

ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗΝ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ
ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία:
«ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ»



του
ΚΑΤΣΑΡΙΜΠΙΑ ΜΙΧΑΗΛ
Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση Μεταπτυχιακού
Διπλώματος στην Λογιστική και Χρηματοοικονομική

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΣΥΜΕΩΝ ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τους γονείς μου ,για την υποστήριξη τους και την ενθάρρυνση τους.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Παπαδόπουλο Συμεών για την πολύτιμη καθοδήγησή και την απεριόριστη υπομονή κατά την εκπόνηση της παρούσης διπλωματικής εργασίας.

Περίληψη

Σκοπός της παρούσης διπλωματικής εργασίας είναι η αποτίμηση της εταιρείας μύλοι ΛΟΥΛΗ, την μεγαλύτερη εταιρεία του κλάδου της αλευροβιομηχανίας, που είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Στην παρούσα εργασία γίνεται προσπάθεια διαχρονικής αξιολόγηση της επίδοσης της εταιρείας με την χρήση των χρηματοοικονομικών εργαλείων των αριθμοδεικτών για την χρονική περίοδο 2008- 2015 και σύγκριση με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες από τις κυριότερες εταιρείες του κλάδου της αλευροβιομηχανίας που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο αξιών. Στην συνέχεια γίνεται προσπάθεια αποτίμησης της αξίας της επιχείρησης με την χρήση της μεθόδου της προεξόφλησης ταμειακών ροών και στην συνέχεια θα εκτιμηθεί κατά πόσο η πραγματική αξία της μετοχή της εταιρείας αντιστοιχεί στην τιμή που διαπραγματεύεται η μετοχή στο χρηματιστήριο.

Τα στοιχεία έχουν αντληθεί από τις ετήσιες δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εταιρείας «ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗΣ».

Επισημαίνεται πως, η αποτίμηση των επιχειρήσεων και η εύρεση της πραγματικής τους αξίας είναι ιδιαίτερα δύσκολη και ως εκ τούτου υπάρχει ο κίνδυνος τα συμπεράσματα τα οποία έχουν εξαχθεί να μην είναι τελείως ασφαλή, καθώς το ιδιαίτερα πολύπλοκο και διαρκώς μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον καθιστά σε μεγάλο βαθμό αδύνατη την πρόβλεψη. Παρ' όλα αυτά όμως έχει καταβληθεί η δέουσα προσοχή ώστε η αποτίμηση να είναι όσο το δυνατόν περισσότερο αντικειμενική.

Abstract

The aim of the present diploma thesis is the evaluation of LOULIS Mills, the most successful company in flour mill industry, which is listed in Athens Stock Exchange.

In this assignment we are trying to evaluate the performance of the company using financial tools and ratios for the period 2008-2015 and we compare with those of the company peers in the flour manufacturing listed in Athens Stock Exchange. Furthermore, we are trying to assign a value to the business using the discounted cash flow methodology and subsequently we will evaluate if the intrinsic value of the company (derived from the DEF model) corresponds to the price the company is currently trading in the stock exchange.

The data derive from the annual financial statements of “Loulis Mills” company.

It is essential to point out that evaluating company and finding their actual value is a rather challenging task and, consequently there is a risk that our findings and conclusions may not be totally reliable as the constantly changing economical environment makes it almost impossible to make any predictions.

Nevertheless, it has been paid the right attention in order that valuation to be as objective as possible.

Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη.....	3
Abstract	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1.....	7
«Παρουσίαση της εταιρείας: «Μύλοι ΛΟΥΛΗ».....	7
Εισαγωγικά	7
Ιστορική Αναδρομή της εταιρείας « Μύλοι ΛΟΥΛΗ».....	7
18ος Αιώνας.....	7
21οςΑιώνας.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2.....	11
Χαρακτηριστικά του κλάδου αλευροβιομηχανίας	11
Πηγή:.....	13
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3.....	14
Ανάλυση αριθμοδεικτών .Βιβλιογραφική Επισκόπηση	14
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	20
Ανάλυση Αριθμοδεικτών εταιρείας ΛΟΥΛΗ	20
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	21
Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων	22
Αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου Ανανέωσης Αποθεμάτων.....	23
Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων	23
Αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου είσπραξης Απαιτήσεων	24
Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού	24
Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης.....	25
Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμης Δανειακής Επιβάρυνσης.....	25
Αριθμοδείκτης Ξένα /Ίδια κεφάλαια.....	26
Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων ROE.....	26
Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ενεργητικού.....	27
Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους.....	27
Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους.....	28
Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων.....	28
Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης.....	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4.....	30
Σύγκριση Αριθμοδεικτών της εταιρείας : «ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗΣ» σε σχέση με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες του κλάδου	30
Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια /Ίδια κεφάλαια Κλαδου.....	30
Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης Κλάδου	31

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών Κλάδου	33
Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας Κλάδου	34
Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Κλάδου.....	35
Αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων κλάδου	36
Αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου Εξόφλησης Προμηθευτών	37
Αριθμοδείκτης Μέσης Διάρκειας Παραμονής Αποθεμάτων	38
Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού	39
Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Κλάδου	40
Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους Κλάδου	41
Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους Κλάδου	42
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5.....	44
Αποτίμηση της εταιρείας με την χρήση της μεθόδου προεξοφλημένων ταμειακών ροών(FCFF)	44
Κατάσταση Ταμειακών Ροών.....	44
FCFF(Free Cash Flow to the Firm)- Ελεύθερες ταμειακές ροές στην επιχείρηση.....	45
Προεξόφληση ταμειακών ροών.....	46
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6.....	52
Ανάλυση Απόδοσης και Κινδύνου Μετοχής.....	52
Απόδοση και Μέτρηση Κινδύνου.....	53
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7.....	54
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	54
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	56
Ελληνόγλωσση	56
Ξενόγλωσση.....	56
Κλαδικές Μελέτες	57
Διαδίκτυο.....	57
Παράρτημα.....	58
Ισολογισμοί εταιρείας ΛΟΥΛΗΣ	58
Ισολογισμός 2018.....	58
Ισολογισμός 2017	59
Ισολογισμός 2016.....	60
Ισολογισμός 2015.....	61

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

«Παρουσίαση της εταιρείας: «Μύλοι ΛΟΥΛΗ».

Εισαγωγικά

Η εταιρεία «Μύλοι ΛΟΥΛΗ» είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και τη Βουλγαρία με τέσσερις υπερσύγχρονες μονάδες παραγωγής στη Σούρπη, το Κερατσίνι, τη Θήβα και το Toshevo, κατέχοντας την 1η θέση στην ελληνική αλευροβιομηχανία σε αλέσεις, πωλήσεις και τεχνολογία. Παράγει πάνω από 170 τελικά προϊόντα αλεύρων, εξασφαλίζοντας έτσι, τη μεγαλύτερη γκάμα προϊόντων ιδανική να καλύψει όλες τις ανάγκες του επαγγελματία.

Η άριστη και σταθερή ποιότητα των προϊόντων της διασφαλίζεται μέσω ενός άρτια εξοπλισμένου χημείου και του πρότυπου αρτοποιείου μας όπου γίνεται λεπτομερής παρακολούθηση σε όλα τα στάδια παραγωγής κάτω από αυστηρούς κανόνες υγιεινής.

Το άρτια εκπαιδευμένο προσωπικό της αποτελείται από μυλωνάδες, έμπειρους τεχνολόγους τροφίμων και αρτοποιούς φροντίζει για τη σταθερή ποιότητα της παραγωγής καθώς επίσης επικεντρώνεται στην ανάπτυξη νέων καινοτόμων προϊόντων που καλύπτουν τις ολοένα αυξανόμενες ανάγκες του σύγχρονου αρτοποιού.

Επίσης, η εταιρεία διαθέτει το καλύτερο και μεγαλύτερο δίκτυο διανομής πανελλαδικά με έναν μεγάλο στόλο ιδιόκτητων φορτηγών και σιλοφόρων καθώς και πλήθος συνεργατών μεταφορέων που εξυπηρετούν τους πελάτες από τον Έβρο μέχρι την Κρήτη.

Η εταιρεία απασχολεί 285 εργαζόμενους και διαρκώς επενδύει σε νέα τεχνολογικά μέσα και στην αναβάθμιση των εργοστασίων της ώστε να είναι πάντα ανταγωνιστική και να κρατάει την πρωτιά στην ελληνική αλευροβιομηχανία.

Ιστορική Αναδρομή της εταιρείας « Μύλοι ΛΟΥΛΗ».

18ος Αιώνας

1782 Ο Ζώης Λούλης κτίζει στην Αετορράχη Ιωαννίνων ένα μικρό πετρόμυλο το 1782 Κατά την οπισθοχώρηση των Τούρκων το 1912 η περιουσία της οικογένειας Λούλη καταστρέφεται και ο μύλος καίγεται.

20ος Αιώνας

1912 Μετά την καταστροφή του μύλου οι τέσσερις από τους εννέα γιούς του Θεμιστοκλή Λούλη οι αδερφοί Χρήστος Νίκος Κωνσταντίνος και Γιώργος αποφασίζουν να εγκατασταθούν στο Βόλο. Εκεί το 1914 αγοράζουν το μερίδιο του μύλου του Ι.Ξύδη – Ν.Χατζηνίκου.

1917 Ο μύλος περνάει στην πλήρη ιδιοκτησία των αδελφών Θεμιστοκλή Λούλη και εξελίσσεται στον μεγαλύτερο μύλο της εποχής του στην Θεσσαλία.

1926 Πυρκαγιά καταστρέφει το μύλο Λούλη. Λίγους μήνες αργότερα αρχίζει να χτίζεται στην ίδια θέση ένας καινούργιος μύλος.

1928. Ο μύλος μετατρέπεται σε ανώνυμη εταιρεία με πρόεδρο το Χρήτο Θεμ.Λούλη. Ξεκινά τη λειτουργία του ο νέος μύλος. Θεμελιώνεται στον όρμο του Αγίου Γεωργίου στο κερατσίνι του Πειραιά ο μεγαλύτερος τότε μύλος της Ελληνικής επικράτειας με την τελευταία λέξη της τεχνολογίας την εποχή εκείνη και βασικούς μετόχους τις οικογένειες Συμεώνογλου, Βουδούρογλου, Καραϊωσηφόγλου και την επωνυμία «ΜΥΛΟΙ ΑΓΙΟΥ ΓΕΩΡΓΙΟΥ».Ο μύλος ολοκληρώνεται το 1929 και χαρακτηρίζεται ως ένα μεγαλειώδες έργο της εποχής του. Σε πολύ σύντομο χρονικό διάστημα οι ΜΥΛΟΙ ΑΓΙΟΥ ΓΕΩΡΓΙΟΥ ηγούνται του κλάδου της Ελληνικής Αλευροβιομηχανίας.

1951 Την ίδια χρονιά οι τότε ανταγωνιστές «ΜΥΛΟΙ ΑΓΙΟΥ ΓΕΩΡΓΙΟΥ Α.Ε.» και «ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.» εισάγονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με αύξοντες αριθμούς 27 και 28 αντίστοιχα.

1952 Η κυλινδρόμυλος ΛΟΥΛΗΣ Α.Ε. κάνει την πρώτο σιμιγδαλόμυλο της Ελλάδας προκαλώντας επανάσταση στο χώρο της μακαρονοποιίας.

1961 Την διοίκηση αναλαμβάνει ο Νικόλαος Κ.Λούλης

1965 Η εταιρεία ΜΥΛΟΙ ΑΓ. ΓΕΩΡΓΙΟΥ Α.Ε. αγοράζει αυτόματες συσκευαστικές μηχανές και ξεκινά τις πωλήσεις αλεύρου σε μικρή συσκευασία -πακέτα του ενός και του μισού κιλού- τα οποία διατίθενται στα παντοπωλεία και στα Super Market της εποχής. Το αλεύρι των ΜΥΛΩΝ ΑΓΙΟΥ ΓΕΩΡΓΙΟΥ -το μοναδικό εκείνη την εποχή που κυκλοφορεί συσκευασμένο- μπαίνει με επιτυχία στο ελληνικό νοικοκυριό.

1969 Αρχίζει να λειτουργεί το υποκατάστημα της ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. στην Αττική. Ο Νικόλαος Κ. Λούλης κάνει το πρώτο βήμα για τη μετεγκατάσταση του Μύλου με την αγορά οικοπέδου στη Βιομηχανική Περιοχή Βόλου.

1975 Ο Νικόλαος Κ. Λούλης πεθαίνει. Πρόεδρος της εταιρείας αναλαμβάνει η σύζυγός του Εύη Ν. Λούλη και Γενικός Διευθυντής ο γιος του Κωνσταντίνος.

1978 Αρχίζει να κτίζεται ο νέος μύλος της ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. στη Βιομηχανική Περιοχή Βόλου ο οποίος ξεκινά την παραγωγή του στα τέλη του 1978 χρησιμοποιώντας την τελευταία λέξη της τεχνολογίας της εποχής του.

1988 Οι συνολικές αλέσεις της ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. φέρνουν την εταιρεία στη 2η θέση της Ελληνικής Αλευροβιομηχανίας από τη 12η που κατείχε το 1978.

1991Ο Κωνσταντίνος Ν. Λούλης κάνει το πρώτο βήμα για τη μετεγκατάσταση του μύλου από τη ΒΙ.ΠΕ. Βόλου με την αγορά παραλιακού οικοπέδου εκτάσεως 100.000 τ.μ. στον Παγασητικό κόλπο (όρμος Σούρπης).

1993 Η ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. ιδρύει το υποκατάστημα Μακεδονίας με έδρα στο Καλοχώρι Θεσσαλονίκης.

1995 Η ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. αγοράζει τον Μύλο Σιμιτζή στην Καβάλα και προχωρά σε ριζική ανακαίνιση των κτιριακών και μηχανολογικών εγκαταστάσεων.

1996 Η ΜΥΛΟΙ ΑΓ. ΓΕΩΡΓΙΟΥ Α.Ε. μετά από συνεχείς επενδύσεις ολοκληρώνει τον εκσυγχρονισμό των εγκαταστάσεών της, φτάνοντας συνολική δυναμικότητα άλεσης 800 τόνων ανά 24ωρο.

1997 Η εταιρεία ΜΥΛΟΙ ΑΓΙΟΥ ΓΕΩΡΓΙΟΥ Α.Ε. προχωράει σε επέκταση των δραστηριοτήτων της στις αναπτυσσόμενες βαλκανικές χώρες αγοράζοντας την πλειοψηφία του εργοστασίου TITAN στο Βουκουρέστι και MORAN στην Τρανσυλβανία της Ρουμανίας τα οποία αποτελούσαν τα 2 μεγαλύτερα εργοστάσια παραγωγής αλεύρου και αρτοσκευασμάτων στη Ρουμανία.

1998 Η ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. μετά από 7,5 χρόνια συλλογής των απαραίτητων πιστοποιητικών και αδειών αποκτά πλέον την άδεια να ξεκινήσει την κατασκευή του νέου επιλιμένιου μύλου στον κόλπο του Παγασητικού.

1999 Η ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. εξαγοράζει μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών το 52% των μετοχών της εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΑΓΙΟΥ ΓΕΩΡΓΙΟΥ Α.Ε. Εγκαινιάζεται στα Τίρανα Αλβανίας κέντρο διανομής και μονάδα παραγωγής αρτοσκευασμάτων.

21ος Αιώνας

2000 Η ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. αγοράζει τους Μύλους Σόφιας στη Βουλγαρία και αναλαμβάνει τη διοίκησή τους.

2001 Η επωνυμία της εταιρείας αλλάζει από ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. σε ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.

Ξεκινά η παραγωγή αλεύρου στις νέες επιλιμένιες εγκαταστάσεις στη Σούρπη Μαγνησίας αφού ολοκληρώνεται η μετεγκατάσταση των γραμμών παραγωγής από τη ΒΙ.ΠΕ. Βόλου. Ολοκληρώνεται ένα μεγάλο έργο. Θεμελιώνεται στη Cernica Βουκουρεστίου μια νέα πρότυπη βιομηχανική μονάδα που αποτελείται από μακαρονοποιείο, αρτεροστάσιο, αλευρόμυλο και μονάδα παραγωγής δημητριακών (corn flakes).

2002 Η επωνυμία της εταιρείας αλλάζει από ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΣ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. σε ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.

Ξεκινά η παραγωγή αλεύρου στις νέες επιλιμένιες εγκαταστάσεις στη Σούρπη Μαγνησίας αφού ολοκληρώνεται η μετεγκατάσταση των γραμμών παραγωγής από τη ΒΙ.ΠΕ. Βόλου.

2003 Ξεκινά η ανέγερση νέου υπερσύγχρονου Μύλου στα Τίρανα Αλβανίας.

2004 Ξεκινά η παραγωγή αλεύρου στο νέο εργοστάσιο της εταιρείας στα Τίρανα Αλβανίας.

2007 Μεταβίβαση πακέτου μετοχών, που αντιπροσωπεύουν το 60% του μετοχικού κεφαλαίου των θυγατρικών εταιριών σε Ρουμανία και Βουλγαρία στην εταιρεία Leipnik-Lundeburger Invest Beteiligungs A.G.

2008 Μεταβίβαση του υπολοίπου ποσοστού των μετοχών της θυγατρικής εταιρείας της ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. σε Βουλγαρία και Ρουμανία στην αυστριακή εταιρεία LLI EUROMILLS GmbH μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών της Σόφιας και του Βουκουρεστίου αντίστοιχα.

2010 Το 2010 η εταιρεία περνάει στην 7η γενιά και τη διοίκηση αναλαμβάνει ο Νίκος Κ. Λούλης, απόφοιτος του Πανεπιστημίου της Βοστώνης (τμήμα Λογιστικής

και Χρηματοοικονομικών) καθώς και της Ανωτέρας Ειδικής Τεχνικής Σχολής Μηχανικών Κυλινδρόμυλων της Ελβετίας. Την ίδια χρονιά αρχίζει τη λειτουργία του ο πρώτος Βιολογικός Μύλος των Βαλκανίων στις εγκαταστάσεις της Σούρπης.

Παρά την ύφεση της ελληνικής οικονομίας, η εταιρεία επενδύει εντός Ελλάδας, δημιουργώντας έναν υπερσύγχρονο αλευρόμυλο δυναμικότητας 300 τόνων ανά 24ωρο, στο Κερατσίνι Αττικής στις εγκαταστάσεις των Μύλων Αγίου Γεωργίου. Πιο συγκεκριμένα, γίνεται πλήρης τεχνολογική ανακαίνιση των σιλό σίτου 20.000 τόνων, των σιλό αλεύρων 3.500 τόνων, των σιλό πιτύρων-πέλετς 600 τόνων καθώς και του επιλιμένιου πυλώνα-ταινιοδρόμου εκφορτώσεως σίτου 150 τόνων/ώρα, από πλοία.

2012 Από τον Οκτώβριο, ο Μύλος του Αγίου Γεωργίου επαναλειτουργεί, συνεχίζοντας δυναμικά την πορεία του στον 21ο αιώνα.

2013 Ξεκινά η λειτουργία του Μουσείου Λούλη, στο οποίο εκτίθενται αντικείμενα γύρω από την αλυσίδα «σιτάρι - αλεύρι - ψωμί». Το Μουσείο, που είναι ανοικτό στο κοινό, το επισκέπτονται καθημερινά δεκάδες παιδιά.

Η εταιρεία συνεχίζει να επενδύει σε βελτιώσεις στην παραγωγική της διαδικασία, επενδύοντας σε νέες τεχνολογίες. Έτσι την τριετία 2013 – 2015 η εταιρεία επενδύει πάνω από 4 εκατομμύρια σε νέες τεχνολογίες και προϊόντα.

2015 Παρά την έντονη κρίση που βιώνεται στην Ελλάδα, η Μύλοι Λούλη εξαγοράζει την ελληνική εταιρεία Kenfood που αποτελεί πρωτοπόρο στο χώρο παραγωγής μειγμάτων και πρώτων υλών αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής, έτσι η εταιρεία ισχυροποιεί ακόμη περισσότερο την γκάμα των προϊόντων και τις υπηρεσίες της προς τους επαγγελματίες αρτοποιούς και ζαχαροπλάστες.

2016 Ξεκινάει την λειτουργία της, η Ελληνική Σχολή Αρτοποιίας που έχει σαν σκοπό να εκπαιδεύει νέους αρτοποιούς και ζαχαροπλάστες.

2018 Η Μύλοι Λούλη ενισχύει τις παραγωγικές της υποδομές με την αγορά νέας βιομηχανικής μονάδας (Μύλος) στη βορειοανατολική Βουλγαρία και συγκεκριμένα στην πόλη General Toshevo.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Χαρακτηριστικά του κλάδου αλευροβιομηχανίας

Στον κλάδο της αλευροβιομηχανίας δραστηριοποιούνται λίγες βιομηχανίες μεγάλου μεγέθους με σύγχρονες εγκαταστάσεις και αυτοματοποιημένη παραγωγή, διαθέτοντας εγκαταστάσεις κοντά σε λιμάνια και περιοχές παραγωγής σίτου. Επίσης, λειτουργούν αρκετές μικρομεσαίες μονάδες με περιορισμένη παραγωγική δυναμικότητα και παλαιό μηχανολογικό εξοπλισμό, οι οποίες σταδιακά υπόκεινται σε απώλεια των μεριδίων αγοράς τους. Ο συνολικός αριθμός των μύλων εκτιμάται στις 150 περίπου μονάδες.

