



ΕΛΛΗΝΙΚΗ
ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ

ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΚΛΕΕΜΑΝΝ ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ



ΚΛΕΕΜΑΝΝ

Του ΣΤΕΦΑΝΟΥ ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ ΣΥΜΕΩΝ

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

Οκτώβριος 2021

Αφιερώνεται στους γονείς μου για την αμέριστη στήριξή τους

Ευχαριστίες

Θα ήθελα να ευχαριστήσω τον καθηγητή μου κ. Συμεών Παπαδόπουλο για την καθοδήγηση και την υποστήριξη που μου προσέφερε για την υλοποίηση της παρούσας διπλωματικής εργασίας, καθώς και για την ευκαιρία που μου έδωσε να ασχοληθώ με ένα τόσο ενδιαφέρον και επίκαιρο θέμα που άπτεται των ενδιαφερόντων μου. Επίσης ιδιαίτερη μνεία πρέπει να γίνει και στους συναδέλφους Βιδιαδάκη Μιχάλη, Ζέρβα Αριστείδη, Αποστολά Δημήτρη, που με βοήθησαν ανιδιοτελώς με πληροφορίες, απόψεις αλλά και την προσωπική τους γνώμη. Χωρίς αυτούς η συγγραφή της παρούσας εργασίας θα αποτελούσε ένα πολύ πιο δύσκολο έργο.

Επιπροσθέτως θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους εκείνους, που με στήριξαν είτε ηθικά είτε με χρήσιμες συμβουλές καθ' όλη την διάρκεια της εργασίας αυτής.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Με έτος ίδρυσης το 1983 στο Κιλκίς, η KLEEMANN είναι ένας από τους σημαντικότερους κατασκευαστές ανελκυστήρων στην Ευρωπαϊκή και παγκόσμια αγορά, παρέχοντας κάθε τύπο ανελκυστήρα για οικιακή ή εμπορική χρήση, για πρόσωπα ή φορτία, όπως επίσης ανυψωτικά συστήματα, κυλιόμενες σκάλες και διαδρόμους, ανελκυστήρες πλοίων και λοιπούς ανελκυστήρες ειδικών προδιαγραφών.

Η εταιρία έχει σήμερα εδραιωθεί στην παγκόσμια αγορά, με τις διεθνείς πωλήσεις του ομίλου να αποτελούν το μεγαλύτερο ποσοστό του κύκλου εργασιών της. Το δίκτυο πωλήσεών της εκτείνεται σε περισσότερες από 100 χώρες, με τοπική παρουσία σε σημαντικές αγορές όπως η Αγγλία, η Γαλλία, η Γερμανία, η Αυστραλία καθώς και τοπική παραγωγή, εκτός από την Ελλάδα, στη Σερβία και στην Κίνα. Παράλληλα, δύο κέντρα συναρμολόγησης λειτουργούν στην Τουρκία και στη Ρωσία. Όλα αυτά έχουν καταστήσει την Kleemann μια σύγχρονη πολυεθνική που παράγει και εξάγει χιλιάδες προϊόντα σε όλο τον κόσμο.

Η Kleemann ήταν εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 1999 έως τον Ιούνιο του 2017, οπότε και έπαψε η διαπραγματεύση μετά την ολοκλήρωση της δημοσίας πρότασης που είχε υποβληθεί στις 21/09/16.

Η MCA ORBITAL GLOBAL HOLDINGS LTD προέβη μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών στην απόκτηση των μετοχών της Εταιρίας κατά την περίοδο 21/09/2016 ως την 27/04/2017. Αυτό είχε ως συνέπεια να καταστεί μοναδικός μέτοχος της εταιρίας καθώς κατέχει άμεσα 23.648.700 μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό 100,00% του μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της εταιρίας.

Η παρούσα εργασία επιχειρεί να προβεί σε μια αποτίμηση της αξίας της μητρικής εταιρίας Kleemann Ελλάς ABEE καθώς και την χρηματοοικονομική ανάλυση των αριθμοδεικτών της. Για την ακριβέστερη και επιστημονικά πληρέστερη επίτευξη αυτού, γίνεται αρχικά μια ανασκόπηση της βιβλιογραφίας όπου παρουσιάζεται το θεωρητικό πλαίσιο της ανάλυσης της εταιρίας, παρουσιάζονται οι μέθοδοι και οι διαδικασίες που θα ακολουθηθούν, αναλύονται οι αριθμοδείκτες, ενώ τέλος μέσω των μεθόδων προεξόφλησης θα εκτιμηθεί η αξία της εταιρίας.

Για την ανάλυση των αριθμοδεικτών και την αποτίμηση της αξίας της μετοχής, χρησιμοποιήθηκαν οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις και τα στοιχεία που παρουσιάζονται τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις.

Abstract

Founded in 1983 at the Greek city of Kilkis, Kleemann has become one of the biggest elevator companies of the world, constructing any type of elevators, from small public elevators to large scale commercial lifts. The company has broadened its field of activities to satisfy the needs of a variety of demanding customers alongside seeking for constant innovation at the sector.

Its sales network extends to more than 100 countries, with a local presence in important markets such as England, France, Germany, Australia as well as local production, in addition to Greece, Serbia and China. At the same time, two assembly centers operate in Turkey and Russia. Its rapid growth and the quality products have made Kleemann a modern multinational that produces and exports thousands of products worldwide.

Kleemann had been listed on the Athens Stock Exchange from 1999 to June 2017, following the completion of the public offering submitted on 09/21/16. At that time MCA ORBITAL GLOBAL HOLDINGS LTD acquired the total amount of shares during the period 21/09/2016 until 27/04/2017. Hence, MCA is the sole shareholder of the company as it directly owns 23,648,700 shares representing 100.00% of the Company's share, capital and voting rights.

The present work attempts to make an assessment of the value of the parent company Kleemann Hellas SA as well as a financial analysis of its ratios. At first an analytical review of the scientific literature is made, where the theoretical framework of the company's analysis is presented, alongside with the methods and procedures to be followed. Afterwards the indicators are analyzed and finally its value will be estimated through discount methods.

For the analysis of the ratios and the valuation of the company, the published financial statements and the data presented in the annual financial reports were used. In parallel, some of the information that are quoted are internal information derived from the company employees and datasheets.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

| | |
|---|-----|
| Ευχαριστίες | iii |
| Περίληψη | iv |
| Abstract | v |
| Πίνακας περιεχομένων | vi |
| Κατάλογος Πινάκων | iv |
| Κατάλογος Διαγραμμάτων | ix |
| Κατάλογος Εικόνων | ivi |
| 1. Εισαγωγή | 1 |
| 1.1 Εισαγωγικές πληροφορίες | 1 |
| 1.2 Μεθοδολογία έρευνας | 2 |
| 1.3 Περιορισμοί στην έρευνα | 2 |
| 1.4 Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν και η αξιοπιστία τους | 3 |
| 2 Ανασκόπηση βιβλιογραφίας | 4 |
| 2.1 Ορισμός της αποτίμησης Αξίας της επιχείρησης | 4 |
| 2.2 Παράγοντες που επηρεάζουν την αξία της επιχείρησης | 5 |
| 2.3 Μοντέλα προεξοφλημένων ταμειακών ροών | 6 |
| 2.4 Μύθοι σχετικά με την αποτίμηση | 7 |
| 3. Μοντέλα Αξιολόγησης εταιρικής αξίας | 9 |
| 3.1 Μέθοδοι αποτίμησης | 9 |
| 3.1.1 Σχετικά μοντέλα αποτίμησης | 9 |
| 3.1.2 Μοντέλα απόλυτης αξίας | 10 |
| 3.1.3 Μεθοδολογίες Damodaran | 10 |
| 3.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμιακών Ροών | 11 |
| 3.2.1 Διαχωρισμός λειτουργικών από ελεύθερες ταμιακές ροές | 12 |
| 3.2.2 Ελεύθερες Ταμιακές Ροές προς τους Μετόχους και την Επιχείρηση | 13 |
| 3.2.3 Μοντέλα ενός και δύο σταδίων | 14 |
| 4 Παρουσίαση του ομίλου Kleemann | 17 |
| 4.1 Εισαγωγή | 17 |
| 4.2 Ιστορική αναδρομή της εταιρείας | 17 |
| 4.3 Βιομηχανικές εγκαταστάσεις | 19 |

| | |
|--|----|
| 4.4 Αποστολή – Όραμα – Αξίες εταιρίας | 20 |
| 4.5 Παραγωγική δυναμικότητα | 21 |
| 4.6 Μετοχικό κεφάλαιο και μετοχική σύνθεση της | 21 |
| 5 Στρατηγική ανάλυση | 22 |
| 5.1 Εισαγωγή | 22 |
| 5.2 Στρατηγική του Ομίλου | 22 |
| 5.3 SWOT Ανάλυση | 25 |
| 5.4 Συμπεράσματα στρατηγικής ανάλυσης | 28 |
| 6 Χρηματοοικονομική Ανάλυση | 29 |
| 6.1 Εισαγωγή | 29 |
| 6.2 Επισκόπηση Βασικών Λογιστικών Αρχών | 29 |
| 6.3 Ανάλυση Κινδύνου | 30 |
| 6.3.1 Κίνδυνοι μακροοικονομικού περιβάλλοντος | 30 |
| 6.3.2 Κίνδυνος Ρευστότητας | 31 |
| 6.3.3 Πιστωτικός κίνδυνος | 32 |
| 6.3.4 Κίνδυνος επιτοκίων | 33 |
| 6.3.5 Συναλλαγματικός κίνδυνος | 34 |
| 6.3.6 Κίνδυνος διακύμανσης τιμών προϊόντων | 34 |
| 6.3.7 Συμπεράσματα ανάλυσης Κινδύνου | 34 |
| 6.4 Ανάλυση Βάση Χρηματοοικονομικών Δεικτών | 34 |
| 6.4.1 Δείκτες Ρευστότητας | 35 |
| 6.4.1.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας – ΔΓΡ (CurrentRatio) | 35 |
| 6.4.1.2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας ΔΑΡ (QuickRatio) | 36 |
| 6.4.1.3 Δείκτης Μετρητών (Cash ratio) | 37 |
| 6.4.2 Δείκτες Δραστηριότητας | 38 |
| 6.4.2.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (ΚΤΑ) | 38 |
| 6.4.2.2 Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΠΕΑ) | 39 |
| 6.4.2.3 Δείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού(ΣΚΕ) | 40 |
| 6.4.3 Δείκτες Χρέους | 41 |
| 6.4.3.1 Δείκτης συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης (ΔΧ) | 41 |

| | |
|---|-----------|
| 6.4.3.2 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια – ΔΧΙΚ (Debt-equityratio) | 42 |
| 6.4.4 Δείκτες Κερδοφορίας | 43 |
| 6.4.4.1 Μικτό Περιθώριο Κέρδους (Gross Profit Margin) | 43 |
| 6.4.4.2 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων – ROE (Return on Equity) | 44 |
| 6.4.4.3 Απόδοση Ενεργητικού (ROA) | 45 |
| 6.4.4.4 Περιθώριο EBITDA (Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων) | 46 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ – ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ | 48 |
| 7.1 Εισαγωγή | 48 |
| 7.2 Προβλέψεις Ρυθμού Ανάπτυξης Εταιρείας | 48 |
| 7.3 Καθορισμός ρυθμού ανάπτυξης και χρονικού ορίζοντα πρόβλεψης | 49 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΚΛΕEMANN | 51 |
| 8.1 Εισαγωγή | 51 |
| 8.2 Υπολογισμός των Ελεύθερων ταμειακών Ροών | 51 |
| 8.2.1 Προσδιορισμός Ελεύθερων Ταμειακών Ροών για την επιχείρηση – FCFF | 52 |
| 8.2.2 Υπολογισμός του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (WACC) | 53 |
| 8.2.2.1 Υπολογισμός Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων (Cost of Equity) | 53 |
| 8.2.2.2 Υπολογισμός Κόστους Δανεισμού (Cost of Debt) | 56 |
| 8.2.2.3 Υπολογισμός ποσοστού χρέους (D/D+E) και κεφαλαίου (E/D+E) | 57 |
| 8.2.3 Υπολογισμός WACC | 58 |
| 8.2.4 Προσδιορισμός Υπολειμματικής Αξίας | 58 |
| 8.3 Προσδιορισμός αξίας της Kleemann βάσει προεξόφλησης των ταμειακών ροών (FCFF) και της Υπολειμματικής Αξίας | 58 |
| ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ | 60 |
| ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ | 62 |
| ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ | 65 |

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

| | |
|------------|----|
| Πίνακας 1 | 14 |
| Πίνακας 2 | 42 |
| Πίνακας 3 | 45 |
| Πίνακας 4 | 46 |
| Πίνακας 5 | 47 |
| Πίνακας 6 | 48 |
| Πίνακας 7 | 49 |
| Πίνακας 8 | 51 |
| Πίνακας 9 | 51 |
| Πίνακας 10 | 52 |
| Πίνακας 11 | 53 |
| Πίνακας 12 | 54 |
| Πίνακας 13 | 55 |
| Πίνακας 14 | 56 |
| Πίνακας 15 | 57 |
| Πίνακας 16 | 58 |
| Πίνακας 17 | 59 |
| Πίνακας 18 | 60 |
| Πίνακας 19 | 61 |
| Πίνακας 20 | 63 |
| Πίνακας 21 | 65 |
| Πίνακας 22 | 66 |
| Πίνακας 23 | 67 |

