή να δανείσουν χρήματα στην οικονομική οντότητα. Η διαδικασία αυτή τις περισσότερες φορές περιλαμβάνει ανάλυση αριθμοδεικτών για να διαπιστωθεί εάν η επιχείρηση έχει επαρκή ρευστότητα και δημιουργεί ικανοποιητικό ποσό ταμειακών ροών. Ακόμα η ανάλυση μπορεί να εξετάζει το συνδυασμό των πληροφοριών στις οικονομικές καταστάσεις για επιλεγμένες περιόδους ώστε να αντληθούν νέες πληροφορίες για γραμμές τάσης που μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την εξαγωγή διαφορετικών οικονομικών αποτελεσμάτων.

- Επενδυτικές αποφάσεις από εσωτερικό επενδυτή. Στη συγκεκριμένη περίπτωση ένας εσωτερικός αναλυτής εξετάζει τις ταμειακές ροές και άλλες πληροφορίες που σχετίζονται με τις επενδύσεις. Ο στόχος της ανάλυσης αυτής είναι να διαπιστωθεί εάν οι αναμενόμενες ταμειακές εκροές από αυτή την επένδυση θα παράγουν ικανοποιητική απόδοση.

Η βασική πηγή πληροφοριών στην χρηματοοικονομική ανάλυση είναι οι οικονομικές καταστάσεις μίας εταιρείας. Τα οικονομικά στοιχεία που προέρχονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι απαραίτητα για τις αποφάσεις που συνδέονται με τις λογιστικές συναλλαγές. Η λογιστική πληροφόρηση η οποία αντιστοιχεί στο περιεχόμενο των δημοσιευμένων ετήσιων οικονομικών καταστάσεων περιέχει δεδομένα που δεν είναι φανερά από την πρώτη όψη.

Οι αναλυτές ή οι ελεγκτές χρησιμοποιούν τα στοιχεία αυτά για να υπολογίσουν τους χρηματοοικονομικούς δείκτες, να δημιουργήσουν τις γραμμές τάσεων και για να πραγματοποιήσουν συγκρίσεις με άλλες εταιρίες του ίδιου κλάδου. Έτσι, η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί ένα από τα βασικότερα εργαλεία που χρειάζονται οι διαχειριστές και οι αναλυτές μίας επιχείρησης. Για το λόγο αυτό, ο αναλυτής πρέπει συνεχώς να ενημερώνεται για τους διάφορους κλάδους των επιχειρήσεων και η διοίκηση να θέτει ερωτήματα στον οικονομικό αναλυτή σχετικά με την κερδοφορία, τις ταμειακές ροές και άλλες οικονομικές πτυχές για την πορεία της εταιρείας. Ακόμα, τα στοιχεία που παρέχονται από την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι χρήσιμα για τη μέτρηση των επιδόσεων μίας εταιρείας στο παρελθόν, για τη μέτρηση της παρούσας επίδοσής και για τη δημιουργία προβλέψεων.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση μπορεί να έχει ως αποτέλεσμα οποιαδήποτε από αυτές τις αποφάσεις (Bragg, 2017):

- Είτε πρόκειται να επενδυθούν χρήματα σε μια επιχείρηση, και αν ναι, σε ποια τιμή ανά μετοχή.
- Είτε πρόκειται να δανειστούν χρήματα σε μια επιχείρηση, και αν ναι, με ποιους όρους.
- Είτε πρόκειται να γίνουν επενδύσεις εσωτερικά σε ένα περιουσιακό στοιχείο ή σε κεφάλαιο κίνησης, και εάν ναι, πώς να χρηματοδοτηθεί αυτή η απόκτηση.

Τα άτομα που χρησιμοποιούν αυτό το σύστημα πληροφόρησης μπορεί να είναι για παράδειγμα φορείς της επιχείρησης, η διοίκησή της, οι πιστωτές της, οι δυνητικοί επενδυτές. Συγκεκριμένα οι χρήστες των οικονομικών στοιχείων και οι στόχοι τους είναι:

- Η διοίκηση της επιχείρησης: Είναι ο πρώτος χρήστης των οικονομικών στοιχείων των καταστάσεων και αναλύει τα στοιχεία, τόσο από την άποψη των επενδυτών, όσο και των δανειστών της επιχείρησης (Τουρνά - Γερμανού, 2003). Με την ανάλυση η διοίκηση προσδιορίζει την τρέχουσα οικονομική θέση της μονάδας, καθώς και την ικανότητά της να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της. Επίσης, προσπαθεί να επιτύχει τον κατάλληλο συνδυασμό βραχυχρόνιων και μακροχρόνιων υποχρεώσεων και ίδιων κεφαλαίων ώστε να δημιουργεί κέρδη.
- Οι επενδυτές: Το βασικό ενδιαφέρον των επενδυτών είναι να μάθουν τη γενική οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και την ικανότητά της να επιτυγχάνει κέρδη. Οι αναλυτές των επενδυτών χρησιμοποιούν την ανάλυση των κοινών μεγθών οικονομικών στοιχείων των παρελθόντων ετών και τα συγκρίνουν με αυτά της τρέχουσας οικονομικής κατάστασης της. Με αυτόν τον τρόπο υπολογίζεται η μελλοντική προοπτική μίας επένδυσης.
- Οι δανειστές: Βασικά παραδείγματα δανειστών είναι οι τράπεζες και άλλα πιστωτικά ιδρύματα, οι οποίοι ενδιαφέρονται άμεσα για τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις και αναλύσεις της επιχείρησης. Μελετούν τα στοιχεία των εταιριών για να καθορίσουν τις αποδόσεις και τον βαθμό που μπορούν οι επιχειρήσεις να ικανοποιήσουν τις υποχρεώσεις τους.
- Οι προμηθευτές: Ενδιαφέρονται για την οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων που συνεργάζονται, δηλαδή για την ικανότητα να καλύπτουν τις υποχρεώσεις τους ώστε να μπορούν οι ίδιοι να έχουν εισπράξεις. Ακόμη οι προμηθευτές παρέχουν πιστώσεις για μεγάλα χρονικά διαστήματα και για αυτό το λόγο πρέπει να μελετούν τις καταστάσεις ώστε να αποφασίζουν για το κόστος των κεφαλαίων που μπορούν να διαχειριστούν. Έτσι, το αποτέλεσμα τη ανάλυσης στη συγκεκριμένη κατηγορία επηρεάζει παράγοντες όπως ο χρόνος πίστωσης και το ποσό πίστωσης.
- Διάφορες άλλες ομάδες: Πολλές άλλες ομάδες ανθρώπων ενδιαφέρονται για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων διαφόρων εταιρειών.

Παραδείγματα αυτών των ενδιαφερόμενων ομάδων είναι: τα σωματεία εργαζομένων τα οποία ενδιαφέρονται για τη δυνατότητα των επιχειρήσεων να παρέχουν αυξήσεις στους μισθούς και διάφορες άλλες παροχές στους εργαζόμενούς τους και οι κυβερνήσεις προκειμένου να μπορούν να ασκούν σωστή οικονομική και κοινωνική πολιτική.

Τα στάδια της αξιολόγησης και ερμηνείας των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων είναι (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005):

- Η εξέταση του πιστοποιητικού ελέγχου των ορκωτών.
- Η ανάλυση των λογιστικών αρχών και παραδοχών που περιλαμβάνονται είτε σε ξεχωριστή κατάσταση είτε σε ξεχωριστή κατάσταση στις σημειώσεις.
- Η συνολική εξέταση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων περιλαμβανομένων των σημειώσεων και συμπληρωματικών.
- Η εφαρμογή αναλυτικών τεχνικών και μεθόδων.
- Η αναζήτηση σημαντικών συμπληρωματικών πληροφοριών που δεν παρέχεται από τις οικονομικές καταστάσεις.

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων για να εμβαθύνει στη σχετική σπουδαιότητα των στοιχείων που απεικονίζουν και αξιολογούν την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης, χρησιμοποιεί διάφορες τεχνικές. Οι τεχνικές και οι μέθοδοι που χρησιμοποιεί η ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005):

- Συγκριτικές Καταστάσεις
- Καταστάσεις Τάσης
- Καταστάσεις Κοινού Μεγέθους
- Αριθμοδείκτες

Οι πληροφορίες που προέρχονται από τους παραπάνω μεθόδους ανάλυσης θα πρέπει να συνδυαστούν ώστε να καθορίσουν τη συνολική οικονομική θέση της επιχείρησης που μελετάται. Κανένας τύπος ανάλυσης ξεχωριστά δεν δίνει όλα τα απαραίτητα στοιχεία για την οικονομική κατάσταση της επιχείρησης και δεν εξυπηρετεί όλες τις απαιτήσεις των ενδιαφερόμενων (Γκίκας, Παπαδάκη & Σιουγλέ, 2010).

2.2 Οι Αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες αποτελούν μία διαδομένη τεχνική η οποία χρησιμοποιείται για την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αριθμοδείκτης είναι η σχέση μεταξύ δύο ή περισσότερων στοιχείων των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005). Η ανάλυση με τη χρήση των αριθμοδεικτών έχει ως σκοπό να μειώσει τον μεγάλο αριθμό χρηματοοικονομικών δεδομένων των καταστάσεων σε ένα συγκεντρωτικό αριθμό αριθμοδεικτών. Αυτοί οι αριθμοδείκτες λαμβάνονται ως ενδείξεις για την πορεία μίας επιχείρησης. Η ανάλυση με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών δεν οδηγεί σε οριστικές απαντήσεις και αποφάσεις αλλά κυρίως στη δημιουργία ερωτημάτων τα οποία ο αναλυτής καλείται να δώσει απαντήσεις.

Οι κανόνες σχηματισμού αριθμοδεικτών που να έχουν λογική σχέση μεταξύ τους είναι (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005):

- Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται από μεγέθη που είναι συγκρίσιμα δηλαδή να υπάρχει συσχέτιση μεταξύ των μεγεθών από την οποία να προκύπτει οικονομική σχέση.
- Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζεται από μεγέθη που βασίζονται σε κοινές αξίες.
- Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από μεγέθη που βρίσκονται σε συνάρτηση μεταξύ τους, δηλαδή από τα μεγέθη τα οποία μεταβάλλονται κατά τρόπο ο οποίος μπορεί να προσδιοριστεί.

Οι δείκτες μπορούν να ομαδοποιηθούν σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με το κριτήριο για το οποίο χρησιμοποιούνται. Οι αριθμοδείκτες ανάλογα με τις διάφορες οικονομικές πτυχές της δραστηριότητας της κάθε επιχείρησης μπορούν να χωριστούν στις εξής κατηγορίες (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005):

- Δείκτες ρευστότητας, οι οποίοι μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί θετικά στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- Δείκτες δραστηριότητας, οι οποίοι μετρούν τον βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των απασχολούμενων από την επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων.

- Δείκτες χρέους, οι οποίοι μετρούν τον βαθμό στον οποίο η χρηματοδότηση της επιχείρησης έχει γίνει με δανεισμό.
- Δείκτες κερδοφορίας, οι οποίοι μετρούν την επιτυχία της διοίκησης επιχείρησης στη δημιουργία ικανοποιητικών ποσοστών απόδοσης.

Η παράθεση που ακολουθεί αμέσως παρακάτω θα αναφερθεί στην παρουσίαση των βασικών και των επιμέρους αριθμοδεικτών που υπάγονται στις παραπάνω αναφερθείσες τέσσερις ομάδες αριθμοδεικτών.

2.2.1 Δείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες ρευστότητας είναι αριθμοδείκτες που μετρούν την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Με τον όρο ρευστότητα νοείται η ταχύτητα με την οποία κάποιο στοιχείο μετατρέπεται εύκολα σε ρευστό χωρίς απώλειες. Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται με λίγα λόγια για την αξιολόγηση της βραχυπρόθεσμης χρηματοοικονομικής δυνατότητας των επιχειρήσεων. Οι δείκτες ρευστότητας παρουσιάζουν όμως ορισμένες φορές κάποιες δυσκολίες κατά την αξιολόγηση καθώς τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του ενεργητικού και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μεταβάλλονται εύκολα στη διάρκεια του χρόνου. Οι δείκτες ρευστότητας χωρίζονται στις εξής κατηγορίες:

- Δείκτης γενικής ρευστότητας (Current Ratio)
- Δείκτης άμεσης ρευστότητας-ΔΑΡ (Quick Ratio)
- Καθαρό κεφάλαιο κίνησης

Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να μετατρέπει το κυκλοφορούν ενεργητικό της σε μετρητά ώστε να μπορεί να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο δείκτης ισούται με το πηλίκο του κυκλοφορούν ενεργητικού δια τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις:

$$\Delta \Gamma P = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει τα αποθέματα, τις απαιτήσεις και τα χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα. Το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι το μέγεθος από το οποίο θα ικανοποιηθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Έτσι, όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο καλύτερη ρευστότητα έχει η επιχείρηση άρα και μεγαλύτερο περιθώριο ασφαλείας των βραχυπρόθεσμων πιστωτών. Βέβαια η τιμή αυτού του δείκτη εξαρτάται από το είδος της επιχείρησης και θα πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται. Ο δείκτης χρειάζεται ιδιαίτερη προσοχή καθώς τα στοιχεία του κυκλοφορούν ενεργητικού δεν έχουν όλα το ίδιο βαθμό ρευστότητας και οι μεταβολές του δείκτη μπορούν να οδηγήσουν σε λάθος αξιολόγηση.

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας-ΔΑΡ (Quick Ratio)

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας προσπαθεί να λύσει το πρόβλημα που δημιουργεί ο δείκτης γενικής ρευστότητας. Έτσι, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας μετρά την ικανότητα μίας επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μέσα από την αξία του κυκλοφορούν ενεργητικού χωρίς όμως να συμπεριλαμβάνει την αξία των αποθεμάτων. Ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\Delta\text{AP} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Μία τιμή του δείκτη άμεσης ρευστότητας κοντά στην μονάδα ή και μεγαλύτερη θεωρείται αρκετά καλή.

2.2.2 Δείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας μετρούν το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία της μία επιχείρηση. Δηλαδή, οι δείκτες δραστηριότητας υπολογίζουν την ταχύτητα με την οποία τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης μετατρέπονται σε μετρητά ή πωλήσεις. Οι βασικοί δείκτες δραστηριότητας είναι:

- Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων (ΚΤΑ)
- Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων (ΜΠΕΑ)
- Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών (ΜΠΕΠΑ)

- Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιων περιουσιακών στοιχείων (ΚΤΠΠΣ)
- Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού (ΣΚΕ)

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (ΚΤΑ)

Ο δείκτης της Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές το χρόνο τα αποθέματα μετατρέπονται σε πωλήσεις. Ο δείκτης θα υπολογιστεί χρησιμοποιώντας στον αριθμητή το κόστος πωληθέντων και όχι τις πωλήσεις ως εξής:

$$ΚΤΑ = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων προϊόντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

Από τη στιγμή που τα αποθέματα αποτιμώνται στο κόστος έτσι χρησιμοποιείται και το κόστος πωληθέντων στο δείκτη για να εκφράζονται και οι πωλήσεις στο κόστος. Η τιμή του δείκτη θα πρέπει να αξιολογηθεί σε σχέση με την αντίστοιχη τιμή του παραγωγικού κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

Μέση περίοδος εισπραξής απαιτήσεων (ΜΠΕΑ)

Ο δείκτης της μέσης περιόδου εισπραξής των αποθεμάτων υπολογίζει το μέσο αριθμό ημερών που χρειάζεται μια επιχείρηση ώστε να εισπράξει τις απαιτήσεις της. Η μέση περίοδος εισπραξής των απαιτήσεων υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$ΜΠΕΑ = \frac{\text{Απαιτήσεις}}{\frac{\text{ετήσιες πωλήσεις}}{360}}$$

Όσο μικρότερη είναι η τιμή του συγκεκριμένου δείκτη τόσο καλύτερη η κερδοφορία και η ρευστότητα της επιχείρησης. Όμως, μία ιδιαίτερα χαμηλή τιμή του δείκτη μπορεί να οδηγήσει σε προβλήματα σε περίπτωση που οι πελάτες της επιχείρησης μάθουν ότι μπορούν να έχουν καλύτερους όρους πληρωμής σε σχέση με άλλους ανταγωνιστές της εταιρείας. Η μέση περίοδος εισπραξής των απαιτήσεων εξαρτάται από (Νούλας, 2015):

- το αντικείμενο δραστηριότητας
- τις υπάρχουσες συνθήκες στην οικονομία
- την οργάνωση της επιχείρησης στο θέμα των εισπράξεων

Οι εξωτερικοί αναλυτές θα πρέπει επίσης να γνωρίζουν:

- Τι ποσοστό των απαιτήσεων έχει καταστεί επισφαλές
- Ποιοι είναι οι κύριοι πελάτες της επιχείρησης
- Τι ποσοστό των απαιτήσεων είναι εγγυημένα
- Ποια είναι η κατανομή της χρονικής διάρκειας των απαιτήσεων

Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών (ΜΠΕΠΛ)

Ο δείκτης αυτός δείχνει τον μέσο αριθμό ημερών που χρειάζεται μία επιχείρηση ώστε να εξοφλεί τους πληρωτέους λογαριασμούς της. Η μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{ΜΠΕΠΛ} = \frac{\text{Πληρωτέοι λογαριασμοί}}{\frac{\text{πωλήσεις επί πιστώσει}}{360}}$$

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο καλύτερη είναι η ρευστότητα και η κερδοφορία της επιχείρησης. Όμως μία ιδιαίτερα μεγάλη τιμή σε σχέση με τον κλάδο που δραστηριοποιείται η εταιρεία μπορεί να αποτελέσει μειονέκτημα για την εικόνα της απέναντι στους πιστωτές της.