Η κύρια δραστηριότητα των εταιρειών του κλάδου αποτελεί η παραγωγή διαφόρων κατηγοριών αλεύρων που χρησιμοποιούνται στην αρτοποιία και τη ζαχαροπλαστική, καθώς και σιμιγδαλιού, το οποίο αποτελεί πρώτη ύλη για τη βιομηχανία ζυμαρικών. Επίσης, από την άλεση μαλακού και σκληρού σιταριού προκύπτουν διάφορα άλλα υποπροϊόντα (π.χ. πίτυρα, βήτες) που χρησιμοποιούνται για ζωοτροφές. Η εγχώρια παραγωγή καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της κατανάλωσης, ενώ οι εισαγωγές και εξαγωγές είναι περιορισμένες, καθώς η μεταφορά του προϊόντος είναι ασύμφορη.

Γενικά, η προσφορά υπερβαίνει τη ζήτηση, καθώς πριν το 2000 αρκετές αλευροβιομηχανίες είχαν ενισχύσει σημαντικά την παραγωγική (αλλά και αποθηκευτική) δυναμικότητά τους, με αποτέλεσμα να προκύπτουν αποθεματοποιημένες ποσότητες.

Τα προηγούμενα χρόνια αποχώρησαν αρκετές εταιρείες που χαρακτηρίζονταν από προβληματική λειτουργία, γεγονός που συνετέλεσε στην εξυγίανση της αγοράς. Η αλευροβιομηχανία εμφανίζει μεγαλύτερη σταθερότητα και αμυντική συμπεριφορά σε περιόδους κρίσης συγκριτικά με άλλους κλάδους, καθώς τα παραγόμενα προϊόντα αποτελούν πρώτες ύλες για βασικά διατροφικά αγαθά, ενέχοντας ανελαστικότητα ως προς το εισόδημα. Πάντως, η οικονομική ύφεση των τελευταίων ετών, σε συνδυασμό με τις αυξανόμενες τιμές των δημητριακών, έχει επηρεάσει αρνητικά και το συγκεκριμένο τομέα.

Οι βιομηχανίες αλεύρου παράγουν δύο βασικές κατηγορίες προϊόντων:

- **Βιομηχανικά προϊόντα:** διατίθενται σε χύμα μορφή ή μεγάλες συσκευασίες (50, 25 και 10 κιλών) και διοχετεύονται σε βιομηχανίες τροφίμων, αρτοσκευασμάτων, μπισκότων, μακαρονοποιείες, εταιρείες παραγωγής προϊόντων ζαχαροπλαστικής, δεύτερους μεταποιητές κ.λπ. Τα κυριότερα προϊόντα περιλαμβάνουν αλεύρια από μαλακό σιτάρι (πρώτη ύλη για αρτοποιία και ζαχαροπλαστική), σιμιγδάλι από σκληρό σιτάρι που χρησιμοποιείται στη βιομηχανία ζυμαρικών, καθώς και υποπροϊόντα άλεσης σίτου (κυρίως πίτυρα) που προορίζονται για την παραγωγή ζωοτροφών.

- **Καταναλωτικά προϊόντα:** κυκλοφορούν σε μικρές συσκευασίες (5, 3, 2, 1 και ½ κιλών) και κατευθύνονται στα super market και λοιπά σημεία λιανικής πώλησης τροφίμων (π.χ. παντοπωλεία), προοριζόμενα για οικιακή χρήση από τους καταναλωτές. Αρκετές βιομηχανίες, εκτός από επώνυμα προϊόντα, παράγουν συγχρόνως και προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας (private label) για λογαριασμό των συνεργαζόμενων super market.

Το μεγαλύτερο μέρος των προϊόντων αναλώνεται για την παραγωγή ψωμιού από τη βιοτεχνική αρτοποιία, τομέας που έχει φτάσει σε στάδιο κορεσμού αφού δεν προκύπτουν περιθώρια για περαιτέρω αύξηση της κατανάλωσης. Αντιθέτως, τα καταναλωτικά προϊόντα αποτελούν μικρό ποσοστό των συνολικών πωλήσεων. Οι πωλήσεις των μεγαλύτερων βιομηχανιών διενεργούνται μέσω ιδίων δικτύων διανομής ή αντιπροσώπων. Οι μικρότερες εταιρείες προωθούν τα προϊόντα τους μέσω πωλητών.

Η αλευροβιομηχανία χαρακτηρίζεται από έντονο ανταγωνισμό, γεγονός που έχει επιτρέψει τη βελτίωση της ποιότητας των προσφερόμενων προϊόντων. Πάντως, η αγορά θεωρείται πλέον κορεσμένη.

Ο κλάδος εμφανίζει υψηλά εμπόδια εισόδου, τα οποία συνίστανται στα σημαντικά κεφάλαια που απαιτούνται για την απόκτηση του απαραίτητου μηχανολογικού εξοπλισμού, αλλά και τα χαμηλά επίπεδα κερδοφορίας.

Η αγορά επηρεάζεται άμεσα από το κόστος των πρώτων υλών, δηλαδή το σιτάρι, το οποίο αποτελεί χρηματιστηριακό είδος. Οι αλευροβιομηχανίες χρησιμοποιούν κυρίως μαλακό σίτο, οι μεγαλύτερες ποσότητες του οποίου προέρχονται από εισαγωγές από Γαλλία, Γερμανία, Βουλγαρία και Ουγγαρία, καθώς και σκληρό σίτο που παράγεται εγχώρια. Στην Ελλάδα παρατηρείται έλλειψη μαλακού, αφού καλλιεργείται κυρίως σκληρός λόγω των υψηλότερων τιμών του.

Γενικά, τα τελευταία χρόνια οι τιμές στις εισαγόμενες, αλλά και εγχώριες πρώτες ύλες παρουσιάζουν σημαντικές αυξομειώσεις ανάλογα με τα ποιοτικά χαρακτηριστικά της παραγωγής και τις διαθέσεις των επενδυτών. Σε αρκετές περιπτώσεις οι τιμές επηρεάζονται από τις προθέσεις των κερδοσκόπων, μην αντανakλώντας πλέον τις συνθήκες προσφοράς και ζήτησης που επικρατούν στην πραγματική οικονομία. Επομένως, καθοριστικό παράγοντα για την επιτυχή λειτουργία μιας αλευροβιομηχανίας αποτελεί η ικανότητά της να παρακολουθεί άμεσα την εξέλιξη των τιμών και να προσαρμόζει ανάλογα την εμπορική και πιστωτική της πολιτική.

Επίσης, επισημαίνονται περιπτώσεις στρατηγικών συνεργασιών μεταξύ των βιομηχανιών του κλάδου για την καλύτερη διαπραγμάτευση και κοινή αγορά πρώτων υλών, την κατανομή της παραγωγής μεταξύ τους και τη λειτουργία κοινών δικτύων διανομής. Με τον τρόπο αυτό έχουν τη δυνατότητα να εξυπηρετήσουν παραγγελίες μεγάλου όγκου από σημαντικούς πελάτες.

Πηγή: <https://www.ibhs.gr/>

Σταθεροποιημένη έως το 2023 η εγχώρια αγορά

Σταθεροποιημένη θα παραμείνει έως το 2023 η εγχώρια αγορά αλεύρων, σίτου και σιμιγδαλιού, με το Μέσο Ετήσιο Ρυθμό Μεταβολής (ΜΕΡΜ) του κλάδου να διαμορφώνεται στο μεσοδιάστημα στο 0,3%. Όπως προκύπτει από έρευνα που διενήργησε η ΣΤΟΧΑΣΙΣ Σύμβουλοι Επιχειρήσεων, στο πλαίσιο της σειράς μελετών αγοράς που φέρουν τη διακριτική ονομασία «Κλαδικές Στοχεύσεις», η αλευροβιομηχανία αποτελεί έναν από τους «ανθεκτικούς» κλάδους της ελληνικής οικονομίας στο δύσκολο οικονομικό περιβάλλον των τελευταίων ετών, γεγονός που οφείλεται στη σχετικά ανελαστική ζήτηση των προϊόντων αλεύρου (ψωμί και είδη αρτοποιίας).

Ο Βασίλης Ρεγκούζας, πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της ΣΤΟΧΑΣΙΣ, τονίζει ότι το συνολικό μέγεθος της εγχώριας αγοράς αλεύρων σίτου και σιμιγδαλιού υπολογίζεται σε 889 χιλ. τόνους το 2017 και Μέσο Ετήσιο Ρυθμό Μεταβολής (ΜΕΡΜ) -0,4% την περίοδο 2010-2017.

Ειδικότερα, το μέγεθος της εγχώριας αγοράς αλεύρων σίτου υπολογίζεται σε 704 χιλ. τόνους το 2017 και ΜΕΡΜ -0,5% την περίοδο 2010-2017, ενώ η εγχώρια αγορά σιμιγδαλιού υπολογίζεται σε 185 χιλ. τόνους το 2017, επανερχόμενη στα επίπεδα του 2009.

Έντονος ανταγωνισμός στον κλάδο

Ο ανταγωνισμός στον κλάδο είναι έντονος, με τις 10 μεγαλύτερες αλευροβιομηχανίες να συγκεντρώνουν το 72% της συνολικής αγοράς τοπ 2017, αυξάνοντας το μερίδιό τους κατά έξι ποσοστιαίες μονάδες σε σχέση με το 2013 και κατά μία σε σχέση με το 2016.

Όσον αφορά στη χρηματοοικονομική κατάσταση του κλάδου, σύμφωνα με την οικονομική αναλύτρια κυρία Αλίκη Νιανάκη, οι τιμές του δείκτη κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών των επιχειρήσεων του κλάδου τη διετία 2016-2017 επανήλθαν στα επίπεδα της διετίας 2010-2011 και δείχνουν ότι δεν είναι πλέον τόσο «ευπρόσβλητες» σε πιθανές μεταβολές του οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο δραστηριοποιούνται, όσο την περίοδο 2012-2015.

Η οικονομική κατάσταση του κλάδου χαρακτηρίζεται από τη σημαντική βελτίωση των συνθηκών ρευστότητας το 2017 μετά από μια σχετική σταθερότητα που παρουσίασαν την περίοδο 2009-2016.

Η βελτίωση αφορά και τους τρεις εξεταζόμενους δείκτες ρευστότητας. Η αλευροβιομηχανία παρουσιάζει θετικό περιθώριο λειτουργικού και καθαρού κέρδους σε όλη την περίοδο της κρίσης και συνεχίζει και το 2017.

Ωστόσο, σημειώνεται ότι τόσο ο βαθμός ικανότητας στη χρησιμοποίηση των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων των επιχειρήσεων του κλάδου, όσο και η αποτελεσματικότητα της χρησιμοποίησης των ιδίων κεφαλαίων τους «κινούνται» σε σχετικά περιορισμένα επίπεδα, παρουσιάζοντας ωστόσο, θετικό πρόσημο σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο.

Σημειώνεται η αύξηση του περιθωρίου μικτού κέρδους τη διετία 2016-2017, έναντι της πενταετίας 2011-2015.

Πηγή:

<http://www.boussias.com/>

<https://blog.regate.gr/>

<http://www.stochasis.com/>

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Ανάλυση αριθμοδεικτών .Βιβλιογραφική Επισκόπηση

Από τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις που υποχρεωτικά συντάσσει και δημοσιεύει κάθε επιχείρηση ανά τακτά περιοδικά διαστήματα (ετήσιες και ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις), μπορούν να εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με την πορεία της επιχείρησης ,την επίδοση της. Μέσω των χρηματοοικονομικών καταστάσεων παρέχονται πληροφορίες προς τους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων ,οι οποίοι είναι άτομα που ενδιαφέρονται για την πορεία της επιχείρησης όπως για παράδειγμα ,οι μέτοχοι ,οι ενδεχόμενοι επενδυτές, οι ανταγωνιστές τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα κ.τ.λ. Ωστόσο για την αξιολόγηση της επίδοσης των επιχειρήσεων και των εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων από τους χρήστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και την επαρκή πληροφόρησή τους σχετικά με την συνολική πορεία της επιχείρησης είναι απαραίτητο να χρησιμοποιηθούν τα κατάλληλα εργαλεία. Με την χρήση των αριθμοδεικτών επιτυγχάνεται η αξιολόγηση της επιχείρησης ως προς την ρευστότητα, την αποτελεσματικότητα ,τον κίνδυνο και την κερδοφορία. Δύο είναι οι μέθοδοι για την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με τα εργαλεία των αριθμοδεικτών.

Η **διαχρονική ανάλυση** μελετάει την πορεία της ίδιας της επιχείρησης σε ένα ορισμένο χρονικό διάστημα μέσω της χρήσης των αριθμοδεικτών και μέσω αυτής της μεθόδου μπορούμε να βγάλουμε συμπεράσματα για την γενικότερη πορεία της επιχείρησης μέσα στον χρόνο.

Η **διαστρωματική ανάλυση** μελετάει τους δείκτες της επιχείρησης σε συνάρτηση με τους δείκτες του κλάδου ,των ανταγωνιστών της επιχείρησης ,του ηγέτη στον χώρο του κλάδου.

Όμως υπάρχει ο κίνδυνος τα αποτελέσματα που θα προκύψουν από την ανάλυση να μην αντανακλούν την πραγματική εικόνα της επιχείρησης επειδή ενδέχεται τα αποτελέσματα να έχουν προκύψει από την χρήση διαφορετικών λογιστικών μεθόδων. Επίσης υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που πρέπει να λαμβάνονται υπ'όψιν, όπως το επίπεδο του πληθωρισμού σε οικονομία που μπορεί να αλλοιώσει στοιχεία όπως το γενικότερο επίπεδο τιμών ,το κόστος ,τον όγκο των πωλήσεων κ.τ.λ.

Στην παρούσα εργασία θα χρησιμοποιηθεί τόσο η **διαχρονική ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες** όσο και η **διαστρωματική ανάλυση**.

Οι αριθμοδείκτες χωρίζονται στις εξής κατηγορίες:

- Δείκτες ρευστότητας
- Δείκτες Δραστηριότητας
- Δείκτης Χρέους ή Μόχλευσης
- Δείκτες Κερδοφορίας ή Αποδοτικότητας

Δείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες της ρευστότητας μας δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της με χαρακτηριστικό παράδειγμα

τους προμηθευτές της μέσω του κυκλοφορούντος της ενεργητικού. Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει ,αποθέματα α' υλών και προϊόντων ,ταμειακά διαθέσιμα και απαιτήσεις από τους πελάτες. Οι αριθμοδείκτες της ρευστότητας μετρώνε κατά μπορούν τα διάφορα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού μπορεί η επιχείρηση να καλύψει η επιχείρηση τις υποχρεώσεις της είτε με τα ταμειακά διαθέσιμα ,είτε μέσω της πώλησης των εμπορευμάτων.

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας που θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα εργασία είναι:

- Δείκτης Γενικής Ρευστότητας
- Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

Δείκτης γενικής Ρευστότητας= Κυκλοφορούν Ενεργητικό /Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.
--

Ο Δείκτης αυτός ορίζεται ως το πηλίκο του συνόλου του κυκλοφορούντος ενεργητικού δια του συνόλου των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Όσο πιο μεγάλος είναι αυτός ο αριθμοδείκτης τόσο περισσότερη ευχέρεια έχει η επιχείρηση στην αποπληρωμή των υποχρεώσεων της. Δείκτης γενικής ρευστότητας =1 σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να αποπληρώσει όλες τις άμεσες υποχρεώσεις της . Δείκτης γενικής ρευστότητας>1 σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί να αποπληρώσει τις άμεσες υποχρεώσεις της παραπάνω από μια φορές. Πρακτικά αυτό σημαίνει ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης ,τόσο περισσότερο αξιόπιστη είναι η επιχείρηση.

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας=(Κυκλοφορούν Αποθέματα)/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.
--

Γενικά τα ίδια ισχύουν και σε αυτό τον δείκτη με την διαφορά ότι αυτός ο δείκτης εξετάζει την καθαρή ρευστότητα της επιχείρησης. Δηλαδή κατά πόσο αρκούν τα ταμειακά της διαθέσιμα και τα ισοδύναμα που είναι άμεσα μετατρέψιμα σε ρευστό για την κάλυψη των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Ο προηγούμενος δείκτης έχει το μειονέκτημα ότι δεν είναι όλα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού άμεσα μετατρέψιμα σε χρήμα. Για παράδειγμα μπορεί τα εμπορεύματα μιας επιχείρησης να μην πωλούνται ή να έχει πρόβλημα η επιχείρηση να εισπράξει χρήματα από τους πελάτες της.

Δείκτες δραστηριότητας

Οι δείκτης δραστηριότητας μας δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης ,μέσω της συνηθισμένης παραγωγικής διαδικασίας της ,να ρευστοποιεί τα διάφορα στοιχεία του κυκλοφορούντος της ενεργητικού. Δηλαδή να τα μετατρέψει σε πωλήσεις είτε τοις μετρητοίς ,είτε επί πιστώσει. Και πιο συγκεκριμένα μας δείχνουν πόσες φορές μπορεί να πραγματοποιηθεί η διαδικασία αυτή κατά την διάρκεια της χρήσης.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας που θα χρησιμοποιήσουμε είναι οι εξής:

- Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων
- Μέση Περίοδος Ανανέωσης Αποθεμάτων
- Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων
- Μέση Περίοδος είσπραξης Απαιτήσεων

- Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων= Κόστος Πωλήσεων/ Αποθέματα

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες η επιχείρηση μετατρέπει τα αποθέματά της σε πωλήσεις.

Μέση Περίοδος Ανανέωσης Αποθεμάτων

Μέση περίοδος Ανανέωσης Αποθεμάτων= Αποθέματα/ (Κόστος Πωλήσεων/365)

Το ηλίκο του δείκτη αυτού μετράει ημέρες. Πιο συγκεκριμένα μετράει κάθε πόσες ημέρες τα αποθέματα παραμένουν αδρανή ή πιο απλά κάθε πόσες ημέρες τα αποθέματα μετατρέπονται σε πωλήσεις. Όσο πιο μικρός είναι ο δείκτης αυτός τόσο καλύτερη είναι και η ρευστότητα της επιχείρησης.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων= Πωλήσεις/ Απαιτήσεις

Ο Δείκτης αυτός μετράει πόσες φορές τον χρόνο η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της. Ο Δείκτης αυτός είναι σημαντικός καθώς μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να εισπράττει τις απαιτήσεις της . Ιδιαίτερα για την Ελληνική επιχειρηματική πραγματικότητα ,καθώς οι Πολιτικές και οι Οικονομικές εξελίξεις της τελευταίας δεκαετίας έχουν δημιουργήσει ένα ασταθές περιβάλλον για τις επιχειρήσεις που ένα από τα επακόλουθα της κρίσης είναι οι επιχειρήσεις να μην μπορούν να εισπράξουν από τους πελάτες τους ούτε και να αποπληρώσουν τους προμηθευτές τους δημιουργώντας έναν φαύλο κύκλο. Η ικανότητα της επιχείρησης να εισπράττει τις απαιτήσεις επηρεάζει και την άμεση ρευστότητά της. Εξαρτάται από την πιστωτική πολιτική και της κάθε επιχείρησης και τον τρόπο διαχείρισης των απαιτήσεών της.

Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων

ΜΠΕΑ= (Απαιτήσεις)/(Πωλήσεις/365)

Ο δείκτης αυτός ουσιαστικά με παρόμοιο τρόπο μας δείχνει όπως και ο παραπάνω δείκτης μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να εισπράττει τις απαιτήσεις της και έμμεσα , μας δίνει πάλι μια ένδειξη για την ρευστότητα της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός ,όπως και ο προηγούμενος πρέπει να εξετάζονται διαχρονικά. Όσο μικρότερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο το καλύτερο.

Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

ΣΚΕ = Πωλήσεις/Ενεργητικό

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης, με τα περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού της να δημιουργεί πωλήσεις. Δηλαδή μας δείχνει πόσο αποτελεσματική είναι η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων που κατέχει μια επιχείρηση. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο αποτελεσματικότερη είναι η οικονομική διαχείριση.