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

| | |
|--------------|----|
| Διάγραμμα 1 | 45 |
| Διάγραμμα 2 | 46 |
| Διάγραμμα 3 | 47 |
| Διάγραμμα 4 | 48 |
| Διάγραμμα 5 | 49 |
| Διάγραμμα 6 | 50 |
| Διάγραμμα 7 | 51 |
| Διάγραμμα 8 | 52 |
| Διάγραμμα 9 | 53 |
| Διάγραμμα 10 | 54 |
| Διάγραμμα 11 | 55 |
| Διάγραμμα 12 | 56 |
| Διάγραμμα 13 | 62 |
| Διάγραμμα 14 | 65 |

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ

| | |
|----------|----|
| Εικόνα 1 | 32 |
| Εικόνα 2 | 35 |
| Εικόνα 3 | 36 |

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Από τη δεκαετία του 1950, οι θεωρίες και οι πρακτικές χρηματοδότησης εταιρειών έχουν μεταβεί από κανονιστικές σε εκθετικές μεθόδους για να εξηγηθεί γιατί και πώς αντιδρούν οι επενδυτές στις χρηματοοικονομικές και επενδυτικές αποφάσεις και ανακοινώσεις των εταιρειών. Στην εταιρική χρηματοοικονομική ανάλυση, οι στρατηγικές και οι μέθοδοι για την εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας είναι κρίσιμες. Αρκετά γεγονότα τα τελευταία χρόνια έχουν αλλάξει την εγκυρότητα των μοντέλων και των διαδικασιών αποτίμησης επιχειρήσεων. Μία από αυτές τις περιπτώσεις είναι η περίπτωση Enron, η οποία μας αναγκάζει να επανεξετάσουμε τόσο την κλασική όσο και τη νεοκλασική μεθοδολογία. Ο σκοπός αυτής της εργασίας είναι να ανατρέξει τις τρέχουσες προσεγγίσεις για την αποτίμηση των επιχειρήσεων και να παρουσιάσει μια ολοκληρωμένη αποτίμηση της εταιρείας.

Το δεύτερο τμήμα της συζήτησης των μοντέλων χρηματοοικονομικής αποτίμησης επικεντρώνεται στα πιο θεμελιώδη επίπεδα αποτίμησης, όπως τα μοντέλα προεξοφλημένων ταμειακών ροών, στα οποία η αξία της εταιρείας είναι απλώς η καθαρή παρούσα αξία κάποιου μέτρου μελλοντικών ταμειακών ροών. Μοντέλα αποτίμησης κεφαλαίου ενεργητικού και μοντέλα αποτίμησης arbitrage χρησιμοποιούνται συνήθως στον προσδιορισμό της αξίας των επιχειρήσεων για να συσχετίσουν τον κίνδυνο αγοράς και τις αποδόσεις των ιδίων κεφαλαίων. Οι εταιρείες μπορούν να προσθέσουν αξία μέσω μιας σειράς επενδυτικών αποφάσεων οι οποίες μεταβάλλουν τις χρηματοοικονομικές και λογιστικές του καταστάσεις (Σουμπενιώτης & Ταμπακούδης, 2017). Το τελευταίο τμήμα εμβαθύνει στα βασικά μοντέλα επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένης της νεοκλασικής προσέγγισης. Τα κεφαλαιακά διαθέσιμα συνδέονται με τα επιτόκια, την παραγωγή, το κόστος κεφαλαιουχικών περιουσιακών στοιχείων και τις φορολογικές πολιτικές σε αυτό το είδος μοντέλου. Η θεωρία του σταθμισμένου κόστους κεφαλαίου (WACC) χρησιμοποιείται επίσης για να περιγράψει πώς μπορεί να προσαρμοστεί η αξία μιας επιχείρησης στους μετόχους της μεταβάλλοντας το ποσοστό που χρησιμοποιείται μεταξύ των εναλλακτικών μεθόδων χρηματοδότησης επενδυτικών έργων (Κατσανίδης, 2006).

Σύμφωνα με τον Mercer (1999), υπάρχουν πολλά μοντέλα που ενσωματώνουν μέτρα απόδοσης οικονομικής βάσης. Η επόμενη ενότητα καλύπτουν πτυχές αναφορικά με τα πιθανά μέτρα αποτίμησης της αξίας των εταιρειών. Κάτω από αυτόν τον τύπο μοντέλου, η αξία της εταιρείας καθορίζεται από την ικανότητά της να παράγει Οικονομικά έσοδα (Economic revenue). Το Economic Revenue αντιπροσωπεύει το κέρδος που παράγουν οι εταιρείες αφαιρώντας όλο το κόστος συμπεριλαμβανομένου και του κόστους ευκαιρίας. Προβλέπεται ότι όταν μια εταιρεία παράγει ER θα απολαμβάνει Υπέρμετρη Αγοραία Αξία (EMV). Η υπεραξία της αγοράς είναι η προστιθέμενη αξία που λαμβάνει μια εταιρεία σε σχέση με άλλες εταιρείες με παρόμοια χαρακτηριστικά κινδύνου, αλλά οι οποίες δεν δημιουργούν ER (Στάλιας, 1995).

1.2 Μεθοδολογία έρευνας

Η ακόλουθη μεθοδολογία χρησιμοποιήθηκε για τη συγγραφή αυτής της διπλωματικής εργασίας, καθώς και για την κατάλληλη αποτίμηση της Kleemann:

Βήμα 1: Το πρώτο βήμα θα είναι η βιβλιογραφική ανασκόπηση της διαδικασίας αποτίμησης. Η σημασία της αποτίμησης για την επιχείρηση και τα διάφορα ενδιαφερόμενα μέρη θα συζητηθούν με περισσότερες λεπτομέρειες. Οι λόγοι πίσω από την αποτίμηση της εταιρείας, τον σκοπό της και τους μύθους που περιβάλλουν την έννοια της αποτίμησης θα συζητηθούν επίσης. Θα αναφερθούν επίσης τα μοντέλα και οι μεθοδολογίες αποτίμησης που έχουν αναπτυχθεί και χρησιμοποιηθεί. Το μοντέλο αποτίμησης των ελεύθερων ταμειακών ροών, που ήταν η αρχική μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε για την αποτίμηση του Ομίλου Kleemann, θα εξεταστεί στη συνέχεια. Θα εξεταστεί το μοντέλο FCFE και οι βασικές του μεταβλητές (WACC, Υπολειμματική αξία και ρυθμός ανάπτυξης - g).

Βήμα 2: Θα παρουσιαστεί η εταιρία Kleemann (ιστορία), έτσι ώστε ο αναγνώστης να έχει καλύτερη κατανόηση του οργανισμού. Η δομή του ομίλου καθώς και οι επιδόσεις του της τελευταίας πενταετίας θα αναλυθούν στο πλαίσιο αυτής της προσπάθειας.

Βήμα 3: Η στρατηγική ανάλυση του Ομίλου Kleemann θα ολοκληρωθεί. Πρώτα θα παρουσιαστούν τα δυνατά και αδύνατα σημεία της εταιρίας, καθώς και οι δυνατότητες και οι προκλήσεις που αντιμετωπίζει, καθώς και οι στόχοι και οι στρατηγικές της για το μέλλον, ακολουθούμενη από περιγραφή του κλάδου του ανελκυστήρα στον οποίο δραστηριοποιείται.

Βήμα 4: Το πρακτικό μέρος της τρέχουσας εργασίας θα ξεκινήσει με μια οικονομική μελέτη της εταιρίας. Οι οικονομικές καταστάσεις της τελευταίας πενταετίας, 2016-2020, θα αναλυθούν. Τέλος, θα εξεταστούν διάφοροι βασικοί αριθμοδείκτες και θα λυφθούν χρήσιμα συμπεράσματα προκειμένου να εκτιμηθεί η οικονομική απόδοση του ομίλου.

Βήμα 5: Για να εκτιμηθεί η πραγματική αξία της εταιρίας, θα χρησιμοποιηθεί η προσέγγιση των ελεύθερων ταμειακών ροών για την αποτίμηση της. Στο πλαίσιο της αποτίμησης, όλες οι φάσεις θα εξηγηθούν λεπτομερώς, ξεκινώντας από τον προσδιορισμό των κύριων μεταβλητών της μεθόδου (WACC, Υπολειμματική Αξία και ρυθμός ανάπτυξης - g) και τελειώνοντας με την πρόβλεψη των μελλοντικών οικονομικών αριθμών και το τελικό αποτέλεσμα της διαδικασίας.

Βήμα 6: Αυτό είναι το τελευταίο βήμα της εργασίας, στο οποίο η τελική τιμή θα υπολογιστεί με τη στάθμιση των δύο μεθοδολογιών που χρησιμοποιήθηκαν και θα παρουσιαστούν τα ευρήματα της έρευνας.

1.3 Περιορισμοί στην έρευνα

Τα όρια που καθορίστηκαν κατά την έρευνα σχετίζονται κυρίως με τις μελλοντικές οικονομικές προβλέψεις του Ομίλου Kleemann. Η διαδικασία αξιολόγησης εξαρτάται κυρίως από εξωτερικές πηγές, χωρίς πρόσβαση στις εσωτερικές πηγές ή πληροφορίες του Ομίλου. Τέλος, οι προβλέψεις έγιναν χρησιμοποιώντας το Microsoft Excel και

απλά μοντέλα (χωρίς τη χρήση στατιστικών ή οικονομετρικών τεχνικών), καθώς και την προσωπική γνώμη και εκτίμηση του συγγραφέα.

1.4 Τα δεδομένα που χρησιμοποιήθηκαν και η αξιοπιστία τους

Οι πληροφορίες που απαιτούνται για την επίτευξη του στόχου της εργασίας προέρχονται από τις ακόλουθες πηγές:

I. Πληροφορίες από την ίδια την επιχείρηση

Αυτά τα στοιχεία αντλήθηκαν από τις ετήσιες οικονομικές εκθέσεις της επιχείρησης, καθώς και από τον αντίστοιχο ιστότοπο τους. Μεγάλο μέρος των πληροφοριών που παρουσιάζονται αποτελούν εσωτερική πληροφόρηση του γράφοντα από την θέση του στο τμήμα λογιστηρίου της εταιρίας.

II. Πληροφορίες αντλήθηκαν από άλλες πηγές

Τα στοιχεία αυτά συγκεντρώθηκαν από αξιόπιστες ηλεκτρονικές πηγές, όπως οι ιστοσελίδες του Χρηματιστηρίου Αθηνών, η Ελληνική Εθνική Τράπεζα, ξενόγλωσση και ελληνική βιβλιογραφία και υπάρχουσες μελέτες μεταξύ άλλων.

Οικονομικοί ιστότοποι όπως το Capital, το Euro2day, οι Financial Times και το Reuters παρείχαν επίσης δεδομένα.

Όσον αφορά την αξιοπιστία και την εγκυρότητα των δεδομένων που χρησιμοποιήθηκαν στη μελέτη, θα πρέπει να σημειωθεί ότι η συντριπτική πλειοψηφία αυτών προέρχεται από πληροφορίες που δόθηκαν στο κοινό από την ίδια την εταιρεία, καθώς και από τις ετήσιες οικονομικές της εκθέσεις που ελέγχθηκαν από ανεξάρτητους ορκωτούς ελεγκτές - λογιστές (ΟΕ). Διασταυρώνοντας πολλές πηγές, τα δεδομένα από άλλες πηγές ελέγχθηκαν και βαθμολογήθηκαν ως προς την ακρίβεια. Συνολικά τα δεδομένα και οι πληροφορίες που έχουν συλλεχθεί και αναλυθεί είναι υψηλής ακρίβειας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

2 Ανασκόπηση βιβλιογραφίας

2.1 Ορισμός της αποτίμησης Αξίας της επιχείρησης

Μια επιχείρηση είναι μια επένδυση και ως επένδυση συνεπάγεται τη δέσμευση κεφαλαίου με την ελπίδα να αποφέρει κέρδος. Όταν τα κέρδη μιας εταιρείας υπερβαίνουν το κόστος των μετρητών που χρησιμοποιεί, λέγεται ότι δημιουργεί αξία. Είναι επίσης σημαντικό να συνδεθεί η αξία μιας εταιρείας με την ικανότητά της να παράγει καθαρό κέρδος / έσοδα για τους μετόχους της, τόσο τώρα όσο και στο μέλλον, καθώς και με τις δραστηριότητες και τις μελλοντικές αποδόσεις της εταιρείας (Posen & Veron, 2009).

Φυσικά, ο ορισμός της λέξης αξία μπορεί να ερμηνευτεί με ποικίλους τρόπους. Με την πάροδο των ετών, έχουν γίνει πολλές προσπάθειες για την παροχή ενός ενιαίου ορισμού που ουσιαστικά ενσωματώνει την ουσία της λέξης. Ωστόσο, όπως μπορεί να γίνει εύκολα αντιληπτό, όλοι απέτυχαν. Θα γίνει μια προσπάθεια παράθεσης μερικών από τα πιο δημοφιλή παρακάτω.