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (ΚΤΠΠΣ) (fixed asset turnover)

Ο δείκτης αυτός δείχνει το πόσο αποτελεσματικά μία επιχείρηση χρησιμοποιεί τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της και υπολογίζεται σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$\text{ΚΤΠΠΣ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Υψος Πάγιων Στοιχείων}}$$

Όσο υψηλότερες είναι οι τιμές του δείκτη τόσο καλύτερη είναι η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Ιδιαίτερη προσοχή θα πρέπει να δοθεί στον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη καθώς τα πάγια εκφράζονται σε ιστορικές και σε όχι σε τρέχουσες τιμές αλλά και να εξετάζονται κατά ποσό είναι νέα ή παλιά. Έτσι, οι αναλυτές που μελετούν την κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιων περιουσιακών στοιχείων οφείλουν να προσέχουν τέτοιου είδους λεπτομέρειες καθώς

μία καλή τιμή του δείκτη μπορεί να σημαίνει παλαιό πάγιο και όχι ότι χρησιμοποιείται αποτελεσματικά.

Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (ΣΚΕ) (total asset turnover)

Ο αριθμοδείκτης της Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού δείχνει το πόσο αποτελεσματικά μπορεί μία επιχείρηση να χειρίζεται τα περιουσιακά της στοιχεία για να δημιουργεί πωλήσεις. Ο δείκτης υπολογίζεται με τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{ΣΚΕ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο καλύτερη είναι η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Επίσης, ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό στο οποίο μία εταιρεία έχει αποδοτικές και πετυχημένες επενδύσεις.

2.2.3. Δείκτες Χρέους

Τα κεφάλαια των εταιρειών παρέχονται από τους ιδιοκτήτες και από τους πιστωτές. Οι δείκτες χρέους δείχνουν στους επενδυτές και τους μακροπρόθεσμους πιστωτές των επιχειρήσεων τον κίνδυνο που εμπεριέχει η επένδυση ή δανεισμός που παρέχουν. Οι δείκτες χρέους δίνουν πληροφορίες σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να ικανοποιεί τις υποχρεώσεις προς τους πιστωτές, τα αναμενόμενα κέρδη που δημιουργούνται από τη χρήση ξένων κεφαλαίων και το βαθμό ελέγχου μίας εταιρείας από την διοίκησή της (Νούλας, 2015). Επίσης, οι αριθμοδείκτες αυτοί παρέχουν πληροφορίες στους επενδυτές σε σχέση με το ποσοστό συμμετοχής του ξένου κεφαλαίου στην κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης. Καθώς η σημασία του ξένου κεφαλαίου αυξάνει ταυτόχρονα αυξάνουν και υποχρεώσεις ικανοποίησής τους, γεγονός που αυξάνει την αβεβαιότητα ως προς τη δυνατότητα της επιχείρησης να μπορεί να καλύπτει τις υποχρεώσεις της και σχετικά με την απόδοση της επένδυσης των μετοχών της επιχείρησης (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005). Άρα οι δείκτες χρέους είναι χρήσιμοι τόσο για τη διοίκηση επιχειρήσεων όσο και για τους δανειστές

τους. Οι δείκτες χρέους ή χρηματοοικονομικής μόχλευσης που θα αναλυθούν είναι (Νούλας, 2015):

- Ο δείκτης χρέους
- Ο δείκτης κεφαλαιακής μόχλευσης
- Ο δείκτης μακροπρόθεσμου δανεισμού προς ίδια κεφάλαια
- Ο δείκτης κάλυψης τόκων

Δείκτης Χρέους (ΔΧ)

Ο δείκτης χρέους μετρά το ποσοστό του ύψους των συνολικών ξένων κεφαλαίων που έχουν χορηγηθεί σε μία επιχείρηση από τους πιστωτές της. Διαφορετικά ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το σύνολο των υποχρεώσεων ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού και υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\Delta X = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Υψηλές τιμές του δείκτη συνεπάγεται μεγάλη χρηματοοικονομική μόχλευση και αύξηση του κινδύνου για την επιχείρηση. Αντίθετα, χαμηλές τιμές είναι προτιμότερες από τους επενδυτές καθώς δείχνει ότι το περιθώριο ασφαλείας είναι μεγαλύτερο όπως και η ρευστότητα και η κερδοφορία της εταιρείας. Οι τιμές που μπορεί να πάρει ο συγκεκριμένος δείκτης κυμαίνεται μεταξύ του 0 και του 1.

Βεβαίως, θα πρέπει να τονιστεί ότι ο δείκτης χρέους μιας επιχείρησης είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων. Έτσι, η τιμή του δείκτη που επιθυμεί να έχει η κάθε επιχείρηση εξαρτάται από αρκετούς παράγοντες όπως η πορεία των πωλήσεων, η κατάσταση του κλάδου και η σταθερότητα της κερδοφορίας της.

Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια (ΔΧΙΚ)

Η μέτρηση της δανειακής επιβάρυνσης μπορεί να γίνει και με το δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια. Ο δείκτης αυτός ισούται με το συνολικό χρέος προς τα ίδια κεφάλαια. Ο συγκεκριμένος δείκτης μπορεί να οριστεί με δύο τρόπους. Ο πρώτος είναι να οριστεί το συνολικό χρέος ως το σύνολο των υποχρεώσεων και ο τύπος είναι:

$$\Delta\text{ΧΙΚ} = \frac{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Με αυτόν τον τρόπο ο δείκτης δείχνει το σύνολο των υποχρεώσεων ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα, ο δεύτερος τρόπος ορίζει το συνολικό χρέος ως το σύνολο των μακροπρόθεσμων χρεών. Έτσι, ο δείκτης μετρά τη σχέση μεταξύ μακροπρόθεσμων κεφαλαίων που προέρχονται από δανειστές και από μετόχους και δίνεται από τον τύπο:

$$\Delta\text{ΧΙΚ} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμο Χρέος}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Δείκτης Κεφαλαιακής Μόγλευσης (ΔΚΜ)

Ο δείκτης κεφαλαιακής μόγλευσης μετρά το συνολικό δανεισμό ως ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων ή διαφορετικά δίνει το ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων που προέρχεται από ξένα κεφάλαια και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\Delta\text{ΚΜ} = \frac{\text{Σύνολο Δανεισμού}}{\text{Σύνολο δανεισμού και Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη η χρηματοοικονομική μόγλευση (Νούλας, 2015).

Δείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους προς Συνολικά Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια (ΔΜΧ)

Ο δείκτης αυτός δείχνει το πόσο σημαντικό είναι το μακροπρόθεσμο χρέος στην κεφαλαιακή δομή της κάθε επιχείρησης. Ο δείκτης μακροπρόθεσμου χρέους προς συνολικά μακροπρόθεσμα κεφάλαια παρουσιάζει τα μακροπρόθεσμα ξένα κεφάλαια ως ποσοστό των συνολικών μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και υπολογίζεται σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$\Delta\text{ΜΧ} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμος Δανεισμός}}{\text{Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων}}$$

Δείκτης Κάλυψης Τόκων (ΔΚΤ)

Ο δείκτης κάλυψης τόκων μετρά το κατά πόσο μία επιχείρηση έχει την δυνατότητα να πληρώνει τους τόκους της. Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη κάλυψης τόκων τόσο καλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στην πληρωμή των τόκων και υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\Delta\text{ΚΤ} = \frac{\text{Κέρδη πριν από Τόκους και Φόρους}}{\text{Τόκοι}}$$

2.2.4 Δείκτες Κερδοφορίας

Ένας από τους κυριότερους στόχους της διοίκησης κάθε της επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση της απόδοσης του επενδυθέντος κεφαλαίου από μέρους των κατόχων κοινών μετοχών. Αυτό βέβαια προϋποθέτει την μεγιστοποίηση της κερδοφορίας επιχείρησης. Οι δείκτες κερδοφορίας δείχνουν τη δυνατότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη από τις πωλήσεις και τις επενδύσεις που πραγματοποιεί. Επίσης, οι δείκτες αυτοί βοηθούν τους αναλυτές να κατανοούν κατά πόσο αποτελεσματικά διοικείται η επιχείρηση που μελετούν. Οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας χωρίζονται σε δύο είδη. Σε εκείνους που δείχνουν την κερδοφορία σε σχέση με τις πωλήσεις και σε εκείνους που δείχνουν την κερδοφορία σε σχέση με το επενδυθέν κεφάλαιο (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

Μικτό Περιθώριο Κέρδους (Gross Profit Margin)

Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου του κέρδους μετρά το ποσό των εσόδων που απομένει σε μία επιχείρηση αφού αποπληρώσει το κόστος των προϊόντων. Ο τύπος υπολογισμού του δείκτη είναι:

$$\text{ΜΠΚ} = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Υψηλές τιμές του δείκτη αποτελούν θετικό στοιχείο για την επιχείρηση. Μία γενικά ανοδική πορεία του δείκτη συνεπάγεται ένα συνεχώς αυξανόμενο ποσοστό μικτού κέρδους το οποίο σε συνδυασμό με σταθερές ή αυξανόμενες πωλήσεις οδηγεί σε υψηλά μικτά κέρδη (Νουλας,2015). Ο δείκτης θα πρέπει να συγκρίνεται με τον

αντίστοιχο του κλάδου. Τιμές του δείκτη μεγαλύτερες από εκείνες του κλάδου, μπορεί να εξαρτάται από την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει με μικρό κόστος και να έχει καλύτερη τιμολογιακή πολιτική. Όμως, μία τιμή του δείκτη αρκετά μεγαλύτερη από αυτή του κλάδου θα πρέπει να αναλύεται με προσοχή καθώς μπορεί να οφείλεται στην υιοθέτηση πολύ υψηλών τιμών σε σχέση με αυτές του κλάδου. Τέλος, η ανάλυση και η ερμηνεία του δείκτη πρέπει να γίνεται με ιδιαίτερη προσοχή καθώς εξαρτάται από την τιμή και τον όγκο των απολύσεων καθώς και από το κόστος παραγωγής.

Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους (Operating Profit Margin)

Ο αριθμοδείκτης του λειτουργικού περιθωρίου του κέρδους δείχνει το ύψος του κέρδους που κερδίζει η επιχείρηση από κάθε ένα ευρώ πωλήσεων αφού έχουν πρώτα πληρωθεί όλα τα έξοδα, χωρίς όμως να περιλαμβάνονται στα έξοδα οι τόκοι και οι φόροι. Με άλλα λόγια ο δείκτης αυτός μετρά τη λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Ο δείκτης του λειτουργικού περιθωρίου του κέρδους υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{ΛΠΚ} = \frac{\text{Κέρδη πριν από Τόκους \& Φόρους}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (Net Profit Margin)

Ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τα κέρδη μετά τους φόρους με τις πωλήσεις και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{ΚΠΚ} = \frac{\text{Κέρδη μετά από Φόρους}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης δείχνει τα καθαρά κέρδη ως ποσοστό επί των πωλήσεων. Κατά συνέπεια όσο μεγαλύτερο είναι το καθαρό περιθώριο κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Ακόμα πρέπει να τονιστεί ότι η τιμή του δείκτη είναι αποτέλεσμα της ικανότητας της επιχείρησης να μπορεί να διαχειρίζεται σωστά τα έξοδα και να εφαρμόζει την κατάλληλη τιμολογιακή πολιτική. Με άλλα λόγια το καθαρό περιθώριο κέρδους μετρά την απόδοση της επιχείρησης για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων που πραγματοποιεί.

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων ορίζεται ως το εισόδημα που αποκομίζουν οι μέτοχοι για κάθε ένα ευρώ που έχουν επενδύσει (Brealey, Myers & Allen, 2013). Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

Κύριος στόχος της κάθε επιχείρησης είναι να μεγιστοποιήσει τον πλούτο των μετόχων και για αυτό τον λόγο ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί ένας από τους πιο σημαντικούς για τους μετόχους. Γενικά, αν οι τιμές του δείκτη είναι μικρές σε σχέση με αυτές άλλων επιχειρήσεων του κλάδου τότε η επιχείρηση μπορεί να αρχίζει να αντιμετωπίζει δυσκολίες ως προς την δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων με αποτέλεσμα να παρουσιάζονται προβλήματα ρευστότητας, ανάπτυξης και αντιμετώπισης του ανταγωνισμού.

Απόδοση Ενεργητικού (ROA)

Η απόδοση του ενεργητικού μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί τους πόρους της για τη δημιουργία κερδών. Ο δείκτης αυτός υπολογίζει το ποσοστό απόδοσης του συνολικού κεφαλαίου του έχει επενδυθεί στην εταιρεία σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$ROA = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Όσο μεγαλύτερες είναι οι τιμές του δείκτη τόσο καλύτερα διοικείται η επιχείρηση.

The DuPont System

Μέσω του συστήματος αυτού μερικοί δείκτες μπορούν να συνδεθούν και να δώσουν επιπρόσθετες πληροφορίες. Αν πολλαπλασιάσουμε και διαιρέσουμε το δείκτη απόδοση ιδίων κεφαλαίων με το σύνολο του ενεργητικού προκύπτει μία σχέση όπου ο πρώτος όρος είναι η απόδοση του ενεργητικού και ο δεύτερος όρος είναι ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων και παρουσιάζει τον βαθμό της

χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Έτσι, η απόδοση ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται από την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τους πόρους και το βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Όσο μεγαλύτερη είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση τόσο μικρότερη είναι η απόδοση του ενεργητικού. Ένας ακόμη τύπος που προκύπτει εάν πολλαπλασιάσουμε και διαιρέσουμε τη προηγούμενη σχέση με τις πωλήσεις είναι:

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο πρώτος όρος είναι ονομάζεται περιθώριο κέρδους και δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να ελέγχει τα έξοδα για ένα δεδομένο ύψος εσόδων. Ο δεύτερος όρος, ο οποίος ονομάζεται εκμετάλλευση ενεργητικού δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί το ενεργητικό αποτελεσματικά για την πραγματοποίηση εσόδων. Ο τρίτος όρος δίνει το βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Με αυτό τον τρόπο η απόδοση ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται από την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τους πόρους, την ικανότητα της διοίκησης να ελέγχει τα έξοδα και το βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΥΡΕΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ

3.1 Αριθμοδείκτες ΕΛΠΕ

3.1.1 Δείκτες Ρευστότητας

Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)

Γενικά, ο δείκτης της γενικής ρευστότητας θεωρείται ικανοποιητικός όταν λαμβάνει τιμές όσο το δυνατόν μεγαλύτερες και κυρίως μεγαλύτερες του 2. Ο δείκτης της εταιρείας για το έτος 2013 είναι 0,777 και σημαίνει ότι την συγκεκριμένη χρονιά το κυκλοφορούν ενεργητικό της είναι το 77,7% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οι τιμές του δείκτη παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 3 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio) ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΓΡ	0,7770	0,8061	0,8146	0,9820	0,8516

Μία επιχείρηση θα πρέπει να έχει δείκτη γενικής ρευστότητας τουλάχιστον στο επίπεδο της μονάδας. Με αυτή την τιμή η επιχείρηση έχει την δυνατότητα να χρησιμοποιεί το κυκλοφορούν ενεργητικό της για να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Η εταιρεία και τα πέντε χρόνια παρουσιάζει τιμές μικρότερες της μονάδας με εξαίρεση το 2016 που ο δείκτης με 0,982 πλησιάζει την μονάδα. Έτσι, φαίνεται η ΕΛΠΕ να αντιμετωπίζει δυσκολίες για να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας-ΔΑΡ (Quick Ratio)

Ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας θεωρείται καλός όταν παίρνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας. Όμως, η εταιρεία και τα πέντε έτη έχει τιμές μικρότερες της μονάδας όπως παρουσιάζονται στον πίνακα.

Πίνακας 4 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio) ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΑΡ	0,5020	0,6617	0,6763	0,6825	0,5562

Δεν αποτελεί ικανοποιητικός ο δείκτης με αποτέλεσμα το κυκλοφορούν ενεργητικό της να μην παρέχει την αναγκαία ρευστότητα για να καλύψει η ΕΛΠΕ τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

3.1.2 Δείκτες Δραστηριότητας

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (ΚΤΑ)

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές τον χρόνο μετατρέπονται τα αποθέματα σε πωλήσεις. Για παράδειγμα, την χρονιά του 2013 τα αποθέματα της ΕΛΠΕ γίνονται πωλήσεις περίπου 10,08 φορές το χρόνο.

Πίνακας 5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΤΑ	10,0794	16,3181	10,6801	6,1363	6,7190

Ο δείκτης παρουσιάζει μία ανοδική πορεία το 2014 όμως μετά από το συγκεκριμένο έτος αρχίζει να μειώνεται. Οι αυξομειώσεις του δείκτη οφείλονται κυρίως στην πορεία που ακολουθούν τα αποθέματα.

Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΠΕΑ)

Ο αριθμοδείκτης της μέση περιόδου είσπραξης απαιτήσεων δείχνει το μέσο αριθμό ημερών που χρειάζονται για παράδειγμα οι πελάτες της ΕΛΠΕ για να

αποπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους στην εταιρεία. Το 2013 χρειάζονται 34,8304 μέρες για την είσπραξη των απαιτήσεων.

Πίνακας 6 Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΠΕΑ	34,8304	36,9890	54,7735	62,9641	49,2651

Ο δείκτης από το 2013 συνεχώς αυξάνεται με αποκορύφωμα το 2016 σχεδόν να διπλασιαστεί σε σχέση με τα έτη 2013 και 2014. Οι μεγάλες αυτές τιμές δείχνουν προβλήματα ρευστότητας και κερδοφορίας κυρίως τα έτη 2015 και 2016. Αντίθετα, το 2017 μειώνεται ο δείκτης καθώς μειώνονται σε μικρό βαθμό οι απαιτήσεις ενώ αυξάνονται οι πωλήσεις.

Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών (ΜΠΕΠΑ)

Ο συγκεκριμένος δείκτης όσο μεγαλύτερες τιμές παίρνει τόσο καλύτερη ρευστότητα και κερδοφορία έχει η εταιρεία. Όμως, η ΕΛΠΕ παρουσιάζει ιδιαίτερα μεγάλες τιμές και αποτελεί αρνητικό στοιχείο για τους πιστωτές της.