Δείκτες Χρέους η Μόγλευσης

Οι δείκτες της ομάδας αυτής δείχνουν σε τι ποσοστό χρηματοδοτείται η επιχείρηση από τα ίδια κεφάλαιά της ,δηλαδή τους μετόχους ,επενδυτές ,του κατόχους τίτλων και σε τι ποσοστό χρηματοδοτείται από εξωτερικές πηγές δανεισμού (τράπεζες). Όσο μικρότερη είναι η σχέση ανάμεσα στα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης και τα ξένα ,τόσο μεγαλύτερος είναι η αβεβαιότητα που προκαλεί η επιχείρηση ως προς τους υποψήφιους επενδυτές . Προφανώς δημιουργούνται ερωτηματικά για το κατά πόσο μια υπερχρεωμένη επιχείρηση θα καταφέρει να αποπληρώσει τα δάνειά της και κανείς δεν θα ήθελε να επενδύσει σε αυτήν ούτε και να την δανείσει. Αυτοί οι δείκτες ενδιαφέρουν και τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για την χορήγηση δανείων προς τις επιχειρήσεις.

Οι δείκτες της ομάδας αυτής που χρησιμοποιούνται σε αυτήν την εργασία είναι οι εξής:

- Δείκτης συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης
- Δείκτης μακροπρόθεσμης Δανειακής Επιβάρυνσης
- Δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια (ΞΚ/ΙΚ)
- Δείκτης πάγια προς σύνολο ενεργητικού
- Δείκτης κάλυψης τόκων

Δείκτης συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης

$\text{Δείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$
--

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη αυτού τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος που αντιμετωπίζει η επιχείρηση να μην μπορέσει να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της . Ο δείκτης αυτός μας δείχνει τι ποσοστό του συνολικού κεφαλαίου της επιχείρησης προέρχεται από τα ξένα κεφάλαια.

Δείκτης Μακροπρόθεσμης δανειακής επιβάρυνσης.

Ο δείκτης αυτός ισούται με το πηλίκο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων δια του συνόλου του ενεργητικού.

$\text{Δείκτης Μακροχρόνιας Δανειακής Επιβάρυνσης} = \frac{\text{Σύνολο Μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$
--

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει τι ποσοστό του συνολικού κεφαλαίου της επιχείρησης οφείλεται σε μακροπρόθεσμο δανεισμό

Δείκτης Ξένα/Ίδια κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός ισούται με το πηλίκο του κλάσματος των Ίδιων κεφαλαίων προς τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\boxed{\text{EK/IK} = \text{Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις/IK}}$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την αναλογία σε μια επιχείρηση μεταξύ των ξένων κεφαλαίων ,δηλαδή των που προέρχονται από εξωτερικό δανεισμό(Τράπεζες) και των κεφαλαίων που προέρχονται από τους μετόχους της επιχείρησης. Μια τιμή μεγαλύτερη της μονάδας για αυτόν τον δείκτη ,σημαίνει ότι ο αριθμητής είναι μεγαλύτερος από τον παρανομαστή, δηλαδή τα ποσό των ξένων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερο από τα ίδια κεφάλαια. Άρα έχει χρηματοδοτήσει τις επενδυτικές της αποφάσεις κατά το μεγαλύτερο μέρος με τα ξένα κεφάλαια .Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης αυτός τόσο καλύτερες είναι οι προοπτικές γι την επιχείρηση.

Δείκτης Πάγια προς Σύνολο Ενεργητικού

$$\boxed{\text{Δείκτης Πάγια προς σύνολο Ενεργητικού} = \text{Πάγια/Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης αυτός που αποτελεί το πηλίκο Παγίων Περιουσιακών Στοιχείων ως προς το σύνολο του Ενεργητικού της επιχείρησης ,ουσιαστικά μας δείχνει τι ποσοστό του ενεργητικού αποτελείται από πάγια περιουσιακά στοιχεία. Ένας υψηλός δείκτης παγίων /ενεργητικό αποτελεί μια εγγύηση για την αποπληρωμή των υποχρεώσεών της.

Δείκτης Κάλυψης Τόκων

$$\boxed{\text{Δείκτης Κάλυψης Τόκων} = \text{ΚΠΤΦ/Τόκοι}}$$

Ο δείκτης αυτός που αποτελεί το πηλίκο των Κερδών προ Τόκων και Φορών/Τόκους, μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέρχεται στην αποπληρωμή των τόκων. Όσο υψηλότερος είναι αυτός ο δείκτης ,τόσο μεγαλύτερη ευχέρεια έχει η επιχείρηση να ανταπεξέρχεται στις υποχρεώσεις της αποπληρωμής των τόκων.

Δείκτες Αποδοτικότητας και Κερδοφορίας

Οι δείκτες της κατηγορίας αυτής μας δείχνουν την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη.

Οι δείκτες αποδοτικότητας που θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα εργασία είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων ROE
- Αριθμοδείκτης Απόδοσης ενεργητικού ROA
- Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους
- Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων ROE

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων ROE= Καθαρά Κέρδη /Ιδια κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Δηλαδή μας δείχνει ουσιαστικά ,κατά πόσον αποδοτικά χρησιμοποίησε η διοίκηση της επιχείρησης τα κεφάλαια που επένδυσαν οι μέτοχοι ώστε να μπορέσουν να αποφέρουν κέρδος.

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ενεργητικού ROA

Ο δείκτης ROA ,απόδοσης Ενεργητικού είναι το πηλίκο του κλάσματος των καθαρών κερδών/Ενεργητικό. Δηλαδή μας δείχνει ουσιαστικά εάν η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία του παγίου ενεργητικού με τέτοιον αποδοτικό τρόπο ώστε να αποφέρουν κέρδη. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός ,τόσο αποτελεσματικότερη είναι η διοίκηση της επιχείρησης.

ROA= Καθαρά Κέρδη/ Ενεργητικό

Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους

ΔΜΠΚ= (Πωλήσεις- Κόστος Πωληθέντων)/Πωλήσεις

Στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης η διαφορά Πωλήσεις – Κόστος Πωληθέντων ,μας δίνει το μικτό αποτέλεσμα. Επομένως ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους /Πωλήσεις μας δείχνει κατά πόσο μπορούν οι πωλήσεις τις επιχείρησης να καλύψουν το κόστος πωληθέντων.

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Καθαρό Περιθώριο Κέρδους= Καθαρό Κέρδος /Πωλήσεις

Ο δείκτης αυτός μετράει πόσο κέρδος αποφέρουν οι πωλήσεις. Δηλαδή με πιο απλά λόγια πόσο κέρδος αντιστοιχεί σε κάθε 1€ πωλήσεων. Όσο μεγαλύτερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο περισσότερο επικερδής είναι η επιχείρηση αυτή.

Συνοψίζοντας, οι αριθμοδείκτες που θα χρησιμοποιήσουμε είναι οι εξής:

- 1 Γενικής Ρευστότητας
- 2 Άμεσης ρευστότητας
- 3 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων
- 4 Μέση περίοδος ανανέωσης αποθεμάτων
- 5 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα απαιτήσεων
- 6 Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεως
- 7 Δείκτης κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού
- 8 Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης
- 9 Δείκτης Μακροπρόθεσμης δανειακής επιβάρυνσης
- 10 Ίδια /Ξένα κεφάλαια
- 11 Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων ROE
- 12 Απόδοσης Ενεργητικού ROA
- 13 Μικτού περιθωρίου κέρδους
- 14 Καθαρού περιθωρίου κέρδους
- 15 Δείκτης κάλυψης τόκων
Πάγια προς σύνολο ενεργητικού

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Ανάλυση Αριθμοδεικτών εταιρείας ΛΟΥΛΗ

Για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών που αναλύθηκαν στο παραπάνω κεφάλαιο και στην συνέχεια ,αντλήθηκαν στοιχεία από τις ετήσιες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας : «ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.» ,από τον ιστότοπο της εταιρείας ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗΣ και από τον ιστότοπο <https://www.athexgroup.gr/>. Εν συνεχεία, με την βοήθεια του προγράμματος Excel , έγινε ο υπολογισμός των παραπάνω αριθμοδεικτών και με βάση την θεωρία και του τύπους για του αριθμοδείκτες που αναλύθηκαν στον παραπάνω κεφάλαιο για να καταρτισθούν οι παρακάτω πίνακες με τις τιμές των αριθμοδεικτών που αφορούν την εταιρεία το χρονικό διάστημα 2004-2012.

Πίνακας Αριθμοδείκτες εταιρείας ΛΟΥΛΗ 2004-2012

Αριθμοδείκτες	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Γενικής Ρευστότητας	0,95	0,87	0,79	0,97	1,72	1,30	1,04	1,35	1,17
Άμεσης ρευστότητας	0,70	0,63	0,59	0,59	1,32	1,01	0,83	0,97	0,69
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	8,47	4,30	4,41	2,74	5,57	6,19	6,08	5,39	3,38
Μέση περίοδος ανανέωσης αποθεμάτων	43,10	84,86	82,78	133,01	65,50	59,01	60,02	67,70	107,84
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα απαιτήσεων	4,37	2,59	2,66	2,68	3,19	3,18	2,90	3,03	3,46
Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεως	83,49	141,06	137,42	136,36	114,45	114,79	125,98	120,45	105,52
Δείκτης κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού	0,53	0,33	0,34	0,48	0,60	0,60	0,52	0,60	0,57
Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης	0,64	0,64	0,65	0,60	0,52	0,47	0,46	0,48	0,51
Δείκτες Μακροπρόθεσμης δανειακής επιβάρυνσης	0,43	0,40	0,36	0,25	0,32	0,24	0,18	0,26	0,23
Ξένα Κεφάλαια/ Ίδια Κεφάλαια	1,12	1,18	1,03	0,63	0,66	0,87	0,84	0,91	1,03
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ROE	-0,06	-0,01	-0,07	0,04	0,07	0,08	0,06	0,06	-0,05
Απόδοση Ενεργητικού ROA	-0,02	0,00	-0,02	0,02	0,03	0,04	0,03	0,03	-0,03
Μικτού περιθωρίου κέρδους	0,18	-0,31	0,22	0,39	0,38	0,12	0,21	0,46	0,21
Καθαρού περιθωρίου κέρδους	-0,04	-0,01	-0,07	0,03	0,06	0,07	0,06	0,05	-0,04
Δείκτης κάλυψης τόκων	0,75	0,89	0,26	1,35	1,83	3,18	4,73	2,84	2,33
Πάγια προς σύνολο ενεργητικού	0,81	0,79	0,77	0,67	0,66	0,71	0,72	0,70	0,68

Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί

ΠΙΝΑΚΑΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΛΟΥΛΗΣ 2013-2018

Αριθμοδείκτες	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Γενικής Ρευστότητας	1,40	1,27	1,21	1,16	2,85	2
Άμεσης ρευστότητας	0,87	0,80	0,79	0,79	2,05	1,68
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	3,98	3,09	3,81	3,71	4,04	3,70
Μέση περίοδος ανανέωσης αποθεμάτων	91,65	117,96	95,76	98,49	90,45	98,59
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα απαιτήσεων	3,49	2,75	3,17	2,97	2,53	2,92
Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεως	104,59	132,51	115,08	122,88	144,19	125,00
Δείκτης κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού	0,61	0,55	0,63	0,61	0,57	0,57
Δείκτης συνολικής δανειακής επιβάρυνσης	0,46	0,47	0,48	0,46	0,45	0,45
Δείκτης Μακροπρόθεσμης δανειακής επιβάρυνσης	0,23	0,18	0,16	0,13	0,31	0,29
Ξένα κεφάλαια/Ιδια κεφάλαια	0,87	0,88	0,92	0,84	0,81	0,82
Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων ROE	-0,05	0,04	0,00	0,04	0,03	0,03
Απόδοσης Ενεργητικού ROA	-0,02	0,02	0,00	0,02	0,02	0,02
Μικτού περιθωρίου κέρδους	0,25	0,14	0,32	0,15	0,20	0,21
Καθαρού περιθωρίου κέρδους	-0,04	0,04	0,00	0,04	0,03	0,03
Δείκτης κάλυψης τόκων	2,03	2,70	2,41	2,80	2,76	3,43
Πάγια προς σύνολο ενεργητικού	0,68	0,63	0,62	0,62	0,60	0,61

Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας

Γράφημα1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας της εταιρείας Λούλης την περίοδο 2004-2018



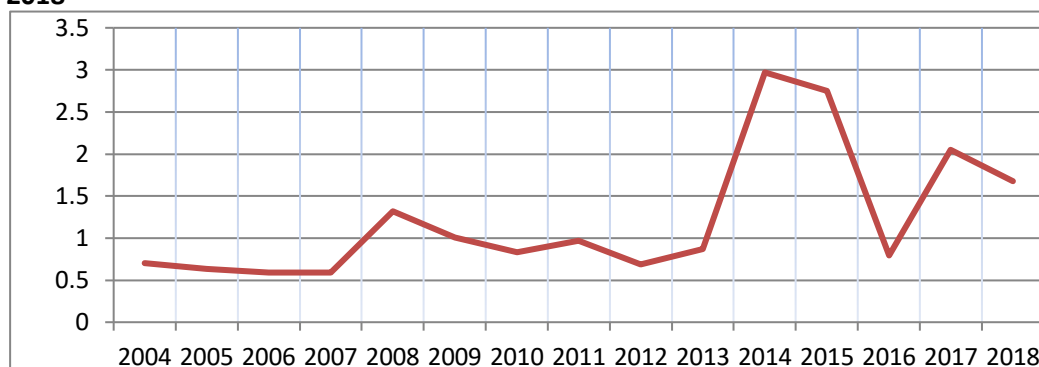
Για την εταιρεία Μύλοι Λούλης παρατηρούμε στο παραπάνω γράφημα ότι στην εξεταζόμενη χρονική περίοδο διάρκειας 14 ετών, μεταξύ των ετών 2004 -2018 , κατορθώνει να καλύπτει επαρκώς τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις . Ο αριθμοδείκτης γενική ρευστότητα είναι το πηλίκιο του κυκλοφορούντος ενεργητικού βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις . Όταν η τιμή του αριθμοδείκτη ισούται με την μονάδα τότε αυτό σημαίνει πως η εταιρεία μπορεί να καλύψει πλήρως όλες τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Μια τιμή του αριθμοδείκτη μεγαλύτερη της

μονάδας σημαίνει πως η εταιρεία μπορεί να καλύψει τις υποχρεώσεις της περισσότερο από μια φορές.

Εδώ παρατηρούμε ότι σε διάστημα 14 ετών η εταιρεία διαχρονικά έχει μεγάλη ρευστότητα και μπορεί να καλύπτει περισσότερο από μια φορά τις ανάγκες της χωρίς να έχει επηρεαστεί ιδιαίτερα από τις πολιτικές και οικονομικές συνθήκες και το δυσμενές οικονομικό κλίμα που επικρατεί στην χώρα μας την τελευταία δεκαετία.

Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας

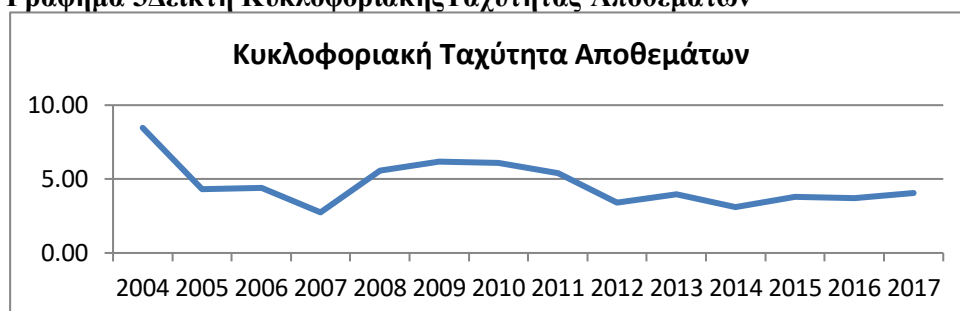
Γράφημα 2: Δείκτης άμεσης ρευστότητας της εταιρείας «ΛΟΥΛΗΣ» την ερίοδο 2004-2018



Ομοίως διαπιστώνουμε και για τον δείκτη της γενικής ότι η επιχείρηση έχει μια πολύ καλή εικόνα της ρευστότητας. Από το παραπάνω γράφημα παρατηρούμε πως το κυκλοφορούν ενεργητικό της εταιρείας χωρίς τα αποθέματα της, είναι επαρκές ώστε να κατορθώνει διαχρονικά να ανταπεξέρχεται στην αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων της υποχρεώσεων με ικανοποιητικό βαθμό δεδομένου ότι ο αριθμοδείκτης αυτός λαμβάνει υπόψιν την δυσκολία ρευστοποίησης που έχουν τα υπόλοιπα στοιχεία του ενεργητικού πλην των ταμειακών διαθεσίμων όπως για παράδειγμα οι απαιτήσεις από τους πελάτες και τα αποθέματα πρώτων υλών και εμπορευμάτων. Οπότε είναι σύνηθες ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας να εμφανίζει πολλές φορές τιμές μικρότερες της μονάδας.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων

Γράφημα 3 Δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων



Ανησυχητική είναι η ύπαρξη πτωτικής τάσης στην κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων. Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές το χρόνο η επιχείρηση μετατρέπει τα αποθέματά της σε πωλήσεις. Στο διάγραμμα παρατηρούμε πτώση στην ταχύτητα με την οποία τα αποθέματα μετατρέπονται σε πωλήσεις.

Αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου Ανανέωσης Αποθεμάτων

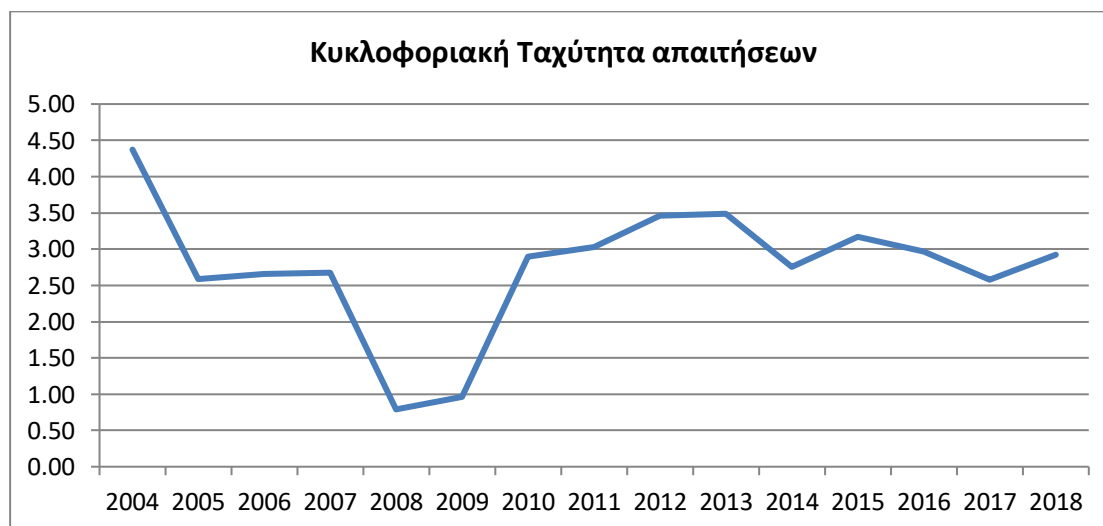
Γράφημα3 Δείκτης μέσης περιόδου ανανέωσης αποθεμάτων



Στο γράφημα του δείκτη μέσης περιόδου διαπιστώνουμε για την εταιρεία : «Μύλοι ΛΟΥΛΗΣ» την ύπαρξη αυξητικής τάσης στην μέση περίοδο ανανέωσης αποθεμάτων καθ όλη την διάρκεια της χρονικής περιόδου 2004-2014 που μελετάται κάτι που είναι ανησυχητικό . Ο συγκεκριμένος δείκτης μετράει τις ημέρες αδράνειας, δηλαδή πόσες μέρες παραμένουν τα αποθέματα στην αποθήκη η με πιο απλά λόγια ,κάθε πόσες μέρες μετατρέπονται τα αποθέματα σε πωλήσεις.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων

Γράφημα 4 αριθμοδείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων



Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων μας δείχνει πόσες φορές το χρόνο η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις τις. Στο γράφημα αυτό στο οποίο καλύπτεται μια περίοδος 14 ετών ,η επιχείρηση έχει πολύ υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων η οποία όμως σταδιακά μειώνεται. Την περίοδο γύρω στο 2007-2009,η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων φθάνει στα πιο χαμηλά σημεία της αλλά αυτό οφείλεται στην

επίδραση των συνθηκών τις αγορές τόσο σε διεθνές όσο και σε εγχώριο επίπεδο, όμως έπειτα από την περίοδο αυτή ο δείκτης ανακάμπτει και παραμένει σε σταθερά επίπεδα.

Αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων

Γράφημα 5 αριθμοδείκτη μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων



Ο Αριθμοδείκτης της μέσης περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων ο οποίος ουσιαστικά μας δείχνει πόσες μέρες χρειάζονται για να εισπράξει η επιχείρηση τις απαιτήσεις τις από τους πελάτες της ,παραμένει διαχρονικά σταθερή με εξαίρεση την περίοδο των ετών 2007-2010. Έμμεσα μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας και ότι μπορεί να εισπράττει τις απαιτήσεις της. Η περίοδος 2007-2010 ήταν μια ιδιαίτερα δύσκολη περίοδος όχι μόνο για την Ελλάδα αλλά για ολόκληρη την παγκόσμια οικονομία καθώς ήδη από το διάστημα 2007-2008 είχε ξεσπάσει η διεθνής χρηματοπιστωτική κρίση ,που σε συνδυασμό με τα ήδη υπάρχοντα προβλήματα της Ελληνικής οικονομίας ,προκάλεσε αδυναμία πολλών επιχειρήσεων να τόσο να αποπληρώσουν τα χρέη τους όσο και να εισπράξουν τις απαιτήσεις τους. Οπότε η αύξηση του αριθμοδείκτη μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων για εκείνη την περίοδο πρέπει να αποδοθεί μάλλον στο δυσχερές οικονομικό περιβάλλον τόσο σε διεθνές όσο και σε εγχώριο επίπεδο παρά σε αδυναμία της επιχείρησης για είσπραξη των απαιτήσεων της.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Γράφημα 6 Αριθμοδείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού



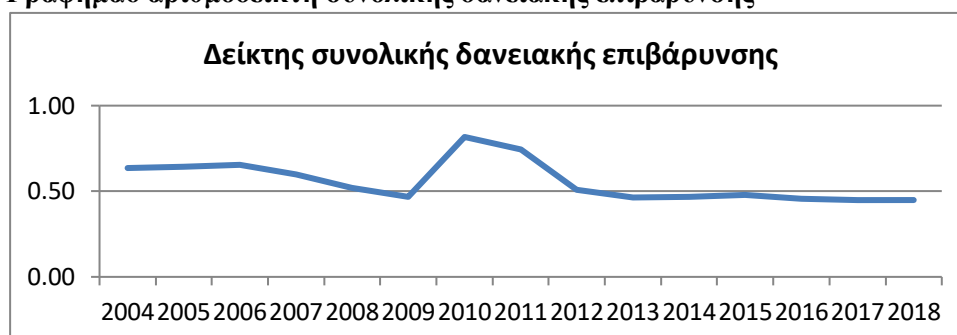
Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού μας δηλώνει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα διάφορα στοιχεία του ενεργητικού, ώστε να δημιουργεί πωλήσεις. Η σχέση του δείκτη αυτού είναι η εξής:

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Ο παραπάνω τύπος μας δείχνει πόσα ευρώ, έσοδα από πωλήσεις αντιστοιχούν σε κάθε ένα ευρώ που έχει επενδύσει για την πραγματοποίηση των πωλήσεων. Με άλλα λόγια, ο αριθμοδείκτης μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί αποδοτικά τα διάφορα στοιχεία του ενεργητικού της για να πραγματοποιήσει τον σκοπό της, δηλαδή την πραγματοποίηση κερδών.

Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης

Γράφημα6 αριθμοδείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης



Από τον αριθμοδείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης συμπεραίνουμε έμμεσα πως η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας αλλά ούτε και προβλήματα υπερχρέωσης. Από το γράφημα για διάστημα 14 ετών διαπιστώνουμε πως η εταιρεία επιλέγει να μην καταφεύγει σε υπερβολικό δανεισμό επομένως αυτό αποτελεί και μια ένδειξη για τους δανειστές της η για όσους θέλουν να δανείσουν την επιχείρηση πως θα εισπράξουν τις απαιτήσεις τους.

Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμης Δανειακής Επιβάρυνσης

Γράφημα7 Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμης δανειακής επιβάρυνσης

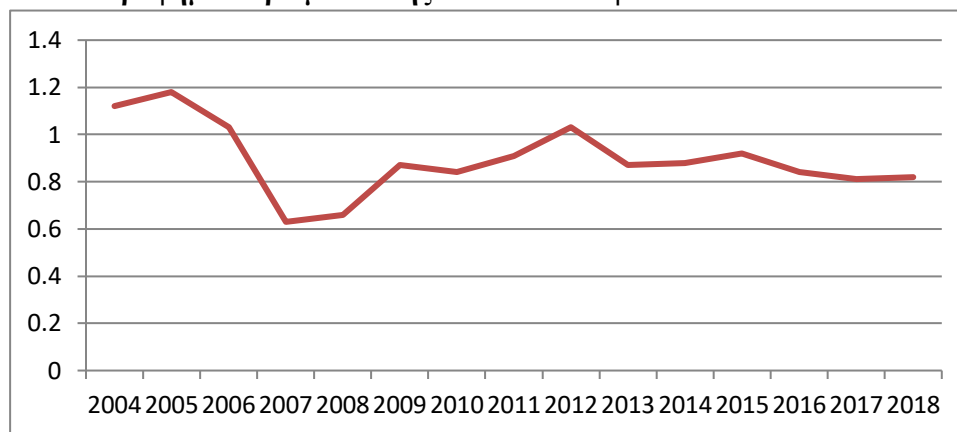


Πολύ καλή είναι η εικόνα του αριθμοδείκτη μακροπρόθεσμης δανειακής επιβάρυνσης της

επιχείρησης καθώς όπως μπορούμε να διαπιστώσουμε με βάση το παραπάνω γράφημα ,η εταιρεία διαχρονικά έχει την τάση να μειώνει την μακροπρόθεσμη δανειακή της επιβάρυνση. Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν είναι υπερχρεωμένη και πως αποφεύγει την υπερβολική δανειοδότηση.

Αριθμοδείκτης Ξένα / Ίδια κεφάλαια

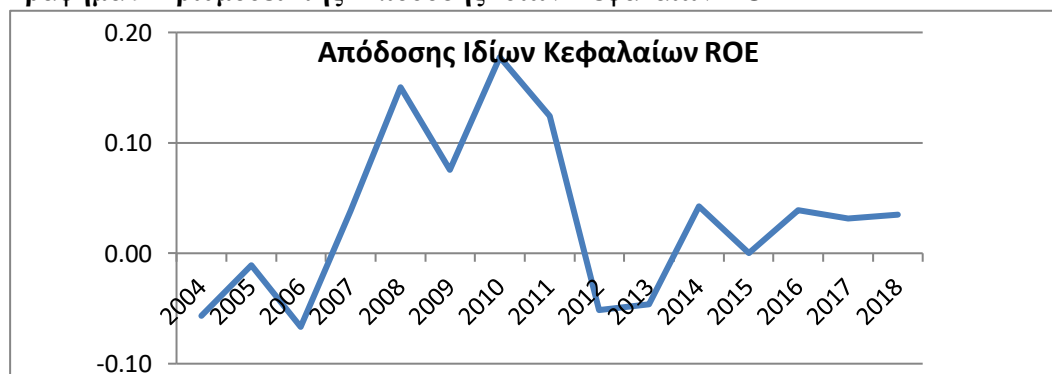
Γράφημα 8 Αριθμοδείκτης Ξένα/Ίδια κεφάλαια



Όπως συμπεραίνουμε με την βοήθεια του παραπάνω γραφήματος ,σε διάστημα 14 ετών, από το 2004 έως και το έτος 2018 ,ο αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια ,παρουσιάζει πτωτική τάση. Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει την αναλογία μεταξύ ξένων και ιδίων κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια είναι ουσιαστικά οι υποχρεώσεις που έχει η επιχείρηση ως προς τον ίδιο της τον εαυτό, δηλαδή τους μετόχους ενώ αντίθετα τα ξένα κεφάλαια είναι οι εξωτερικές υποχρεώσεις της επιχείρησης όπως για παράδειγμα τον τραπεζικό δανεισμό. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι ένα κλάσμα και ως εκ τούτου ,τιμές μεγαλύτερες της μονάδας σημαίνει ότι ο αριθμητής (που στην προκειμένη περίπτωση είναι τα ξένα κεφάλαια, είναι μεγαλύτερος από τον παρονομαστή που εδώ είναι τα ίδια κεφάλαια. Ο συγκεκριμένος δείκτης μας δείχνει πως η επιχείρηση είναι οικονομικά εύρωστη και πως επιλέγει να χρηματοδοτήσει το μεγαλύτερο μέρος των επενδύσεων της με τα δικά της κεφάλαια, από τους μετόχους παρά να καταφύγει στον εξωτερικό δανεισμό. Ιδανικές είναι οι τιμές μικρότερες από την μονάδα. Με βάση το γράφημα παρατηρούμε πως ο αριθμοδείκτης μειώνεται που μας δείχνει ότι μειώνεται και το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων.

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ίδιων Κεφαλαίων ROE

Γράφημα 9 Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων ROE



$$\text{ROE} = \text{καθαρά κέρδη} / \text{ίδια κεφάλαια}$$

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων δεν έχει επηρεασθεί καθόλου από το δυσμενές οικονομικό περιβάλλον που επικρατούσε στην Ελλάδα την περίοδο 2008-2010 καθώς εκείνη την περίοδο παρατηρούμε πως η επιχείρηση έχει επιτύχει τις μεγαλύτερες τιμές του δείκτη.

Αριθμοδείκτης Απόδοσης Ενεργητικού

Γράφημα 10 Απόδοσης Ενεργητικού



$$\text{ROA} = \text{καθαρά κέρδη} / \text{ενεργητικό}$$

Ομοίως ο δείκτης ROA όπως και ο ROE φαίνεται πως δεν έχει επηρεασθεί καθόλου από τις εξωτερικές πιέσεις τόσο από το διεθνές όσο και από το εγχώριο οικονομικό περιβάλλον καθώς την περίοδο 2007-2011, που ήταν ιδιαίτερα δύσκολη περίοδος για την Ελληνική οικονομία. Η επιχείρηση κατά την περίοδο 2006-2011 κατόρθωσε να επιτύχει τις μεγαλύτερες τιμές για τον δείκτη ROA.

Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους

Γράφημα 11 Αριθμοδείκτης Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους



$$\text{Μεικτό Περιθώριο Κέρδους} = \text{Μεικτό Κέρδος} / \text{Πωλήσεις}$$

Είναι εμφανής η επίδραση των εξωτερικών συνθηκών της αγοράς στον συγκεκριμένο δείκτη. Ο δείκτης ROA κυμαίνεται διαχρονικά σε σταθερά επίπεδα με ελάχιστες διακυμάνσεις εκτός από την περίοδο 2007-2010 όπου έχει κατακόρυφη πτώση, επηρεαζόμενος από την Ελληνική Οικονομική κρίση. Ο δείκτης αυτός μας δείχνει κατά πόσο οι πωλήσεις συνεισφέρουν στο μεικτό κέρδος. Δηλαδή κατά πόσο μπορούν οι πωλήσεις να καλύψουν τα λειτουργικά έξοδα της επιχείρησης.

Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους

Γράφημα 12 Αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου κέρδους



$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{καθαρό κέρδος}}{\text{πωλήσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δηλώνει πόσο κέρδος αντιστοιχεί στις πωλήσεις. Όσοι υψηλότεροι είναι ο δείκτης αυτός τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη, που είναι άλλωστε και ο αντικειμενικός σκοπός κάθε επιχείρησης. Παρατηρούμε πως ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους κορυφώθηκε την περίοδο 2007-2011, ο οποίος μετά από μια βραχυχρόνια περίοδο με πολύ χαμηλό περιθώριο καθαρού κέρδους, σύντομα ανακάμπτει με σχετικά υψηλό περιθώριο καθαρού κέρδους.

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων

Γράφημα 13 Αριθμοδείκτη κάλυψης Τόκων



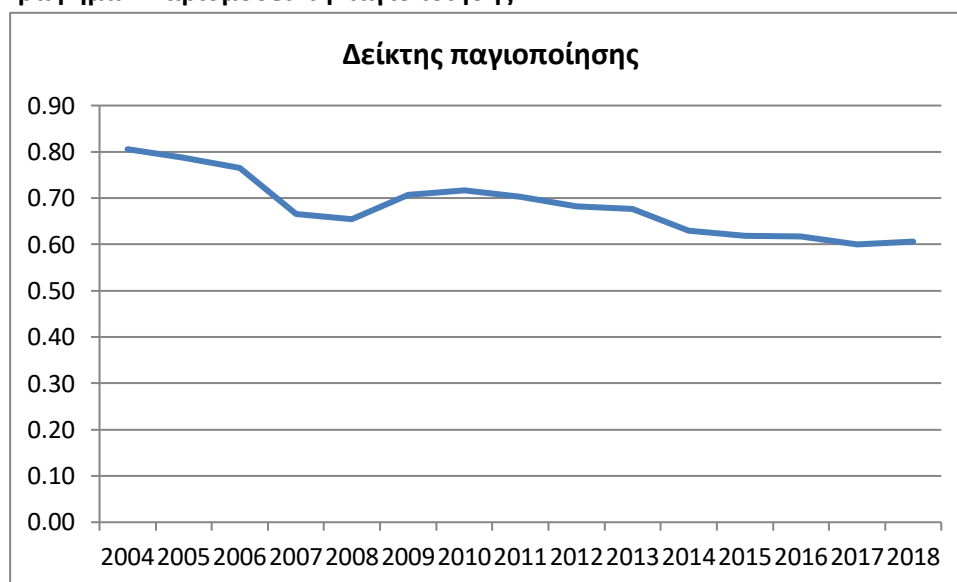
Εξαιρετική είναι η ικανότητα της επιχείρησης να μπορεί να αποπληρώνει τους τόκους από τις δανειακές τις υποχρεώσεις. Ο αριθμοδείκτης αυτός δίνεται από την σχέση:

$$\Delta\text{ΚΤ} = \text{ΚΠΤΦ} / \text{Τόκοι}$$

Όσο πιο μεγάλη είναι η τιμή του δείκτη αυτού τόσο μεγαλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει τους τόκους. Μια τιμή του αριθμοδείκτη ίση με την μονάδα δείχνει πως μπορεί η επιχείρηση να αποπληρώσει πλήρως όλους τους τόκους από τις δανειακές τις υποχρεώσεις. Οι τιμές του δείκτη αυτού που είναι μεγαλύτερες από την μονάδα μας δείχνουν με άνεση μπορεί να αποπληρώνει τους τόκους. Η εταιρεία έχει εξαιρετικές επιδόσεις στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη ,καθώς παρουσιάζει διαχρονικά μια αυξητική τάση στον δείκτη κάλυψης τόκων ,χωρίς μάλιστα από ότι φαίνεται να έχει επηρεαστεί ιδιαίτερα από την Ελληνική Οικονομική Κρίση την .

Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης

Γράφημα 14 αριθμοδείκτη παγιοποίησης



Ο αριθμοδείκτης πάγια /σύνολο ενεργητικού μας δείχνει το ποσοστό παγιοποίησης του ενεργητικού της επιχείρησης. Μια επιχείρηση με υψηλό ποσοστό παγιοποίησης παρέχει μια εγγύηση ως προς του δανειστές της. Ο αριθμοδείκτης αυτός για την εταιρεία: «ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗΣ» παρουσιάζει μικρή διακύμανση με ελαφρά πτωτική πορεία.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

Σύγκριση Αριθμοδεικτών της εταιρείας : «ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗΣ» σε σχέση με τους αντίστοιχους αριθμοδείκτες του κλάδου

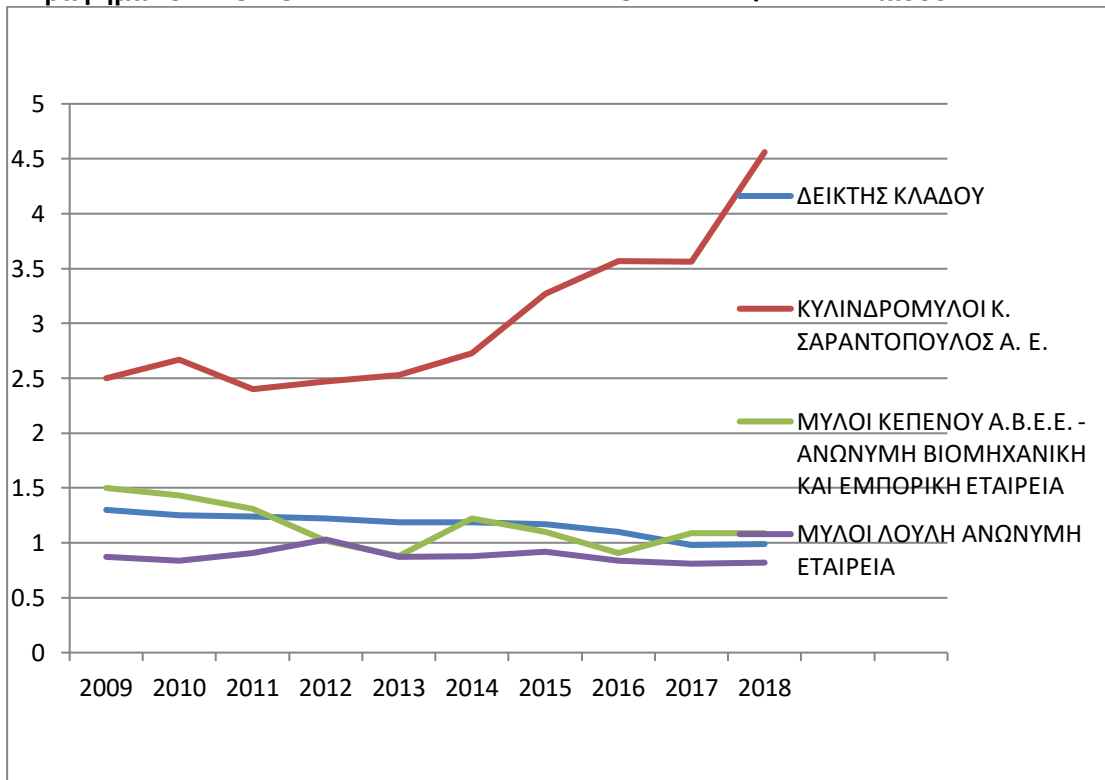
Από την εταιρεία **ΣΤΟΧΑΣΙΣ Σύμβουλοι Επιχειρήσεων Α.Ε** που βρίσκεται στη ν Αθήνα και δραστηριοποιείται στην παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών που βρίσκεται λήφθηκε η απαιτούμενη πληροφόρηση για την αξιολόγηση της οικονομικής επίδοσης της εταιρείας που μελετάται στην παρούσα εργασία σε σχέση με την επίδοση των κυριότερων βιομηχανιών του κλάδου της αλευροβιομηχανίας ,με την χρήση αριθμοδεικτών από την ΚΛΑΔΙΚΗ ΜΕΛΕΤΗ για την ΑΛΕΥΡΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ που ολοκληρώθηκε τον Οκτώβριο του 2019.

Οι εταιρείες του κλάδου με τις οποίες θα συγκρίνουμε την επίδοση της εταιρείας ΛΟΥΛΗ είναι οι εταιρείες :**ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε., ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ.** Οι παραπάνω εταιρείες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο και η ανάλυση του κλάδου αφορά την περίοδο 2009-2018.

Παρακάτω παρατίθενται οι πίνακες με τα απαραίτητα δεδομένα από την εταιρεία **STOCHASIS** και τα αντίστοιχα διαγράμματα. Με βάση τα δεδομένα από τους πίνακες που λήφθηκαν από την εταιρεία **STOCHASIS** ,καταρτίσθησαν και τα αντίστοιχα γραφήματα.

Αριθμοδείκτης Ξένα Κεφάλαια /Ίδια κεφάλαια Κλάδου

Γράφημα 15 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Κλάδου



ΠΙΝΑΚΑΣ: ΞΕΝΑ/ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ

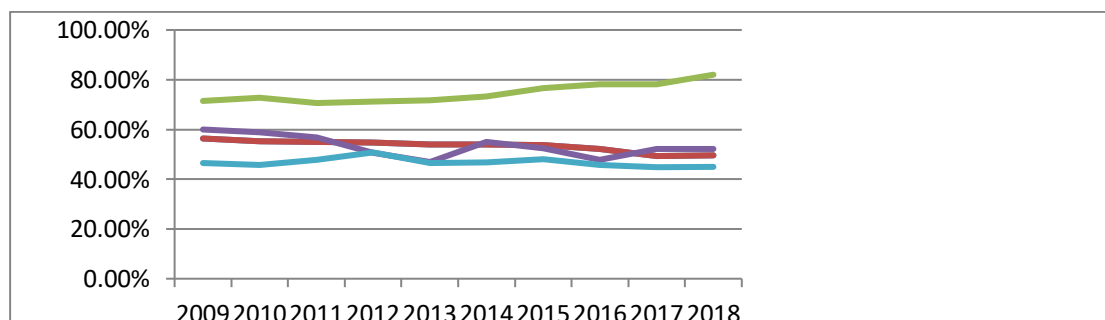
ΣΧΕΣΗ ΞΕΝΩΝ ΠΡΟΣ ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΛΑΔΟΥ	1,3	1,25	1,24	1,22	1,19	1,19	1,17	1,1	0,98	0,99
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α. Ε.	2,5	2,67	2,4	2,47	2,53	2,73	3,27	3,57	3,56	4,56
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. - ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	1,5	1,43	1,31	1,02	0,88	1,22	1,1	0,91	1,09	1,09
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	0,87	0,84	0,91	1,03	0,87	0,88	0,92	0,84	0,81	0,82

Πηγή: STOCHASIS

Το χαμηλότερο ποσοστό ξένα προς ίδια κεφάλαια το έχει η εταιρεία ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗΣ που σημαίνει ότι η εταιρεία ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗΣ είναι η εταιρεία που έχει το χαμηλότερο ποσοστό ξένων κεφαλαίων σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια. Η συγκεκριμένη εταιρεία είναι αυτή που ανάμεσα στις μεγαλύτερες εταιρείες του κλάδου της αλευροβιομηχανίας ,η κεφαλαιακή της δομή έχει τιμή μικρότερη της μονάδας. Τιμή μικρότερη της μονάδας στον αριθμοδείκτη ΞΚ/ΙΚ ,σημαίνει πως ο αριθμητής του κλάσματος ,στην περίπτωση μας τα ξένα κεφάλαια ,δηλαδή οι υποχρεώσεις της επιχείρησης σε τρίτους είναι μικρότερες από τις υποχρεώσεις που έχει η επιχείρηση ως προς τον εαυτό της ,δηλαδή τους μετόχους. Τα Ξένα Κεφάλαια μαζί με τα ίδια κεφάλαια αποτελούν το σύνολο του παθητικού.