1. Εύλογη αγοραία αξία: Όταν μιλάμε για αγοραία αξία, μιλάμε για τιμή (αξία) εκφρασμένη σε ρευστά ισοδύναμα. Ένα προϊόν ή μια υπηρεσία ανταλλάσσεται μεταξύ πωλητή και αγοραστή σε ρευστά ισοδύναμα. Αυτή η μεταβίβαση της κυριότητας πραγματοποιείται θεωρητικά σε μια ελεύθερη αγορά χωρίς πίεση πώλησης ή απόκτησης και όλα τα μέρη γνωρίζουν τις σχετικές διαδικασίες.

2. Επενδυτική αξία: Με τον όρο αυτό εννοούμε την αξία της ως επένδυση. Μια εταιρεία συγκροτείται αρχικά από έναν επενδυτή και διαμορφώνεται σύμφωνα με τις ατομικές επιχειρηματικές προσδοκίες και απαιτήσεις του.

3. Πραγματική (εγγενής) αξία (Εσωτερική αξία): Θεωρείται μια τιμή η οποία βασίζεται σε θεμελιώδη ανάλυση. Είναι η πραγματική (εσωτερική) αξία μιας επιχείρησης ή ενός χρεογράφου που βασίζεται σε εκτιμήσεις και υπολογισμούς που έγιναν λαμβάνοντας υπόψη όλα τα επιχειρηματικά δεδομένα.

4. Τεκμαρτή αξία: Θεωρείται η αξία που χρησιμοποιείται σε υποθέσεις και διαφορές μεταξύ ατόμων και κράτους και χρησιμοποιείται για νομικούς ή φορολογικούς σκοπούς.

5. Εύλογη αξία: Αυτή είναι η αξία που μπορεί να ληφθεί για ένα στοιχείο ή να πληρωθεί για μία μόνο υποχρέωση. Αυτές είναι κυρίως οι αξίες που χρησιμοποιούνται στις οικονομικές καταστάσεις όταν υπολογίζονται χρησιμοποιώντας λογιστική εύλογης αξίας (Αρτίκης, 2002).

Κατά συνέπεια, όταν λέμε "αποτίμηση μιας επιχείρησης", εννοούμε "εκτίμηση της πραγματικής αξίας μιας επιχείρησης με βάση τα δεδομένα που σχετίζονται με τις επιχειρήσεις αφενός και τα πιθανά δεδομένα για τα μελλοντικά κέρδη των παικτών της, αφετέρου."

2.2 Παράγοντες που επηρεάζουν την αξία της επιχείρησης

Πολλοί εσωτερικοί και εξωτερικοί παράγοντες επηρεάζουν τη δυνατότητα της εταιρείας να αποφέρει κέρδη/έσοδα τώρα και στο μέλλον. Επειδή η εταιρεία λειτουργεί σε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον, η ικανότητά της να παράγει κέρδη / έσοδα εξαρτάται σε μεγάλο βαθμό από τα ακόλουθα στοιχεία.

Θα ξεκινήσουμε με το εσωτερικό και μετά θα προχωρήσουμε στις εξωτερικές πτυχές που επηρεάζουν την αξία της. Είναι ζωτικής σημασίας να σημειωθεί ότι αυτά είναι μη ποσοτικά κριτήρια. Ακολουθούν παραδείγματα εσωτερικών παραγόντων που πρέπει να ληφθούν υπόψη:

I. Οι εργαζόμενοι και τα στελέχη του

Η προσωπική επιρροή, η τεχνογνωσία, το δίκτυο και η επιχειρηματική διορατικότητα των στελεχών μιας εταιρείας εντός της εταιρείας.

II. Τα συστήματα και οι δομές του

Μια εταιρεία που θέλει να αναπτυχθεί και να κερδίσει χρήματα πρέπει να χρησιμοποιεί τεχνολογία αιχμής και να είναι ενήμερη ανά πάσα στιγμή.

III. Οι μέθοδοι και ο τρόπος με τον οποίο οργανώνεται. Οποιαδήποτε αλλαγή ή διακοπή στην οργανωτική δομή μιας εταιρείας μπορεί να οδηγήσει σε ιστορικά σημαντικές αλλαγές, είτε επωφελείς είτε αρνητικές για την εταιρεία.

IV. Τα μελλοντικά της σχέδια και η μέθοδος που επέλεξε να ακολουθήσει. Μια μελλοντική επένδυση, επέκταση ή δραστηριότητα θα μπορούσε να έχει σημαντικό αντίκτυπο στην αξία της εταιρείας (Καραθανάσης, 2002).

Αφού δηλώθηκαν οι θεμελιώδεις έννοιες που προσδιορίζουν την αξία μιας επιχείρησης, είναι κρίσιμο να τονιστεί ότι η αξία μιας επιχείρησης δεν παραμένει σταθερή σε βάθος χρόνου. Αντίθετα, είναι μια ποσότητα που επηρεάζεται επί του παρόντος από διάφορους παράγοντες, γεγονός που καθιστά τη διαδικασία αποτίμησης τόσο απαραίτητη όσο και δύσκολη. Ο πληθωρισμός, η γενική τροχιά των επιτοκίων, καθώς και η ρευστότητα που εμφανίζει η αγορά, είναι παραδείγματα τέτοιων παραγόντων. Ένα βασικό στοιχείο αυτών των παραγόντων είναι ότι ο αντίκτυπός τους στην αξία της επιχείρησης είναι άμεσος, καθώς μια αλλαγή στον πληθωρισμό ή τα επιτόκια, για παράδειγμα, έχει άμεσο αντίκτυπο στην τροχιά της εταιρείας και στην τιμή της μετοχής (Guttman, 2013).

Πίνακας 1: Επίδραση παραγόντων στην τιμή μετοχής και αξία της επιχείρησης

| Επίδραση των παραγόντων στην τιμή της μετοχής και την αξία της επιχείρησης | Αύξηση | Μείωση |
|--|--------|--------|
| Επιτόκια | ↓ | ↑ |
| Ρευστότητα | ↑ | ↓ |
| Πληθωρισμός | ↓ | ↑ |

2.3 Μοντέλα προεξοφλημένων ταμειακών ροών

Τα μοντέλα εκτίμησης προεξοφλημένων ταμειακών ροών επικεντρώνονται στην αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων συγκρίνοντάς τα με τις διάφορες προβλεπόμενες ταμειακές ροές. Τα μερίσματα, οι ταμειακές ροές και τα λογιστικά κέρδη είναι παραδείγματα αυτών. Σε ένα ιδανικό περιβάλλον, αυτοί οι παράγοντες θα πρέπει να δίνουν παρόμοια ευρήματα. Ωστόσο, η εμπειρική ανάλυση δίνει διάφορες απαντήσεις, καθώς διαφορετικές μεταβλητές υποδηλώνουν διαφορετικές εκτιμήσεις των προβλεπόμενων μελλοντικών ταμειακών ροών και επομένως διαφορετική αγοραία αξία (Fernandez, 2015). Το πιο βασικό από αυτά τα μοντέλα είναι το εξής:

$$P = \frac{CF_1}{(1+r)} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \frac{CF_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{CF_\infty}{(1+r)^\infty}$$

Πού:

- P είναι η τιμή της μετοχής
- CF_i είναι η αναμενόμενη ταμειακή ροή στην περίοδο I
- Το r είναι ένα σταθερό προεξοφλητικό επιτόκιο επενδύσεων.

Η πλειοψηφία των εμπειρικών μελετών που εξετάζουν αυτό το μοντέλο χρησιμοποιούν μια πεπερασμένη εκ των υστέρων προσέγγιση για να εξισώσουν τα μέτρα ταμειακών ροών στις αποδόσεις σε αντίθεση με την τιμή της μετοχής. Τα αποτελέσματα φαίνεται να εξαρτώνται από το επιλεγμένο μέτρο ταμειακών ροών και τις προδιαγραφές του μοντέλου καθώς και το χρονικό διάστημα που μεσολαβεί (Ευθύμογλου & Λαζαρίδης, 2010).

Καθώς το χρονικό διάστημα επιμηκύνεται, το σφάλμα μέτρησης και ο θόρυβος (παράμετροι μη προβλέψιμοι) μειώνονται, αυξάνοντας την επεξηγηματική ισχύ του μοντέλου. Η επεξηγηματική ισχύς αυξάνεται από 5% σε 35% για την αντίστοιχη πενταετή ποσοστιαία μεταβολή στα λογιστικά κέρδη. Οι Casler και Hall (1985) υποστηρίζουν επίσης αυτά τα ευρήματα χρησιμοποιώντας τα επίπεδα κερδών ως προγνωστικά των αποδόσεων και αθροίζοντας τα κέρδη σε διαφορετικά χρονικά διαστήματα. Οι επεξηγηματικές δυνάμεις των διαστημάτων δέκα, πέντε, δύο και ενός έτους είναι 63%, 30%, 15% και 6%, αντίστοιχα. Όσον αφορά τα μερίσματα, οι Fama και French (1988) παρουσιάζουν συγκρίσιμα ευρήματα. Δείχνουν ότι η ίδια μεταβλητή εξηγεί περισσότερο από το 25% της διακύμανσης σε αποδόσεις τεσσάρων-πέντε ετών, έναντι 5% της διακύμανσης στις μηνιαίες και τριμηνιαίες αποδόσεις.

Ο Fera (1997) υποστηρίζει ότι η επεξηγηματική αξία της σχέσης απόδοσης/χαμηλών κερδών οφείλεται στην περιορισμένη μεθοδολογία των πρώτων μελετών. Χρησιμοποιούν τις ακόλουθες προσεγγίσεις για τη βελτίωση του παραδοσιακού μοντέλου αποδόσεων/κερδών, το οποίο εξηγεί τις μη φυσιολογικές αποδόσεις με αλλαγές στα κέρδη:

-Συμπεριλαμβανομένων των επιπέδων και των μεταβολών των μεταβλητών κερδών στο μοντέλο.

-Επιτρέποντας τις παραμέτρους της συσχέτισης να ποικίλλουν με την πάροδο των ετών και μεταξύ επιχειρήσεων.

-Επιτρέποντας οι παράμετροι συσχέτισης να αλλάζουν μεταξύ των συνιστωσών κερδών προκειμένου να ληφθούν υπόψη οι διαφορές στην επιμονή.

Το προσαρμοσμένο τετράγωνο R αυξάνεται από 10% μόνο για τα κέρδη σε 38% για το πλήρες μοντέλο, υποδεικνύοντας ότι το αναθεωρημένο μοντέλο έχει καλύτερη επεξηγηματική αξία. Ωστόσο, η μελέτη δεν εξηγεί γιατί συμβαίνουν διαχρονικές διακυμάνσεις, ούτε προσδιορίζει τις οικονομικές δυνάμεις που τις προκαλούν. Οι Hawawini και Viallet (2002) διερευνούν την αστάθεια του Συντελεστή Ανταπόκρισης στα Κέρδη (ERC) με την πάροδο του χρόνου και σε όλες τις επιχειρήσεις. Οι ακατέργαστες αποδόσεις των μεταβολών στα κέρδη ανά μετοχή αποπληθωρισμένες από την αρχή της τιμής της μετοχής της περιόδου υποχωρούν σε αυτήν την έρευνα.

Τα ευρήματα της μελέτης υποδηλώνουν ότι:

-Το ERC σχετίζεται θετικά με την αύξηση των κερδών και τις ευκαιρίες οικονομικής ανάπτυξης στην ανάλυση.

-Το ERC σχετίζεται αρνητικά με τα επίπεδα επιτοκίων με την πάροδο του χρόνου και το ασφάλιστρο κινδύνου CAPM στην ανάλυση διατομής.

-Η σχέση μεταξύ των αλλαγών στα κέρδη και τις αποδόσεις φαίνεται να είναι λιγότερο ευαίσθητη στη διαφορά κινδύνου όταν λαμβάνονται υπόψη οι ποσοστιαίες μεταβολές στα κέρδη.

2.4 Μύθοι σχετικά με την αποτίμηση

Σύμφωνα με τον Aswath Damodaran (2002), υπάρχουν 12 πλάνες σχετικά με την αποτίμηση μιας εταιρείας, όλες οι οποίες αποκαλύπτονται από την πραγματικότητα.

- Μύθος 1: Η αποτίμηση είναι μια επιστήμη που παράγει ακριβή αποτελέσματα.

Ωστόσο, όλες οι εκτιμήσεις μπορεί να λανθάνουν κατά κάποιο τρόπο. Το μόνο ερώτημα είναι πόση προκατάληψη υπάρχει και σε ποια κατεύθυνση υπάρχει. Επιπλέον, δεν υπάρχουν ακριβείς εκτιμήσεις και στην πραγματικότητα, ο οικονομικός αντίκτυπος μιας λιγότερο ακριβούς αξιολόγησης είναι μεγαλύτερος. Πρέπει να σημειωθεί ότι η ποσότητα δεδομένων που απαιτείται για την κατανόηση ενός μοντέλου αποτίμησης σχετίζεται αντιστρόφως με τον όγκο των δεδομένων που απαιτούνται για την κατανόησή του. Επιπλέον, όσο καλύτερη είναι η αποτίμηση, τόσο πιο απλό είναι το μοντέλο.

- Μύθος 2: Η αποτίμηση είναι μια περίπλοκη διαδικασία με εκατοντάδες μοντέλα που μπορούν να επιλεγούν.

- Μύθος 3: Είναι αδύνατο να αξιολογηθούν νέες επιχειρήσεις που παρουσιάζουν ζημίες.