Πίνακας 7 Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΠΕΠΑ	82,6244	107,5600	150,0785	102,7900	77,3404

Από το έτος 2013 μέχρι και το 2015 ο δείκτης ακολουθεί ανοδική πορεία με κορύφωση την τιμή 150,0758 ημέρες το έτος 2015. Από εκεί και πέρα ο δείκτης φαίνεται να μειώνεται σε μεγάλο βαθμό καθώς μειώνονται τα ποσά των πληρωτέων λογαριασμών σε συνδυασμό με μία μικρή αύξηση στις πωλήσεις.

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (ΚΤΠΠΣ) (fixed asset turnover)

Ο δείκτης δείχνει το βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των πάγιων περιουσιακών στοιχείων για τη δημιουργία πωλήσεων. Η ΕΛΠΕ δεν παρουσιάζει ιδιαίτερα μεγάλες τιμές στο βάθος της πενταετίας. Για παράδειγμα, η μεγαλύτερη τιμή του δείκτη είναι το 2013 και ανέρχεται σε 2,4595. Αυτό σημαίνει ότι η εταιρεία

χρησιμοποιεί 2,4595 φορές το χρόνο τα πάγια στοιχεία της για να πραγματοποιεί πωλήσεις.

Πίνακας 8 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (fixed asset turnover) ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΤΠΠΣ	2,4595	2,3292	1,8124	1,7209	2,1158

Τις χρονιές 2015 και 2016 ο δείκτης έχει αρκετά χαμηλές τιμές σε σχέση με τα υπόλοιπα χρόνια τις πενταετίες και η κύρια αιτία είναι η μείωση των πωλήσεων τα αντίστοιχα έτη.

Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (ΣΚΕ) (total asset turnover)

Ο συγκεκριμένος δείκτης όσο υψηλότερες τιμές παρουσιάζει τόσο μεγαλύτερη είναι η αποτελεσματικότητα της εταιρείας. Η ΕΛΠΕ στο βάθος της πενταετίας δεν πετυχαίνει ιδιαίτερα καλές τιμές στον αριθμοδείκτη. Για παράδειγμα, το 2013 η εταιρεία χρησιμοποιεί 1,4595 φορές το ενεργητικό της για να πετυχαίνει πωλήσεις.

Πίνακας 9 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (ΣΚΕ) (total asset turnover) ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΣΚΕ	1,4595	1,2881	0,9333	0,9504	1,1672

Ο δείκτης έχει την τάση να μειώνεται κάθε χρόνο μέχρι το 2016 καθώς το 2017 πετυχαίνει μία μικρή αύξηση χωρίς να είναι ικανοποιητική.

3.1.3 Δείκτες Χρέους

Δείκτης Χρέους (ΔΧ)

Όπως έχει ήδη αναφερθεί ο δείκτης χρέους δείχνει το σύνολο των υποχρεώσεων σε σχέση με το ενεργητικό της εταιρείας. Ικανοποιητική είναι η τιμή

του δείκτη όταν είναι μικρότερη ή ίση του 0,5. Ενώ τιμές μεγαλύτερες του 0,5 θεωρούνται εμπόδιο για την δανειοληπτική ικανότητα της εταιρείας.

Πίνακας 10 Δείκτης Χρέους ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΧ	0,7379	0,8268	0,8264	0,7450	0,7081

Η ΕΛΠΕ παρατηρείται ότι και τα πέντε χρόνια έχει δείκτη χρέους αρκετά μεγαλύτερο του 0,5 και σε κανένα έτος δεν πλησιάζει την συγκεκριμένη τιμή. Έτσι, η ΕΛΠΕ δεν έχει ικανοποιητικές τιμές για τον αριθμοδείκτη αυτό.

Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια (ΔΧΙΚ)

Ο συγκεκριμένος δείκτης μπορεί να οριστεί με δύο τρόπους. Ο πρώτος είναι να οριστεί το συνολικό χρέος ως το σύνολο των υποχρεώσεων και τα αποτελέσματα αυτού του τρόπου βρίσκονται στον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 11 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 1 ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΧΙΚ	2,8158	4,7729	4,7595	2,9212	2,4253

Γενικά, στο συγκεκριμένο δείκτη προτιμούνται χαμηλές τιμές ώστε η εταιρεία να έχει μικρή χρηματοοικονομική μόχλευση αλλά και μικρό κίνδυνο. Η ΕΛΠΕ ξεκινάει το 2013 με μία τιμή ίση με 2,8158 και σημαίνει ότι οι πιστωτές της 2,8158 ευρώ χρηματοδότησης για κάθε ένα ευρώ που παρέχουν οι μέτοχοί της. Το 2014 και 2015 η ΕΛΠΕ παρουσιάζει αυξημένο το συγκεκριμένο δείκτη υποδηλώνοντας έτσι τον υψηλό δανεισμό της εταιρείας για αυτές τις δύο χρονιές. Από το 2015 και μετά ο δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια σταδιακά μειώνεται.

Αντίθετα, ο δεύτερος τρόπος ορίζει το συνολικό χρέος ως το σύνολο των μακροπρόθεσμων χρεών και τα αποτελέσματα βρίσκονται στον παρακάτω πίνακα. Τιμές μεγαλύτερες της μονάδας για το συγκεκριμένο δείκτη αποτελεί στοιχείο περιορισμένης δανειοληπτικής ικανότητας για την εταιρεία.

Πίνακας 12 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 2 ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΧΙΚ	0,7635	1,4961	1,2543	0,9183	0,5027

Έτσι, οι χρονιές του 2014 και 2015 δεν θεωρούνται ικανοποιητικές καθώς ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας. Ενώ τα έτη 2013,2016 και 2017 ο δείκτης βρίσκεται σε καλύτερη κατάσταση όπως και η εικόνα της εταιρείας.

Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης (ΔΚΜ)

Για το συγκεκριμένο δείκτη χαμηλές τιμές θεωρούνται ιδανικές καθώς το αντίθετο αποτελεί στοιχείο ότι η επιχείρηση έχει υψηλή μόχλευση. Η ΕΛΠΕ το 2013 έχει μία σχετικά καλή τιμή όμως τα επόμενα δύο χρόνια παρατηρείται ότι φτάνει σε ένα ποσοστό κοντά στο 70%.

Πίνακας 13 Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΚΜ	0,5962	0,7019	0,7070	0,6215	0,5910

Από το 2016 ο δείκτης έχει την τάση να μειώνεται και το 2017 έχει επαναφερθεί στο ύψος που βρισκόταν το 2013.

Δείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους προς Συνολικά Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια (ΔΜΧ)

Για την ΕΛΠΕ το έτος 2013 ο αριθμοδείκτης παίρνει την τιμή 0,4329 και αυτό σημαίνει ότι ο μακροπρόθεσμος δανεισμός της εταιρείας για τη συγκεκριμένη χρονιά είναι το 43,29% των συνολικών μακροπρόθεσμων κεφαλαίων.

Πίνακας 14 Δείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους προς Συνολικά Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΜΧ	0,4329	0,5994	0,5564	0,4787	0,3346

Το 2014 αποτελεί η χρονιά με τον μεγαλύτερο δείκτη ενώ από εκεί και μετά η εταιρεία έχει την τάση να μειώνει αρκετά τις τιμές της χρόνο με τον χρόνο.

Δείκτης Κάλυψης Τόκων (ΔΚΤ)

Η ΕΛΠΕ για το 2013 και 2014 παρουσιάζει αρνητικές τιμές στο συγκεκριμένο δείκτη και δείχνει την αδυναμία της να μπορεί να πληρώσει τους τόκους της. Η κύρια αιτία είναι τα αρνητικά κέρδη που έχει η εταιρεία για την περίοδο αυτή.

Πίνακας 15 Δείκτης Κάλυψης Τόκων ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΚΤ	-1,1831	-1,4634	1,1364	3,6569	4,4390

Όπως έχει ήδη αναφερθεί προτιμότερες είναι οι μεγάλες τιμές για τον αριθμοδείκτη κάλυψης των τόκων. Από το 2015 βελτιώνεται η εικόνα του και το 2016, 2017 η εταιρεία καταφέρνει να παρουσιάζει ικανοποιητικές τιμές λόγω των αυξημένων κερδών που πετυχαίνει.

3.1.4. Δείκτες Κερδοφορίας

Μικτό Περιθώριο Κέρδους (Gross Profit Margin)

Η ΕΛΠΕ για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων το 2013 το μικτό κέρδος της είναι 0,0062 ευρώ. Το 2014 αυξάνεται το κόστος πωληθέντων της εταιρείας και έτσι το δείκτης αποκτά αρνητική τιμή.

Πίνακας 16 Μικτό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΠΚ	0,0062	-0,0141	0,0580	0,1183	0,1048

Γενικά, προτιμούνται υψηλές τιμές του δείκτη ώστε να δείχνει η εταιρεία κατά πόσο είναι αποτελεσματική. Έτσι, από το 2015 η ΕΛΠΕ καταφέρνει να βελτιώσει την εικόνα του δείκτη και από το 2016 να αποκτά καλές τιμές με μικρότερο κόστος.

Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους (Operating Profit Margin)

Ο δείκτης του λειτουργικού περιθωρίου κέρδους είναι αρκετά σημαντικός καθώς δείχνει το βαθμό λειτουργικής αποτελεσματικότητας με τον οποίο λειτουργεί η εταιρεία. Τα δύο πρώτα χρόνια η ΕΛΠΕ παρουσιάζει αρνητικό δείκτη αφού δεν έχει κέρδη αλλά ζημίες για αυτά τα έτη.

Πίνακας 17 Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΛΠΚ	-0,0218	-0,0290	0,0287	0,1083	0,0861

Από το 2015 η εταιρεία καταφέρνει να βελτιώσει την εικόνα της, να είναι πιο αποτελεσματική και έτσι να αρχίζει να εμφανίζει κέρδη. Για αυτούς τους λόγους ο δείκτης από το 2015 έχει ανοδική τάση με μία μικρή μείωση όμως το 2017. Η μέγιστη τιμή του εμφανίζεται το έτος 2016 με τιμή 0,1083 και σημαίνει ότι για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων που πραγματοποιείται η εταιρεία κερδίζει 0,1083 ευρώ αφού έχουν πληρωθεί όλα τα έξοδα εκτός από τους τόκους και τους φόρους.

Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (Net Profit Margin)

Ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους κανονικά θα πρέπει να παίρνει αρκετά υψηλές τιμές για να θεωρείται η εταιρεία επικερδής. Όμως το καθαρό περιθώριο κέρδους της ΕΛΠΕ για τα έτη 2013 και 2014 είναι αρνητικό.

Πίνακας 18 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΠΚ	-0,0328	-0,0358	0,0042	0,0564	0,0478

Βέβαια από το 2015 και μετά αυξάνεται ο δείκτης κάθε χρόνο με υψηλότερη τιμή 0,0564 το 2016 που σημαίνει ότι τα κέρδη μετά από φόρους ανέρχονται σε 5,64% επί των πωλήσεων.

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων αποτελεί θετικό στοιχείο για μία εταιρεία όταν παίρνει μεγάλες τιμές. Τα δύο πρώτα χρόνια που εξετάζονται η ΕΛΠΕ παρουσιάζει

αρνητικούς δείκτες. Θα πρέπει να τονιστεί ότι αυτές τις χρονιές η εταιρεία παρουσίασε ζημίες.

Πίνακας 19 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	-0,1828	-0,2665	0,0225	0,2102	0,1912

Από το 2015 παρατηρείται ότι βελτιώνεται η εικόνα του δείκτη και η εταιρεία αρχίζει να παρουσιάζει κέρδη. Οι τιμές του αριθμοδείκτη για τις χρονιές 2015, 2016 και 2017 κυμαίνονται στα ίδια σχεδόν πλαίσια χωρίς να είναι ιδιαίτερα υψηλές.

Απόδοση Ενεργητικού (ROA)

Ο δείκτης αυτός για την ΕΛΠΕ είναι αρνητικός το 2013 και 2014. Αυτά τα δύο έτη δείχνουν κακή εικόνα για τον τρόπο που η διοίκηση της εταιρείας χρησιμοποιεί τους πόρους της.

Πίνακας 20 Απόδοση Ενεργητικού ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	-0,0479	-0,0462	0,0039	0,0536	0,0558

Ωστόσο το 2015 ο δείκτης αρχίζει να έχει θετικό πρόσημο και να δείχνει μία τάση προς αύξηση. Τις χρονιές του 2016 και 2017 η εταιρεία έχει τιμές που μπορούν να θεωρηθούν ικανοποιητικές.

The DuPont System

Χρησιμοποιώντας το σύστημα αυτό μπορεί να βρεθεί με διαφορετικό τρόπο η προέλευση της κερδοφορίας τη εταιρείας. Τα έτη 2013 και 2014 η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων είναι αρνητική καθώς εξαρτάται από το αρνητικό περιθώριο κέρδους δηλαδή της εταιρείας να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά του πόρους της.

Πίνακας 21 The DuPont System ΕΛΠΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
Περιθώριο Κέρδους	-0,0328	-0,0358	0,0042	0,0564	0,0478

Εκμετάλλευση Ενεργητικού	1,4595	1,2881	0,9333	0,9504	1,1672
Βαθμός Μόχλευσης	3,8158	5,7729	5,7595	3,9212	3,4253
ROE	-0,1828	-0,2665	0,0225	0,2102	0,1912

Για τα επόμενα τρία χρόνια παρατηρείται ότι η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται κυρίως από τον βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης παρόλο που σαν τιμή συνεχώς μειώνεται.

3.2 Αριθμοδείκτες MOE

3.2.1 Δείκτες Ρευστότητας

Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)

Όπως έχει ήδη αναφερθεί ο δείκτης της γενικής ρευστότητας θεωρείται ικανοποιητικός όταν λαμβάνει τιμές όσο το δυνατόν μεγαλύτερες και κυρίως μεγαλύτερες του 2. Ο δείκτης της εταιρείας για το έτος 2013 είναι 1,0039 και σημαίνει ότι την συγκεκριμένη χρονιά το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι περίπου το 100% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Οι τιμές του δείκτη παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 22 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio) MOE

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΓΡ	1,0039	1,1890	2,0421	2,2820	2,0272

Παρατηρείται ότι από το 2013 και μετά ο δείκτης έχει ανοδική πορεία με κορύφωση τα έτη από 2015 μέχρι και το 2017 που παρουσιάζονται τιμές μεγαλύτερες του δύο. Επομένως, τα τρία αυτά έτη ο δείκτης είναι ιδιαίτερα ικανοποιητικός αφού το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι διπλάσιο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας-ΔΑΡ (Quick Ratio)

Η ΜΟΕ σύμφωνα με τα αποτελέσματα που βρίσκονται στον παρακάτω πίνακα τα δύο πρώτα έτη έχει μη ικανοποιητικές τιμές αφού είναι μικρότερες από την μονάδα.

Πίνακας 23 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας-ΔΑΡ (Quick Ratio) ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΑΡ	0,4500	0,6601	1,4447	1,5320	1,2995

Όμως, από το 2015 και μετά ο δείκτης παρουσιάζει ανοδική πορεία και τιμές μεγαλύτερες της μονάδας. Τέλος, το 2017 αρχίζει πάλι να μειώνεται ο δείκτης παραμένοντας όμως σε ικανοποιητικά επίπεδα.

3.2.2 Δείκτες Δραστηριότητας

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (ΚΤΑ)

Η ΜΟΕ παρουσιάζει ιδιαίτερα μεγάλες τιμές του δείκτη κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων και αποτελεί θετικό στοιχείο για την εταιρεία. Εξάιρεση αποτελεί το έτος 2016 όπου ο δείκτης μειώνεται αρκετά σε σχέση με τα υπόλοιπα χρόνια σύγκρισης.

Πίνακας 24 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΤΑ	16,0764	18,4937	14,9050	8,8263	10,4082

Όμως, το 2017 ο δείκτης φαίνεται να αρχίζει να έχει ανοδική πορεία. Οι αυξομειώσεις του δείκτη οφείλονται κυρίως στην πορεία που ακολουθούν τα αποθέματα.

Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων (ΜΠΕΑ)

Ο δείκτης αυτός για την ΜΟΕ είναι ιδιαίτερα ικανοποιητικός με σχετικά μικρές τιμές όπως φαίνονται στον παρακάτω πίνακα. Έτσι, η εταιρεία καταφέρνει να εισπράττει σε λίγες μέρες τις απαιτήσεις της.

Πίνακας 25 Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΠΕΑ	13,3042	10,4912	15,1536	19,7542	15,7951

Ο δείκτης παρουσιάζει μικρές αυξομειώσεις στην διάρκεια των ετών με μία τάση αύξησης από το 2015 που δεν διαρκεί ιδιαίτερα καθώς το 2017 έχει την τάση να μειώνεται.

Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών (ΜΠΕΠΑ)

Ο δείκτης της μέσης περιόδου εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών για την ΜΟΕ είναι αρκετά καλός. Οι τιμές του δείκτη στο βάθος της πενταετίας μαρτυρούν καλή πορεία της εταιρείας ως προς την ρευστότητα, την κερδοφορία αλλά και τις σχέσεις της με τους πιστωτές της.

Πίνακας 26 Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΠΕΠΑ	26,9014	29,1031	21,7305	43,2865	36,4859

Εξαίρεση αποτελεί το έτος 2016 όπου αυξάνεται ο δείκτης λόγω της μείωσης των πωλήσεων. Βέβαια, το 2017 η αύξηση των πωλήσεων και η μείωση του δείκτη δείχνουν ότι υπάρχει τάση επαναφοράς του δείκτη στα φυσιολογικά του πλαίσια.

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (ΚΤΠΠΣ) (fixed asset turnover)

Η ΜΟΕ καταφέρνει να αρκετά αποτελεσματικά τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία και αυτό γιατί παρουσιάζει μεγάλες τιμές και τα πέντε χρόνια που αναλύθηκαν.

Πίνακας 27 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (ΚΤΠΠΣ) (fixed asset turnover) MOE

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΤΠΠΣ	7,9976	7,8075	5,8902	5,1280	6,5396

Την μεγαλύτερη τιμή την παρουσιάζει το έτος 2013 και σημαίνει ότι για κάθε ένα ευρώ επένδυσης στα πάγια στοιχεία η εταιρεία καταφέρνει να έχει πωλήσεις αξίας 7,9976 ευρώ. Εξάιρεση αποτελούν τα έτη 2015 και 2016 όπου υπάρχει μια μικρή τάση μείωσης του αριθμοδείκτη. Αιτία αυτής της μείωσης είναι η αντίστοιχη μείωση στις πωλήσεις για αυτά τα δύο έτη.

Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (ΣΚΕ) (total asset turnover)

Ο δείκτης δείχνει πόσο πετυχαίνει ή όχι τις επενδύσεις της η εταιρεία. Επίσης, εκφράζει ότι το 2014 για κάθε ένα ευρώ επένδυσης σε περιουσιακά στοιχεία η MOE πέτυχε πωλήσεις αξία 4 περίπου ευρώ.

Πίνακας 28 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (ΣΚΕ) (total asset turnover) MOE

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΣΚΕ	4,2267	4,0068	2,6222	1,9836	2,5317

Οι τιμές του δείκτη είναι αρκετά καλές με εξαίρεση τα έτη 2015 και 2016 όπου οι χαμηλές τιμές εξαρτώνται από τις μειώσεις των πωλήσεων τα αντίστοιχα έτη. Το 2017 υπάρχει μία τάση ανόδου του αριθμοδείκτη.

3.2.3 Δείκτες Χρέους

Δείκτης Χρέους (ΔΧ)

Οι τιμές του δείκτη χρέους κυμαίνονται μεταξύ του 0 και του 1. Ικανοποιητικές είναι οι τιμές του όταν είναι μικρότερες ή ίσες του 0,5.

Πίνακας 29 Δείκτης Χρέους ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΧ	0,7624	0,8250	0,7462	0,6893	0,6110

Η ΜΟΕ έχει μία ανοδική πορεία στο δείκτη χρέους από το 2013 μέχρι και το 2014 όπου και παίρνει τη μεγαλύτερη τιμή 0,825. Από το 2015 και μετά αρχίζουν να μειώνονται οι τιμές του δείκτη χωρίς όμως να είναι μικρότερες του ικανοποιητικού 0,5.

Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια (ΔΧΙΚ)

Σύμφωνα με τον πρώτο τρόπο ορισμού του δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια η ΜΟΕ παρουσίασε τα εξής αποτελέσματα τα οποία βρίσκονται στον παρακάτω πίνακα. Έχει τονιστεί ότι μεγάλες τιμές του δείκτη δείχνουν δυσκολία στη δανειοληπτική ικανότητα μίας εταιρείας.

Πίνακας 30 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 1 ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΧΙΚ	3,2081	4,7134	2,9396	2,2187	1,5708

Η ΜΟΕ ξεκινάει το 2013 με μία μεγάλη τιμή η οποία το 2014 αυξάνεται και φτάνει την τιμή 4,7134 δηλώνοντας ότι οι πιστωτές παρέχουν 4,7134 ευρώ για κάθε ένα ευρώ που παρέχεται από τους μετόχους. Από το έτος 2014 παρατηρείται ότι ο δείκτης έχει την τάση να μειώνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα για την εταιρεία. Ειδικά το 2017 η ΜΟΕ παρουσιάζει την μικρότερη τιμή η οποία είναι 1,5708.

Με το δεύτερο τρόπο ορισμού του δείκτη τιμές του δείκτη μεγαλύτερες της μονάδας αποτελούν κακή εικόνα για τη δανειοληπτική ικανότητα της εταιρείας. Το 2014 ο δείκτης της ΜΟΕ είναι σχεδόν μονάδα όμως τα επόμενα χρόνια απομακρύνεται αρκετά.

Πίνακας 31 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 2 ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΧΙΚ	1,0193	2,1550	1,6766	1,2118	0,6619

Έτσι, το 2014 ο δείκτης έχει τη μεγαλύτερη τιμή του με 2,155. Τα δύο επόμενα χρόνια παρατηρείται μία τάση μείωσης του αλλά συνεχίζοντας να είναι μεγαλύτερος της μονάδας. Μόνο το έτος 2017 η ΜΟΕ παρουσιάζει μία ικανοποιητική τιμή της τάξεως του 0,6619.

Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης (ΔΚΜ)

Η ΜΟΕ για το 2013 έχει τιμή του δείκτη κεφαλαιακής μόχλευσης 0,6238 και σημαίνει ότι το 62,38% των κεφαλαίων προέρχονται από ξένα κεφάλαια. Γενικά, ικανοποιητικές είναι οι χαμηλές τιμές του δείκτη γιατί όσο μεγαλύτερες είναι τόσο μεγαλύτερη είναι η μόχλευση της ΜΟΕ.

Πίνακας 32 Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΚΜ	0,6238	0,7249	0,6663	0,5482	0,4308

Τη μέγιστη τιμή του δείκτη την παρουσιάζει η εταιρεία το έτος 2014. Από το 2016 και μετά ο δείκτης παίρνει αρκετά καλές τιμές και έχει μία καθοδική τάση.

Δείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους προς Συνολικά Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια (ΔΜΧ)

Η μέγιστη τιμή του δείκτη της ΜΟΕ στο βάρος της πενταετίας είναι το έτος 2014 με τιμή 0,683. Αυτό σημαίνει ότι ο μακροπρόθεσμος δανεισμός της ΜΟΕ αποτελεί για το έτος 2014 το 68,3% των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων.

Πίνακας 33 Δείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους προς Συνολικά Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΜΧ	0,5048	0,6830	0,6264	0,5479	0,3983

Από το 2015 ο δείκτης παρουσιάζει μείωση και ιδιαίτερα το έτος 2017 παίρνει αρκετά ικανοποιητική τιμή της τάξεως του 39,83%.

Δείκτης Κάλυψης Τόκων (ΔΚΤ)

Για το δείκτη κάλυψης τόκων επιθυμούνται μεγάλες τιμές καθώς με αυτόν τον τρόπο αποδεικνύεται ότι η εταιρεία έχει την δυνατότητα να πληρώνει τους τόκους της. Η ΜΟΕ το 2013 έχει μία τιμή η οποία είναι 1,3887 και δεν θεωρείται ικανοποιητική. Το 2014 έχει αρνητική τιμή που οφείλεται στα αρνητικά της κέρδη προ φόρων τόκων και φόρων.

Πίνακας 34 Δείκτης Κάλυψης Τόκων ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΔΚΤ	1,3887	-1,1513	5,5202	7,8931	8,8697

Από το 2015 ο δείκτης συνεχώς αυξάνεται και η κύρια αιτία είναι η συνεχόμενη αύξηση των κερδών προ τόκων αποσβέσεων και φόρων (EBITDA). Συγκεκριμένα το έτος 2017 η εταιρεία έχει τη μέγιστη τιμή με 8,8697 και δείχνει ότι έχει την καλύτερη κάλυψη των τόκων την χρονιά αυτή.

3.2.4 Δείκτες Κερδοφορίας

Μικτό Περιθώριο Κέρδους (Gross Profit Margin)

Το 2013 και 2014 η εταιρεία δεν μπορεί να παράγει αποτελεσματικά με μικρό κόστος και ως αποτέλεσμα ο δείκτης κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα.

Πίνακας 35 Μικτό Περιθώριο Κέρδους ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΜΠΚ	0,0105	0,0060	0,0774	0,1033	0,0955

Αντίθετα από το 2015 όπως φαίνεται και στον πίνακα ο δείκτης αυξάνεται και παίρνει ικανοποιητικές τιμές για την εταιρεία. η μέγιστη τιμή παρουσιάζεται όπου η ΜΟΕ για κάθε ένα ευρώ των πωλήσεων της έχει μικτό κέρδος 0,1033 ευρώ.

Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους (Operating Profit Margin)

Η MOE αρχίζει το 2013 με ένα χαμηλό δείκτη ο οποίος το επόμενο έτος γίνεται αρνητικός. Το 2014 δεν κατάφερε να έχει κέρδη η εταιρεία και για αυτό το λόγο παρουσίασε αυτή την τιμή.

Πίνακας 36 Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους MOE

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΛΠΚ	0,0103	-0,0081	0,0675	0,0997	0,0829

Το 2015 ο αριθμοδείκτης επανέρχεται στις θετικές τιμές και σε ένα ποσοστό το οποίο μπορεί να θεωρηθεί ικανοποιητικό. Το 2016 η εταιρεία παρουσιάζει την μεγαλύτερη τιμή στη πενταετία η οποία είναι 0,0997 και σημαίνει ότι τα κέρδη πριν από τόκους και φόρους ανέρχεται σε 9,97% των πωλήσεων. Το 2017 υπάρχει μία μικρή πτώση στο δείκτη.

Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (Net Profit Margin)

Ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου του κέρδους δείχνει το ποσό που κερδίζει η εταιρεία από τις πωλήσεις της αφού πρώτα αφαιρεθούν τα έξοδα που περιέχονται στην παραγωγική διαδικασία. Προτιμούνται μεγάλες τιμές για το δείκτη καθώς καταδεικνύουν το σωστό χειρισμό των εξόδων και τη καλή τιμολογιακή πολιτική.

Πίνακας 37 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους MOE

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΠΚ	0,0007	-0,0117	0,0381	0,0609	0,0515

Τα δύο πρώτα έτη το δείκτης είναι ιδιαίτερα χαμηλός. Συγκεκριμένα το έτος 2014 ο δείκτης είναι αρνητικός με τιμή -0,0117. Τα επόμενα έτη αυξάνονται τα κέρδη της MOE με αποτέλεσμα να υπάρχει τάση ανόδου του δείκτη. Η μέγιστη τιμή συναντάται την χρονιά 2016 όπου για κάθε ένα ευρώ πωλήσεων η εταιρεία έχει καθαρό κέρδος 0,0609 ευρώ.

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Ο δείκτης αυτός είναι καλό να κυμαίνεται σε υψηλές τιμές αλλά για να υπάρξει ολοκληρωμένη εικόνα θα πρέπει να συγκρίνεται με το δείκτη αντίστοιχων επιχειρήσεων του κλάδου. Αρχικά η ΜΟΕ το 2013 και 2014 αρχίζει με πολύ χαμηλές τιμές και ειδικότερα τη δεύτερη χρονιά η τιμή της είναι αρνητική.

Πίνακας 38 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ROE	0,0126	-0,2678	0,3937	0,3886	0,3352

Στη συνέχεια η εταιρεία καταφέρνει να αξιοποιήσει αποδοτικότερα τα ίδια κεφάλαιά της και με αυτό τον τρόπο να αυξήσει τα κέρδη της τις χρονιές 2015,2016 και 2017. Αυτός είναι ο βασικός λόγος για τον οποίο ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων αυξάνεται και θεωρείται καλός για τις αντίστοιχες χρονιές.

Απόδοση Ενεργητικού (ROA)

Ο δείκτης της απόδοσης του ενεργητικού είναι ικανοποιητικός όταν κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα. Για την ΜΟΕ το 2013 ο αριθμοδείκτης βρίσκεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα ενώ το 2014 γίνεται αρνητικός.

Πίνακας 39 Απόδοση Ενεργητικού ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ROA	0,0030	-0,0479	0,0999	0,1207	0,1304

Από το 2015 και μετά φαίνεται ότι υπάρχει τάση αύξησης του δείκτη με βαθμό που είναι ιδιαίτερα ικανοποιητικός. Έτσι, η ΜΟΕ από το 2015 καταφέρνει να χρησιμοποιεί τους πόρους της αρκετά αποτελεσματικά.

The DuPont System

Τα δύο πρώτα έτη ο δείκτης παρατηρείται ότι εξαρτάται από τις τιμές του περιθωρίου του κέρδους. Συγκεκριμένα το 2013 η τιμή είναι αρκετά χαμηλή και το 2014 γίνεται αρνητικό επηρεάζοντας ολόκληρη την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων.

Πίνακας 40 The DuPont System MOE

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
Περιθώριο Κέρδους	0,0007	-0,0117	0,0381	0,0609	0,0515
Εκμετάλλευση Ενεργητικού	4,2267	4,0068	2,6222	1,9836	2,5317
Βαθμός Μόχλευσης	4,2081	5,7134	3,9396	3,2187	2,5708
ROE	0,0126	-0,2678	0,3937	0,3886	0,3352

Τα δύο επόμενα χρόνια ο δείκτης εξαρτάται από τον υψηλό βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Αντίθετα το 2017 παρατηρείται ότι δεν εξαρτάται μόνο από την μόχλευση αλλά και από την εκμετάλλευση του ενεργητικού, δηλαδή από την ικανότητα της MOE να ελέγχει τα ποσά των εξόδων της.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΜΕΤΑΞΥ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

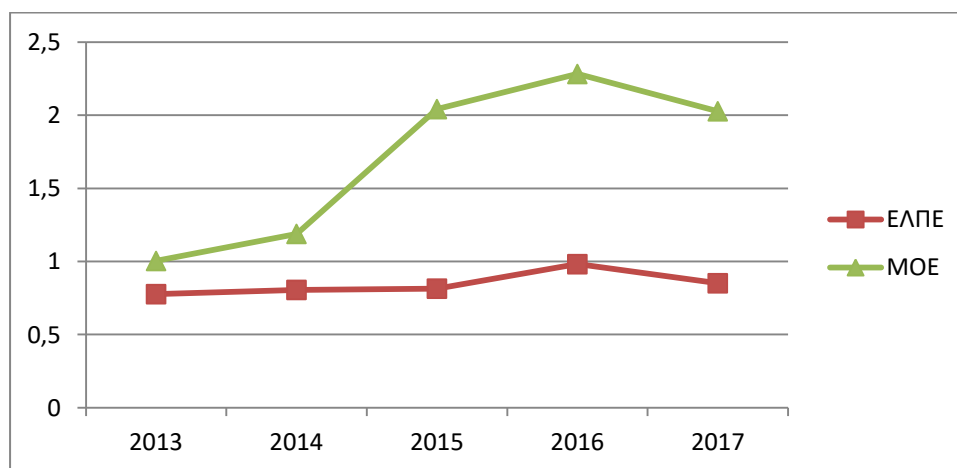
4.1 Δείκτες Ρευστότητας

Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)

Σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη αυτό η γενική ρευστότητα για τις χρήσεις 2013 έως και 2017 της ΜΟΕ είναι καλύτερη από της ΕΛΠΕ. Από το διάγραμμα φαίνεται ότι η ΜΟΕ έχει μεγαλύτερες τιμές και η πορεία του δείκτη είναι ανοδική. Επίσης, αντίθετα από την ΕΛΠΕ, οι τιμές του δείκτη της είναι μεγαλύτερες της μονάδας για όλες τις χρήσεις και μεγαλύτερες του δύο για τρία τελευταία χρόνια. Η ΕΛΠΕ με τιμές χαμηλότερες της μονάδος φανερώνει τις δυσκολίες που έχει για να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Πίνακας 41 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio) ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	0,7770	0,8061	0,8146	0,9820	0,8516
ΜΟΕ	1,0039	1,1890	2,0421	2,2820	2,0272



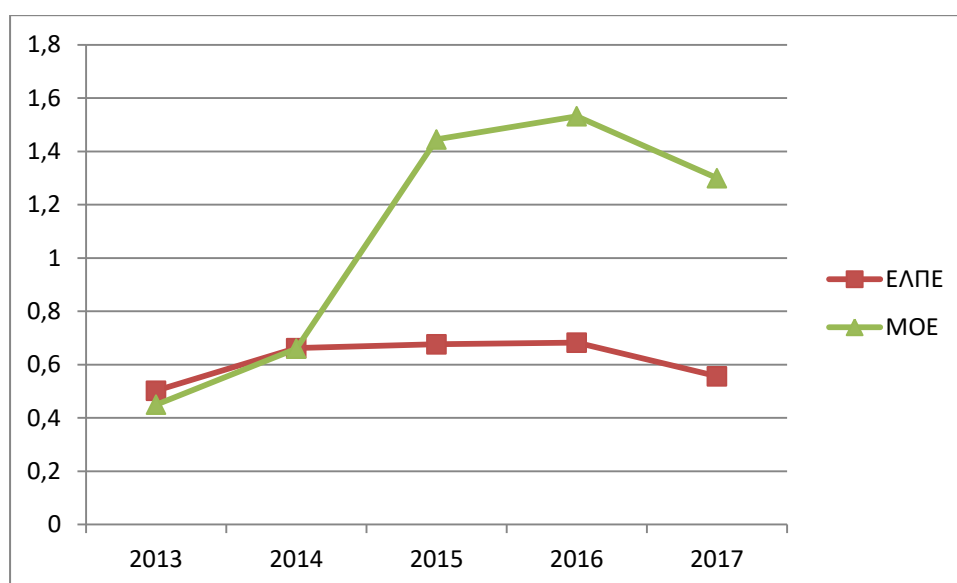
Διάγραμμα 1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio) ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας-ΔΑΡ (Quick Ratio)

Ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας για τα δύο πρώτα χρόνια και για τις δύο εταιρείες είναι σχεδόν ίδιος. Από το 2015 η ΜΟΕ καταφέρνει αντίθετα από την ΕΛΠΕ να αυξήσει σε μεγάλο βαθμό το δείκτη της. Έτσι, η ΜΟΕ τα τρία τελευταία χρόνια έχει αρκετά ικανοποιητικές τιμές και μεγαλύτερες της μονάδας. Από την άλλη μεριά η ΕΛΠΕ με χαμηλές τιμές και μικρότερες της μονάδος συνεχίζει και με αυτό το δείκτη να παρουσιάζει τις δυσκολίες της στο θέμα της ρευστότητας.