Αριθμοδείκτης Συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης Κλάδου

Γράφημα 16 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ



**ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ
ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ**

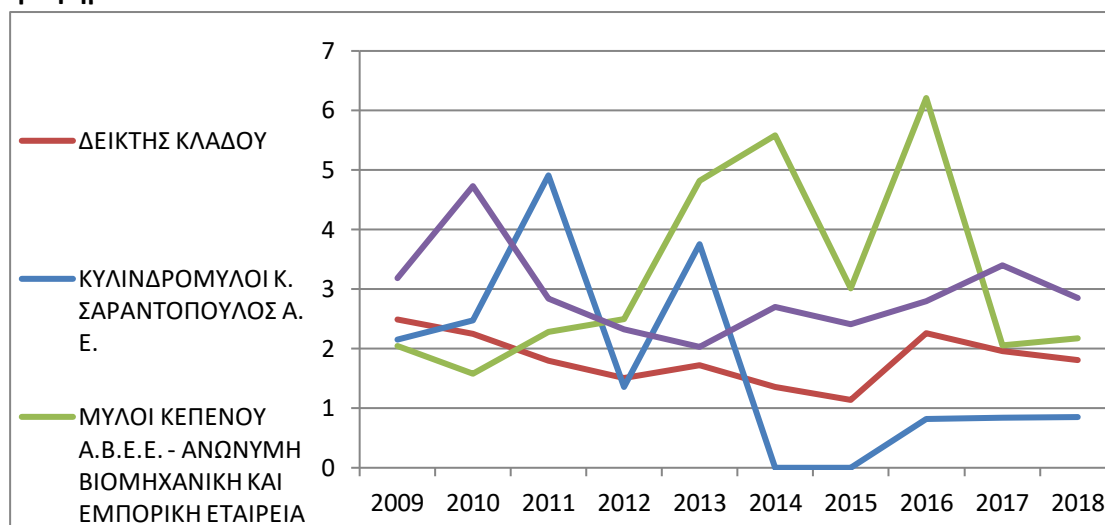
Α.2: ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΛΑΔΟΥ	56,37%	55,29%	55,05%	54,67%	54,04%	54,07%	53,83%	52,27%	49,31%	49,49%
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α. Ε.	71,46%	72,73%	70,63%	71,17%	71,64%	73,19%	76,57%	78,11%	78,07%	82,02%
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. - ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	59,99%	58,90%	56,78%	50,60%	46,92%	54,98%	52,36%	47,75%	52,13%	52,19%
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	46,59%	45,66%	47,77%	50,77%	46,47%	46,70%	47,92%	45,67%	44,83%	44,95%

Πηγή : STOCHASIS

Η εταιρεία ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗΣ Α.Ε. παρουσιάζει καλή εικόνα ως προς τον αριθμοδείκτη συνολικής δανειακής επιβάρυνσης. Καθ' όλη την διάρκεια του χρονικού διαστήματος 2009-2018 ,δεν αύξησε το ποσοστό της συνολικής δανειακής της επιβάρυνσης. Παρά τις αυξομειώσεις του δείκτη ,σε γενικές γραμμές ο δείκτης κινείται σε σχετικά σταθερά επίπεδα .Η ίδια εικόνα ισχύει και για άλλες τρεις εταιρείες του κλάδου ,ενώ μια εταιρεία ο ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ που είναι ο κυριότερος ανταγωνιστής αυξάνει σταθερά την συνολική της δανειακή επιβάρυνση.

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών Κλάδου

Γράφημα 17 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ



Πίνακας ΚΑΛΥΨΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ ΚΛΑΔΟΥ

A.4: ΚΑΛΥΨΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΛΑΔΟΥ	2,49	2,25	1,8	1,51	1,72	1,36	1,14	2,26	1,96	1,81
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α. Ε.	2,15	2,47	4,91	1,36	3,76	ΔΥ	ΔΥ	0,82	0,84	0,85
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. - ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2,04	1,58	2,28	2,5	4,82	5,58	3,01	6,21	2,06	2,17
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	3,18	4,73	2,84	2,33	2,03	2,7	2,41	2,8	3,4	2,85

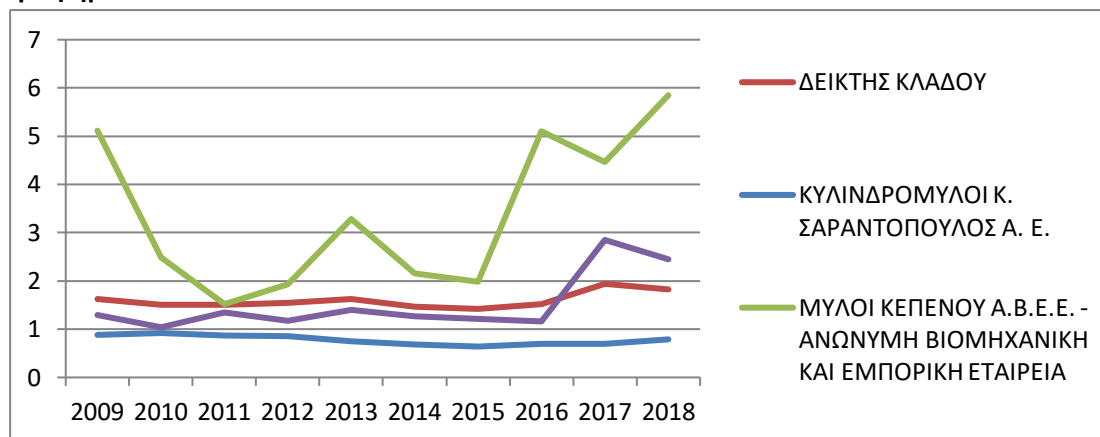
Πηγή:STOCHASIS

Παρά τα όποιες διακυμάνσεις του δείκτη κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών ,των τόκων από τις δανειακές υποχρεώσεις της επιχείρησης ,τα οποία πρέπει να πληρώσει ,στο χρονικό διάστημα που μελετάμε για τα έτη 2009-2018 , ο αριθμοδείκτης της συγκεκριμένης εταιρείας παραμένει σταθερά μεγαλύτερος από την μονάδα. Τιμή του δείκτη ίση με τη μονάδα ,σημαίνει ότι τα ΚΠΤΦ (Κέρδη Προ Τόκων και Φόρων) επαρκούν για να εκπληρώσει πλήρως η επιχείρηση τις χρηματοοικονομικές δαπάνες (Δανειακοί Τόκοι), ενώ τιμές του δείκτη μεγαλύτερες της μονάδας δείχνουν πόσες φορές μπορεί η επιχείρηση να αποπληρώσει τους τόκους ,δηλαδή πόση ευχέρεια έχει. Άρα ακόμη και να μειωθούν τα ΚΠΤΦ της επιχείρησης ,η επιχείρηση θα μπορέσει να αποπληρώσει πλήρως

τους τόκους της. Από τα έτη 2016 και μετά η επιχείρηση ΛΟΥΛΗΣ έχει τον μεγαλύτερο δείκτη σε σχέση με τις άλλες εταιρείες του κλάδου.

Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας Κλάδου

Γράφημα 18 ΑΡΙΘΜΟ ΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ



Πίνακας ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΛΑΔΟΥ

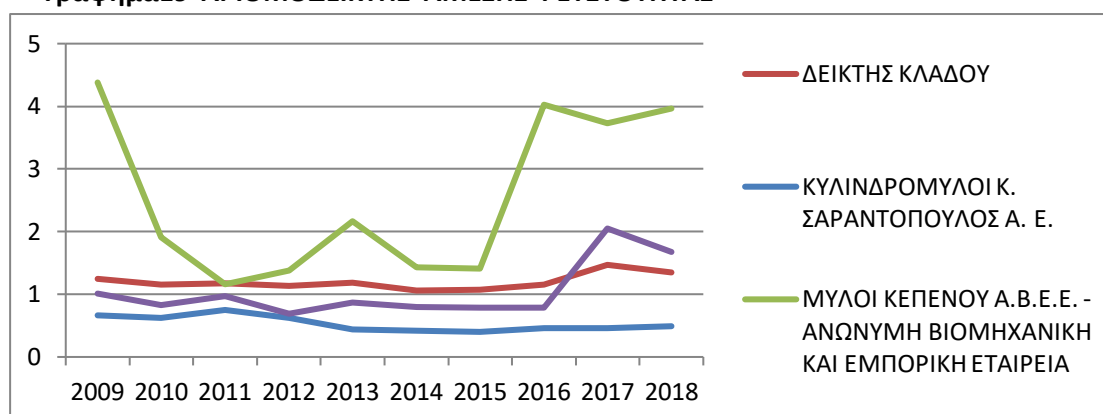
Β.1: ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΛΑΔΟΥ	1,62	1,5	1,5	1,54	1,62	1,46	1,42	1,52	1,94	1,83
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α. Ε.	0,88	0,92	0,87	0,85	0,75	0,68	0,64	0,69	0,69	0,79
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. - ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	5,12	2,49	1,52	1,93	3,28	2,16	1,98	5,1	4,46	5,85
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	1,3	1,04	1,35	1,17	1,4	1,27	1,21	1,16	2,85	2,45

Πηγή: STOCHASIS

Πολύ καλή είναι η εικόνα που παρουσιάζει η εταιρεία σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες του κλάδου. Το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της αρκεί για να καλύψει στο ακέραιο τις βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις της. Στο χρονικό διάστημα που εξετάζουμε τον κλάδο, η εταιρεία καθ' όλη την διάρκεια των εννέα ετών δεν αντιμετώπισε πρόβλημα ρευστότητας. Τα τελευταία χρόνια από το 2015 και έπειτα, η εταιρεία βελτίωσε ακόμη περισσότερο τον δείκτη της γενικής της ρευστότητας. Η εικόνα της εταιρείας ως προς την ρευστότητα σε σχέση με τον κλάδο είναι καλή.

Αριθμοδείκτης Άμεσης Ρευστότητας Κλάδου

Γράφημα19 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ



ΠΙΝΑΚΑΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ ΚΛΑΔΟΥ

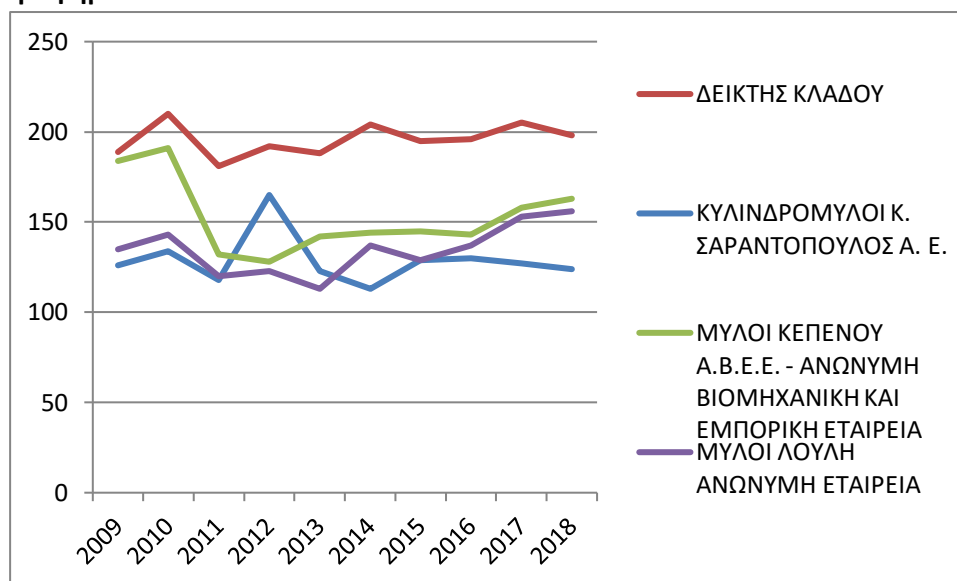
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΛΑΔΟΥ	1,25	1,15	1,17	1,13	1,18	1,06	1,07	1,15	1,47	1,35
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α. Ε.	0,66	0,62	0,75	0,62	0,44	0,42	0,4	0,46	0,46	0,49
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. - ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	4,38	1,91	1,16	1,38	2,17	1,43	1,41	4,03	3,73	3,96
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	1,01	0,83	0,97	0,69	0,87	0,8	0,79	0,79	2,05	1,68

Πηγή: STOCHASIS

Στο παραπάνω γράφημα ο αριθμοδείκτης της άμεσης ρευστότητας από το έτος 2016 και μετά βελτιώνεται σημαντικά. Από το διάστημα 2009-2015, οι τιμές που παίρνει είναι κοντά στην μονάδα. Ενώ αρχικά ξεκινάει με τιμή κοντά στην μονάδα, στην συνέχεια οι τιμές του αριθμοδείκτη μειώνονται. Οι περισσότερες εταιρείες του κλάδου παρουσιάζουν σοβαρή πτώση στον αριθμοδείκτη άμεσης ρευστότητας στο διάστημα 2009-2015. Αυτό ίσως μπορεί να αποδοθεί μάλλον σε προβλήματα της οικονομίας παρά στην λειτουργία της ίδιας της επιχείρησης. Σε αντίθεση με τον δείκτη γενικής ρευστότητας, ο αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας, αναφέρεται μόνο στα ταμειακά της διαθέσιμα και τα ισοδύναμα.

Αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου Είσπραξης Απαιτήσεων κλάδου

Γράφημα 20 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ



ΠΙΝΑΚΑΣ ΜΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ ΚΛΑΔΟΥ

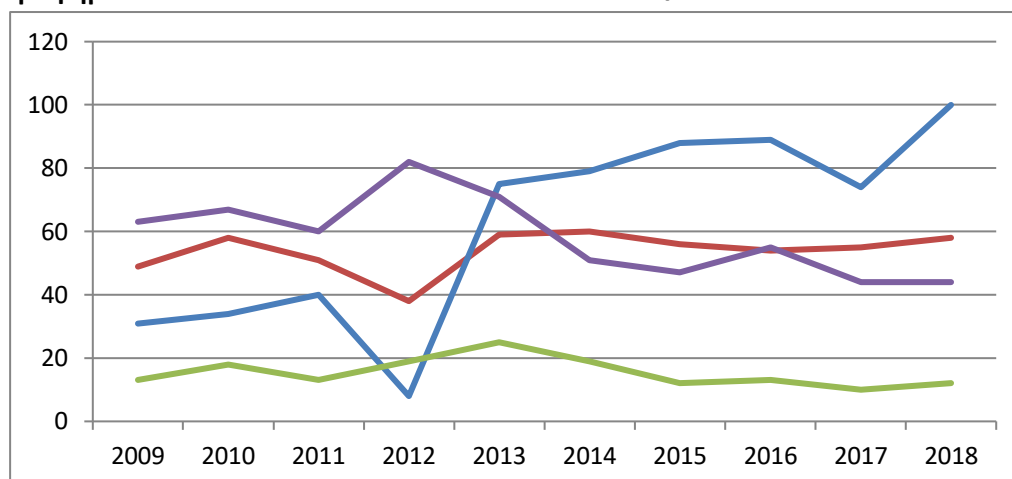
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΛΑΔΟΥ	189	210	181	192	188	204	195	196	205	198
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α. Ε.	126	134	118	165	123	113	129	130	127	124
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. - ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	184	191	132	128	142	144	145	143	158	163
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	135	143	120	123	113	137	129	137	153	156

Πηγή: STOCHASIS

Με βάση τα δεδομένα του παραπάνω γραφήματος παρατηρούμε πως ο αριθμοδείκτης της μέσης περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων της παρουσιάζει αυξητική τάση. Ενώ αρχικά ο δείκτης εμφανίζεται να έχει τις χαμηλότερες τιμές του κλάδου, από το έτος 2013 και μετά εμφανίζει ανοδική τάση. Εξακολουθεί όμως να παραμένει ο αριθμοδείκτης σε σημαντικό βαθμό χαμηλότερος από τον αντίστοιχο του κλάδου.

Αριθμοδείκτης Μέσης Περιόδου Εξόφλησης Προμηθευτών

Γράφημα 21 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ



ΠΙΝΑΚΑΣ ΜΕΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ

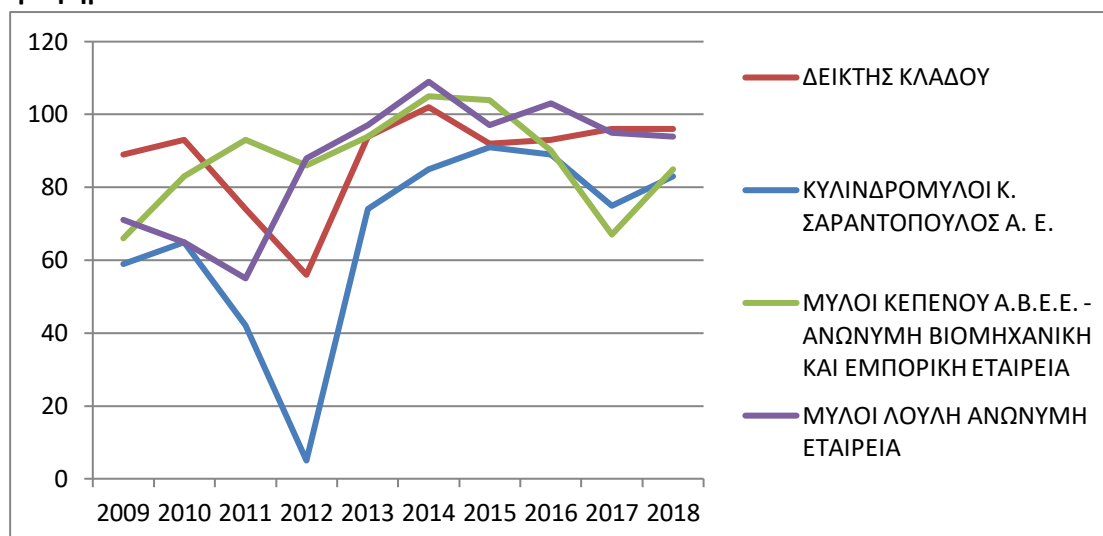
ΜΕΣΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΩΝ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΛΑΔΟΥ	49	58	51	38	59	60	56	54	55	58
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α. Ε.	31	34	40	8	75	79	88	89	74	100
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. - ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	13	18	13	19	25	19	12	13	10	12
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	63	67	60	82	71	51	47	55	44	44

Πηγή: STOCHASIS

Το χρονικό διάστημα το οποίο απαιτείται για να εξοφλήσει η επιχείρηση ΛΟΥΛΗΣ τους προμηθευτές της, στις αρχές του 2009 ήταν αρκετά υψηλό και εμφάνιζε ανοδική πορεία. Ο αριθμοδείκτης της μέσης περιόδου εξόφλησης προμηθευτών ήταν μεγαλύτερος από τον αντίστοιχο των εταιρειών του κλάδου. Αυτό δείχνει ότι η επιχείρηση αντιμετώπιζε πρόβλημα εξοφλήσεως των προμηθευτών της. Στην συνέχεια όμως ο αριθμοδείκτης μειώνεται. Αυτό σημαίνει πως μικραίνει το χρονικό διάστημα που απαιτείται για να εξοφληθούν οι προμηθευτές δείχνοντας έτσι μεγαλύτερη αξιοπιστία.