- Μύθος 4: Οι κρατικοί τίτλοι είναι χωρίς κίνδυνο, το beta (b) προσδιορίζεται με χρήση παλινδρόμησης και τα ασφάλιστρα κινδύνου υπολογίζονται με ακρίβεια.

- Μύθος 5: Το επιτόκιο δανεισμού και το κόστος δανεισμού είναι τα ίδια.

Ωστόσο, το πραγματικό κόστος δανεισμού είναι το επιτόκιο με το οποίο μπορεί κανείς να δανειστεί σήμερα, όχι το προηγούμενο επιτόκιο δανεισμού.

- Μύθος 6: Ο υπολογισμός του κόστους κεφαλαίου χρησιμοποιώντας λογιστικούς δείκτες και αριθμούς θεωρείται συνετός.

- Μύθος 7: Τα κέρδη υπολογίζονται από λογιστές.

- Μύθος 8: Οι καταστάσεις ταμειακών ροών περιέχουν τις πληροφορίες που χρειαζόμαστε για τον υπολογισμό των κεφαλαιουχικών δαπανών.

- Μύθος 9 Τρέχουσα περιουσιακά στοιχεία - Τρέχουσες υποχρεώσεις = Κεφάλαιο κίνησης.

Ωστόσο, οποιαδήποτε αύξηση (ή μείωση) του κεφαλαίου κίνησης θα έχει ως αποτέλεσμα ανάλογη πτώση (ή αύξηση) των ταμειακών ροών της περιόδου.

- Μύθος 10: Εξωγενείς παράγοντες στην αποτίμηση είναι αναμενόμενοι ρυθμοί ανάπτυξης.

- Μύθος 11: Η αποτίμηση ολοκληρώνεται μόλις εφαρμοστεί η έκπτωση των ταμειακών ροών.

- Μύθος 12: Η αξία ενός καλού περιουσιακού στοιχείου δεν μεταβάλλεται.

Ωστόσο, καμία αξία δεν μπορεί να εγγυηθεί ότι είναι ακριβής επ 'αόριστον. Καθώς διατίθενται νέες πληροφορίες για την εταιρεία, τους ανταγωνιστές της και την οικονομία, όλα τα δεδομένα που χρησιμοποιούνται στην αποτίμηση υπόκεινται σε αλλαγές.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΜΟΝΤΕΛΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ

3.1 Μέθοδοι αποτίμησης

3.1.1 Σχετικά μοντέλα αποτίμησης

Υπάρχουν δύο τύποι μοντέλων αποτίμησης: τα σχετικά και τα απόλυτα μοντέλα αποτίμησης. Προκειμένου να αξιολογηθούν εταιρείες σε παρόμοιους κλάδους, τα ισχύοντα μοντέλα αποτίμησης βασίζονται στη χρήση πολλαπλασιαστών αλλά και αριθμοδεικτών. Οι αριθμοδεικτών κέρδους, οι αριθμοδεικτών λογιστικής αξίας και οι αριθμοδεικτών πωλήσεων είναι τρεις τύποι δεικτών.

Ο αριθμοδεικτών που πρόκειται να χρησιμοποιηθεί για όλες τις εταιρείες που συγκρίνονται πρέπει να προσδιοριστεί προσεκτικά πριν χρησιμοποιηθεί ένα ισχύον μοντέλο αποτίμησης. Για να έχει ένα κοινό σημείο αναφοράς, ο αναλυτής πρέπει επίσης να έχει καθορίσει τι συνιστά υψηλό και χαμηλό αριθμό για τον αριθμοδεικτών που χρησιμοποιείται.

Τέλος, οι οργανισμοί με τους οποίους ο αναλυτής επιθυμεί να συγκρίνει μεταξύ τους πρέπει να επιλεγούν προσεκτικά, λαμβάνοντας υπόψη παράγοντες όπως ο κίνδυνος, ο ρυθμός ανάπτυξης και οι ταμειακές ροές (Friedman, 2012).

Ο δείκτης P/E (τιμή/ κέρδη ή τιμή/ κέρδη ανά μετοχή) είναι η πιο σημαντική μέτρηση στον τομέα των αριθμοδεικτών κερδών. Αυτός είναι ο πιο συχνά χρησιμοποιούμενος δείκτης και δείχνει πόσο χρόνο χρειάζεται για να ανακτήσει ένας επενδυτής την επένδυσή του, υποθέτοντας ότι τα κέρδη παραμένουν σταθερά. Σε γενικές γραμμές, ένας χαμηλός δείκτης P / E συνεπάγεται μια εταιρεία που έχει υποτιμηθεί, ενώ ένας υψηλός λόγος P / E υποδηλώνει μια εταιρεία που είναι υπερτιμημένη. Ο δείκτης P / E χρησιμοποιείται συχνά σε συνδυασμό με τον δείκτη PEG (λόγος PE προς αναλογία ανάπτυξης) για την αντιμετώπιση του στατικού προβλήματος του δείκτη P / E. Στην πράξη, αυτός ο δείκτης λαμβάνει επίσης υπόψη το ρυθμό ανάπτυξης της εταιρείας, επομένως ένας δείκτης PEG κάτω από τη μονάδα υποδηλώνει υποτιμημένες εταιρείες, ενώ ένας δείκτης PEG πάνω από τη μονάδα δείχνει υπερτιμημένες εταιρείες (Νούλας, 2019).

Ο δείκτης P / BV (τιμή / λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων) είναι ένας από τους αριθμοδείκτες της λογιστικής αξίας. Η διαφορά μεταξύ της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας και της λογιστικής αξίας των υποχρεώσεων της είναι η λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων. Επιπλέον, η λογιστική αξία των περιουσιακών στοιχείων είναι το ποσό που καταβλήθηκε για αυτά όταν αγοράστηκαν για πρώτη φορά, αφού αφαιρεθεί η απόσβεση. Ως αποτέλεσμα, εάν αυτή η αξία συνεχίσει να μειώνεται, υπάρχει μεγάλη πιθανότητα να αποκλίνει σημαντικά από την αγοραία αξία. Η χρήση αυτού του δείκτη προέρχεται από το γεγονός ότι ο επενδυτής γνωρίζει την τιμή που πληρώνει για τα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας, την οποία θεωρεί ότι έχει καλή αξία. Όταν αυτός ο λόγος ισούται με τη μονάδα, ο επενδυτής δεν χρειάζεται να πληρώσει τίποτα για άυλα περιουσιακά στοιχεία ή υπεραξία. Οι οργανισμοί που έχουν δείκτη χαμηλότερο από τη μονάδα είναι υποτιμημένοι, ενώ οι εταιρείες που έχουν δείκτη μεγαλύτερο από τη μονάδα είναι υπερτιμημένοι. Θα πρέπει να τονιστεί ότι η χρήση αριθμοδεικτών μπορεί να οδηγήσει σε βιαστικά

συμπεράσματα, διότι είναι μια στρατηγική που είναι εξαιρετικά υποκειμενική (Demirakos *et al*, 2004).

3.1.2 Μοντέλα απόλυτης αξίας

Η προσέγγιση με την οποία η τιμή μιας μετοχής, όπως και κάθε άλλο περιουσιακό στοιχείο που υπόκειται σε αποτίμηση, αντιπροσωπεύει την παρούσα αξία των μελλοντικών ροών είναι γνωστή ως μοντέλα απόλυτης αποτίμησης ή μοντέλα προεξοφλημένων ταμειακών ροών (κέρδη, μερίσματα, καθαρές ταμειακές ροές).

Το μοντέλο προεξοφλημένων μερισμάτων, το μοντέλο προεξόφλησης ταμειακών ροών, η προσέγγιση αποτίμησης υπολειπόμενου εισοδήματος και η μέθοδος αξίας ενεργητικού είναι οι πιο συνηθισμένες μεθοδολογίες σε αυτόν τον τομέα (μοντέλο βάσει περιουσιακών στοιχείων (Hiemann, 2020)). Στο επόμενο μέρος, θα εξετάσουμε τη μέθοδο προεξόφλησης των ελεύθερων ταμειακών ροών σε μεγαλύτερο βάθος, καθώς αυτή θα ήταν η μέθοδος που πρόκειται να χρησιμοποιηθεί για την αποτίμηση της Kleemann.

3.1.3 Μεθοδολογίες Damodaran

Σύμφωνα με τον Aswarth Damodaran (Damodaran, 2012), υπάρχουν τρεις τύποι μεθόδων αποτίμησης:

A) Αποτίμηση Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών - Discounted Cash Flow Valuation. Η αξία ενός περιουσιακού στοιχείου υπολογίζεται χρησιμοποιώντας αυτήν τη μέθοδο ως την παρούσα αξία των προβλεπόμενων ταμειακών ροών του περιουσιακού στοιχείου. Βασίζεται στην αντίληψη ότι κάθε περιουσιακό στοιχείο έχει μια εγγενή αξία που μπορεί να εκτιμηθεί χρησιμοποιώντας ταμειακές ροές, ρυθμό ανάπτυξης και κίνδυνο. Η αξία είναι λιγότερο ευαίσθητη στις διαθέσεις και τις αντιλήψεις της αγοράς, κάτι που είναι ένα από τα πλεονεκτήματα αυτής της στρατηγικής. Επιπλέον, ο επενδυτής αναγκάζεται να εξετάσει την εταιρεία και τα κύρια χαρακτηριστικά της σε βάθος ως αποτέλεσμα αυτού. Η μέθοδος έχει μειονεκτήματα, όπως η χρήση εύκολα παραποιήσιμων δεδομένων και η έλλειψη προηγούμενης εγγύησης ότι θα υπάρξει ακριβής εκτίμηση της υποτίμησης ή της υπερεκτίμησης μιας εταιρείας.

B) Σχετική αποτίμηση (Relative Valuation). Η αγοραία αξία άλλων πανομοιότυπων και συγκρίσιμων περιουσιακών στοιχείων χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της αξίας ενός περιουσιακού στοιχείου σε αυτήν τη μέθοδο. Βασίζεται στην παραδοχή ότι επειδή η εγγενής αξία ενός στοιχείου δεν μπορεί να προσδιοριστεί, η αξία του είναι ίση με αυτό που η αγορά είναι διατεθειμένη να πληρώσει για να το αποκτήσει. Τα πλεονεκτήματα αυτής της στρατηγικής περιλαμβάνουν μια καλύτερη αντανάκλαση των διαθέσεων και των απόψεων της αγοράς, το γεγονός ότι θα υπάρχουν πάντα χαμηλές και διογκωμένες τιμές και την ανάγκη για λιγότερο σαφείς πληροφορίες σε σύγκριση με την προηγούμενη μέθοδο. Το μειονέκτημα αυτής της στρατηγικής, από την άλλη πλευρά, είναι ότι υπάρχει μια περίπτωση όπου ένα χαρτοφυλάκιο μετοχών, παρά το ότι είναι συγκριτικά υποτιμημένο, εξακολουθεί να είναι υπερτιμημένο, αν και σε μικρότερο βαθμό από άλλα αποθέματα της αγοράς. Αυτή η στρατηγική υποθέτει

επίσης ότι οι αγορές είναι σωστές και ακριβείς στο σύνολό τους, αλλά ότι τα μεμονωμένα αποθέματα είναι λανθασμένα.

γ) Εκτίμηση ενδεχόμενης αξίωσης - Contingent Claim (Option) Valuation. Αυτή η μέθοδος βασίζεται στη χρήση επιλογών για τον προσδιορισμό της αξίας μιας εταιρείας. Ένα από τα οφέλη της χρήσης των επιλογών είναι ότι ο αναλυτής μπορεί να εξετάσει δεδομένα που διαφορετικά θα ήταν αδύνατο να αξιολογηθούν, όπως δεδομένα από μια νεοφυή εταιρεία (startup) χωρίς έσοδα ή κέρδη. Ωστόσο, υπάρχει πιθανότητα τα περιουσιακά στοιχεία να επιμετρηθούν δύο φορές με αυτήν την προσέγγιση, διότι για να υπολογιστεί αξία σε αυτή την μέθοδο, πρέπει πρώτα να προσδιοριστεί η βασική αξία του περιουσιακού στοιχείου, οπότε αυτή η μέθοδος είναι πιθανότατα μια προσθήκη σε μία από τις προηγούμενες (Damodaran, 2012).

3.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμιακών Ροών

Ο John Burr Williams ήταν ο πρώτος που διερευνήσε και τεκμηρίωσε τη θεωρία των προεξοφλημένων ταμειακών ροών στο βιβλίο του *The Theory of Investment Value*, που δημοσιεύτηκε το 1938. Από τότε, αυτή η ιδέα του έγινε η πιο συχνά χρησιμοποιούμενη τεχνική για τον προσδιορισμό της επιχειρηματικής αξίας.