Πίνακας 42 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio) ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	0,5020	0,6617	0,6763	0,6825	0,5562
ΜΟΕ	0,4500	0,6601	1,4447	1,5320	1,2995



Διάγραμμα 2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio) ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

4.2 Δείκτες Δραστηριότητας

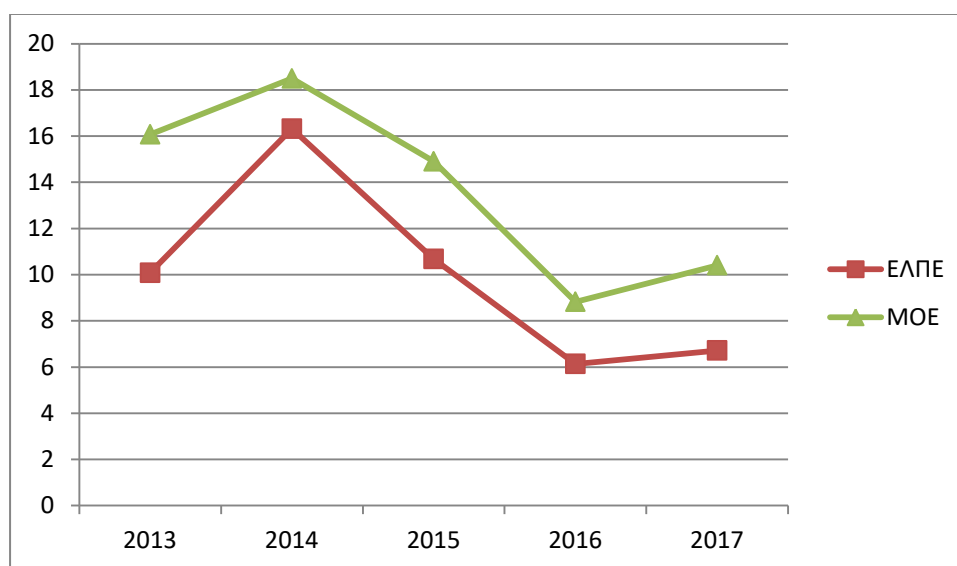
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (ΚΤΑ)

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας των αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές τον χρόνο μετατρέπονται τα αποθέματα σε πωλήσεις. Παρατηρείται από το διάγραμμα ότι ο δείκτης και για τις δύο εταιρείες ακολουθεί την ίδια πορεία. Η

διαφορά μεταξύ των δύο εταιρειών είναι ότι η ΜΟΕ καταφέρνει και τα πέντε χρόνια να μετατρέπει περισσότερες φορές τα αποθέματά της σε πωλήσεις συγκριτικά με την ΕΛΠΕ.

Πίνακας 43 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	10,0794	16,3181	10,6801	6,1363	6,7190
ΜΟΕ	16,0764	18,4937	14,9050	8,8263	10,4082



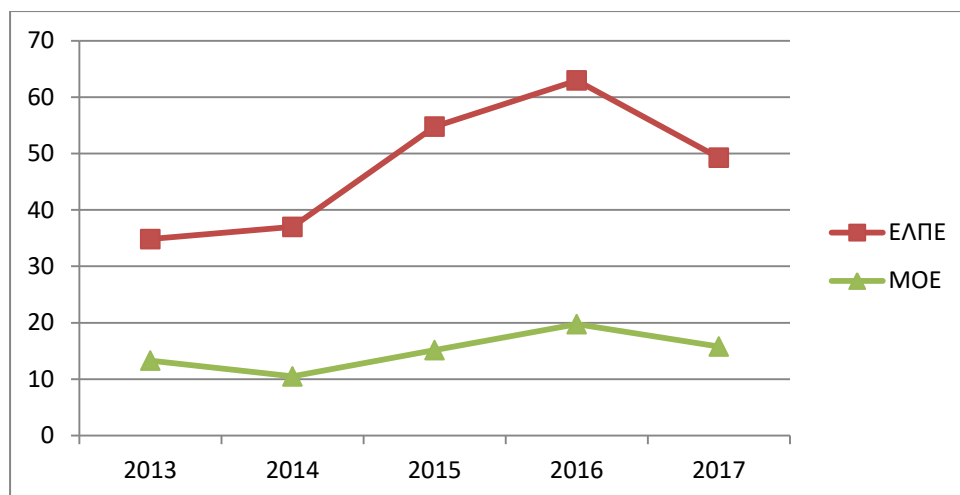
Διάγραμμα 3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων ΕΛΠΕ – ΜΟΕ

Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΠΕΑ)

Οι εταιρείες παρουσιάζουν μεγάλη διαφορά στο δείκτη μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων. Η ΕΛΠΕ έχει αρκετά μεγάλες τιμές του δείκτη δικαιολογώντας έτσι το πρόβλημα ρευστότητάς της και τις μη ικανοποιητικές τιμές της στους δείκτες ρευστότητας. Η ΜΟΕ έχει με μεγάλη διαφορά καλύτερες τιμές δείχνοντας καλή εικόνα για την ρευστότητα και την κερδοφορία της.

Πίνακας 44 Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	34,8304	36,9890	54,7735	62,9641	49,2651
ΜΟΕ	13,3042	10,4912	15,1536	19,7542	15,7951



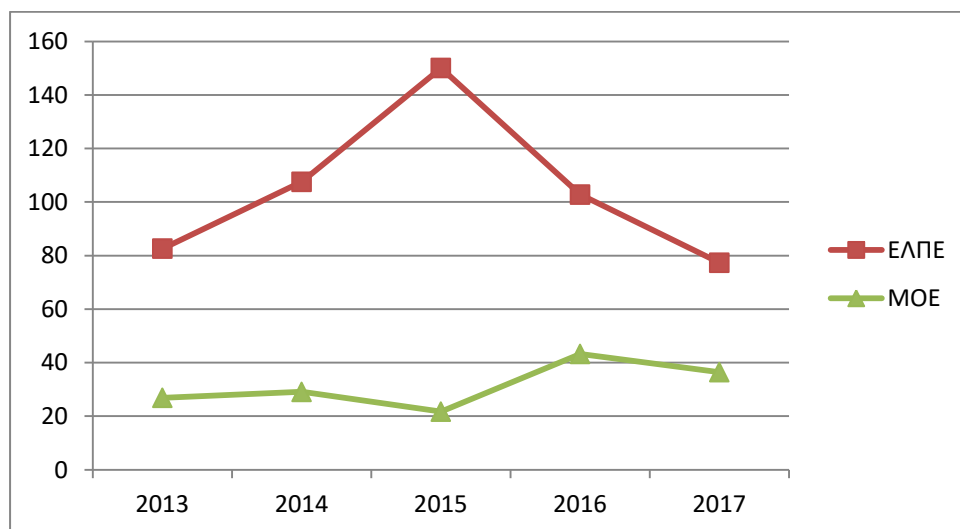
Διάγραμμα 4 Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών (ΜΠΕΠΛ)

Οι εταιρείες και σε αυτό το δείκτη παρουσιάζουν μεγάλες διαφορές για την περίοδο εξέτασης. Οι διαφορές αυτές μπορεί να οφείλονται στις διαφορετικές πολιτικές που ακολουθούν οι εταιρείες αλλά και στη ρευστότητα της κάθε μίας. Οι τιμές της ΕΛΠΕ είναι αρκετά μεγάλες σε σημείο που μπορεί να αποτελούν αρνητικό στοιχείο για την εταιρεία, ειδικά εάν συγκριθούν με τις αντίστοιχες της ΜΟΕ.

Πίνακας 45 Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	82,6244	107,5600	150,0785	102,7900	77,3404
ΜΟΕ	26,9014	29,1031	21,7305	43,2865	36,4859



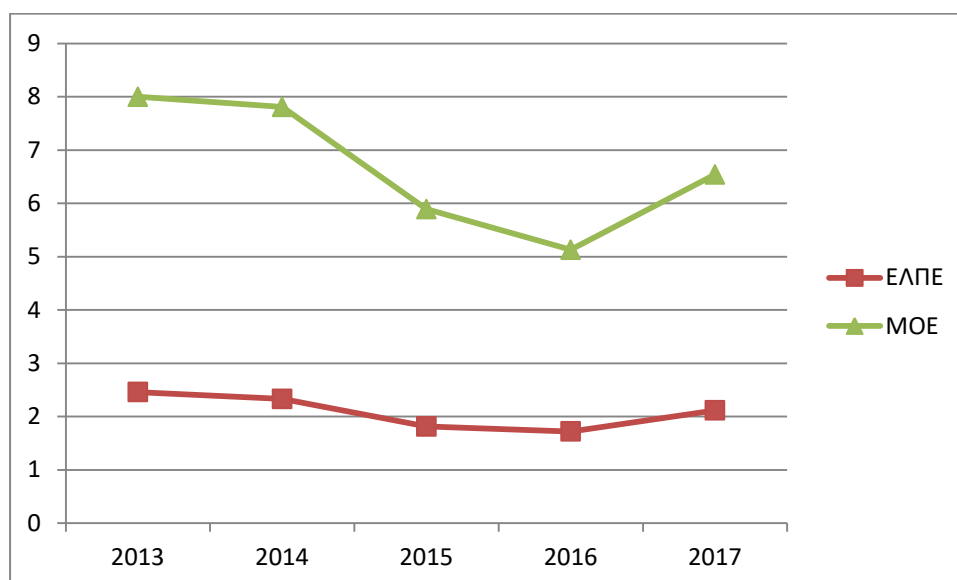
Διάγραμμα 5 Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (ΚΤΠΠΣ) (fixed asset turnover)

Η ΜΟΕ παρουσιάζει καλύτερες τιμές στο συγκεκριμένο δείκτη. Εάν συγκρίνουμε τα αποτελέσματα των δύο εταιρειών παρατηρείται ότι η ΜΟΕ είναι πιο αποτελεσματική και χρησιμοποιεί πολύ περισσότερο τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία για τη δημιουργία πωλήσεων σε σχέση με την ΕΛΠΕ.

Πίνακας 46 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (fixed asset turnover) ΕΛΠΕ- ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	2,4595	2,3292	1,8124	1,7209	2,1158
ΜΟΕ	7,9976	7,8075	5,8902	5,1280	6,5396



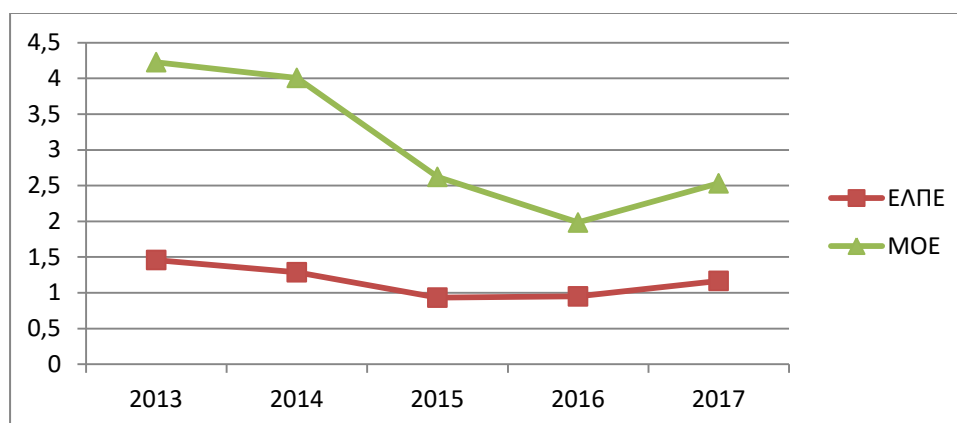
Διάγραμμα 6 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (fixed asset turnover) ΕΛΠΕ- ΜΟΕ

Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (ΣΚΕ) (total asset turnover)

Η συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού της ΜΟΕ είναι καλύτερη σε σχέση με την ΕΛΠΕ. Με αυτό τον τρόπο διαπιστώνεται ότι πάλι η ΜΟΕ είναι πιο αποτελεσματική σαν εταιρεία. Όμως, θα πρέπει να τονιστεί ότι η ΕΛΠΕ μπορεί να έχει μικρότερες τιμές στην πενταετία αλλά ο δείκτης της παρουσιάζει μικρότερες διακυμάνσεις συγκριτικά με αυτές της ΜΟΕ.

Πίνακας 47 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (ΣΚΕ) (total asset turnover) ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	1,4595	1,2881	0,9333	0,9504	1,1672
ΜΟΕ	4,2267	4,0068	2,6222	1,9836	2,5317



Διάγραμμα 7 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (ΣΚΕ) (total asset turnover) ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

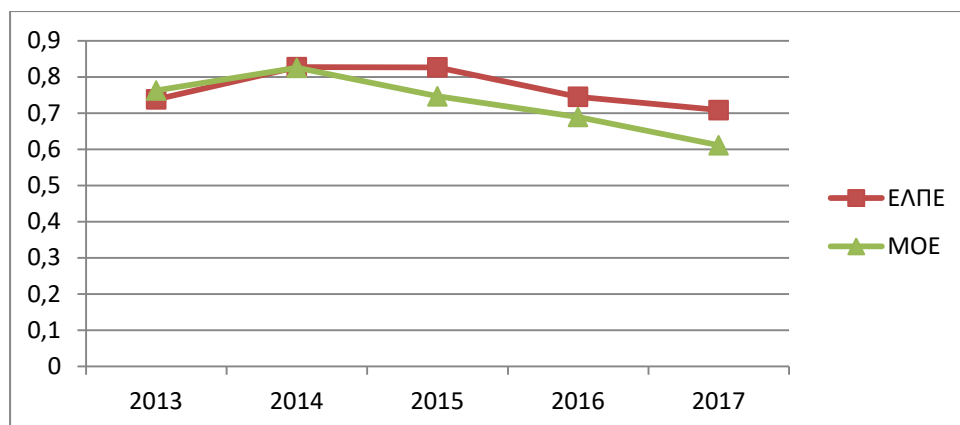
4.3 Δείκτες Χρέους

Δείκτης Χρέους (ΔΧ)

Οι εταιρείες έχουν σχεδόν ίδιες τιμές και πορεία στο δείκτη χρέους. Παρατηρείται ότι από το 2015 η ΜΟΕ καταφέρνει να έχει μικρότερες τιμές από την ΕΛΠΕ χωρίς όμως να είναι τόσο μεγάλη η διαφορά. Γενικά, και οι δύο εταιρείες έχουν μη ικανοποιητικούς δείκτες για τα χρόνια που αναλύονται καθώς δεν παρουσιάζουν σε κανένα έτος τιμές μικρότερες του 0,5. Θετικό αποτελεί το στοιχείο ότι και οι δύο εταιρείες έχουν καθοδική τάση στον αριθμοδείκτη η οποία μπορεί να συνεχιστεί τα επόμενα χρόνια.

Πίνακας 48 Δείκτης Σύγκρισης Χρέους ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	0,7379	0,8268	0,8264	0,7450	0,7081
ΜΟΕ	0,7624	0,8250	0,7462	0,6893	0,6110



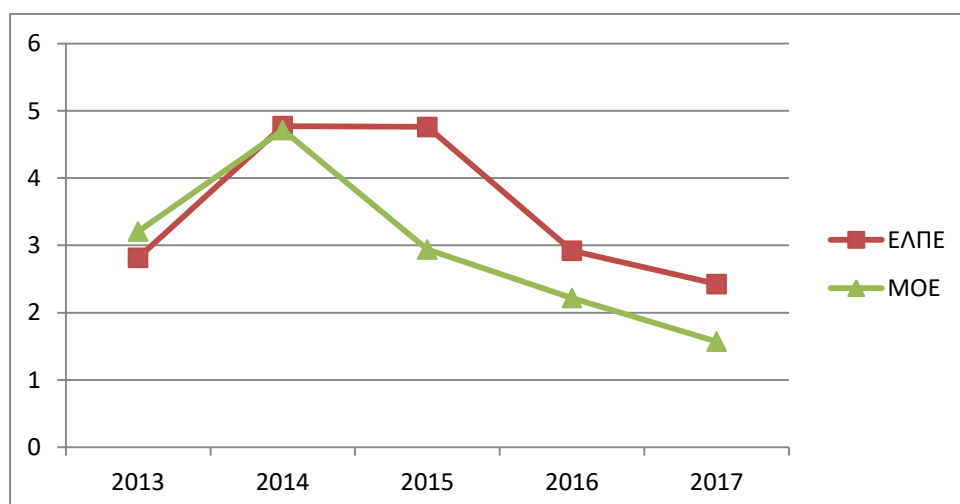
Διάγραμμα 8 Δείκτης Σύγκρισης Χρέους ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια (ΔΧΙΚ)

Σύμφωνα με τον πρώτο ορισμό του δείκτη, η ΜΟΕ έχει καλύτερες τιμές από το 2015 συγκριτικά με την ΕΛΠΕ. Βέβαια, από το 2016 και μετά η ΕΛΠΕ βελτιώνει τον δείκτη της και μαζί με την ΜΟΕ παρουσιάζουν τάσεις μείωσης και επαναφορά του δείκτη σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Πίνακας 49 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 1 ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	2,8158	4,7729	4,7595	2,9212	2,4253
ΜΟΕ	3,2081	4,7134	2,9396	2,2187	1,5708



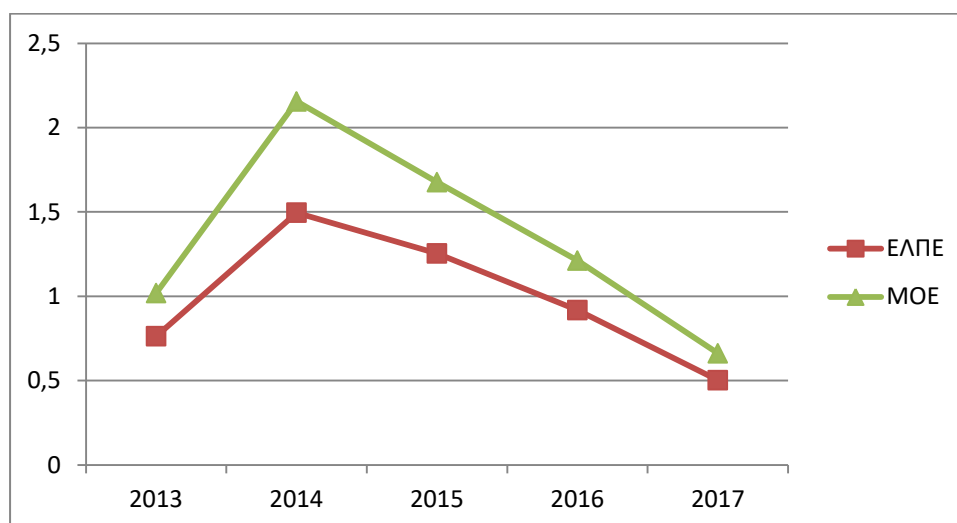
Διάγραμμα 9 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 1 ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Σύμφωνα με το δεύτερο τρόπο ορισμού, παρατηρείται από το διάγραμμα ότι ο δείκτης των εταιρειών παρουσιάζει ίδια πορεία με τη διαφορά ότι η ΜΟΕ έχει

υψηλότερες τιμές. Η ΕΛΠΕ εμφανίζει περισσότερες φορές ικανοποιητικές τιμές και μικρότερες της μονάδος. Όμως, η ΜΟΕ καταφέρνει να βελτιωθεί και να έχει την τάση από το 2017 και μετά να παρουσιάζει ίδιες τιμές με αυτές της ΕΛΠΕ.