Αριθμοδείκτης Μέσης Διάρκειας Παραμονής Αποθεμάτων

Γράφημα 22 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΜΕΣΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ



ΠΙΝΑΚΑΣ ΜΕΣΗΣ ΔΙΑΡΚΕΙΑΣ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ ΚΛΑΔΟΥ

ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΛΑΔΟΥ	89	93	74	56	94	102	92	93	96	96
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α. Ε.	59	65	42	5	74	85	91	89	75	83
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. - ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	66	83	93	86	94	105	104	90	67	85
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	71	65	55	88	97	109	97	103	95	94

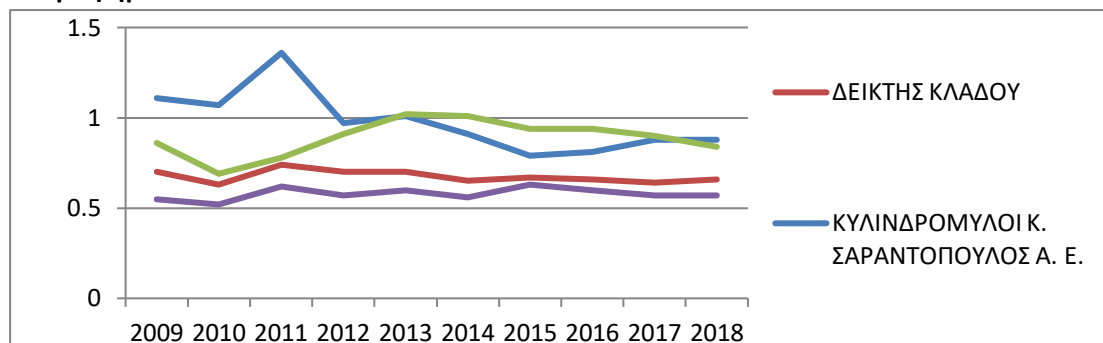
Πηγή:STOCHASIS

Την πορεία του κλάδου ,φαίνεται πως ακολουθούν και οι τρεις επιχειρήσεις ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ, ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ και ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ. Ο αριθμοδείκτης μέσης διάρκειας παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση δηλώνει πόσες μέρες απαιτούνται για να

μετατραπούν τα αποθέματα σε πωλήσεις ,οπότε ένας υψηλός αριθμός ,σημαίνει πως η εταιρεία έχει δυσκολία στις πωλήσεις. Η εταιρεία ΛΟΥΛΗΣ αν και αρχικά εμφανίζεται στο διάγραμμα ο αριθμοδείκτης μέσης διάρκειας παραμονής των αποθεμάτων στην επιχείρηση αρκετά μικρότερος από αυτόν του κλάδου στην συνέχεια εκτινάσσεται απότομα και ακολουθεί ανοδική πορεία. Ίδια είναι η εικόνα που ακολουθούν και οι άλλες δυο επιχειρήσεις όπου δείχνει το διάγραμμα. Οπότε συμπεραίνουμε μάλλον πως η δυσκολία στις πωλήσεις οφείλεται στις κακές συνθήκες τις αγοράς.

Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

Γράφημα23 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ



ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗΣ ΤΑΧΥΤΗΤΑΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΛΑΔΟΥ	0,7	0,63	0,74	0,7	0,7	0,65	0,67	0,66	0,64	0,66
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α. Ε.	1,11	1,07	1,36	0,97	1,01	0,91	0,79	0,81	0,88	0,88
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. - ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	0,86	0,69	0,78	0,91	1,02	1,01	0,94	0,94	0,9	0,84
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	0,55	0,52	0,62	0,57	0,6	0,56	0,63	0,6	0,57	0,57

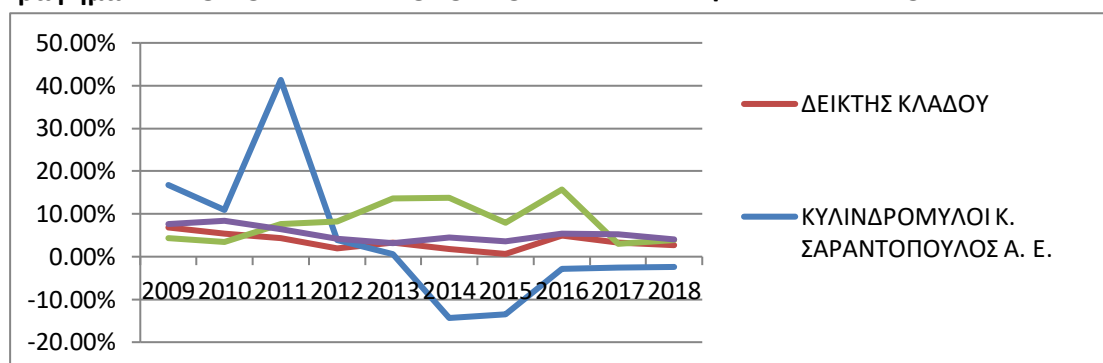
Πηγή:STOCHASIS

Σύμφωνα με τα δεδομένα του γραφήματος , ο αριθμοδείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού της εταιρείας εμφανίζεται ελαφρά μειωμένος σε σχέση με αυτόν

του κλάδου ,ενώ και οι άλλες δυο εταιρείες ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ και ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ παρά τα αρχικά υψηλά επίπεδα τιμών που έχουν οι αντίστοιχοι δείκτες τους, εμφανίζουν πτώση στην συνέχεια. Άρα οι δυσκολίες της αγοράς φαίνεται πως επηρεάζουν ολόκληρο τον κλάδο. Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα στοιχεία του ενεργητικού της για να πραγματοποιήσει πωλήσεις. Όμως η πτώση στον αριθμό των πωλήσεων δεν επηρεάζεται μόνο από τις προσπάθειες και τις ικανότητες της επιχείρησης αλλά και από την ζήτηση που υπάρχει από τους αντίστοιχους πελάτες τους.

Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Κλάδου

Γράφημα 24 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΛΑΔΟΥ



ΠΙΝΑΚΑΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΛΑΔΟΥ

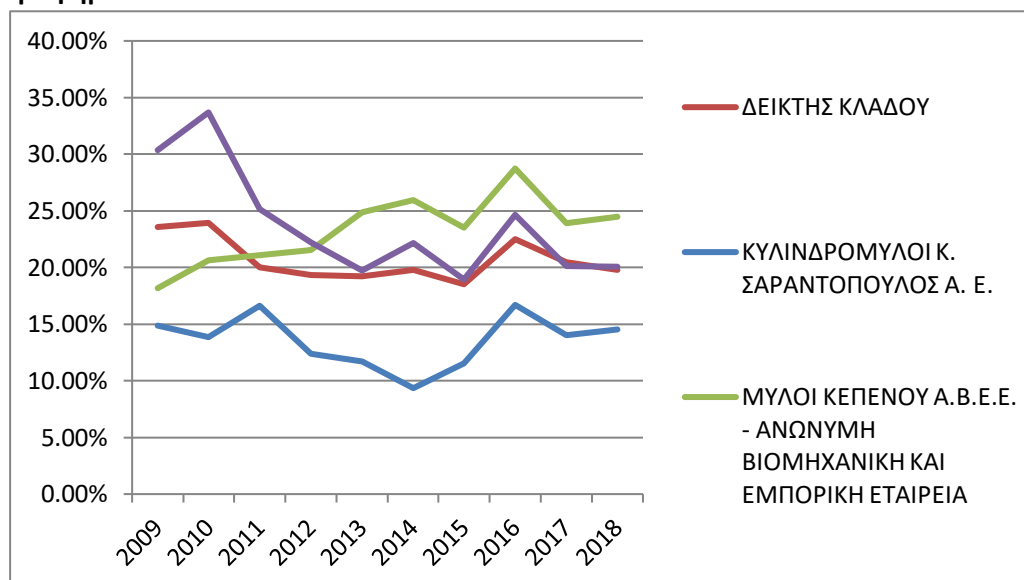
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΛΑΔΟΥ	6,83%	5,43%	4,29%	1,99%	3,33%	1,79%	0,64%	4,91%	3,27%	2,71%
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α. Ε.	16,82%	10,91%	41,34%	3,81%	0,55%	-14,34%	-13,44%	-2,84%	2,51%	2,43%
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. - ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	4,26%	3,37%	7,58%	8,22%	13,66%	13,73%	7,88%	15,71%	3,00%	3,82%
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	7,61%	8,39%	6,36%	4,19%	3,16%	4,41%	3,54%	5,37%	5,22%	4,03%

Πηγή:STOCHASIS

Με βάση τα δεδομένα του παραπάνω γραφήματος παρατηρούμε ότι η εταιρεία το 2018 η εταιρεία φαίνεται πως έχει μεγαλύτερο δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων από τον αντίστοιχο δείκτη του κλάδου αλλά και από τους αντίστοιχους.

Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους Κλάδου

Γράφημα 25 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΚΛΑΔΟΥ



ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΚΛΑΔΟΥ

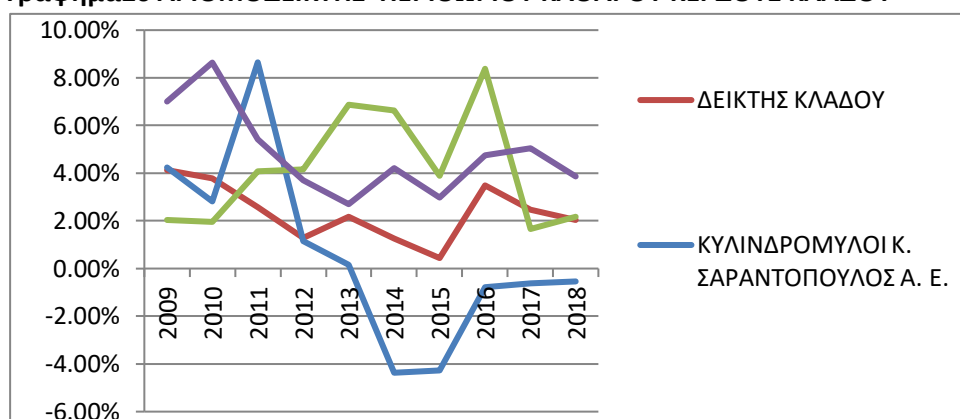
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΜΙΚΤΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΛΑΔΟΥ	23,59%	23,94%	19,99%	19,35%	19,25%	19,81%	18,52%	22,48%	20,48%	19,81%
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α. Ε.	14,87%	13,86%	16,64%	12,38%	11,70%	9,35%	11,54%	16,70%	14,04%	14,53%
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. - ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	18,17%	20,65%	21,08%	21,56%	24,86%	25,95%	23,52%	28,74%	23,94%	24,50%
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	30,34%	33,69%	25,13%	22,20%	19,73%	22,14%	18,94%	24,67%	20,15%	20,05%

Πηγή: STOCHASIS

Ελεύθερη πτώση ακολουθεί το περιθώριο του μεικτού κέρδους για την επιχείρηση μύλοι ΛΟΥΛΗΣ από το έτος 2009 και μετά. Ενώ αρχικά το περιθώριο του μεικτού κέρδους για την επιχείρηση είναι αρκετά υψηλότερο από το κλάδο. Όμως από το 2019 και έπειτα ο δείκτης ακολουθεί ελεύθερη πτώση, καταλήγοντας να εξισωθεί με τον αντίστοιχο του κλάδου. Ο δείκτης αυτός μας δείχνει το ποσοστό κατά το οποίο οι πωλήσεις αντιστοιχούν στο μεικτό κέρδος.

Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους Κλάδου

Γράφημα 26 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΚΛΑΔΟΥ



ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟΥ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ ΚΛΑΔΟΥ

ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΚΕΡΔΟΥΣ	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΛΑΔΟΥ	4,13%	3,78%	2,58%	1,28%	2,16%	1,26%	0,44%	3,49%	2,48%	2,05%
ΚΥΛΙΝΔΡΟΜΥΛΟΙ Κ. ΣΑΡΑΝΤΟΠΟΥΛΟΣ Α. Ε.	4,24%	2,83%	8,65%	1,14%	0,16%	-	-	#####	-	-
ΜΥΛΟΙ ΚΕΠΕΝΟΥ Α.Β.Ε.Ε. - ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	2,05%	1,97%	4,09%	4,15%	6,88%	6,63%	3,88%	8,38%	1,66%	2,18%
ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	7,00%	8,64%	5,43%	3,71%	2,70%	4,22%	2,97%	4,75%	5,04%	3,86%

Πηγή:STOCHASIS

Από το έτος 2009 όπου ξεκινάει η μελέτη του κλάδου, η εταιρεία ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗΣ έχει πολύ υψηλό ποσοστό περιθώριο καθαρού κέρδους όπου φθάνει στην υψηλότερη τιμή του στο 8%, στην συνέχεια ακολουθεί ελεύθερη πτώση σταδιακά ανακάμπτει έως το έτος 2018 όπου έχει τον υψηλότερο δείκτη του κλάδου. Ο δείκτης αυτός δηλώνει το ποσοστό κερδοφορίας που προκύπτει από τις πωλήσεις. Η εταιρεία ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗΣ παρουσιάζει την μεγαλύτερη κερδοφορία σε σχέση με τον κλάδο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

Αποτίμηση της εταιρείας με την χρήση της μεθόδου προεξοφλημένων ταμειακών ροών(FCFF)

Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Η Κατάσταση ταμειακών είναι μια από τις χρηματοοικονομικές που οι επιχειρήσεις είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύσουν ,όπως είναι η κατάσταση οικονομικής θέσης(Ισολογισμός),η κατάσταση συνολικών εσόδων(κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης). Η υποχρέωση των επιχειρήσεων για την κατάρτιση της χρηματοοικονομικής κατάστασης ταμειακών αρχίζει με την υιοθέτηση και εφαρμογή από την χώρα μας των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Δ.Λ.Π.) ενώ μέχρι πρότινος οι επιχειρήσεις δεν είχαν υποχρέωση κατάρτισης της κατάστασης αυτής. Το ΔΛΠ 7 καθορίζει τον τρόπο κατάρτισης της κατάστασης ταμειακών ροών.

Ο βασικός στόχος μια επιχείρησης είναι η κερδοφορία. Ωστόσο η κερδοφορία δεν ταυτίζεται πάντοτε με την ρευστότητα. Στην διαμόρφωση των κερδών συμμετέχουν και λογιστικά έξοδα όπως οι αποσβέσεις. Οι αποσβέσεις είναι λειτουργικά έξοδα . Οι επιχειρήσεις κάθε χρόνο υπολογίζουν ως έξοδο ένα μέρος της αξίας των παγίων τους που μειώνεται είτε λόγω χρήσης . Όμως αυτό δεν σημαίνει εκροή χρηματικών διαθεσίμων από το ταμείο της τράπεζας. Όπως επίσης , τα κέρδη διαμορφώνονται με βάση των ετήσιο κύκλο πωλήσεων ανεξάρτητα αν με τις πωλήσει υπάρχει πραγματική εισροή χρηματικών διαθεσίμων στο ταμείο της επιχείρησης. Είναι σύνηθες φαινόμενο ,ιδιαίτερα στην Ελληνική επιχειρηματική πραγματικότητα , πολλές επιχειρήσεις να παρουσιάζουν κέρδη στις οικονομικές του καταστάσεις αλλά να αντιμετωπίζουν σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας ,αν μεγάλο μέρος των πωλήσεων τους γίνεται επί πιστώσει και υπάρχει αδυναμία είσπραξης των απαιτήσεων.

Η κατάσταση ταμειακών ροών είναι ένα πολύτιμο εργαλείο τόσο για τους εσωτερικούς χρήστες των οικονομικών καταστάσεων όπως είναι τα διοικητικά στελέχη και για τους εξωτερικούς χρήστες της επιχείρησης όπως είναι οι τράπεζες ,οι προμηθευτές ,οι δανειστές κ.τ.λ. Η κατάσταση ταμειακών ροών παρέχει πληροφορίες για την καθαρή ροή χρήματος μέσα στην επιχείρηση.

Πιο συγκεκριμένα ,η κατάσταση ταμειακών ροών μας δίνει πληροφορίες για :

- Την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί μετρητά σε μελλοντικές χρονικές περιόδους
- Τον χρόνο και την βεβαιότητα είσπραξης των μετρητών αυτών
- Την χρήση των μετρητών από τη διοίκηση της επιχείρησης
- Τις ανάγκες της επιχείρησης για εξωτερική χρηματοδότηση
- Την επίδραση που έχουν στα ταμειακά διαθέσιμα της επιχείρησης οι επενδυτικές της δραστηριότητες.

Η κατάσταση ταμειακών ροών μας βοηθάει να αξιολογήσουμε την βιωσιμότητα της επιχείρησης και την φερεγγυότητα της

Όπως ορίζει το Δ.Λ.Π 7, οι Ταμειακές Ροές ταξινομούνται σε τρεις κατηγορίες:

- Ταμειακές Ροές από λειτουργικές δραστηριότητες
- Ροές από επενδυτικές δραστηριότητες
- Ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες.

Οι Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες είναι οι ροές που προκύπτουν από την συνήθη παραγωγική διαδικασία της επιχείρησης. Οι Ταμειακές Ροές από Επενδυτικές δραστηριότητες είναι οι ροές που προκύπτουν από επενδυτικές δραστηριότητες όπως είναι η αγοραπωλησία παγίων.

Οι Ταμειακές Ροές από Χρηματοδοτικές ροές ,είναι οι ροές που μεταβάλλουν το ύψος των ιδίων κεφαλαίων και του δανεισμού της επιχείρησης. Για παράδειγμα: εισπράξεις από έκδοση μετοχών, πληρωμές μερισμάτων, εισπράξεις και πληρωμές από και προς δάνεια, αποπληρωμή χρηματοδοτικής μίσθωσης(Leasing).

FCFF(Free Cash Flow to the Firm)- Ελεύθερες ταμειακές ροές στην επιχείρηση

Από την κατάσταση ταμειακών ροών υπολογίζουμε το ύψος των ελεύθερων ταμειακών ροών (Free Cash Flow to the Firm- FCFF).

Ο τύπος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό των Ελεύθερων ταμειακών ροών ,FCFF από την κατάσταση ταμειακών ροών είναι ο εξής:

$$\text{FCFF} = \text{CFO} - \text{CapEx} + \text{Net Borrowing}(1-\text{Taxrate})$$

Όπου :

CFO είναι οι ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες της επιχείρησης.

CAPEX είναι οι κεφαλαιουχικές δαπάνες της επιχείρησης και

NetBorrowing είναι το κόστος δανεισμού.

Με βάση τα δεδομένα όπου λαμβάνουμε από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας: « ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ», κάνουμε την αντικατάσταση στον τύπο και έχουμε:

CFO	8.658.967€
CAPEX	4.374.000€
Net Borrowing	1.903.666€
Tax rate2018	29%

Οπότε με απλή εφαρμογή του τύπου έχουμε:

$$\text{FCFF}_{2018} = 5.636.569.86\text{€}$$

Προεξόφληση ταμειακών ροών

Αρχικά θα χρησιμοποιήσουμε την FCFF του 2018 ως βάση θα προβλέψουμε και τις ταμειακές ροές των επομένων χρόνων μέχρι το 2021. Οι ταμειακές ροές των ετών 2019-2021 θα προβλεφθούν με βάση τον ετήσιο ρυθμό μεταβολής g . Ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής g υπολογίζεται με βάση τον τύπο :

$$g = \frac{(\text{Πωλήσεις}_{t+1})}{(\text{Πωλήσεις}_{t-1})} - 1$$

Στην συνέχεια αφού υπολογίσουμε το g για τα προηγούμενα έτη τότε θα υπολογίσουμε τον μέσο όρο ετήσιας μεταβολής των πωλήσεων.

Υποθέτουμε ότι από το 2019 μέχρι το 2021 οι ταμειακές ροές θα αυξάνονται με ετήσιο ρυθμό g_1 , ενώ μετά το πέρας του 2021 υποθέτουμε ότι οι ταμειακές ροές θα αυξάνονται με ρυθμό μεταβολής g_2 μικρότερο από τον g_1 εις το διηνεκές.

Στην συνέχεια πρέπει να υπολογισθεί το WACC ή αλλιώς μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου.

Μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου = ποσοστό ιδίων κεφαλαίων * κόστος ιδίων κεφαλαίων

*(1-Φ.Σ.) + ποσοστό ξένων κεφαλαίων * κόστος ξένων κεφαλαίων.