Η λογική της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών βασίζεται στη θεωρία της χρονικής αξίας του χρήματος, η οποία δηλώνει ότι οι μελλοντικές ταμειακές ροές αποδίδουν τις παρούσες αξίες αφού προεξοφληθούν με το κατάλληλο επιτόκιο. Το άθροισμα αυτών των προεξοφλημένων ροών, όπου το προεξοφλητικό επιτόκιο μετρά τον κίνδυνο τους, ισούται με τη συνολική αξία μιας εταιρείας. Ορισμένες παραδοχές γίνονται κατά τη χρήση μεθοδολογιών ταμειακών ροών. Αρχικά, η εταιρεία αποτελείται μόνο από διάφορα απλά πάγια περιουσιακά στοιχεία εξαιρώντας τα πιο σύνθετα ενώ περιλαμβάνει επίσης άλλες μεταβλητές. Τα περιουσιακά στοιχεία όπως τα συγκριτικά πλεονεκτήματα, η ευκαιρία, η ικανότητα και η επιχειρηματική δομή ενδέχεται να μην περιλαμβάνονται στη λογιστική αξία των παγίων στοιχείων. Δεύτερον, η αξία της εταιρείας είναι ίση με το άθροισμα των προεξοφλημένων καθαρών ταμειακών ροών. Τρίτον, μπορούν να υπολογιστούν ένα ή περισσότερα προεξοφλητικά επιτόκια ή ένας συνδυασμός αυτών. Τέταρτον, οι ταμειακές ροές μπορούν να προβλεφθούν με εκτίμηση μελλοντικών λογιστικών και χρηματοοικονομικών γεγονότων με βάση συγκεκριμένες και καλά καθορισμένες παραδοχές. Πέμπτον, σε σύγκριση με τις άλλες οικονομικές καταστάσεις, η κατάσταση ταμειακών ροών παρέχει περισσότερες και καλύτερες πληροφορίες (Myers, 1974).

Το γεγονός ότι η δυναμική των επιχειρήσεων και των προσδοκιών των ενδιαφερομένων μερών για τη μελλοντική πορεία της τεκμηριώνεται και ότι οδηγεί σε αξιόπιστα αποτελέσματα είναι μόνο μερικά από τα οφέλη της χρήσης αυτής της στρατηγικής (σε συνδυασμό με τη χρήση δεικτών). Αντίθετα, αυτή η μέθοδος απαιτεί πολύ χρόνο για να ολοκληρωθεί, απαιτεί γνώση χρηματοοικονομικών μέσων, απαιτεί τη χρήση μεγάλου όγκου δεδομένων και απαιτεί διάφορες υποθέσεις και παραδοχές (Λαζαρίδης, 2005).

Απαιτούνται βασικές ποσότητες και δεδομένα για την εφαρμογή του μοντέλου προεξοφλημένων ταμειακών ροών. Υπολογίζεται η ωφέλιμη ζωή του περιουσιακού

στοιχείου (n), τις ταμειακές ροές που θα δημιουργήσει αυτό το στοιχείο κατά τη διάρκεια ζωής του και το προεξοφλητικό επιτόκιο για τη μετατροπή αυτών των ταμειακών ροών στην παρούσα αξία. Ο τύπος που ισχύει γενικά είναι:

$$\text{Αξία Επιχείρησης} = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

όπου το CF_t αντιπροσωπεύει τις ταμειακές ροές τη στιγμή t και το t αντιπροσωπεύει το τρέχον έτος ταμειακών ροών. Το προεξοφλητικό επιτόκιο συμβολίζεται με το γράμμα r.

Το μοντέλο προεξοφλητικών ταμειακών ροών είναι μία από τις πιο εκτεταμένες μεθοδολογίες προεξοφλημένων ταμειακών ροών. Η αξία μιας εταιρείας μπορεί να υπολογιστεί προεξοφλώντας είτε τις ελεύθερες ταμειακές ροές των μετοχών είτε της εταιρείας εις όλον. Στην πράξη, θα είναι αποτίμηση τόσο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης όσο και της ίδιας της εταιρείας (Gilson, 2001).

3.2.1 Διαχωρισμός των λειτουργικών από τις ελεύθερες ταμειακές ροές

Τα λογιστικά κέρδη στους χρηματοοικονομικούς λογαριασμούς μιας εταιρείας δεν αντικατοπτρίζουν πάντα την ικανότητα της εταιρείας να δημιουργεί ταμειακές ροές. Ως αποτέλεσμα, οι ταμειακές ροές είναι καλύτερες ως κριτήριο για την αποτίμηση μιας επιχείρησης επειδή δεν επηρεάζονται από μεταβλητές όπως η απόσβεση κ.ο.κ.

Ειδικότερα, οι λειτουργικές ταμειακές ροές (Operating Cash Flow – OCF) δίνονται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\begin{aligned} \text{OCF} = & \quad \text{Λειτουργικά κέρδη} \\ & + \text{Αποσβέσεις} \\ & - \text{Φόροι} \\ & \pm \text{Μεταβολές στο Κεφάλαιο Κίνησης} \end{aligned}$$

ή

$$\begin{aligned} \text{OCF} = & \quad \text{EBIT} (1 - t) \\ & + \text{Αποσβέσεις} \\ & \pm \text{Μεταβολές στο Κεφάλαιο Κίνησης} \end{aligned}$$

όπου,

$$\begin{aligned} \text{Κεφάλαιο Κίνησης} = & \quad \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Βραχυπρόθεσμες} \\ & \quad \text{Υποχρεώσεις} \end{aligned}$$

Στην πράξη, οι λειτουργικές ταμειακές ροές είναι ρευστά περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας αφού πραγματοποιήσει μια επένδυση και ικανοποιήσει τις λειτουργικές της απαιτήσεις σε μετρητά. Οι τρέχουσες ταμειακές ροές χρησιμοποιούνται για την

κάλυψη του λειτουργικού κόστους μιας επιχείρησης, τη χρηματοδότηση επενδύσεων και την εκπλήρωση δανειακών δεσμεύσεων (Vélez-Pareja & Tham, 2010).

Η ελεύθερη ταμειακή ροή (FCF) υπολογίζεται αφαιρώντας το διαθέσιμο ποσό για κεφαλαιουχικές δαπάνες από λειτουργικές ταμειακές ροές, με αποτέλεσμα:

$$FCF = OCF - Capex.$$

Το όφελος της μεθόδου των ελεύθερων ταμειακών ροών είναι ότι περιέχουν όλες τις ταμειακές ροές που είναι διαθέσιμες για να ικανοποιήσουν τους μετόχους της εταιρείας και τους κατόχους τίτλων χρέους.

3.2.2 Ελεύθερες Ταμιακές Ροές προς τους Μετόχους και την Επιχείρηση

Οι ταμειακές ροές που είναι διαθέσιμες στους μετόχους μετά από έξοδα λειτουργίας, τόκους, βασικές πληρωμές κεφαλαίου κίνησης και κεφαλαιουχικές δαπάνες αναφέρονται ως ελεύθερες ταμειακές ροές προς τα ίδια κεφάλαια (FCFE).

Το άθροισμα όλων των ταμειακών ροών που απαιτούνται από την εταιρεία, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων, των ομολογιούχων και των προνομιούχων μετόχων, είναι γνωστό ως ελεύθερες ταμειακές ροές προς την εταιρεία (FCFF).

Τα FCFE προεξοφλούνται με τον απαιτούμενο συντελεστή απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων για τον υπολογισμό της αξίας της επιχείρησης βάσει αυτών, έτσι ώστε:

$$\text{Equity Value} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FCFE_t}{(1+r)^t}$$

Αντίθετα, στις FCFF ως επιτόκιο προεξόφλησης χρησιμοποιείται το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital – WACC), ώστε:

$$\text{Firm Value} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t}$$

και

$$\text{Equity Value} = \text{Firm Value} - \text{Debt Value (σε αγοραίες αξίες)}$$

Το μέσο σταθμισμένο κόστος κεφαλαίου (WACC) είναι ο σταθμισμένος μέσος όρος των απαιτούμενων φορολογικών συντελεστών απόδοσης του χρέους και των ιδίων κεφαλαίων, με τους συντελεστές στάθμισης να αντιστοιχούν στο σύνολο της αγοραίας αξίας της επιχείρησης από κάθε πηγή. Ιδιαίτερως:

$$WACC = r_e \frac{E}{E+D} + r_d \frac{D}{E+D} \times (1-t)$$

όπου,

E= σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων

D= σύνολο των Ξένων Κεφαλαίων

r_e = κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων

r_d = κόστος των Ξένων Κεφαλαίων

t= φορολογικός συντελεστής

Είναι ιδιαίτερα σημαντικό να επιλεγεί το προεξοφλητικό επιτόκιο WACC σωστά, επειδή σχετίζεται αντιστρόφως με την αξία της εταιρείας. Στην πράξη, το WACC είναι ο σταθμισμένος μέσος όρος του κόστους των πολλαπλών πηγών χρηματοδότησης της εταιρείας, όπου οι συντελεστές στάθμισης αντικατοπτρίζουν τα ποσοστά συμμετοχής κάθε πηγής στη σύνθεση κεφαλαίου (Faupel, 2012).

Το WACC δεν παραμένει σταθερό κατά τη διαδικασία αποτίμησης, καθώς επηρεάζεται από τα επιτόκια, τον πληθωρισμό, τις συνθήκες της αγοράς, τη δομή κεφαλαίου της εταιρείας, την πολιτική μερισμάτων και την επενδυτική πολιτική (McInchols & Stubben 2015).

3.2.3 Μοντέλα ενός και δύο σταδίων

Η αξία μιας επιχείρησης μπορεί να υπολογιστεί σε ένα ή περισσότερα στάδια με βάση τις ελεύθερες ταμειακές ροές (συνήθως δύο). Υποθέτουμε ότι οι ελεύθερες ταμειακές ροές (προς τους μετόχους ή την εταιρεία) αυξάνονται με σταθερό ρυθμό στο μοντέλο ενός έτους. Έτσι:

$$FCFE_t = FCFE_{t-1} \times (1 + g) \text{ και}$$

$$\text{Equity Value} = \frac{FCFE_1}{r-g} = \frac{FCFE_0 \times (1+g)}{r-g}$$

όπου r είναι το απαιτούμενο ποσοστό απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.

Αντίστοιχα, στο μοντέλο FCFF ισχύει ότι:

$$FCFF_t = FCFF_{t-1} \times (1 + g) \text{ και}$$

$$\text{Equity Value} = \frac{FCFF_1}{WACC-g} = \frac{FCFF_0 \times (1+g)}{WACC-g}$$

Υποθέτουμε ότι οι ελεύθερες ταμειακές ροές αυξάνονται με ρυθμό g_1 για καθορισμένο χρονικό διάστημα και στη συνέχεια με διαφορετικό ρυθμό g_2 στο μοντέλο δύο σταδίων. Σε μία υλοποίηση του μοντέλου ο ρυθμός ανάπτυξης g_1 είναι σταθερός στο πρώτο στάδιο και μειώνεται με σταθερό ρυθμό στο δεύτερο στάδιο, ενώ σε άλλη εφαρμογή ο ρυθμός ανάπτυξης g_1 πέφτει στο πρώτο στάδιο και επιτυγχάνει σταθερό ρυθμό στην αρχή του δεύτερου σταδίου (Lyle, 2016).

Ως αποτέλεσμα, το άθροισμα των προεξοφλημένων ταμειακών ροών που υπολογίζεται μία φορά για το πρώτο στάδιο και μία φορά για το διηνεκές στάδιο όπου καθορίζει την αξία της επιχείρησης.

3.2.4 Κόστος Ιδίων και Ξένων Κεφαλαίων

Πρέπει να γνωρίζουμε το κόστος των ιδίων κεφαλαίων και του ξένου κεφαλαίου για να υπολογίσουμε το μέσο σταθμισμένο κόστος του κεφαλαίου WACC. Το μοντέλο τιμολόγησης κεφαλαίου ενεργητικού είναι η πιο διαδεδομένη μέθοδος για τον υπολογισμό του κόστους ιδίων κεφαλαίων μιας εταιρείας (CAPM). Φυσικά, υπάρχουν πρόσθετες προσεγγίσεις, όπως η Arbitrage Pricing Theory και το μοντέλο τριών παραγόντων των Fama & French.

Σύμφωνα με το CAPM, η αναμενόμενη απόδοση μίας μετοχής ισούται με:

$$E(r) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

όπου, R_f είναι το ακίνδυνο επιτόκιο, β είναι ο συστημικός κίνδυνος της μετοχής και R_m είναι η μέση απόδοση της αγοράς.

Το μοντέλο CAPM υποθέτει ότι κάθε επενδυτής αναμένει απόδοση ανάλογη του κινδύνου που δέχεται, η οποία δηλώνεται ως συντελεστής β . Στην πράξη, το επιτόκιο αυτό αντιπροσωπεύει τη σύνδεση μεταξύ της μεταβλητότητας ενός ομολόγου και της αστάθειας της αγοράς. Ένα υψηλό επιτόκιο δείχνει ότι οι διακυμάνσεις της αγοράς έχουν σημαντικό αντίκτυπο στην απόδοση του ομολόγου. Όταν το ποσοστό είναι χαμηλό, σημαίνει ότι η απόδοση δεν επηρεάζεται. Ο συντελεστής β υπολογίζεται χρησιμοποιώντας τη σχετική μεταβλητότητα των αποδόσεων ενός ομολόγου σε σύγκριση με τις αποδόσεις της αγοράς, καθώς και τη συσχέτιση μεταξύ της απόδοσης της επένδυσης και της απόδοσης της αγοράς (Johnstone, 2016).

Για μια συγκεκριμένη περίοδο, μπορεί να εκτιμηθεί χρησιμοποιώντας ανάλυση παλινδρόμησης μεταξύ της απόδοσης μιας επένδυσης και μιας χρηματιστηριακής αγοράς ή άλλου δείκτη. Η υπεραπόδοση της αγοράς στην οποία διαπραγματεύονται οι μετοχές είναι γνωστή ως premium αγοράς ή premium κινδύνου.