Πίνακας 50 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 2 ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	0,7635	1,4961	1,2543	0,9183	0,5027
ΜΟΕ	1,0193	2,1550	1,6766	1,2118	0,6619



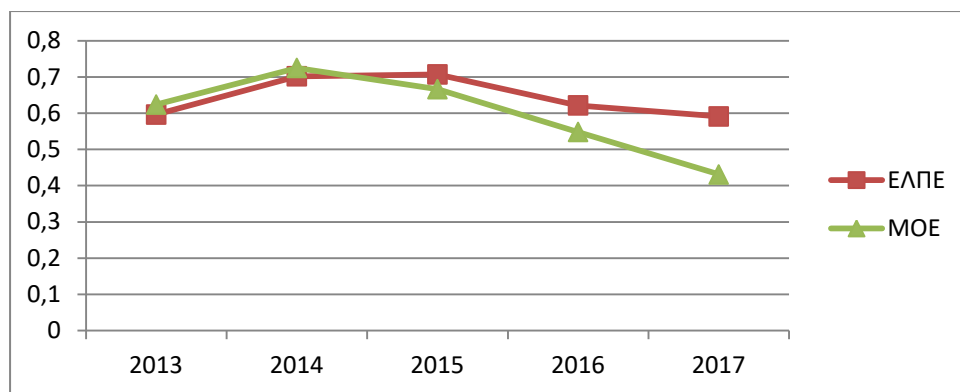
Διάγραμμα 10 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια 2 ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης (ΔΚΜ)

Με εξαίρεση τα δύο πρώτα έτη όπου οι εταιρείες έχουν σχεδόν κοινές τιμές, η ΜΟΕ φαίνεται στη συνέχεια να έχει πιο καλές τιμές. Γενικά, μπορούν να θεωρηθούν ικανοποιητικές οι τιμές και των δύο με την μόνη διαφορά ότι η ΜΟΕ έχει την τάση να μειώνει τον δείκτη της σε μεγαλύτερο βαθμό από την ΕΛΠΕ.

Πίνακας 51 Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης ΕΛΠΕ-ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	0,5962	0,7019	0,7070	0,6215	0,5910
ΜΟΕ	0,6238	0,7249	0,6663	0,5482	0,4308



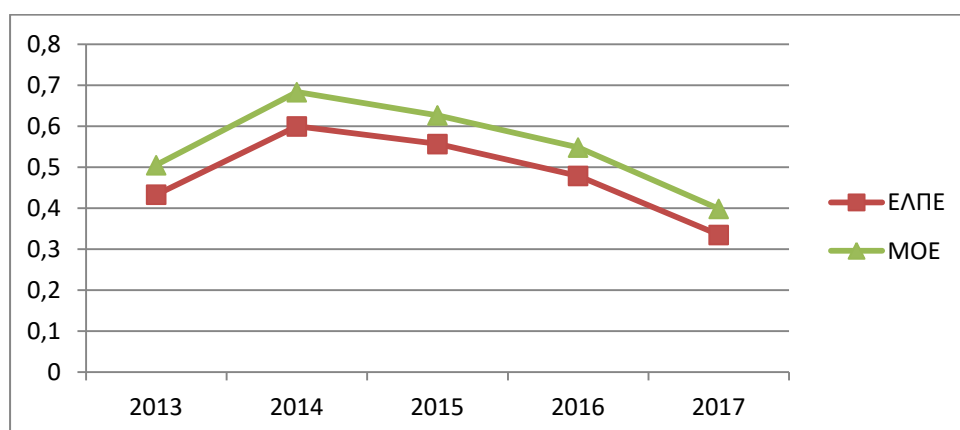
Διάγραμμα 11 Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης ΕΛΠΕ-ΜΟΕ

Δείκτης Μακροπροθέσμου Χρέους προς Συνολικά Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια (ΔΜΧ)

Ο δείκτης μακροπροθέσμου χρέους προς συνολικά μακροπρόθεσμα κεφάλαια έχει παρόμοια πορεία και τα πέντε χρόνια εξέτασης των εταιρειών. Οι δείκτες της ΕΛΠΕ είναι όμως μικρότεροι από της ΜΟΕ σε όλα τα έτη. Έτσι, αποδεικνύεται ότι η ΜΟΕ στηρίζεται σε μεγαλύτερο βαθμό στα ξένα κεφάλαια ενώ η ΕΛΠΕ αξιοποιεί περισσότερο τα ίδια κεφάλαιά της.

Πίνακας 52 Δείκτης Μακροπροθέσμου Χρέους προς Συνολικά Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια ΕΛΠΕ-ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	0,4329	0,5994	0,5564	0,4787	0,3346
ΜΟΕ	0,5048	0,6830	0,6264	0,5479	0,3983



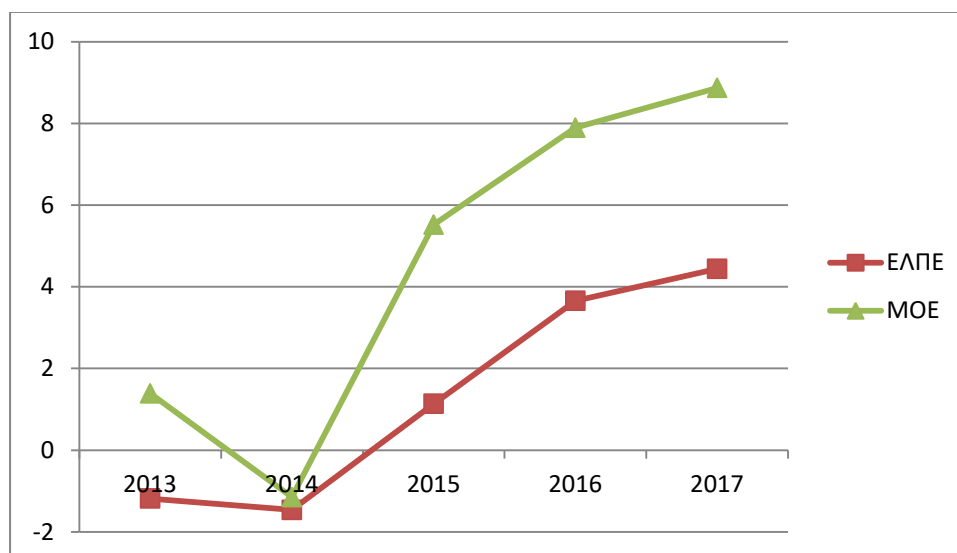
Διάγραμμα 12 Δείκτης Μακροπροθέσμου Χρέους προς Συνολικά Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια ΕΛΠΕ-ΜΟΕ

Δείκτης Κάλυψης Τόκων (ΔΚΤ)

Συνολικά η ΜΟΕ δείχνει καλύτερη εικόνα στο συγκεκριμένο δείκτη και μεγαλύτερη ικανότητα από την ΕΛΠΕ στο να μπορεί να καλύπτει την πληρωμή των τόκων. Αξιοσημείωτο είναι ότι και οι δύο εταιρείες το έτος 2014 είχαν αρνητικές τιμές υποδεικνύοντας την δυσκολία του κλάδου στη κάλυψη των τόκων για εκείνη τη χρονιά.

Πίνακας 53 Δείκτης Κάλυψης Τόκων ΕΛΠΕ-ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	-1,1831	-1,4634	1,1364	3,6569	4,4390
ΜΟΕ	1,3887	-1,1513	5,5202	7,8931	8,8697



Διάγραμμα 13 Δείκτης Κάλυψης Τόκων ΕΛΠΕ-ΜΟΕ

4.4 Δείκτες Κερδοφορίας

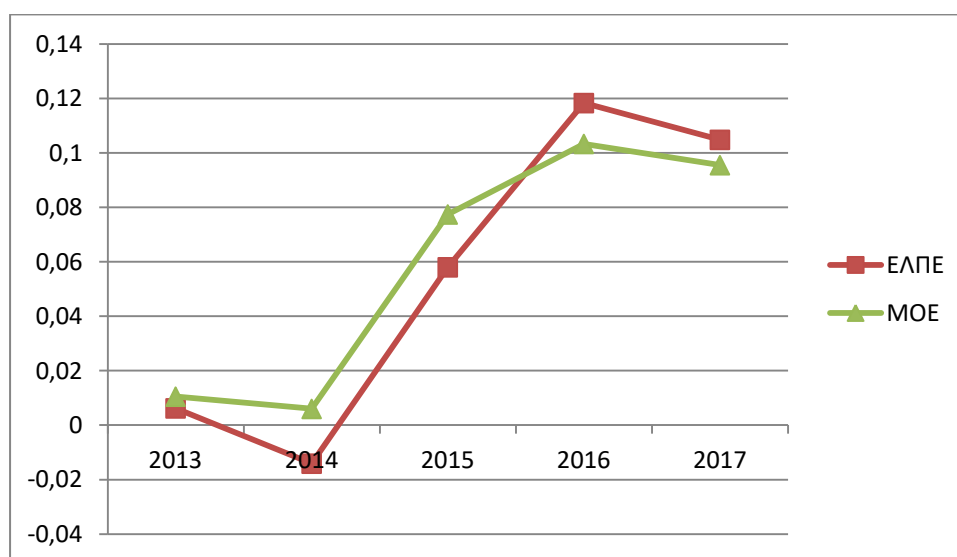
Μικτό Περιθώριο Κέρδους (Gross Profit Margin)

Το μικτό περιθώριο κέρδους γραφικά και για τις δύο εταιρείες παρατηρείται ότι ακολουθεί παρόμοια πορεία. Η ΜΟΕ καταφέρνει όλα τα χρόνια να έχει θετικές τιμές. Αντίθετα, η ΕΛΠΕ παρουσιάζει το 2014 αρνητική τιμή. Από το 2015 και μετά ο

δείκτης της ΕΛΠΕ αυξάνεται ραγδαία με αποτέλεσμα τα έτη 2016 και 2017 να έχει υψηλότερο δείκτη συγκριτικά με την ΜΟΕ.

Πίνακας 54 Μικτό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	0,0062	-0,0141	0,0580	0,1183	0,1048
ΜΟΕ	0,0105	0,0060	0,0774	0,1033	0,0955



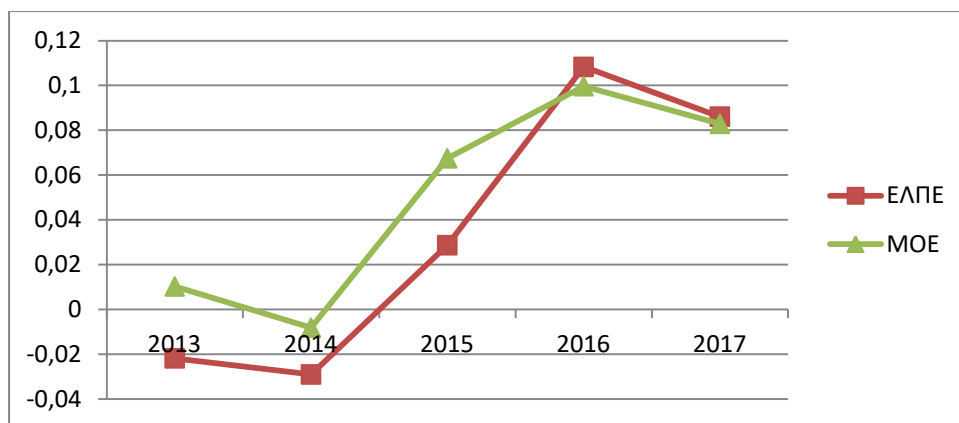
Διάγραμμα 14 Μικτό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους (Operating Profit Margin)

Τα δύο πρώτα χρόνια και οι δύο εταιρείες έχουν πολύ χαμηλούς δείκτες σε σημείο που παίρνουν και αρνητικές τιμές. Από το 2014 ο δείκτης και των δύο παρουσιάζει ανοδική πορεία. Για το έτος 2015 η ΜΟΕ έχει καλύτερο δείκτη όμως τις δύο επόμενες χρονιές η ΕΛΠΕ καταφέρνει να είναι περισσότερο λειτουργικά αποτελεσματική.

Πίνακας 55 Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	-0,0218	-0,0290	0,0287	0,1083	0,0861
ΜΟΕ	0,0103	-0,0081	0,0675	0,0997	0,0829



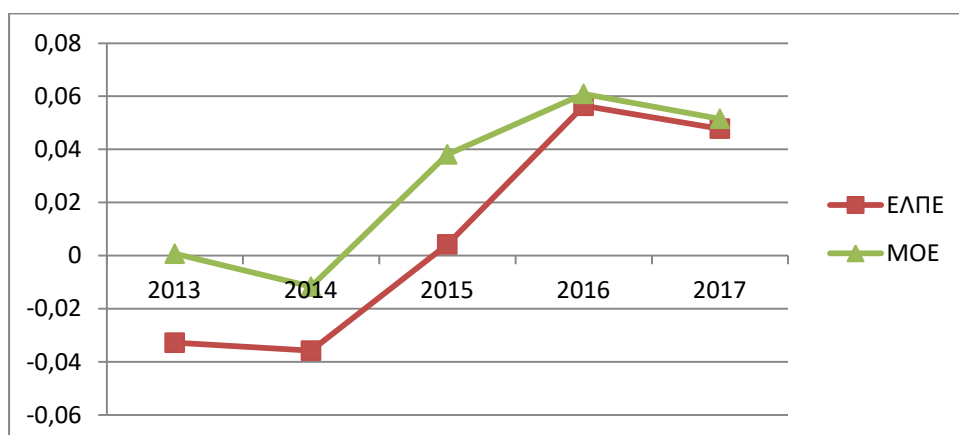
Διάγραμμα 15 Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (Net Profit Margin)

Η ΜΟΕ παρουσιάζει όλα τα έτη καλύτερο καθαρό περιθώριο κέρδους από την ΕΛΠΕ. Παρατηρείται ότι και οι δύο εταιρείες έχουν κοινή πορεία διαγραμματικά, καταλαβαίνοντας έτσι την κατάσταση που βρίσκεται ο κλάδος των πετρελαίων. Τα δύο πρώτα χρόνια ο δείκτης και των δύο βρίσκεται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα παρουσιάζοντας και αρνητικές τιμές. Τα επόμενα χρόνια βελτιώνεται ο δείκτης τους με την ΜΟΕ να παραμένει η πιο επικερδή και η πιο αποδοτική.

Πίνακας 56 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	-0,0328	-0,0358	0,0042	0,0564	0,0478
ΜΟΕ	0,0007	-0,0117	0,0381	0,0609	0,0515



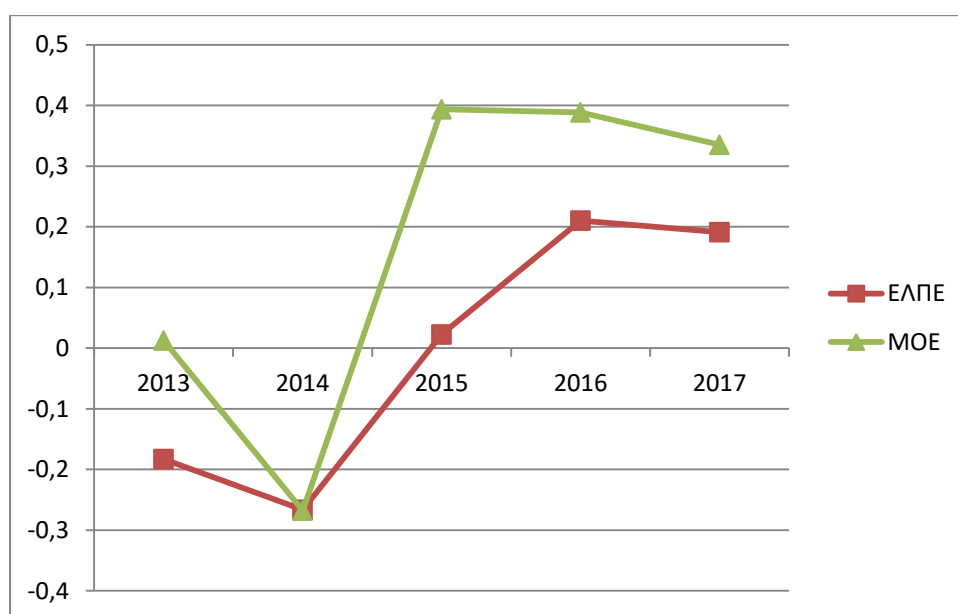
Διάγραμμα 16 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ – ΜΟΕ

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Για ακόμα ένα δείκτη οι εταιρίες αρχίζουν με χαμηλές τιμές με αποκορύφωμα την χρονιά του 2014, όπου παίρνουν την χαμηλότερη τιμή. Από το 2014 και μετά οι εταιρείες επιστρέφουν στις θετικές τιμές με τη ΜΟΕ να έχει καλύτερες τιμές. Με αυτό τον τρόπο η ΜΟΕ καταφέρνει να παρουσιάζει καλύτερη εικόνα σαν εταιρεία και να έχει τη δυνατότητα να αντλεί κεφάλαια με μεγαλύτερη ευκολία από την κεφαλαιαγορά από την ΕΛΠΕ.