Το κόστος των ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται με το υπόδειγμα CAPM (Capital Asset Pricing Model). Το υπόδειγμα CAPM υπολογίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{CAPM} = R_f + \beta * (R_f - R_m)$$

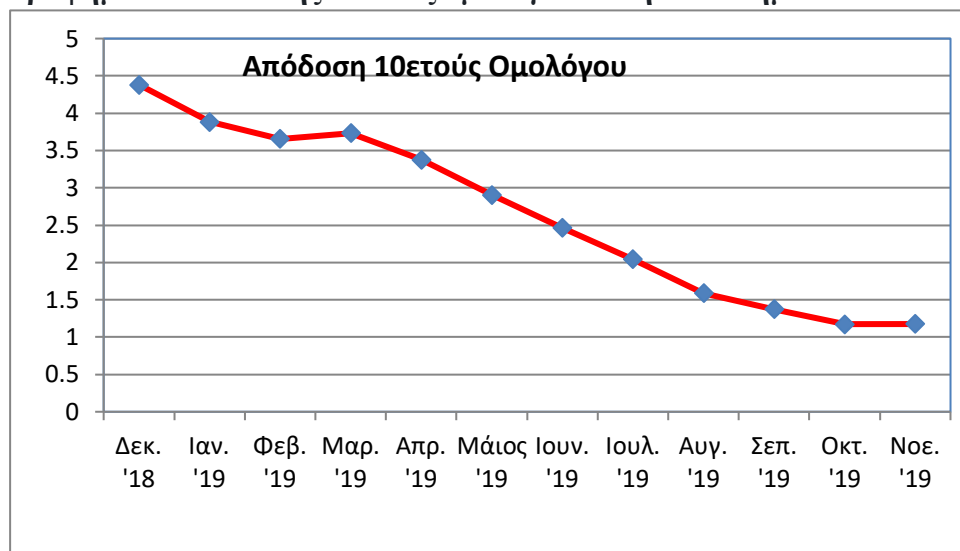
Ως R_f ορίζεται το επιτόκιο, η απόδοση που θα έχει κάποιος που επενδύει σε χρεόγραφο μηδενικού κινδύνου, το οποίο στην προκειμένη περίπτωση είναι το 10ετές ομόλογο του Ελληνικού δημοσίου.

Ο συντελεστής **βήτα** εκφράζει τον κίνδυνο της μετοχής.

R_m είναι η απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς, ενώ η διαφορά $R_f - R_m$ η αλλιώς Risk Premium είναι η παραπάνω απόδοση που θέλει να έχει ο επενδυτής, ως ανταμοιβή για τον κίνδυνο που αναλαμβάνει.

Από τον ιστότοπο Investing.com λαμβάνουμε την απόδοση του Ελληνικού 10ετούς Ομολόγου του δημοσίου για χρονικό διάστημα ενός χρόνου και στην συνέχεια θα υπολογίσουμε τον μέσο όρο.

Γράφημα 27 Απόδοσης 10ετούς ομολόγου Ελληνικού δημοσίου



Πίνακας 4 Αποδόσεις 10ετούς Ομολόγου

4,382	3,883	3,658	3,734	3,377	2,904	2,462	2,045	1,589	1,376	1,174	1,178
Δεκ. '18	Ιαν. '19	Φεβ. '19	Μαρ. '19	Απρ. '19	Μάιος '19	Ιουν. '19	Ιουλ. '19	Αυγ. '19	Σεπ. '19	Οκτ. '19	Νοε. '19

Πηγή: Investing.com

Το παραπάνω γράφημα μας δείχνει ότι το τελευταίο έτος από τον Δεκέμβριο του 2018 μέχρι και σήμερα το 10ετές ομόλογο του Ελληνικού δημοσίου ακολουθεί διαρκή καθοδική πορεία . Αυτό είναι ένα θετικό μήνυμα γιατί δείχνει ότι η Ελληνική οικονομία βρίσκεται σε πορεία ανάκαμψης και αποκαθίσταται η εικόνα της Ελληνικής οικονομίας προς το εξωτερικό. Επομένως αρχίζει να δημιουργείται κατάλληλο επενδυτικό κλίμα. Όσο μεγαλώνει το ρίσκο μιας επένδυσης τόσο μεγαλώνει και η αναμενόμενη απόδοσή της . Η αναμενόμενη απόδοση μιας επένδυσης είναι ανάλογη του κινδύνου, ως ανταμοιβή για τον επενδυτή που αναλαμβάνει τον επενδυτικό κίνδυνο.

Με την βοήθεια το excel υπολογίζουμε τον μέσο όρο της απόδοσης του Ελληνικού 10ετούς ομολόγου του δημοσίου σε περίπου **2,65%**.

Από τον ιστότοπο:msn.com ,πληροφορούμαστε ότι ο **συντελεστής β** για την εταιρεία «ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ» είναι **0,43**.

Και από τον ιστότοπο : <http://www.market-risk-premia.com/gr.html> πληροφορούμαστε ότι το Risk premium είναι : 9,49%.

Επομένως αντικαθιστώντας τα δεδομένα υπολογίζουμε το CAPM:

CAPM =6.73. Το κόστος ιδίων κεφαλαίων ανέρχεται σε 6,73%.

Επίσης πρέπει να υπολογισθεί και το κόστος ξένων κεφαλαίων της επιχείρησης: «ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ». Το κόστος ξένων κεφαλαίων είναι το κόστος δανεισμού και ισούται με το σύνολο των τόκων που πληρώνει η επιχείρηση κάθε χρόνο σε σχέση με το συνολικό δανεισμό. Η σχέση είναι :

$$\text{Κόστος Δανεισμού} = \text{Τόκοι/Συνολικός Δανεισμός}$$

Με βάση την παραπάνω σχέση θα υπολογίσουμε το κόστος κεφαλαίου για τα τελευταία έτη και στην συνέχεια θα υπολογίσουμε τον μέσο όρο:

Πίνακας 5 κόστους δανεισμού για έτη 2005-2018

	έτη	Κόστος Δανεισμού
1	2005	3,48%
2	2006	5,84%
3	2007	5,79%
4	2008	5,45%
5	2009	3,44%
6	2010	2,65%
7	2011	3,71%
8	2012	3,14%
9	2013	3,41%
10	2014	2,81%
11	2015	2,32%
12	2016	3,50%
13	2017	2,65%
14	2018	2,64%

Από τον παραπάνω πίνακα υπολογίζουμε το μέσο όρο κόστους δανεισμού για το διάστημα 2005-2018. Με βάση τα παραπάνω δεδομένα ,υπολογίζουμε το μέσο όρο του κόστους δανεισμού.

$$\text{Μ.Ο. κόστους δανεισμού} = 3,63\%$$

Για τον υπολογισμό του WACC ή αλλιώς Μέσοσταθμικού κόστους κεφαλαίου πρέπει να υπολογισθεί το ποσοστό ξένων και ιδίων κεφαλαίων. Για το σκοπό αυτό θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας τα ποσοστά ξένων και ιδίων κεφαλαίων των πέντε τελευταίων ετών και να υπολογίσουμε το μέσο όρο ποσοστών ξένων και ιδίων κεφαλαίων.

Από τον παρακάτω πίνακα λαμβάνουμε τα ποσοστά ξένων και ιδίων κεφαλαίων για την τελευταία πενταετία της εταιρείας.

Πίνακας 6

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ποσοστό ΙΚ%	53,53	53,3	52,08	54,33	55,17	55,05
Ποσοστό ΞΚ%	46,47	40,7	47,92	45,67	44,83	44,95

Μ.Ο. Ιδίων Κεφαλαίων% = 53,91%

Μ.Ο. Ξένων Κεφαλαίων%=46,09%

Συνοψίζοντας:

Ποσοστό Ιδίων Κεφαλαίων	53,91%
Ποσοστό Ξένων Κεφαλαίων	46,09%
Κόστος ιδίων Κεφαλαίων	6,73%
Κόστος Ξένων Κεφαλαίων	3,63%
Φορολογικός συντελεστής	29%

WACC = 4.25%

Το επόμενο βήμα είναι ο υπολογισμός του ρυθμού πωλήσεων g.

Πίνακας 7 Πωλήσεων για τα έτη 2013-2018

έτη	Κύκλος Εργασιών	μεταβολή	μεταβολή σε ποσοστό
2013	93.953.493,00	0,0300	3,08
2014	88.006.162,00	-0,0633	-6,33
2015	101.371.750,00	0,1519	15,19
2016	96.536.741,00	-0,0477	-4,77
2017	90.478.613,00	-0,0628	-6,28
2018	91.885.260,00	0,0155	1,55

Η μεταβολή στον παραπάνω πίνακα εκφράζει τον ρυθμό μεταβολή πωλήσεων g για κάθε έτος σε σχέση με τις πωλήσεις του προηγούμενου έτους. Από τον παραπάνω πίνακα πωλήσεων για τα έτη 2013-2018 υπολογίζουμε τον μέσο όρο g κάθε έτους. Με τους κατάλληλους υπολογισμούς, ο μέσος όρος υπολογίζεται σε :

$g_1=0.41\%$.

Με βάση αυτό το ρυθμό ανάπτυξης θα υπολογισθούν και οι ελεύθερες ταμειακές ροές για τα έτη **2019-2021**.

Υπολογισμός των FCFF για το διάστημα 2018-2021.

Ο τύπος για τον υπολογισμό των ελεύθερων ταμειακών ροών είναι :

$$FCFF_{n+1} = FCFF_n * (1 + g_1)$$

Οπότε με βάση τον παραπάνω τύπο υπολογίζονται οι μελλοντικές ταμειακές ροές. Οι υπολογισμοί φαίνονται στο παρακάτω πίνακα.

Πίνακας Μελλοντικών Ταμειακών Ροών

FCFF 2018	5.636.569,86€
FCFF 2019	5.659.116.14€
FCFF 2020	5.681.752.60€
FCFF 2021	5.704.479.61€

Εν συνεχεία θα υπολογισθεί η παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών.

$$PV = 5.659.116.14 / (1 + 0.0425) + 5.681.752.60 / (1 + 0.0425)^2 + 5.704.479.61 / (1 + 0.0425)^3$$

Present Value = 18.534.132,42€.

Για τον υπολογισμό της FCFF 2022 θα χρησιμοποιήσουμε ρυθμό μεταβολής g_2 . Υποθέτουμε ότι ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων θα μειωθεί και θα πέσει περίπου στο 0,20%. και ότι οι πωλήσεις από το 2022 και έπειτα θα συνεχίσουν να αυξάνονται με τον ίδιο ρυθμό εις το διηνεκές.

$$g_2 = 0.20\%$$

Με βάση τα παραπάνω υπολογίζουμε την ελεύθερη ταμειακή ροή (FCFF) σε : 5.715.888,57€.

Αφού υπολογισθεί η ελεύθερη ταμειακή για το έτος 2022, θα υπολογίσουμε μετά την παρούσα αξία των ελευθέρων ταμειακών ροών εις το διηνεκές. Εφαρμόζουμε επομένως την παρακάτω σχέση:

$$FCFF_{2022} / (r - g_2) = 141.482.390,44€$$

Σε αυτό το βήμα θα υπολογίσουμε την παρούσα αξία, η οποία προστίθεται με με την παρούσα αξία των ελευθέρων ταμειακών ροών των ετών 2019-2021. Έπειτα από την συνολική παρούσα αξία των ελευθέρων ταμειακών ροών θα αφαιρεθεί το καθαρό χρέος της επιχείρησης. Το καθαρό χρέος της επιχείρησης ισούται με τον συνολικό δανεισμό της επιχείρησης – μετρητά και προκύπτει η καθαρή αξία της επιχείρησης. Η καθαρή αξία της επιχείρησης θα διαιρεθεί στην συνέχεια με τον συνολικό αριθμό μετοχών της επιχείρησης για να βρεθεί η τιμή της μετοχής.

$$PV_{FCFF_{2022}} = 141.482.390,44€ / (1 + 0.0424)^3 = 124.910.567,30€$$

Η συνολική παρούσα αξία των ελευθέρων ταμειακών ροών της επιχείρησης ισούται με:

Total PV =PVFCFF2019-2021+PVFCFF2022=143.444.699,72€

Από το ποσό των **143.444.699,72€** που αποτελεί την συνολική παρούσα αξία των ελευθέρων ταμειακών ροών θα αφαιρεθεί το καθαρό χρέος για να βρεθεί η αξία της επιχείρησης.

Συνολική Παρούσα Αξία ελευθέρων ταμειακών ροών	143.444.699,72€
Μείον καθαρό χρέος	64.582.257,00€
Αξία της επιχείρησης	78.862.442,72€

Η αξία της επιχείρησης ανέρχεται σε : **78.862.442,72€**

Η οποία στην συνέχεια θα διαιρεθεί με τον συνολικό αριθμό των μετοχών για να βρεθεί η τιμή της μετοχής

Ο συνολικός αριθμός των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία ανέρχεται σε: **16.093.063,20€.**

Αξία μετοχής = Αξία της επιχείρησης /Αριθμός μετοχών

Επομένως αντικαθιστώντας τα δεδομένα στον τύπο έχουμε :

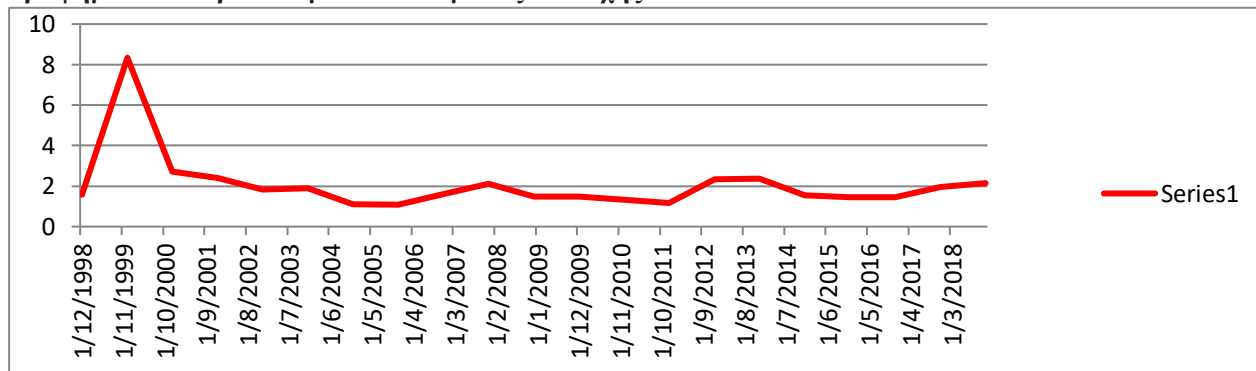
78.862.442,72€/16.093.063,20€.=4,90 €.

Η τιμή της μετοχής ανέρχεται σε 4,90 ευρώ . Αυτό μας δείχνει πως η μετοχή είναι υποτιμημένη σε σχέση με την σημερινή τιμή της με την οποία διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο που ανέρχεται στα 3,30 ευρώ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

Ανάλυση Απόδοσης και Κινδύνου Μετοχής

Γράφημα 28 Ιστορικό Τιμών Κλεισίματος Μετοχής



Πηγή:capital. gr

Λαμβάνοντας υπόψη το ιστορικό των τιμών κλεισίματος της μετοχής στις 31/12 για το χρονικό διάστημα 1998-2017, με βάση υπολογισμούς από το excel η συνολική απόδοση της μετοχής κυμαίνεται γύρω στο 35,80% ενώ η μέση ετήσια απόδοση της μετοχής κυμαίνεται γύρω στο 1,54%.

Παρατίθεται το γράφημα με τα ιστορικά κλεισίματα της μετοχής ,για να έχουμε μια ολοκληρωμένη εικόνα της πορείας της μετοχής. Η χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής δεν αντιπροσωπεύει απαραίτητα και την πραγματική αξία της επιχείρησης και της μετοχής αλλά είναι αποτέλεσμα της γενικότερης κατάστασης της Ελληνικής οικονομίας που βρίσκεται σε περίοδο ύφεση και αυτή η κατάσταση είναι επηρεάζει και την κατάσταση στο χρηματιστήριο, προκαλώντας ανασφάλεια στο επενδυτές. Επιπλέον υπάρχουν και άλλοι παράγοντες που μπορεί να επηρεάσουν την πορεία του Ελληνικού χρηματιστηρίου όπως η παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση, η κατάσταση που επικρατεί και σε άλλα μεγάλα Χρηματιστήρια όπως Φρανκφούρτης, Νέας Υόρκης, Τόκιο. Όπως επίσης και οι γεωπολιτικές εξελίξεις η οι πολιτικές εξελίξεις. Χαρακτηριστικό παράδειγμα το Ελληνικό χρηματιστηριακό κραχ το 1999. Όταν υπάρχει έστω και σαν φημολογία η έξοδος της Ελλάδας από την Ευρωζώνη λογικό είναι επικρατεί ο φόβος. Η οικονομία είναι παγκοσμιοποιημένη και υπάρχει αλληλεπίδραση. Είναι ο λεγόμενος συστηματικός κίνδυνος που δεν έχει σχέση με αυτήν καθεαυτή την επιχείρηση και δεν μπορεί να εξαλειφθεί όσο καλά διαφοροποιημένο και να είναι το χαρτοφυλάκιο . Η θεωρία του Χαρτοφυλακίου Markowitz 1952 μας λέγει πως με την σωστή διαφοροποίηση μπορεί να εξαλειφθεί μόνο ο μη συστηματικός κίνδυνος της επιχείρησης, δηλαδή οι ιδιαίτερες εκείνες συνθήκες που έχουν σχέση με την επιχείρηση αυτή καθεαυτή όπως για παράδειγμα μια απεργία εργατών, η πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση κ.τ.λ.

Παρά τις όποιες διακυμάνσεις, μικρές η μεγάλες η συνολική ιστορική πορεία της μετοχής παρουσιάζει σε γενικές γραμμές μια σταθερή πορεία με εξαίρεση ίσως το έτος 1999 που ήταν μια ασταθής περίοδος για το Χρηματιστήριο.

Απόδοση και Μέτρηση Κινδύνου

Πίνακας 8 με τιμές κλεισίματος μετοχής το διάστημα 1998-2018

Ημερομηνία	Τιμή κλεισίματος Μετοχής	Ετήσια Απόδοση %
31/12/1998	1,592	0
31/12/1999	8,337	4,236809
29/12/2000	2,7	-0,67614
28/12/2001	2,401	-0,11074
31/12/2002	1,821	-0,24157
31/12/2003	1,891	0,03844
31/12/2004	1,099	-0,41883
30/12/2005	1,082	-0,01547
29/12/2006	1,601	0,479667
31/12/2007	2,102	0,312929
31/12/2008	1,477	-0,29734
31/12/2009	1,486	0,006093
31/12/2010	1,31	-0,11844
30/12/2011	1,161	-0,11374
31/12/2012	2,348	1,022394
31/12/2013	2,357	0,003833
31/12/2014	1,548	-0,34323
30/12/2015	1,441	-0,06912
31/12/2016	1,455	0,009715
29/12/2017	1,965	0,350515
31/12/2018	2,162	0,100254

Πηγή: Capital.gr

Με βάση τις τιμές κλεισίματος που λάβαμε από το Capital.gr, έπειτα από κατάλληλους υπολογισμούς, εφαρμόζοντας τους τύπους και με την βοήθεια του προγράμματος excel υπολογίσαμε τα εξής:

Συνολική Απόδοσης Μετοχής	35,80%
Μέση ετήσια απόδοση	1,06%
Τυπική Απόκλιση	9,69%

- Η συνολική απόδοση μετράει την απόδοση την μετοχή της εταιρείας Λούλη από την αρχή της εικοσαετίας μέχρι το τέλος.
- Η Μέση ετήσια απόδοση υπολογίζει την κατά μέσο όρο απόδοση που έχει η μετοχή κάθε χρόνο.
- Η τυπική απόκλιση μετράει τον κίνδυνο της μετοχής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Με βάσει την ανάλυση που έγινε με την χρήση των εργαλείων των αριθμοδεικτών της διαχρονικά κατά το διάστημα 2004 -2018 όσο και με την σύγκριση των αντίστοιχων αριθμοδεικτών με τις κυριότερες εταιρείες του κλάδου της αλευροβιομηχανίας διαπιστώνουμε ότι η εταιρεία «ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗΣ» είναι μια υγιής εταιρεία και που κατέχει την πρώτη θέση στον κλάδο την Αλευροβιομηχανίας. Η εταιρεία ΛΟΥΛΗΣ είναι ο ηγέτης στον χώρο της Αλευροβιομηχανίας. Η Ελληνική Οικονομία τα τελευταία έτη μαστίζεται από σοβαρά οικονομικά προβλήματα (μνημόνια, Capital control) με φημολογία μάλιστα εξόδου της Ελλάδας από την Ευρωζώνη . Τα προβλήματα αυτά σε συνδυασμό με την υψηλά ποσοστά ανεργίας και την έντονη πολιτική αστάθεια έχουν δημιουργήσει ένα εξαιρετικά δυσμενές περιβάλλον τόσο για δυνητικούς επενδυτές όσο και για τις εγχώριες επιχειρήσεις. Η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση του 2009 έχει επηρεάσει και την Ελληνική Οικονομία.

Ένα από τα χαρακτηριστικά του κλάδου της Αλευροβιομηχανίας είναι πως τα προϊόντα της (άλευρα) χαρακτηρίζονται από μεγάλο βαθμό ανελαστικότητας καθώς χρησιμοποιούνται ως πρώτες ύλες για την αρτοποιία για την παρασκευή άρτου ή άλλων ειδών αρτοποιημάτων τα οποία αποτελούν βασικό είδος διατροφής . Τα είδη διατροφής είναι εξαιρετικά ανελαστικά επομένως η ζήτηση τους από τους καταναλωτές παραμένει σε μεγάλο βαθμό σταθερή ανεξάρτητα από τις εισοδηματικές μεταβολές.