Το κόστος δανεισμένου ή ξένου κεφαλαίου αντιπροσωπεύει το κόστος δανεισμού χρημάτων για μια εταιρεία. Αυτό βασίζεται στο συνολικό κόστος κεφαλαίου μιας εταιρείας ως αποτέλεσμα της χρηματοδότησής της. Έτσι:

$$r_d = \frac{\text{Χρεωστικοί Τόκοι}}{\text{Δανειακά Κεφάλαια}}$$

και καθαρό κόστος δανειακών κεφαλαίων, μετά φόρων, =

$r_d(1-t)$ Βέβαια μπορεί να υπολογιστεί και με άλλο

τρόπο, ώστε:

$$\text{Cost of Debt} = \text{Risk Free Rate} + \text{Company Default Spread} + \text{Country Spread}$$

όπου Risk Free Rate είναι το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου, Company Default Spread είναι η διακύμανση των αποδόσεων των ομολόγων που εκδίδει η εταιρία και Country Spread η διακύμανση των ομολόγων της χώρας (Damodaran, 2002).

3.2.5 Η Υπολειμματική Αξία

Επειδή η πρόβλεψη ταμειακών ροών γίνεται συνήθως για ένα ορισμένο χρονικό διάστημα, είναι ζωτικής σημασίας να προβλεφθεί η αξία της επιχείρησης καθώς και η διάρκεια κατά την οποία θα συνεχίσει να υπάρχει ως ξεχωριστή οντότητα. Ως αποτέλεσμα, πρέπει να προσδιοριστεί η υπολειμματική της τιμή. Αυτό είναι ιδανικό εάν ο χρόνος αποτίμησης είναι σύντομος και γίνεται βραχύτερος καθώς η περίοδος αποτίμησης συνεχίζεται. Ο τύπος για τον υπολογισμό της υπολειμματικής τιμής είναι:

$$\text{Residual Value} = \frac{CF_{t+1}}{r - g}$$

όπου, CF_{t+1} είναι οι ταμιακές ροές του προηγούμενου έτους, r το προεξοφλητικό επιτόκιο και g ο ρυθμός αύξησης των ροών.

Κεφάλαιο 4 Παρουσίαση του ομίλου Kleemann

4.1 Εισαγωγή

Η Kleemann είναι ένας από τους μεγαλύτερους κατασκευαστές ανελκυστήρων στον κόσμο. Επενδύει διαχρονικά σε τεχνογνωσία και εφαρμόζει στρατηγικές επέκτασης, εξασφαλίζοντας ποιότητα, αξιοπιστία και ασφάλεια για τα προϊόντα της, έχοντας αποκτήσει μεγάλη εμπειρία στον τομέα από το 1983.

Λόγω της κουλτούρας, της αξιοπιστίας, του καινοτόμου σχεδιασμού και της ευέλικτης εξυπηρέτησης, η Kleemann είναι πλέον διεθνώς αναγνωρισμένη και συνεχίζει να αυξάνει το μερίδιο αγοράς της.

4.2 Ιστορική αναδρομή της εταιρείας

1983

Η Kleemann ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ ιδρύθηκε το 1983 στην Ελλάδα, μεταφέροντας σημαντική τεχνογνωσία από τη γερμανική εταιρία Kleemann Hubtechnik GmbH.

1985

Οι πρώτες παραγωγικές μονάδες ολοκληρώθηκαν το 1985, στη ΒΙΠΕ Κιλκίς, με εγκαταστάσεις έκτασης πάνω από 3.000 τ.μ.

1986

Η παραγωγική δραστηριότητα ξεκίνησε το 1986 με την εισαγωγή στην Ελλάδα και παραγωγή των πρώτων υδραυλικών ανελκυστήρων. Η εισαγωγή της τεχνολογίας του υδραυλικού ανελκυστήρα στην Ελλάδα, ήταν μία υπερβατική επιλογή η οποία αποδείχθηκε πλήρως επιτυχημένη κατά τα επόμενα χρόνια, αφού επέτρεψε στην Kleemann να καταστεί ηγέτιδα της ελληνικής αγοράς.

1999

Το 1999 η κοινοπραξία μεταξύ της Kleemann και της TECNOLAMA-FERMATOR δημιουργεί την Klefer, η οποία θα εξειδικευτεί στην παραγωγή αυτόματων, ημιαυτόματων και αναδιπλούμενων πορτών.

Στο ίδιο έτος ολοκληρώθηκε η πρώτη αρχική δημόσια προσφορά και η Kleemann εισήχθη στο χρηματιστήριο Αθηνών.

2001

Η Kleemann Asansor ιδρύθηκε στην Κωνσταντινούπολη το 2001, έχοντας εδραιώσει μία ισχυρή παρουσία ήδη από το 1988. Ως η πρώτη εταιρία του Ομίλου η οποία ιδρύθηκε εκτός Ελλάδος, η Kleemann Asansor συνέχισε να αναπτύσσεται σταθερά κατέχοντας σήμερα ένα σημαντικό μερίδιο αγοράς στην Τουρκία.

Το 2001 επίσης, σε μία έκταση 1.500 τ.μ., ξεκίνησε η παραγωγή πινάκων, ηλεκτρικών εγκαταστάσεων και κομβιοδόχων στο εργοστάσιο Ηλεκτρονικών και Αυτοματισμού στη ΒΙΠΕ Κιλκίς¹.

1: <https://kleemannlifts.com/el/company> (accessed 09/2021)

2002

Το 2002, η Kleemann ξεκίνησε την παραγωγική δραστηριότητα της μονάδας κατασκευής Θαλάμων και ανελκυστήρων χωρίς μηχανοστάσιο στη ΒΙΠΕ Κιλκίς. Το εργοστάσιο καλύπτει επιφάνεια 10.300 τ.μ.

2005

Ενισχύοντας την ανάπτυξη των πωλήσεων στη Σερβία, οι οποίες χρονολογούνται από το 1992, ιδρύεται η Kleemann Liftovi στο Βελιγράδι το 2005. Το 2012, ξεκίνησε η τοπική παραγωγική δραστηριότητα της εταιρίας με την κατασκευή του πρώτου εργοστασίου της εταιρίας εκτός Ελλάδας.

2006

Η Kleemann ήδη εξήγαγε στη Ρουμανία από το 1996, όταν το 2006 ίδρυσε την Kleemann LiftRo. Σύμφωνα με τις τοπικές ανάγκες της αγοράς, η Kleemann LiftRo ειδικεύεται σε μεγάλα έργα και λύσεις ανακαίνισης συνδυάζοντας ολοκληρωμένα συστήματα ανελκυστήρα με καινοτόμο design.

2010

Ο πύργος δοκιμών της Kleemann στη ΒΙΠΕ Κιλκίς ολοκληρώθηκε το 2010 ώστε να υποστηρίξει την παγκόσμια επέκταση του Ομίλου σε παγκόσμιο επίπεδο. Ο πύργος παρέχει δυνατότητα ελέγχου υψητάχτων ανελκυστήρων για ταχύτητες έως 5μ/δευτ. Με 18 ορόφους και 4 φρεάτια δοκιμών, το ύψους του φτάνει τα 61 μέτρα.

2011

Η Kleemann China ιδρύθηκε στην πόλη Κουνσάν της Κίνας το 2011, στο πλαίσιο της ανάπτυξης της εταιρίας και με σκοπό να αναβαθμίσει τις υπηρεσίες της στην περιοχή της Κίνας, της Άπω Ανατολής και του Ειρηνικού. Αναγνωρίζοντας την ανάγκη για τοπική παραγωγή, η Kleemann εξάπλωσε το κατασκευαστικό της αποτύπωμα επενδύοντας σε μία εξειδικευμένη παραγωγική μονάδα στο Κουνσάν, μέσω της οποίας η εταιρία παρέχει στις τοπικές αγορές ολοκληρωμένα συστήματα ανελκυστήρα.

2011

Η Kleemann εξάγει στην αγορά του Ην. Βασιλείου για περισσότερα από 20 χρόνια, ενώ το 2011 προχώρησε στην ίδρυση της Kleemann Lifts UK με σκοπό την υποστήριξη του ταχέως αναπτυσσόμενου πελατολογίου της. Η Kleemann Lifts UK ορίζεται από τη φιλοσοφία της στενής συνεργασίας με αρχιτέκτονες και μηχανικούς για την ολοκλήρωση έργων κύρους με γνώμονα την καινοτομία. Εκτός από ολοκληρωμένα συστήματα ανελκυστήρα και ανταποκρινόμενη στην αναπτυσσόμενη ανάγκη για άμεση εξυπηρέτηση, η εταιρία διατηρεί αποθήκη ανταλλακτικών και υποσυστημάτων για νέες εγκαταστάσεις και ανακαινίσεις.

2012

Η Kleemann Russia ιδρύθηκε στη Μόσχα το 2012, ακολουθώντας 10 χρόνια παρουσίας της Kleemann στη Ρωσία. Σήμερα η εταιρία λειτουργεί σε εγκαταστάσεις, ακριβώς έξω από το κέντρο της Μόσχας. Οι εγκαταστάσεις περιλαμβάνουν κέντρο

συναρμολόγησης, το οποίο εξασφαλίζει την παράδοση προϊόντων σύμφωνα με την τοπική νομοθεσία και τις ανάγκες της τοπικής αγοράς.

2015

Η Kleemann έχει ενεργή τοπική παρουσία στην Αυστραλία, ως Kleemann Australia, από το 2015, πραγματοποιώντας εξαγωγές στη χώρα ήδη από το 2000. Η Kleemann Australia ειδικεύεται σε ανελκυστήρες για κατοικίες και εμπορικές χρήσεις, καλύπτοντας τη ζήτηση για εξατομικευμένες λύσεις στις περιοχές της Νέας Νότιας Ουαλίας, Κουίνσλαντ, Νότιας Αυστραλίας και Επικράτειας της Αυστραλιανής Πρωτεύουσας.

2015

Η Kleemann ξεκίνησε να εξάγει στη Γερμανία το 2000, ενώ το 2010 απέκτησε τοπική εμπορική παρουσία με σκοπό να εξυπηρετήσει την αναπτυσσόμενη γερμανική αγορά. Το 2015, η επιτυχία του εγχειρήματος οδήγησε στην ίδρυση της Kleemann Aufzuges στο Krefeld.

2017

Η Kleemann εξάγει στη Γαλλία από το 1995 ενώ από το 2014 διέθετε τοπική παρουσία με έδρα στο Παρίσι. Η Kleemann Ascenseurs ιδρύθηκε το 2017, με σκοπό να αναβαθμίσει τις υπηρεσίες προς τους τοπικούς πελάτες και να ενισχύσει την θέση της στην γαλλική αγορά.

2019

Ολοκληρώνεται η κατασκευή 100μετρου πύργου δοκιμών Kleemann στο Κουνσάν της Κίνας. Οι εγκαταστάσεις, συνολικού κτιριακού εμβαδού 19.300 τ.μ., περιλαμβάνουν επίσης κτίριο γραφείων καθώς και ολοκληρωμένες εγκαταστάσεις παραγωγής και αποθηκών.¹

4.3 Βιομηχανικές εγκαταστάσεις

Ως παγκόσμιος προμηθευτής κατασκευών, η Kleemann κατανοεί την απαίτηση για την ολοκλήρωση ενός έργου να είναι γρήγορη, προσαρμόσιμη και αποδοτική.

Η Kleemann έχει δημιουργήσει εγκαταστάσεις παραγωγής σε στρατηγικά μέρη σε όλο τον κόσμο για να διατηρήσει τη δέσμευσή της στους πελάτες για γρήγορους χρόνους παράδοσης και ευέλικτες υπηρεσίες. Αυτό έχει σχεδόν εξαλείψει τα περιττά έξοδα και χρονικούς περιορισμούς.

Η Kleemann διαθέτει εργοστάσια παραγωγής στην Ελλάδα, την Κίνα και τη Σερβία, καθώς και δύο εργοστάσια συναρμολόγησης στη Ρωσία και την Τουρκία. Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στο Κιλκίς, όπου ιδρύθηκε το 1983. Η παραγωγική δραστηριότητα της εταιρείας επικεντρώνεται επίσης εδώ, συμπεριλαμβανομένων των εγκαταστάσεων παραγωγής, ενός πύργου δοκιμών ύψους 61 μέτρων και υλικοτεχνικών κόμβων. Τα κτίρια και τα οικοπέδα της εταιρείας στο Κιλκίς ανέρχονται σε 100.000 τετραγωνικά μέτρα και 180.000 τετραγωνικά μέτρα, αντίστοιχα, ενώ τα κτίρια και τα οικοπέδα του ομίλου συνολικά 140.000 τετραγωνικά μέτρα και 255.000 τετραγωνικά μέτρα.

1: <https://kleemannlifts.com/el/company/history> (accessed 09/2021)

Προκειμένου να βελτιστοποιηθεί η λειτουργία και να παρέχεται ένα αποτελεσματικό και ασφαλές εργασιακό περιβάλλον, η Kleemann έχει επενδύσει στη δημιουργία τόσο ενός ευέλικτου συστήματος παραγωγής όσο και ενός δικτύου συστημάτων.¹

4.4 Αποστολή – Όραμα – Αξίες εταιρίας

- Όραμα

Να καταστεί παγκόσμιος ηγέτης στους ανελκυστήρες και ως εταιρεία και ως άτομα, με μια διαδικασία διαρκούς εξέλιξης.