Πίνακας 57 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	-0,1828	-0,2665	0,0225	0,2102	0,1912
ΜΟΕ	0,0126	-0,2678	0,3937	0,3886	0,3352



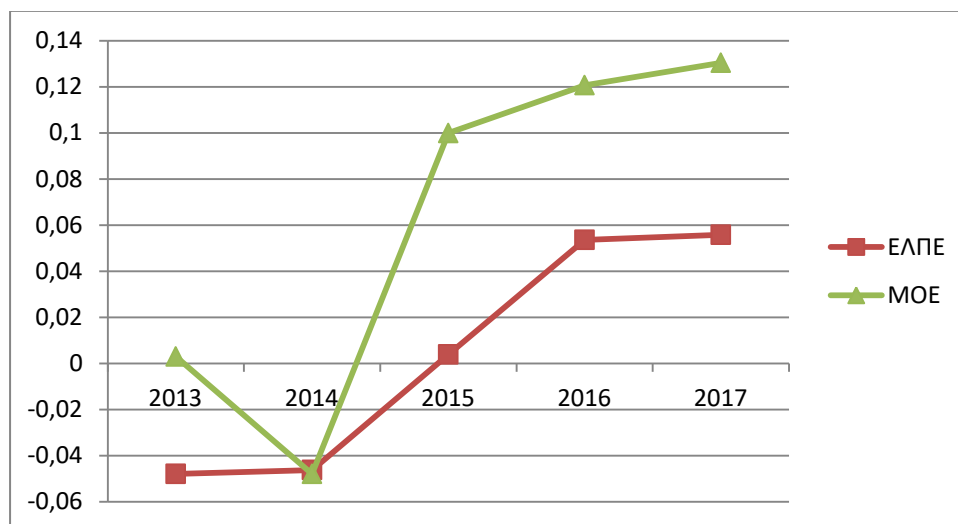
Διάγραμμα 17 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Απόδοση Ενεργητικού (ROA)

Η ΜΟΕ εμφανίζει καλύτερη απόδοση ενεργητικού και με αυτό τον τρόπο η διοίκησή της χρησιμοποιεί αποδοτικότερα τους πόρους της για την πραγματοποίηση κερδών συγκριτικά με τη διοίκηση της ΕΛΠΕ. Επίσης, τα αποτελέσματα αυτού του δείκτη αποδεικνύουν ότι η ΜΟΕ διοικείται συνολικά αποτελεσματικότερα.

Πίνακας 58 Απόδοση Ενεργητικού ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
ΕΛΠΕ	-0,0479	-0,0462	0,0039	0,0536	0,0558
ΜΟΕ	0,0030	-0,0479	0,0999	0,1207	0,1304



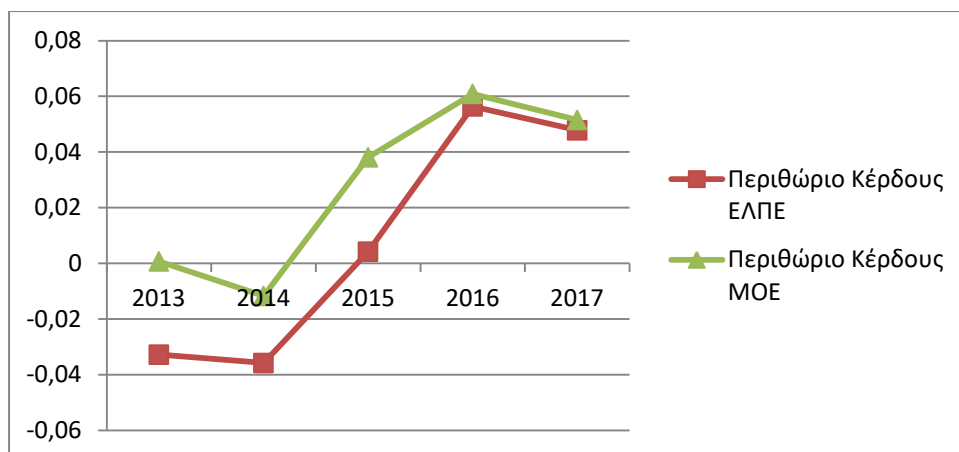
Διάγραμμα 18 Απόδοση Ενεργητικού ΕΛΠΕ - ΜΟΕ

The DuPont System

Χρησιμοποιώντας το σύστημα αυτό μπορεί να βρεθεί με διαφορετικό τρόπο η προέλευση της κερδοφορίας των δύο εταιρειών και να αντληθούν περαιτέρω πληροφορίες για τα δυνατά και αδύνατα σημεία τους.

Πίνακας 59 The DuPont System ΕΛΠΕ – ΜΟΕ (Περιθώριο Κέρδους)

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
Περιθώριο Κέρδους ΕΛΠΕ	-0,0328	-0,0358	0,0042	0,0564	0,0478
Περιθώριο Κέρδους ΜΟΕ	0,0007	-0,0117	0,0381	0,0609	0,0515

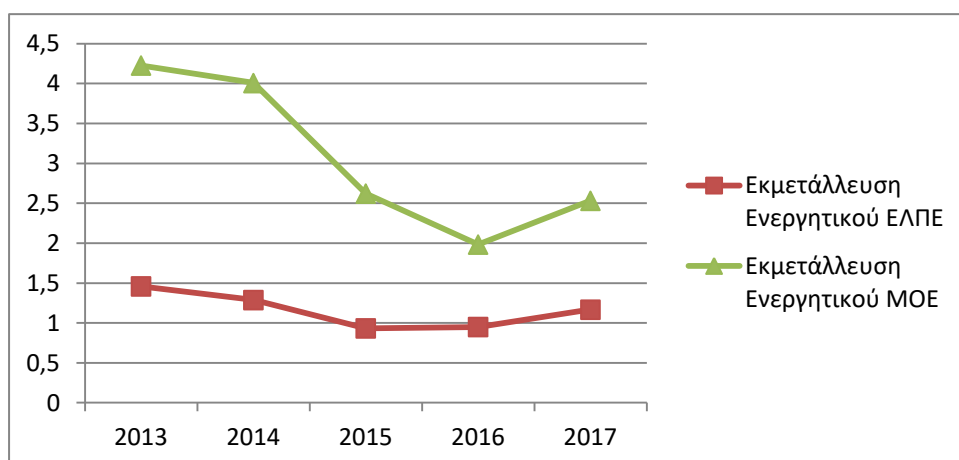


Διάγραμμα 19 The DuPont System ΕΛΠΕ – ΜΟΕ (Περιθώριο Κέρδους)

Η ΜΟΕ εμφανίζει καλύτερα αποτελέσματα στο δείκτη περιθωρίου του κέρδους. Τα τρία πρώτα χρόνια υπάρχει μεγάλη διαφορά μεταξύ των εταιρειών, η οποία όμως τα έτη 2016 και 2017 μειώνεται. Έτσι, η ΜΟΕ δείχνει μεγαλύτερη ικανότητα να ελέγχει τα έξοδά της.

Πίνακας 60 The DuPont System ΕΛΠΕ – ΜΟΕ (Εκμετάλλευση Ενεργητικού)

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
Εκμετάλλευση Ενεργητικού ΕΛΠΕ	1,4595	1,2881	0,9333	0,9504	1,1672
Εκμετάλλευση Ενεργητικού ΜΟΕ	4,2267	4,0068	2,6222	1,9836	2,5317

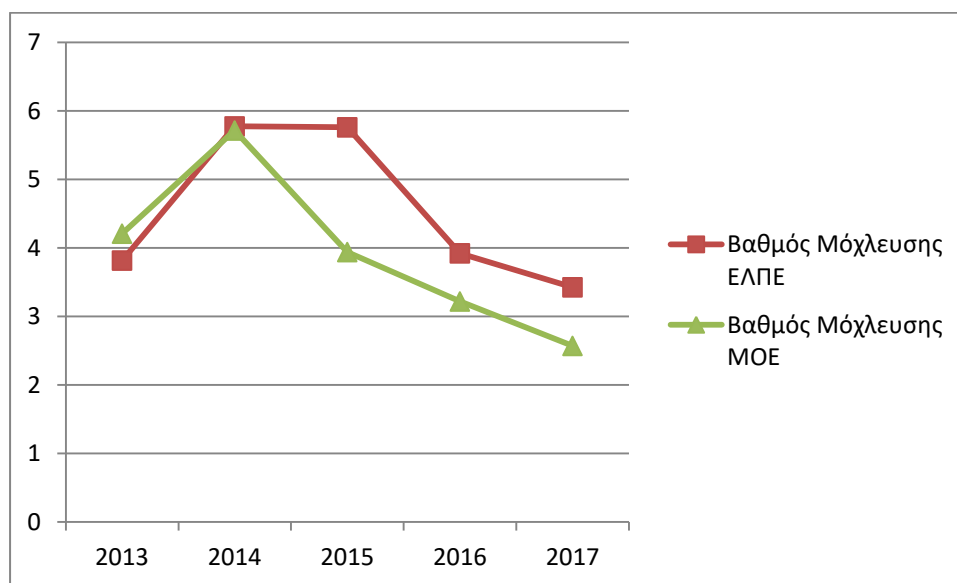


Διάγραμμα 20 The DuPont System ΕΛΠΕ – ΜΟΕ (Εκμετάλλευση Ενεργητικού)

Ο δείκτης της εκμετάλλευσης του της MOE είναι σαφώς ανώτερος και καλύτερος, ξεπερνώντας την ΕΛΠΕ σε μεγάλο βαθμό. Η MOE δείχνει πιο δυνατή και αποτελεσματική στο να εκμεταλλεύεται το ενεργητικό της ώστε να πραγματοποιεί έσοδα.

Πίνακας 61 The DuPont System ΕΛΠΕ – MOE (Βαθμός Μόχλευσης)

Έτος	2013	2014	2015	2016	2017
Βαθμός Μόχλευσης ΕΛΠΕ	3,8158	5,7729	5,7595	3,9212	3,4253
Βαθμός Μόχλευσης MOE	4,2081	5,7134	3,9396	3,2187	2,5708



Διάγραμμα 21 The DuPont System ΕΛΠΕ – MOE (Βαθμός Μόχλευσης)

Τέλος, ο βαθμός μόχλευσης για τα δύο πρώτα χρόνια σχεδόν συμπίπτει για τις εταιρείες. Όμως, από το 2015 και μετά η MOE εμφανίζει μεγαλύτερη βελτίωση στο δείκτη και παρουσιάζει μικρότερη χρηματοοικονομική μόχλευση από την ΕΛΠΕ.

Χρησιμοποιώντας το συγκεκριμένο σύστημα εξάγεται ότι η MOE παρουσιάζει πιο βελτιωμένους και τους τρεις παράγοντες από τους οποίους εξαρτάται η απόδοση ιδίων κεφαλαίων, με αποτέλεσμα να πετυχαίνει υψηλότερη κερδοφορία.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Καθίσταται ξεκάθαρο από τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών, ότι η ΜΟΕ αποτελεί η καλύτερη και η αποδοτικότερη επιλογή εταιρείας για μελλοντική επένδυση έναντι της ΕΛΠΕ. Η ΜΟΕ κατάφερε να καταγράψει καλύτερα αποτελέσματα σχεδόν σε όλους τους δείκτες και για τα πέντε χρόνια που αναλύθηκαν.

Όμως, τα αποτελέσματα αυτά των αριθμοδεικτών και των δύο εταιρειών θα πρέπει να κρίνονται με σύνεση από τους αναλυτές και τους επενδυτές. Τα λογιστικά στοιχεία των εταιρειών και έως συνέπεια και τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών εξαρτώνται από τις βασικές λογιστικές αρχές κατάρτισης των οικονομικών καταστάσεων καθώς και τη διαχρονική βάση εξέτασης. Για παράδειγμα, σε πολλές περιπτώσεις οι εταιρείες τα έτη 2013 και 2014 εμφάνιζαν δείκτες αρκετά χαμηλούς και σε πολλές περιπτώσεις αρνητικούς. Μελετώντας μόνο αυτή τη συγκεκριμένη περίοδο το πιθανότερο ενδεχόμενο θα ήταν οι επενδυτές και οι αναλυτές να έχουν σχηματίσει μη θετική εικόνα και αυτός είναι ο λόγος που θα πρέπει να γίνεται διαχρονική εξέταση των αποτελεσμάτων και της πορεία των εταιρειών.

Σύμφωνα με την ανάλυση της παρούσης διπλωματικής εργασίας εξάγεται ότι η ΜΟΕ είναι η κατάλληλη εταιρεία για επενδύσεις, χωρίς όμως αυτό να συνεπάγεται πως δεν θα πρέπει να επιλεγθεί και η ΕΛΠΕ. Η εταιρεία ΕΛΠΕ έχει την τάση να βελτιώνει την πορεία της και τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών της. Συγκεκριμένα, τα διαγράμματα των δεικτών της αποκαλύπτουν την ανάκαμψή της και τις μελλοντικές ανόδους που μπορεί να έχει. Συνεπώς, δεν θα ήταν καθόλου περίεργο την επόμενη πενταετία η ΕΛΠΕ να καταφέρει να φτάσει ή ακόμα και τα ξεπεράσει τις αποδόσεις τις ΜΟΕ.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

Bragg S. (2017), “Financial Analysis”, Accounting CPE Courses & Books, <https://www.accountingtools.com/articles/what-is-financial-analysis.html>.

Brealey, R.A., Myers, S.C. and Allen, F. (2013), Principles of Corporate Finance 10th ed., Mc Graw – Hill Irwin.

Gibson, H. J. (1995). Financial Statement Analysis. Toronto: International Thomson Publishing.

Ελληνική Βιβλιογραφία

Γκίκας, Δ., Παπαδάκη, Α. & Σιουγλέ, Γ. (2010), Ανάλυση και Αποτίμηση Επιχειρήσεων. Αθήνα: Εκδόσεις Γ. Μπένου.

Λαζαρίδης, Ι., & Δ. Παπαδόπουλος, (2005), Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης.

Νούλας, Α., (2015), Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Επενδυτικές και Χρηματοδοτικές Αποφάσεις.

Τουρνά – Γερμανού, Ε. (2003). Γενική Λογιστική με ΕΓΛΣ (Δ΄ έκδοση). Αθήνα: Έκδοση ίδιας

Διαδικτυακές Διευθύνσεις

<https://www.helpe.gr>

<https://www.moh.gr>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.
Οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ
για τη χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2014
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2014	31 Δεκεμβρίου 2013
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Πάγιο Ενεργητικό			
Ενοίκια πάγια	6	2.767.874	2.804.714
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	7	11.477	10.776
Επενδύσεις σε θυγατρικές, συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	659.826	654.068
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	17	174.573	25.056
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση		50	45
Δάνεια, προκαταβολές και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	9	142.980	142.742
		3.756.780	3.637.401
Κυκλοφορούν ενεργητικό			
Αποθέματα	10	543.783	882.040
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	11	899.057	865.560
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	-	5.263
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις	12	1.593.262	739.311
		3.036.102	2.492.174
Σύνολο ενεργητικού		6.792.882	6.129.575
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	13	1.020.081	1.020.081
Αποθεματικά	14	429.994	561.694
Αποτελέσματα εις νέον		(273.388)	24.594
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		1.176.687	1.606.369
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Δάνεια	16	1.760.493	1.226.430
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	74.495	72.527
Προβλέψεις	19	3.000	3.000
Λοιπές υποχρεώσεις	20	11.618	13.895
		1.849.606	1.315.852
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	15	2.614.360	2.053.275
Βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	60.087	-
Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη		16.901	6.952
Δάνεια	16	1.010.114	1.145.820
Μερίσματα πληρωτέα		65.127	1.307
		3.766.589	3.207.354
Σύνολο υποχρεώσεων		5.616.195	4.523.206
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		6.792.882	6.129.575

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.
Οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ
για τη χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2014
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

Κατάσταση Συνολικών Εισοδημάτων

	Σημ.	Έτος που έληξε	
		31 Δεκεμβρίου 2014	31 Δεκεμβρίου 2013
Καύσιος εργασιών (πώλησεις)		8.750.184	8.946.258
Κόστος πωληθέντων		(8.873.491)	(8.890.437)
Μεικτό κέρφος		(123.307)	55.821
Εξοδα πωλήσεων και λειτουργίας διάθεσης		(112.547)	(122.552)
Εξοδα διοικητικής λειτουργίας		(75.684)	(75.886)
Εξοδα ερευνών και ανάπτυξης	23	(4.266)	(2.992)
Λοιπά (εξοδα)/εσοδα - καθαρά	24	(1.174)	(68.233)
Εσοδα συμμετοχών		68.974	17.122
Λειτουργικό αποτέλεσμα		(248.004)	(196.720)
Χρηματοοικονομικά (εξοδα)/εσοδα -καθαρά	25	(173.251)	(164.692)
Κερδή/(Ζημιές) από συναλλαγματικές διαφορές	26	(5.540)	1.871
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων		(426.795)	(359.541)
Φόρος εισοδήματος	27	113.245	65.911
Καθαρά κέρδη / (Ζημιές) χρήσης		(313.550)	(293.630)

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.
Οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ
για τη χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2016
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2016	31 Δεκεμβρίου 2015
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Πάγιο Ενεργητικό			
Ενσώματα πάγια	6	2.718.798	2.774.026
Αυλα περιουσιακά στοιχεία	7	6.490	8.371
Επενδύσεις σε θυγατρικές, συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	655.265	656.326
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	17	38.839	177.639
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση		1.017	50
Δάνεια, προκαταβολές και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	9	35.109	16.654
		3.455.518	3.633.066
Κυκλοφορούν ενεργητικό			
Αποθέματα	10	839.306	580.747
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	11	1.036.420	1.001.818
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	15.192	-
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις	12	888.783	1.839.156
		2.779.701	3.421.721
Σύνολο ενεργητικού		6.235.219	7.054.787
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	13	1.020.081	1.020.081
Αποθεματικά	14	469.754	438.818
Αποτελέσματα εις νέον		100.315	(234.008)
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		1.590.150	1.224.891
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Δάνεια	16	1.460.281	1.536.414
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	88.521	77.500
Προβλέψεις	19	6.829	3.000
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	20	246.405	12.400
		1.802.036	1.629.314
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	15	1.691.973	2.744.965
Βραχυπρόθεσμα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	-	34.814
Δάνεια	16	1.150.418	1.419.687
Μερίσματα πληρωτέα		642	1.116
		2.843.033	4.200.582
Σύνολο υποχρεώσεων		4.645.069	5.829.896
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		6.235.219	7.054.787

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.
Οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ
για τη χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2016
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