Η Εταιρεία Μύλοι ΛΟΥΛΗΣ από την διαχρονική ανάλυση των αριθμοδεικτών και από την ανάλυση των αντίστοιχων αριθμοδεικτών με τις κυριότερες εταιρείες του κλάδου φαίνεται πως δεν έχει επηρεαστεί σε μεγάλο βαθμό από τους διεθνείς και εγχώριους κλυδωνισμούς της οικονομίας. Αυτό οφείλεται τόσο στην ανελαστικότητα των προϊόντων του κλάδου της αρτοποιίας –αλευροβιομηχανίας όσο και στην ικανότητα της διοίκησης για αποτελεσματική διαχείριση . Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η εταιρεία: Υιοί Ε. Χατζηκρανιώτη - Αλευροβιομηχανία **Τυρνάβου** Α.Ε. όπου το 2017 κατέθεσε αίτηση για χρεωκοπία . Η συγκεκριμένη Εταιρεία αν και είχε μακροχρόνια πορεία στο χώρο της Αλευροβιομηχανίας όπως και οι Μύλοι ΛΟΥΛΗΣ εντούτοις ,λάθη στην διαχείριση και κυρίως ο υπέρμετρος δανεισμός την οδήγησαν σε χρεωκοπία.

Από την ανάλυση των αριθμοδεικτών διαπιστώνουμε ότι η επιχείρηση ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗΣ δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα ρευστότητας καθώς μπορεί να αποπληρώνει με μεγάλη ευκολία τις βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις (προμηθευτές) και τα χρηματοοικονομικά της έξοδα για την εξόφληση των δανείων ενώ το ποσοστό του δανεισμού δεν αυξάνεται και εμφανίζει διαχρονικά πτωτική τάση. Αυτό μας δείχνει ότι η εταιρεία επιλέγει για την χρηματοδότηση των επενδυτικών της έργων τα ίδια κεφάλαια ,δηλαδή κεφάλαια που

προέρχονται από τους μετόχους ενώ αποφεύγει όσο αυτό είναι δυνατόν να επιβαρυνθεί με νέο δανεισμό.

Στην πορεία των 200 χρόνων που έχει παρουσία στον κλάδο της αλευροβιομηχανίας, η επιχείρηση επενδύσει συνεχώς στην δημιουργία νέων μονάδων παραγωγής τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό.

Η αποτίμηση με την χρήση των FCFF ,ελευθέρων ταμειακών ροών προς την επιχείρηση καταλήξαμε στο συμπέρασμα ότι η τιμή της μετοχής στην οποία διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αξιών είναι μικρότερη από την εσωτερική αξία της μετοχής .Ενώ εάν πάρουμε το ιστορικό των τιμών κλεισίματος παρατηρούμε πως οι τιμές παραμένουν σχετικά σταθερές με μικρό εύρος διακύμανσης.

Άρα το συμπέρασμα είναι πως η εταιρεία : «ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ» είναι μια υγιής επιχείρηση με καλές προοπτικές ανάπτυξης που αξίζει κάποιος επενδυτής να επενδύσει .

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνόγλωσση

Νούλας Αθανάσιος, Θεσσαλονίκη 2015,Χρηματοοικονομική Διοίκηση-Επενδυτικές και Χρηματοδοτικές Αποφάσεις ,Αυτοέκδοση

Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου Αθανάσιος Γ.Νούλας ,αυτοέκδοση Β΄ ΕΚΔΟΣΗ 2016

Δ.Γκίνογλου, Π.Ταχυνάκης , Σ.Μωυσή Γενική Χρηματοοικονομική Λογιστική Εκδόσεις Rosili

Νεγκάκης Ι.Χρήστος, ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ,Θεσσαλονίκη 2016, αυτοέκδοση

Χρήστος Ι.Νεγκάκης , Δημήτριος Β.Κουσενίδης ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ,εκδόσεις Αειφόρος Λογιστική

Νεγκάκης Ι.Χρήστος ΔΙΕΘΝΗ ΠΡΟΤΥΠΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ, Θεωρία και εφαρμογές, εκδόσεις Αειφόρος Λογιστική

Νεγκάκης Ι.Χρήστος ΔΙΕΘΝΗΠΡΟΤΥΠΑΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ Ειδικά Θέματα, εκδόσεις Αειφόρος Λογιστική

Λαζαρίδης Θ. ,(2005),Αποτίμηση Επιχειρήσεων , Εκδόσεις ΑΦΟΙ ΚΥΡΙΑΚΙΔΗ

Νιάρχος Ν.(2004),Εισαγωγή Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων ,Αθήνα , Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε

Ξανθάκης Ε., Αλεξάκης Χ.,(2007)Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

Βασιλείου Δ.Ηρειώτης Ν.(2008) Ανάλυση Επιχειρήσεων και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, εκδόσεις Rossili

Βασιλείου Δ.Ηρειώτης (2008) Χρηματοοικονομική Διοίκηση –Θεωρία και πρακτική ,Εκδόσεις Rosili.

Καραγιάννης Δ,Καραγιάννης Ι, Καραγιάννη Α., 2008,Ανάλυση Ισολογισμών & Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας Επιχειρήσεων &Κέρδη Έλεγχος του κόστους & Αποκλίσεις Ταμειακής Ρευστότητας Επιχειρήσεων,Αποκλίσεις και εφαρμογές στην πράξη. Εκδόσεις Σταμούλη ,2012, Αθήνα

Ξενόγλωσση

Damodaran A.(2012), Investment valuating Tools and techniques for determining the value of any asst(Vol.666,,John Wiley &Sons)

Mayer, C, 1986. Corporation tax, finance and the cost of capital. The review of economic studies, 53 (1), pp 93-112

Fernandez p. ,2007. Company valuation methods. The most common errors in valuation. Research paper no, 442.

Κλαδικές Μελέτες

Κλαδική μελέτη για την Αλευροβιομηχανία Οκτώβριος 2019 Εταιρεία Συμβούλων Επιχειρήσεων Στόχασις Α.Ε.

Κλαδική μελέτη ο κλάδος της Αλευροβιομηχανίας, ICAP.

Κλαδική μελέτη τυποποιημένα Αρτοποιαστικά, ICAP.

Διαδίκτυο

<http://www.boussias.com/>

<https://blog.regate.gr/>

<http://www.stochasis.com/>

<https://www.naftemporiki.gr/>

<https://www.kathimerini.gr/>

<https://www.msn.com/>

<https://www.loulismills.gr/>

<https://www.capital.gr/>

<https://www.ibhs.gr/>

<https://www.euro2day.gr/>

<http://www.market-risk-premia.com/gr.html>

<https://www.athexgroup.gr/>

Ισολογισμός 2017



ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.

Αριθμός Γ.Ε.ΜΗ. 2607949000 (πρώην 4974.Α.Ε. 2294906186/112)
 Έδρα: Όμιλος Αλυσιών, Δοκίμοι Διαμεγμυλάς Σπυριδίου Νεοφύτου (Νεώριος Αθήνα)
Στοιχεία και Πληροφορίες Χρήσης από 1 Ιανουαρίου 2017 έως 31 Δεκεμβρίου 2017

(Δραστηριότητα Όμιλος από το 21/9/2017, ύψους 126 για επαγγελματίες που συντάσσονται Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις, καταρτισμένες με μμ, κατά το Δ.Α.Π.Ο.Ε.Π.Σ.Α.)
 Το παρόντος στοιχεία και πληροφορίες που προκύπτουν από τις Οικονομικές Καταστάσεις, στοιχείων σε μμ, είναι η επιμέλεια για την αναπόσπαστη κατάσταση και το αποτέλεσμα της ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε. και του Ομίλου εταιρειών ΜΥΛΟΙ ΛΟΥΛΗ Α.Ε.
 Συστάσεις αναγινώσκονται στον αντίστοιχο, των κερδών οι αποκαθίστανται εθώς ανακεφαλαιωτική επίκληση (ή άλλη συνακόλουθη) με τον πόδι, να ανατρέξει στην διεύθυνση Διοικητικού του ομίλου.
 Όπου αναφέρονται οι Οικονομικές Καταστάσεις καθώς και η Έκθεση Ελέγχου του νόμιμου ελεγκτή.

Αρμόδια Υπηρεσία-Πορτοφύλλο Υπηρεσία Οικονομικής Αντιμετώπισης & Ταυρωμάτωσης Ομίλων Εταιρειών & Ε.Π.Α.Ε.
Διεύθυνση Διαδικτυακών Σελίδων Διακοσμητικού Συμβουλίου www.loyan.gr
 Νεώριος Αθήνα, Πρώην του Δ.Σ. - Επιστάσιμη Μύλος, Νεώριος Φυτσοπούλου, Αποκεντρωμένη του Δ.Σ. και Διαμεγμυλάς Σπυριδίου - Επιστάσιμη Μύλος, Ψαλίδος Νεοφύτου Μύλος Δ.Σ. - Ανάκτηση Μη Επιστάσιμη Μύλος, Κοινοτικό Συμβούλιο Μύλος Δ.Σ. - Επιστάσιμη Μύλος, Κοινοτικό Συμβούλιο Μύλος Δ.Σ. - Ανάκτηση Μη Επιστάσιμη Μύλος και Κοινοτικό Συμβούλιο Σάν Φρανσίσκο (Ομιλία Αλβανία Σαντι Πάρις Αλδέρ), Μύλος Δ.Σ. - Μη Επιστάσιμη Μύλος

Ημερομηνία Έγκρισης από το Δ.Σ. των Οικονομικών Καταστάσεων 25/4/2018
Νόμιμος Ελεγκτής Δρ. Δημήτριος Β. Σπυριδίου (ΑΜ.Ε.Ο.Ε. 34191)
Επιμέλεια Εξαγωγών ΒΟΟ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΕΛΕΓΚΤΕΣ Α.Ε. (ΑΝ 2026/ 175)
Τύπος Έκθεσης Ελέγχου Έκθεση χωρίς επιφυλάξεις (Έκθεση χωρίς επιφυλάξεις)

(Πιστά στοιχεία σε ευρώ)

1.1 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ				
Προκαταβλητέα Έσοδα από Πώληση Στραγιά	95.842.849	96.293.014	93.506.890	96.032.819
Επιδοτήσεις Λοιπά	285.407	289.752	285.407	289.752
Καθαρά Περιουσιακά Στοιχεία	91.234	845.420	179.464	129.967
Καθαρά (μ) Καταρτισμένα Περιουσιακά Στοιχεία	19.963	31.265	1.828.278	1.834.389
Αποβλήματα	19.969.097	20.178.125	19.969.097	19.969.097
Ανετηλεγγύη από Πάσης	37.233.709	33.664.319	35.743.880	32.499.805
Καθαρά (μ) Καταρτισμένα Περιουσιακά Στοιχεία	14.134.618	14.527.122	10.738.112	8.914.921
ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	106.492.877	106.740.116	159.725.687	159.223.106
ΨΑΛΙΔΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΚΡΗΤΕΣ				
Μετοχές Εταίρων	14.093.023	14.097.438	14.093.023	14.097.438
Αποή Στραγιά Ψαλιδών Κεφαλαίων	75.642.434	74.381.338	77.030.090	76.407.202
Σύνολο Ψαλιδών Κεφαλαίων Εταίρων (α)	91.735.507	90.578.876	91.123.113	90.504.790
Μη Ελέγχουσες Συστατικές (β)	68.999	305.313	305.313	305.313
Σύνολο Ψαλιδών Κεφαλαίων (γ) = (α)+(β)	92.212.487	90.880.089	91.428.426	90.810.103
Μετοχές Εταίρων	30.693.617	33.239	30.693.617	33.239
Προκαταβλητέα Έσοδα από Πωληθέντα	18.594.825	18.187.734	18.518.228	19.876.830
Μετοχές Εταίρων	11.064.319	33.734.678	8.367.814	31.742.302
Αποβλήματα	15.927.619	22.404.317	14.022.875	20.828.819
Σύνολο Υποχρεώσεων (δ)	76.180.399	74.890.839	71.602.534	73.718.349
ΣΥΝΟΛΟ ΨΑΛΙΔΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΚΡΗΤΕΣ (γ)+(δ)	168.492.877	165.740.116	163.030.960	163.528.452

1.4 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΠΟΣΩΝ ΚΡΗΣΗΣ

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2016
Διατεταγμένα Διαθεσιμότητες	4.389.940	4.626.036	4.561.579	4.506.228
Καθαρά (μ) Ψαλίδια των Όψεων / Πάσης / Μέσω Προσομοίησης με:				
Αποβλήματα	4.051.896	3.915.507	3.978.998	3.900.342
Προβλεπόμενα	608.762	2.698.141	634.014	1.333.862
Τόκοι Χρηματομ	2.037.748	2.828.747	1.895.939	2.547.476
Τόκοι Πιστωτικών	(33.861)	(86.774)	(1.693.219)	(21.133)
Πάσης / Μέσω Προσομοίησης για Μεταβολές Λογαριασμών Κεφαλαίων Κίνησης (ή που σχετίζονται με τις Λογαριασμούς Διαθεσιμότητας :				
Μετοχές / (Αύξηση) Αποβλήτων	1.120.136	1.192.943	1.728.781	1.683.900
Μετοχές / (Αύξηση) Αποβλήτων	(3.458.133)	(3.190.849)	(3.757.939)	(2.138.335)
(Μείωση) / (Αύξηση) Υποχρεώσεων (μόνον Δανειακών)	(6.711.857)	(2.117.902)	(7.991.188)	(3.080.107)
Μέσω :				
Χρηματομ (α) & Συναρμ. Ψαλίδια Καταβλήσεων	(1.820.334)	(2.444.800)	(1.678.525)	(2.361.977)
Καταβλήσεις από Εταίρους/Κεφαλαίων Δόσεις	(2.896.423)	(1.751.153)	(2.086.712)	(1.627.823)
Σύνολο Εταίρων / (Εταίρων) από Λογαριασμούς Διαθεσιμότητας (α)	(2.819.838)	4.871.498	(3.502.681)	6.424.533
Κεφαλαιολογικά Διαθεσιμότητες				
Απόθεση Φορητικών, Συγγενών, Κοινωνικών και Ασθενών	0	0	0	(254.878)
Πάσης για Αγορά Επιδεικνόμενων Ψαλιδών	0	(175.000)	0	(175.000)
Αγορά Επιδεικνόμενων και Ψαλιδών Περιουσιακών Στοιχείων Επιδείκνόμενα από Πάσης Επιδεικνόμενα και Ψαλίδια Ψαλιδών	(5.328.754)	(1.906.834)	(3.249.756)	(1.678.161)
Στραγιά	6.061	76.208	28.780	78.008
Τόκοι Διαθεσιμότητας	4.032	21.303	18.551	21.133
Μετοχές Διαθεσιμότητας	0	0	0	85.131
Σύνολο Εταίρων / (Εταίρων) από Επιδεικνόμενα Διαθεσιμότητας (β)	(5.318.649)	(1.985.083)	(3.202.468)	(1,923.784)
Κεφαλαιολογικά Διαθεσιμότητες				
Κεφαλαιολογικά Διαθεσιμότητες από Αποβλήτων/Μετοχών Κεφαλαίων	(941.879)	(1.027.154)	(941.879)	(1.027.504)
Παλίκοι (Αποβλήτων) Ψαλιδών Μετοχών	0	0	0	0
Καταβλήσεις από Εταίρους/Κεφαλαίων Δόσεις	23.070.999	1.38.756	22.328.741	389.437
Επιδείκνόμενα Δόσεις	(15.550.000)	(2.500.000)	(15.550.000)	(2.500.000)
Μετοχές/Κεφαλαίων Δόσεις Δ.Σ. (Παλίκοι)	(214.793)	(178.899)	(214.793)	(122.226)
Σύνολο Εταίρων / (Εταίρων) από Κεφαλαιολογικά Διαθεσιμότητας (γ)	6.333.283	(2,567.277)	5,629.096	(3,290.313)
Καθαρά (μ) Ψαλίδια (Μέσω) στα Ταμειακά Διαθέσιμα και Διαθεσιμότητες	(1.803.295)	319.136	(1,076.081)	220.456
Τομείς Διαθεσιμότητας και Ισοδύναμα Ψαλιδών Κίνησης	6.087.837	5.768.701	6.688.062	4.464.628
Τομείς Διαθέσιμα και Ισοδύναμα Αλλάζουσας Κίνησης	4,284,542	6,087,837	3,009,001	4,685,082

1.3 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΣΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01.2017	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2016
Σύνολο Ψαλιδών Κεφαλαίων Ψαλιδών Κίνησης (1.1.2017 και 1.1.2016 αντίστοιχα)	90.880.088	88.731.084	96.504.790	94.267.570
Συνολικά Έσοδα μετά από Φόρους	2.808.403	3.340.738	2.750.380	3.387.138
Αποβλήματα/Μετοχές	(238.797)	(176.700)	(214.977)	(122.326)
Καθαρά Έσοδα/Καταρτισμένα Αποβλήματα στην Καθαρή (α)	2.670.606	3.164.038	2.535.403	3.264.812
Παλίκοι / (Αποβλήτων) Ψαλιδών Μετοχών	0	(118)	0	(118)
Μετοχές Αποβλήτων Ψαλιδών Μετοχών	(941.879)	(1,027,154)	(941,879)	(1,027,154)
Κίνηση (β)	0	0	0	0
Σύνολο Ψαλιδών Κεφαλαίων Αλλάζουσας Κίνησης (31.12.2017 και 31.12.2016 αντίστοιχα)	92.212.487	90.880.088	96.123.153	96.504.790

1.2 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΩΝ ΙΣΟΔΟΣΙΑΣ

	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01.2017	01.01.2016	01.01.2017	01.01.2016
Κύριος Ψαλίδια	97.403.869	101.330.254	97.403.869	101.330.254
Μεταβλητά	(76.933.415)	(76.192.236)	(76.933.415)	(76.192.236)
Καθαρή (α)	20.470.454	25.138.018	20.470.454	25.138.018
Καθαρά (μ) Ψαλίδια προ Φόρων, Χρηματοδοτών και Επιδεικνόμενα Αποβλήτων	4.685.137	7.307.579	4.685.137	7.307.579
Καθαρά (β)	4.685.137	7.307.579	4.685.137	7.307.579
Καθαρά (γ) μετά από Φόρους (Α)	4.685.137	7.307.579	4.685.137	7.307.579
Μετοχές Εταίρων	2.758.349	2.777.491	2.758.349	2.777.491
Μη Ελέγχουσες Συστατικές	9.547	31.701	9.547	31.701
Καθαρά (δ) μετά από Φόρους (Β)	(159.593)	491.546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ε) μετά από Φόρους (Γ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (στ) μετά από Φόρους (Δ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ζ) μετά από Φόρους (Ε)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (η) μετά από Φόρους (Σ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (θ) μετά από Φόρους (Ζ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ι) μετά από Φόρους (Α)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (κ) μετά από Φόρους (Β)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (λ) μετά από Φόρους (Γ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (μ) μετά από Φόρους (Δ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ν) μετά από Φόρους (Ε)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ξ) μετά από Φόρους (Σ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ο) μετά από Φόρους (Ζ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (π) μετά από Φόρους (Α)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ρ) μετά από Φόρους (Β)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (σ) μετά από Φόρους (Γ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (τ) μετά από Φόρους (Δ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (υ) μετά από Φόρους (Ε)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (φ) μετά από Φόρους (Σ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (χ) μετά από Φόρους (Ζ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ψ) μετά από Φόρους (Α)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ω) μετά από Φόρους (Β)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (φ) μετά από Φόρους (Γ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ζ) μετά από Φόρους (Δ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (η) μετά από Φόρους (Ε)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (θ) μετά από Φόρους (Σ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ι) μετά από Φόρους (Ζ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (κ) μετά από Φόρους (Α)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (λ) μετά από Φόρους (Β)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (μ) μετά από Φόρους (Γ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ν) μετά από Φόρους (Δ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ξ) μετά από Φόρους (Ε)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ο) μετά από Φόρους (Σ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (π) μετά από Φόρους (Ζ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ρ) μετά από Φόρους (Α)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (σ) μετά από Φόρους (Β)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (τ) μετά από Φόρους (Γ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (υ) μετά από Φόρους (Δ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (φ) μετά από Φόρους (Ε)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (χ) μετά από Φόρους (Σ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ψ) μετά από Φόρους (Ζ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ω) μετά από Φόρους (Α)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (φ) μετά από Φόρους (Β)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ζ) μετά από Φόρους (Γ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (η) μετά από Φόρους (Δ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (θ) μετά από Φόρους (Ε)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ι) μετά από Φόρους (Σ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (κ) μετά από Φόρους (Ζ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (λ) μετά από Φόρους (Α)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (μ) μετά από Φόρους (Β)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ν) μετά από Φόρους (Γ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,546
Καθαρά (ξ) μετά από Φόρους (Δ)	(159,593)	491,546	(159,593)	491,54