- Αποστολή

Η συνεχής διεύρυνση της εταιρίας διεθνώς μέσω της καινοτομίας, της παροχής εξαιρετικής εξυπηρέτησης πελατών και της επένδυσης στους υπαλλήλους και στο ανθρώπινο δυναμικό.

- Αξίες

Οι αξίες της Kleemann είναι ένα σημαντικό συστατικό του τρόπου με τον οποίο λειτουργεί από της απαρχές της. Αντιπροσωπεύονται στην προσέγγιση διαχείρισης και σε ένα ευρύ φάσμα λειτουργιών, καθώς και στις καθημερινές δράσεις που πραγματοποιεί.

- Ασφάλεια

Δίνεται ιδιαίτερη βαρύτητα για την υγεία και την ασφάλεια των εργαζομένων, των πελατών και των χρηστών των προϊόντων μας, καθώς και για την ασφάλεια των χώρων μας.

- Αυτοπεποίθηση

Το μότο της εταιρίας είναι «Λέμε αυτό που κάνουμε και κάνουμε αυτό που λέμε». Με ακλόνητη πίστη στους ανθρώπους και τις ικανότητές τους, κάτι που επιτρέπει την ιδανική συνεργασία και συνέργεια μαζί τους.

- Η αφοσίωση του ανθρώπου

Φροντίζει και λατρεύει τον συνεργάτη, τον πελάτη και τον συνάνθρωπό. Έχει μια φανταστική σχέση εργασίας. Απολαμβάνουμε αυτό που κάνουμε και προσπαθούμε να παρέχουμε ευκαιρίες σε όλους.

- Breakthrough culture

Βασικό κομμάτι της φιλοσοφίας της εταιρίας είναι η συνεχής εξέλιξη και βελτίωση καθώς και η καινοτομία σε όλους τους τομείς. Θέτει ως εταιρία υψηλούς στόχους, δεσμεύεται γι' αυτούς, παίρνει υπολογισμένες πιθανότητες και ρίσκα².

1: <https://kleemannlifts.com/el/company/history> (accessed 09/2021)

2: <https://kleemannlifts.com/el/company/vision-and-values> (accessed 09/2021)

4.5 Παραγωγική δυναμικότητα

Με τρία πλήρως λειτουργικά εργοστάσια σε όλο τον κόσμο η Kleemann μπορεί πλέον να καλύπτει όλη την διαθέσιμη ζήτηση σχεδόν παγκοσμίως. Η παραγωγική δυναμικότητα μπορεί να προσαυξάνεται ανά χρόνο ή ανά μήνα ανάλογα το μέγεθος και τον τύπο παραγγελιών. Παρόλα αυτά οι συμπράξεις της με άλλες εταιρίες του χώρου της επιτρέπει ιδιαίτερη ευελιξία σε περιόδους έντονων αυξομειώσεων της ζήτησης.

4.6 Μετοχικό κεφάλαιο και μετοχική σύνθεση της

Το μετοχικό κεφάλαιο της Kleemann ΕΛΛΑΣ ΑΒΕΕ ανήκει πλέον αποκλειστικά και μόνο στην εταιρία MCA Orbital συμφερόντων της οικογένειας Κουκούντζου. Η εταιρία ήταν εισηγμένη στο χρηματιστήριο Αθηνών από το 1999 ως και το 2017 όταν η MCA Orbital προσέφερε ένα ιδιαίτερα υψηλό premium στους μετόχους έτσι ώστε να εξαγοράσει την εταιρία. Έως τότε η εταιρία έδινε ένα σταθερά υψηλό μέρισμα καθότι ιδιαίτερα την δεκαετία 2000-2010 παρουσίαζε ιδιαίτερα υψηλή κερδοφορία. Είναι σημαντικό επίσης να αναφερθεί ότι η εταιρία κατέχει ένα μεγάλο αριθμό θυγατρικών στην Ελλάδα στις οποίες ως κύριος μέτοχος βρίσκεται είτε η MCA Orbital είτε η Kleemann Ελλάς, είτε κάποιο μέλος της οικογένειας Κουκούντζου.¹

1: <https://kleemannlifts.com/el/investors>

Κεφάλαιο 5 Στρατηγική ανάλυση

5.1 Εισαγωγή

Η στρατηγική ανάλυση της εταιρείας θα συζητηθεί σε αυτό το κεφάλαιο. Θα αναλυθούν οι κανόνες και τα συστήματα της εταιρείας, καθώς και το περιβάλλον στο οποίο λειτουργεί.

Η στρατηγική κάθε επιχείρησης επικεντρώνεται στην προσπάθεια να επιτύχει τους στόχους της και επιδιώκει να αναπτυχθεί και να εξελιχθεί με βιώσιμο τρόπο, ενώ καθορίζει βασικούς μακροπρόθεσμους στόχους και σκοπούς, υλοποιεί μια σειρά δραστηριοτήτων και προσδιορίζει τους πόρους που απαιτούνται για την επίτευξη αυτών των στόχων. Αυτή η ανάλυση θα μας επιτρέψει να εντοπίσουμε και να κατανοήσουμε τις πτυχές που επηρεάζουν την απόδοση της επιχείρησης, τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα και την κερδοφορία, καθώς και να τις προβλέψουμε για το μέλλον.

Η ανάλυση SWOT του κλάδου, καθώς και η ανάλυση PEST του μακροοικονομικού περιβάλλοντος, θα χρησιμοποιηθούν ως εργαλεία βασικά για την κατανόηση της μορφής και της θέσης της εταιρείας στο επιχειρηματικό περιβάλλον. Τα παρακάτω στοιχεία αποτελούν εσωτερική πληροφόρηση από στελέχη του ομίλου και ιδιαίτερα από τον κύριο Δημήτρη Αποστολά, Group Financial Controlling Manager, τον οποίο και θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά.

5.2 Στρατηγική ομίλου

Η Kleemann φιλοδοξεί να γίνει ένας πολυπεριφερειακός και καθιερωμένος παίκτης στις ευρωπαϊκές και παγκόσμιες αγορές προϊόντων ανελκυστήρων, συνδυάζοντας την επιχειρηματική ώθηση και την ανταγωνιστικότητα με σεβασμό στους ανθρώπους, την κοινωνία και το περιβάλλον. Η εταιρεία επικεντρώνεται στους ακόλουθους τρόπους για την επίτευξη αυτού του στόχου:

Μακροπρόθεσμη ανάπτυξη

Η εταιρεία διαθέτει δομές και διαδικασίες για την προώθηση και τη διαχείριση προκλήσεων βιώσιμης ανάπτυξης, με έμφαση στην ασφαλή εργασία, τον περιβαλλοντικό και κοινωνικό σεβασμό και ταυτόχρονη εστίαση στην οικονομική και μακροπρόθεσμη βιωσιμότητά της. Όπως φαίνεται και την παρακάτω εικόνα (factm.com) η οποία συνοψίζει την έκθεσή της για την αγορά των ανελκυστήρων τα επόμενα χρόνια, η Ασία θα αποτελέσει κινητήριο μοχλό της συγκεκριμένης βιομηχανίας ενώ γενικά ο κλάδος των ανελκυστήρων θα παρουσιάσει επαρκή ανάπτυξη για την επόμενη δεκαετία περίπου.

Εικόνα 1: η ανάπτυξη των αγορών της Ασίας δικαιολογεί την στρατηγική της εταιρίας για ανάπτυξη σε αυτές τις αγορές



Πηγή: factmr.com

Η Πολιτική Βιώσιμης Ανάπτυξης της Kleemann θεσπίζεται σύμφωνα με τις αρχές της Εταιρείας, την ευθύνη, την ακεραιότητα, τη διαφάνεια, την αποτελεσματικότητα και την καινοτομία και καθορίζεται από τη Διοίκηση, η οποία δεσμεύεται για τα ακόλουθα:

- Εφαρμογή της πολιτικής σε όλα τα επίπεδα και σε όλους τους τομείς των δραστηριοτήτων της εταιρείας. Η αυστηρή τήρηση της ισχύουσας νομοθεσίας από την Εταιρεία και τα πλήρη πρότυπα εφαρμογής τους, πολιτικές, εσωτερικές οδηγίες και σχετικές διαδικασίες, καθώς και άλλες απαιτήσεις που απορρέουν από διεθνείς συμφωνίες τις οποίες συνυπογράφει και τις οποίες αποδέχεται η Kleemann.
- Οι ανάγκες και οι προσδοκίες των συμμετεχόντων αναγνωρίζονται και καταγράφονται μέσω ανοιχτής, αμφίδρομης επικοινωνίας. Η δημιουργία ενός υγιούς και ασφαλούς εργασιακού περιβάλλοντος για τους υπαλλήλους, τους συνεργάτες και τους επισκέπτες της. Η διαφύλαξη των ανθρωπίνων δικαιωμάτων και η παροχή ίσων ευκαιριών στο χώρο εργασίας, χωρίς διακρίσεις. Οι συμμετέχοντες της εταιρείας επωφελούνται από την ανοιχτή επικοινωνία και ένα διαφανές σύστημα.
- Η συνεχιζόμενη προσπάθεια να μειωθεί ο περιβαλλοντικός αντίκτυπος με τη λήψη υπεύθυνων ενεργειών και τη λήψη προληπτικών μέτρων σύμφωνα με τις καλύτερες διαθέσιμες τεχνικές.

Η Kleemann έχει καθορίσει συγκεκριμένες πολιτικές και έχει εφαρμόσει κατάλληλα συστήματα και διαδικασίες διαχείρισης για να υποστηρίξει την υπεύθυνη λειτουργία

και να αξιολογήσει τον τρόπο με τον οποίο επιτυγχάνονται οι στόχοι του προκειμένου να βελτιωθεί η ορθή λειτουργία του με βάση τη Βιώσιμη Ανάπτυξη. Ο Kleemann έχει αναπτύξει και εφαρμόσει μεταξύ άλλων τις ακόλουθες πολιτικές και κώδικες:

- Κώδικας Δεοντολογίας και Επιχειρηματικής Ηθικής
- Εσωτερικοί Κανόνες Λειτουργίας
- Πολιτική Υγείας και Ασφάλειας στην Εργασία
- Πολιτική Ανθρώπινου Δυναμικού και Ανθρώπινων Δικαιωμάτων
- Περιβαλλοντική Πολιτική
- Πολιτική ποιότητας

Η ολοκληρωμένη διαχείριση των κυριότερων προβλημάτων της Εταιρείας επιτυγχάνεται μέσω των Συστημάτων Διαχείρισης που χρησιμοποιεί.

Η Kleemann χρησιμοποιεί ειδικότερα τα ακόλουθα πιστοποιημένα συστήματα:

- Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας (QMS) σύμφωνα με το ISO 9001.
- Εφαρμόζεται σύστημα περιβαλλοντικής διαχείρισης που συμμορφώνεται με το πρότυπο ISO 14001.
- Σύστημα Υγιεινής και Ασφάλειας στην εργασία σύμφωνα με τα πρότυπα του αναγνωρισμένου φορέα πιστοποίησης TUV Austria

Υγεία και ασφάλεια στο χώρο εργασίας

Η Kleemann έδωσε προτεραιότητα στο σχεδιασμό μέτρων πρόβλεψης και πρόληψης ατυχημάτων, με ιδιαίτερη έμφαση στην προστασία της ανθρώπινης ζωής. Η δέσμευση της Εταιρείας για την υγεία και την ασφάλεια αντιπροσωπεύεται στην Πολιτική Υγείας και Ασφάλειας που έχει αναπτύξει και εφαρμόσει. Η Εταιρεία συμμορφώνεται με όλους τους ισχύοντες νόμους και κανονισμούς που διέπουν τις συνθήκες εργασίας και την επαγγελματική υγεία και ασφάλεια, με έμφαση στην εφαρμογή προληπτικών μέτρων και πρωτοβουλιών για την αποφυγή συμβάντων στο χώρο εργασίας. Είναι ιδιαίτερα σημαντικό να τονιστούν και τα μέτρα που έχουν ληφθεί κατά του covid-19 τα τελευταία δύο χρόνια. Η εταιρία με δικά της έξοδα πραγματοποιεί τεστ στους εργαζομένους της σε μηνιαία βάση ενώ έχει υιοθετήσει και ειδικό πρωτόκολλο για την αποφυγή της ενδοεργασιακής μετάδοσης του ιού.

Περιβαλλοντικά θέματα

Η προστασία του περιβάλλοντος αποτελεί επίσης προτεραιότητα για την εταιρεία. Για την ενσωμάτωση της περιβαλλοντικής προσέγγισης στην προστασία, η εταιρεία έχει δημιουργήσει την απαραίτητη υποδομή και εφαρμόζει συστηματική περιβαλλοντική διαχείριση. Η δέσμευση της Kleemann σε αυτόν τον τομέα αντικατοπτρίζεται στην περιβαλλοντική πολιτική που έχει θεσπίσει και τηρεί, ενώ μεταφράζεται στην πράξη από ένα Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης με πιστοποίηση ISO (14001) και συντονισμένα προγράμματα και δράσεις (π.χ. εξοικονόμηση ενέργειας, σωστή διαχείριση αποβλήτων, μείωση των ατμοσφαιρικών εκπομπών των οχημάτων και των διανομών κ.λπ.) που εφαρμόζει και οι οποίες στοχεύουν στη συνεχή βελτίωση του περιβάλλοντος.