Κατάσταση Συνολικών Εισοδημάτων

	Σημ.	Έτος που έληξε	
		31 Δεκεμβρίου 2016	31 Δεκεμβρίου 2015
Κόστος εργασιών (πωλήσεις)		5.992.446	6.584.471
Κόστος πωληθέντων		(5.291.281)	(6.202.430)
Μεικτό κέρφος		701.165	382.041
Εξόδα πωλήσεων και λειτουργίας διάθεσης		(68.559)	(123.818)
Εξόδα διοικητικής λειτουργίας		(81.516)	(74.609)
Εξόδα ερευνών και ανάπτυξης	23	(283)	(890)
Λοιπά έσοδα/(εξόδα) - καθαρά	24	31.081	(185)
Έσοδα συμμετοχών		38.348	32.659
Λειτουργικό αποτέλεσμα		620.236	215.198
Χρηματοοικονομικά έσοδα	25	13.541	20.663
Χρηματοοικονομικά εξόδα	25	(189.015)	(187.235)
Χρηματοοικονομικά (εξόδα)/έσοδα - καθαρά		(175.474)	(166.572)
Κέρδη / (Ζημιές) από συναλλαγματικές διαφορές	26	21.462	(25.901)
Κέρδη προ φόρων		466.224	22.725
Φόρος εισοδήματος	27	(131.901)	4.816
Καθαρά κέρδη χρήσης		334.323	27.541

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.
Οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ
για τη χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2017
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

	Σημ.	31 Δεκεμβρίου 2017	31 Δεκεμβρίου 2016
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Πάγιο Ενεργητικό			
Ενσώματα πάγια	6	2.719.172	2.706.681
Αύλα περιουσιακά στοιχεία	7	7.042	6.490
Επενδύσεις σε θυγατρικές, συνδεδεμένες επιχειρήσεις και κοινοπραξίες	8	671.622	655.265
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	17	-	38.839
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	3	1.252	1.017
Δάνεια, προκαταβολές και μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	9	19.686	35.109
		3.418.774	3.443.401
Κυκλοφορούν ενεργητικό			
Αποθέματα	10	963.746	851.423
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	11	989.901	1.036.420
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	21	11.514	15.192
Ταμειακά διαθέσιμα, ταμειακά ισοδύναμα και δεσμευμένες καταθέσεις	12	813.251	888.783
		2.778.412	2.791.818
Σύνολο ενεργητικό		6.197.186	6.235.219
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ			
Μετοχικό κεφάλαιο	13	1.020.081	1.020.081
Αποθεματικά	14	360.694	469.754
Αποτελέσματα εις νέον		428.448	100.315
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		1.809.223	1.590.150
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Δάνεια	16	909.579	1.460.281
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	17	89.959	-
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	18	104.331	88.521
Προβλέψεις	19	6.058	6.829
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	20	15.569	246.405
		1.125.496	1.802.036
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	15	1.554.027	1.691.973
Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη		2.769	-
Δάνεια	16	1.704.951	1.150.418
Μερίσματα πληρωτέα		720	642
		3.262.467	2.843.033
Σύνολο υποχρεώσεων		4.387.963	4.645.069
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		6.197.186	6.235.219

ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.
Οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με τα ΔΠΧΑ
για τη χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2017
(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

Κατάσταση Συνολικών Εισοδημάτων

	Σημ.	Έτος που έληξε	
		31 Δεκεμβρίου 2017	31 Δεκεμβρίου 2016
Κόστος εργασιών (πωλήσεις)	5	7.233.600	5.925.776
Κόστος πωληθέντων		(6.475.455)	(5.224.611)
Μεικτό κέρδος		758.145	701.165
Εξόδα πωλήσεων και λειτουργίας διάθεσης		(59.045)	(68.559)
Εξόδα διοικητικής λειτουργίας		(81.825)	(81.516)
Εξόδα ερευνών και ανάπτυξης	23	(119)	(283)
Λοιπά (εξόδα) / εσοδα και λοιπά κέρδη / (ζημιές) - καθαρά	24	(19.735)	31.081
Λειτουργικό αποτέλεσμα		597.421	581.888
Χρηματοοικονομικά (εξόδα) / εσοδα - καθαρά	25	(140.271)	(175.474)
Εσοδα συμμετοχών		33.724	38.348
(Ζημιές) / Κέρδη από συναλλαγματικές διαφορές	26	(8.483)	21.462
Κέρδη προ φόρων		482.391	466.224
Φόρος εισοδήματος	27	(136.400)	(131.901)
Καθαρά κέρδη χρήσης		345.991	334.323

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης της 31ης Δεκεμβρίου 2014

(Ποσό σε γιλ. Ευρώ)	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31/12/2014	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2013
Πάγιο ενεργητικό					
Υπεράζια	13	19.772	19.305	0	0
Λοιπές ασήμαντες αναηγοποιήσεις	14	27.379	30.083	385	357
Ενομήσιμες αναηγοποιήσεις	15	1.073.785	1.083.183	766.259	808.594
Συμμετοχές σε θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρίες	16	53.804	59.243	183.165	169.094
Συμμετοχές διαθέσιμες προς πώληση	17	937	937	937	937
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	19	41.219	38.633	1.790	1.778
Σύνολο παγίου ενεργητικού		1.216.896	1.231.386	952.536	980.760
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	20	484.484	542.751	401.892	482.793
Φοροι εισοδήματος		16.843	16.333	16.840	16.330
Πελάτες και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	21	382.699	429.362	216.727	289.873
Μετοχές διαθέσιμες προς πώληση	18	293	1.561	0	0
Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα	22	307.207	121.690	268.075	86.000
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		1.191.526	1.111.697	903.534	874.996
Σύνολο Ενεργητικού	5	2.408.422	2.343.083	1.856.070	1.855.756
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια	23	827.207	717.192	700.067	449.524
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού	36	55.519	39.441	42.700	32.226
Αναβαλλόμενοι φοροί	24	41.851	73.865	20.182	52.062
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		9.924	8.253	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις		2.756	861	0	0
Επιχορηγήσεις παγίων	34	8.348	9.316	8.347	9.316
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		945.605	848.928	771.296	543.128
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	25	674.122	637.527	601.214	586.848
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού	36	1.841	1.983	1.747	1.854
Φοροί εισοδήματος		1.249	635	0	0
Δάνεια	23	370.781	331.189	155.882	281.754
Επιχορηγήσεις παγίων	34	1.325	1.172	1.070	1.172
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		1.049.318	972.506	759.913	871.628
Σύνολο υποχρεώσεων		1.994.923	1.821.434	1.531.209	1.414.756
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	26	83.088	83.088	83.088	83.088
Αποθεματικά	27	51.170	51.082	47.964	47.964
Αποτελέσματα εις νεο	28	277.803	386.265	193.809	309.948
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		412.061	520.435	324.861	441.000
Δικαιώματα Μετοχηφίας	29	1.438	1.214	0	0
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		413.499	521.649	324.861	441.000
Σύνολο Υποχρεώσεων και Ίδιων Κεφαλαίων		2.408.422	2.343.083	1.856.070	1.855.756

Αντίστοιχα τα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας κατά τη χρήση του 2014 σε σύγκριση με τη χρήση του 2013, κινήθηκαν ως εξής:

Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ	2014	2013	Μεταβολή	
			Ποσό	%
Κύκλος Εργασιών	7.436.908	7.843.683	(406.775)	(5,19%)
Μείον: Κόστος πωλήσεων (προ αποσβέσεων)	<u>7.357.331</u>	<u>7.689.520</u>	<u>(332.189)</u>	(4,32%)
Μικτό κέρδος (προ αποσβέσεων)	79.577	154.163	(74.586)	(48,38%)
Μείον: Έξοδα διάθεσης (προ αποσβέσεων)	35.504	38.791	(3.287)	(8,47%)
Μείον: Έξοδα διοίκησης (προ αποσβέσεων)	23.751	24.188	(437)	(1,81%)
Πλέον/(Μείον) : Λοιπά λειτουργικά έσοδα / (έξοδα)	<u>(7.311)</u>	<u>59.916</u>	<u>(67.227)</u>	(112,20%)
Κέρδη προ Τόκων, Αποσβέσεων & Φόρων (ΕΒΙΤΔΑ)	13.011*	151.100*	(138.089)	(91,39%)
Πλέον: Έσοδα από Επενδύσεις & Συμμετοχές	2.460	2.291	169	7,38%
Μείον: Χρηματοοικονομικά Έξοδα	<u>52.048</u>	<u>57.975</u>	<u>(5.927)</u>	(10,22%)
Κέρδη (ζημιές) προ Αποσβέσεων και Φόρων	(36.577)	95.416	(131.993)	(138,33%)
Μείον: Σύνολο Αποσβέσεων	<u>75.396</u>	<u>72.243</u>	<u>3.153</u>	4,36%
Καθαρά κέρδη (ζημιές) χρήσεως προ φόρων	(111.973)	23.173	(135.146)	(583,20%)
Μείον: Φόροι	<u>(24.987)</u>	<u>17.598</u>	<u>(42.585)</u>	(241,99%)
Καθαρά κέρδη (ζημιές) χρήσεως μετά από φόρους	<u>(86.986)</u>	<u>5.575</u>	<u>(92.561)</u>	(1.660,29%)

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης της 31ης Δεκεμβρίου 2016

	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2015
<i>(Ποσό σε γιό. Ευρώ)</i>					
Πάγιο ενεργητικό					
Υπεράζια	13	19.772	19.772	0	0
Λοιπές ασάφιστες αναηγοποιήσεις	14	24.178	27.005	529	557
Ενσάφιστες αναηγοποιήσεις	15	1.005.856	1.015.969	690.712	709.270
Συμμετοχές σε θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρίες	16	47.374	48.128	185.515	183.165
Συμμετοχές διαθέσιμες προς πώληση	17	937	937	937	937
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	18	35.527	38.175	2.174	1.874
Σύνολο παγίου ενεργητικού		1.133.644	1.149.986	879.867	895.803
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	19	560.930	411.025	458.395	326.608
Πελάτες και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	20	368.243	336.468	247.582	222.104
Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα	21	800.265	670.559	688.735	567.726
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		1.729.458	1.418.052	1.394.712	1.116.438
Σύνολο Ενεργητικού	5	2.863.102	2.568.038	2.274.579	2.012.241
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια	22	1.092.655	1.107.603	856.360	856.365
Προβλεπές για αποζημιώσεις προσωπικού	36	50.344	52.255	38.326	40.033
Αναβαλλόμενοι φόροι	23	77.879	72.160	56.314	51.015
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		11.277	10.473	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλεπές		1.025	1.273	0	0
Επιχορηγήσεις παγίων	33	5.728	7.333	5.728	7.333
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		1.238.908	1.251.097	956.728	954.746
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	24	635.684	400.218	542.515	318.501
Προβλεπές για αποζημιώσεις προσωπικού	36	2.331	2.431	2.221	2.344
Φόροι εισοδήματος		69.866	65.170	64.401	61.148
Δάνεια	22	91.183	244.238	969	163.654
Επιχορηγήσεις παγίων	33	1.070	1.070	1.070	1.070
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		800.134	713.127	611.176	546.717
Σύνολο υποχρεώσεων		2.039.042	1.964.224	1.567.904	1.501.463
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	25	83.088	83.088	83.088	83.088
Αποθεματικά	26	79.888	75.309	51.268	51.268
Αποτελέσματα εις νέο	27	638.963	443.946	572.319	376.422
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		821.939	602.343	706.675	510.778
Ακατάμητα Μισοψηφίας	28	2.121	1.471	0	0
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		824.060	603.814	706.675	510.778
Σύνολο Υποχρεώσεων και Ίδιων Κεφαλαίων		2.863.102	2.568.038	2.274.579	2.012.241

Αντίστοιχα τα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας κατά τη χρήση του 2016 σε σύγκριση με τη χρήση του 2015, κινήθηκαν ως εξής:

Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ	2016	2015	Μεταβολή	
			Ποσό	%
Κύκλος Εργασιών	4.511.920	5.276.468	(764.548)	(14,49%)
Μείον: Κόστος πωλήσεων (προ αποσβέσεων)	<u>3.971.455</u>	<u>4.791.875</u>	<u>(820.420)</u>	<u>(17,12%)</u>
Μικτό κέρδος (προ αποσβέσεων)	540.465	484.593	55.872	11,53%
Μείον: Έξοδα διάθεσης (προ αποσβέσεων)	39.633	41.693	(2.060)	(4,94%)
Μείον: Έξοδα διοίκησης (προ αποσβέσεων)	30.669	27.678	2.991	10,81%
Πλέον/(Μείον) : Λοιπά λειτουργικά έσοδα / (έξοδα)	<u>52.691</u>	<u>15.573</u>	<u>37.118</u>	<u>238,35%</u>
Κέρδη προ Τόκων, Αποσβέσεων & Φόρων (EBITDA)	522.854[±]	430.795[±]	92.059	21,37%
Πλέον: Έσοδα από Επενδύσεις & Συμμετοχές	2.005	2.151	(146)	(6,79%)
Μείον: Χρηματοοικονομικά Έξοδα	<u>56.985</u>	<u>64.548</u>	<u>(7.563)</u>	<u>(11,72%)</u>
Κέρδη προ Αποσβέσεων και Φόρων	467.874	368.398	99.476	27,00%
Μείον: Σύνολο Αποσβέσεων	<u>75.070</u>	<u>76.600</u>	<u>(1.530)</u>	<u>(2,00%)</u>
Καθαρά κέρδη χρήσεως προ φόρων	392.804	291.798	101.006	34,62%
Μείον: Φόροι	<u>118.164</u>	<u>90.694</u>	<u>27.470</u>	<u>30,29%</u>
Καθαρά κέρδη χρήσεως μετά από φόρους	274.640	201.104	73.536	36,57%

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης της 31ης Δεκεμβρίου 2017

	Σημ.	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΙΑ	
		31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
<i>(Ποσά σε γιό. Ευρώ)</i>					
Πάγιο ενεργητικό					
Υπεράζια	13	19.772	19.772	0	0
Λοιπές ασήματες αναητοποιήσεις	14	22.015	24.178	718	529
Ενοσώματες αναητοποιήσεις	15	1.023.031	1.005.856	679.765	690.712
Συμμετοχές σε θυγατρικές και συνδεδεμένες εταιρίες	16	48.707	47.374	194.115	185.515
Συμμετοχές διαθεσιμες προς πώληση	17	1.001	937	937	937
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	18	33.680	35.527	2.101	2.174
Σύνολο παγίου ενεργητικού		1.148.206	1.133.644	877.636	879.867
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	19	635.541	560.930	498.763	458.395
Πελάτες και λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	20	397.375	368.243	251.815	247.582
Χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα	21	714.026	800.285	638.815	688.735
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		1.746.942	1.729.458	1.389.393	1.394.712
Σύνολο Ενεργητικού	5	2.895.148	2.863.102	2.267.029	2.274.579
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια	22	805.648	1.092.655	583.683	856.360
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού	36	63.677	50.344	50.904	38.326
Αναβαλλόμενοι φόροι	23	71.944	77.879	50.386	56.314
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		21.812	11.277	10.000	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις		2.078	1.025	0	0
Επιχορηγήσεις παγίων	33	4.845	5.728	4.845	5.728
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		972.004	1.238.908	699.818	956.728
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιποί πιστωτές	24	694.619	635.684	581.682	542.515
Προβλέψεις για αποζημιώσεις προσωπικού	36	2.385	2.331	2.335	2.221
Φόροι εισοδήματος		17.783	69.866	16.608	64.401
Δάνεια	22	188.417	91.183	83.692	969
Επιχορηγήσεις παγίων	33	1.057	1.070	1.057	1.070
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		904.261	800.134	685.374	611.176
Σύνολο υποχρεώσεων	5	1.876.265	2.039.042	1.385.192	1.567.904
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	25	83.088	83.088	83.088	83.088
Αποθεματικά	26	84.500	79.888	54.559	51.268
Αποτελέσματα εις νέο	27	844.303	678.963	744.190	572.319
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		1.011.891	821.939	881.837	706.675
Διακρίματα Μισοψηφίας	28	6.992	2.121	0	0
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		1.018.883	824.060	881.837	706.675
Σύνολο Υποχρεώσεων και Ίδιων Κεφαλαίων		2.895.148	2.863.102	2.267.029	2.274.579

Αντίστοιχα τα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας κατά τη χρήση του 2017 σε σύγκριση με τη χρήση του 2016, κινήθηκαν ως εξής:

Ποσά σε γιλιάρδες Ευρώ	2017	2016	Μεταβολή	
			Ποσό	%
Κύκλος Εργασιών	5.739.354	4.511.920	1.227.434	27,20%
Μείον: Κόστος πωλήσεων (προ αποσβέσεων)	<u>5.113.580</u>	<u>3.971.455</u>	<u>1.142.125</u>	28,76%
Μικτό κέρδος (προ αποσβέσεων)	625.774	540.465	85.309	15,78%
Μείον: Έξοδα διάθεσης (προ αποσβέσεων)	24.617	39.633	(15.016)	(37,89%)
Μείον: Έξοδα διοίκησης (προ αποσβέσεων)	39.744	30.669	9.075	29,59%
Πλέον/(Μείον) : Λοιπά λειτουργικά έσοδα / (έξοδα)	<u>(9.877)</u>	<u>52.691</u>	<u>(62.568)</u>	(118,75%)
Κέρδη προ Τόκων, Αποσβέσεων & Φόρων (EBITDA)	551.536*	522.854*	28.682	5,49%
Πλέον: Έσοδα από Επενδύσεις & Συμμετοχές	3.206	2.005	1.201	59,90%
Μείον: Χρηματοοικονομικά Έξοδα	<u>53.663</u>	<u>56.985</u>	<u>(3.322)</u>	(5,83%)
Κέρδη προ Αποσβέσεων και Φόρων	501.079	467.874	33.205	7,10%
Μείον: Σύνολο Αποσβέσεων	<u>78.769</u>	<u>75.070</u>	<u>3.699</u>	4,93%
Καθαρά κέρδη χρήσεως προ φόρων	422.310	392.804	29.506	7,51%
Μείον: Φόροι	<u>126.675</u>	<u>118.164</u>	<u>8.511</u>	7,20%
Καθαρά κέρδη χρήσεως μετά από φόρους	<u>295.635</u>	<u>274.640</u>	<u>20.995</u>	7,64%