Γεωγραφική Διαφοροποίηση

Αγορές και εγκατάσταση νέων μονάδων σε νέους επικερδείς τομείς για την επέκταση της δραστηριότητας αποτελούν βασικούς σκοπούς της εταιρείας. Υπάρχει επίσης μια προσπάθεια μείωσης της εξάρτησης της εταιρείας από την ελληνική αγορά από την αρχή της οικονομικής κρίσης της χώρας. Ως αποτέλεσμα αυτής της προσπάθειας, η εταιρεία επεκτάθηκε σε νέες αγορές σε όλα τα Βαλκάνια, καθώς και στην Κεντρική Ευρώπη και με ιδιαίτερη επιτυχία και στην Ασία.

Η καθετοποίηση δραστηριοτήτων είναι ένας όρος που χρησιμοποιείται για να περιγράψει τη διαδικασία καθετοποίησης των λειτουργιών. Επέκταση της εταιρείας σε νέους τομείς παραγωγής στη ηλεκτρονικών πινάκων. Η εταιρεία έχει αναπτύξει μια κάθετη γραμμή παραγωγής ηλεκτρονικών πινάκων υψηλής ποιότητας. Η βιομηχανία ηλεκτρονικών έχει ραγδαία επέκταση τα τελευταία χρόνια, δίνοντάς της ένα σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα εντός του ομίλου.

Συνεχής βελτίωση της ανταγωνιστικότητας

Η εταιρεία χρησιμοποιεί ένα σύνολο δραστηριοτήτων και διαδικασιών με στόχο τη μείωση του λειτουργικού κόστους και την αύξηση της ανταγωνιστικότητας.

Στο πλαίσιο αυτό, ο οργανισμός λαμβάνει τα ακόλουθα βήματα:

- Εφαρμογή ενός ολοκληρωμένου συστήματος βιομηχανικής αριστείας.
- Βελτιώσεις στη δημιουργικότητα και την τεχνολογική ικανότητα
- Εξαγωγές σε πάνω από 120 χώρες
- Συστήματα διαχείρισης ISO 9001, ISO 14001 και OHSAS 18001
- Το όνομα Kleemann είναι ένα εμπορικό σήμα που έχει καταχωρηθεί διεθνώς
- Φιλοσοφία πελατοκεντρική
- Αυστηρά πρότυπα παραγωγής και ασφαλείας ανελκυστήρων

5.3 Ανάλυση SWOT

Η ανάλυση SWOT είναι μια μέθοδος στρατηγικού σχεδιασμού που εξετάζει τα δυνατά και αδύνατα σημεία μιας εταιρείας, καθώς και ευκαιρίες (opportunities) και απειλές (threats) από τον έξω κόσμο. Οι πληροφορίες που παρουσιάζονται στην SWOT ανάλυση δόθηκαν τόσο από τον κύριο Βιδιαδάκη, χρηματοοικονομικό σύμβουλο της Kleemann, όσο και από εσωτερικές πληροφορίες του γράφοντα.

Πολλές επιχειρήσεις την χρησιμοποιούν για να αξιολογήσουν την τρέχουσα κατάστασή τους προκειμένου να λάβουν αποφάσεις και, ως αποτέλεσμα, να διαμορφώσουν τη μελλοντική τους στρατηγική. Στην ανάλυση αυτή ιδιαίτερα χρήσιμη αποδείχθηκε και η έκθεση της Global Market Insights σχετικά με την πορεία του κλάδου και με προβλέψεις γι' αυτόν. Στην ανάλυση SWOT στα κομμάτια των ευκαιριών και των απειλών δίνεται μεγάλη προσοχή σε παράγοντες που μπορεί να αποτελέσουν δυνητικά τομείς ενδιαφέροντος για την εταιρεία.

Εικόνα 2: προβλέψεις στην αγορά ανελκυστήρων



Πηγή: Global market insights

Η ανάλυση SWOT χωρίζεται σε δύο ενότητες. Στην εξέταση των εσωτερικών δυνατοτήτων και αδυναμιών (weaknesses) των στοιχείων του περιβάλλοντος της εταιρείας, καθώς και των Ευκαιριών και Απειλών του εξωτερικού περιβάλλοντος.

Δυνατά σημεία (Strengths)

1. Ηγέτης της βιομηχανίας ανελκυστήρων στην Ελλάδα και τα Βαλκάνια

Η Kleemann κατέχει το υψηλότερο ποσοστό της ελληνικής αγοράς ειδών ανελκυστήρων και ανταλλακτικών.

2. Συνεχής έρευνα και ανάπτυξη, καθώς και επενδύσεις σε εξοπλισμό και προϊόντα υψηλής ποιότητας.

Η Kleemann έχει επενδύσει πρόσφατα στην εγκατάσταση φίλτρων επαγωγής στην εγκατάσταση ανελκυστήρων, αφαιρώντας τα επιβλαβή σωματίδια που βρίσκονται μέσα στον αέρα καταπολεμώντας την μετάδοση του covid-19, επιτυγχάνοντας μια ακόμη ασφαλή προς τον άνθρωπο μεταφορά.

Αδυναμίες (Weaknesses)

Η εγχώρια ζήτηση είναι αρκετά περιορισμένη. Επειδή ο κατασκευαστικός κλάδος είναι ο κύριος πελάτης τους, η κατάρρευση της οικοδομικής δραστηριότητας στην Ελλάδα επέφερε ένα σοβαρό πλήγμα στη κατασκευή και εγκατάσταση ανελκυστήρων. Ο αριθμός των οικοδομικών αδειών που εκδόθηκαν μειώθηκε από 36.075 το 2011 σε 12.641 το 2016. Από το 2017, φαίνεται να υπάρχει μια μέτρια αλλά σταθερή αύξηση της κατασκευαστικής δραστηριότητας.

Η κατασκευαστική δραστηριότητα αναμένεται να αυξηθεί δραματικά από το 2021. Αξιοσημείωτο είναι το γεγονός ότι η ιδιωτική κατασκευαστική δραστηριότητα

αυξήθηκε κατά 14,3% το πρώτο τρίμηνο του 2021 σε σύγκριση με την ίδια περίοδο του 2020.

Οι μεγάλες εταιρίες ανελκυστήρων και ο σκληρός ανταγωνισμός που υπάρχει δυσκολεύει την ανάπτυξη σε νέες αγορές που έχουν διεισδύσει υφιστάμενοι παραγωγοί. Ιδιαίτερα στις αγορές τις Ιαπωνίας και της Κορέας που έχουν ισχυρούς εθνικούς εκπροσώπους και πολύ μεγάλη δυνατότητα παραγωγής.

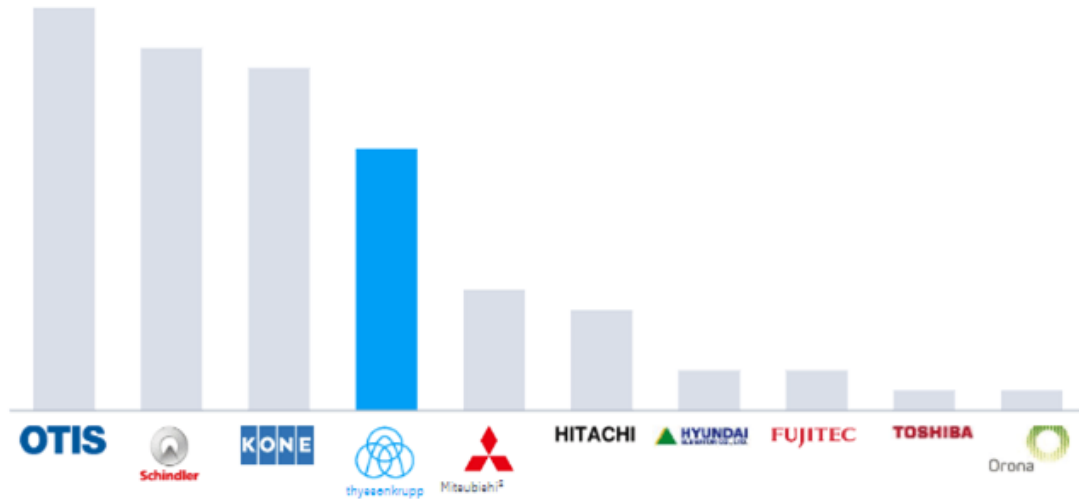
Ευκαιρίες (Opportunities)

1. Επέκταση σε αναπτυσσόμενες διεθνείς αγορές όπου δεν υπάρχουν εδραιωμένοι βασικοί ανταγωνιστές.
2. Ανάπτυξη κατασκευών στα Βαλκάνια.
3. Συγχωνεύσεις και εξαγορές επιχειρήσεων του κλάδου, τόσο μεταξύ ελληνικών όσο και ξένων εταιρειών.
4. Η γεωγραφική θέση της Ελλάδας επιτρέπει την επέκταση σε τρεις ηπείρους.
5. Οι προσπάθειες για διατήρηση της συνεχούς καινοτομίας σε όλους τους τομείς που σχετίζονται με τα ασανσέρ μπορούν να προσφέρουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι ανταγωνιστών.

Απειλές (Threats)

1. Εισαγόμενος ανταγωνισμός, κυρίως από την Ινδία και την Κίνα, στην Ευρωπαϊκή Ένωση. Προϊόντα που δεν πληρούν προδιαγραφές και δεν είναι πιστοποιημένα.
2. Η απαίτηση για συνεχή ανάπτυξη καινοτόμου εξοπλισμού στις επιχειρήσεις του κλάδου έχει ως αποτέλεσμα σημαντικό κόστος έρευνας και ανάπτυξης.
3. Η οικονομία της χώρας επιδεινώνεται ως αποτέλεσμα των ποικίλων δημοσιονομικών προβλημάτων καθώς και της πανδημίας του Covid-19.

Εικόνα 3: οι μεγαλύτεροι ανταγωνιστές της αγοράς ανελκυστήρων (σύγκριση) (πηγή: Thyssen)



5.4 Συμπεράσματα στρατηγικής ανάλυσης

Ως αποτέλεσμα της ανάλυσης SWOT που έγινε παραπάνω, το μέλλον και η ενδυνάμωση της βιομηχανίας συνδέονται στενά με την αυξανόμενη ανταγωνιστικότητα και εξωστρέφεια καθώς η ελληνική αγορά έχει συγκεκριμένα όρια και δυνατότητες που δεν επαρκούν για να καλύψουν την προοπτική της εταιρίας. Ως αποτέλεσμα, η Kleemann, η οποία θέλει να καταστεί ηγέτης της παγκόσμιας αγοράς στη βιομηχανία ανελκυστήρων, ακολούθησε μια πολιτική παγκοσμιοποίησης μέσω συγχωνεύσεων και εξαγορών επιχειρήσεων. Πρέπει να τονιστεί η σημασία της συνεχούς καινοτομίας αλλά και της πρωτοπορίας σε ζητήματα ασφαλείας. Μετά από συζητήσεις με τον κύριο Ν. Κουκούντζο, πρόεδρο, έχει καταστεί σαφές ότι περιβαλλοντικά ζητήματα θα αποτελούν προτεραιότητα για την αξιολόγηση της βιωσιμότητας της εταιρείας σε σημαντικό βαθμό. Ως εκ τούτου τα εργοστάσια της υφίστανται ένα μεγάλο επενδυτικό πρόγραμμα για περιβαλλοντικές βελτιώσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ

6.1 Επισκόπηση

Θα πραγματοποιηθεί μια οικονομική μελέτη και ανάλυση της εταιρείας σε αυτό το κεφάλαιο. Θα πραγματοποιηθεί πρώτα μια ανάλυση κινδύνου, μετά την οποία θα εξαχθούν και θα αναλυθούν οι πιο σχετικοί δείκτες της εταιρείας.

Οι οικονομικές μετρήσεις θα εξεταστούν εντός της μητρικής εταιρείας Kleemann και όχι σε ολόκληρο τον όμιλο.

6.2 Επισκόπηση βασικών αρχών λογιστικής

Οι λογιστικές αρχές είναι ιδιαίτερα σημαντικές αφού διασφαλίζουν όποιον ενδιαφέρεται να εμβαθύνει περισσότερο σε μια εταιρεία πέρα από ψευδείς πληροφορίες, τις οποίες μια εταιρεία μπορεί ή δεν είναι πρόθυμη να διορθώσει. Η Kleemann συντάσσει τις οικονομικές της καταστάσεις σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς -IFRS (International Accounting Standard - IAS).

Οι οικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται με βάση τις ακόλουθες βασικές παραδοχές:

Αρχή της συνεχούς επιχειρηματικής δραστηριότητας.

- Οι λογιστικές καταστάσεις συντάσσονται με βάση τη συνεχή επιχειρηματική δραστηριότητα (συνεχιζόμενη δραστηριότητα), δηλαδή ότι η διοίκηση της εταιρείας τη διαχειρίζεται χωρίς να καθοδηγείται από το άμεσο περιβάλλον της.

Αρχή της αυτοτέλειας των χρήσεων (συσσωρευμένα έσοδα, έξοδα)

- Στην παραγωγή των Οικονομικών Καταστάσεων λαμβάνονται υπόψη τα δεδουλευμένα έσοδα και έξοδα και όχι τα μελλοντικά ή τα προβλεπόμενα.

- Η κατάσταση ταμειακών ροών, η οποία συντάσσεται σε ταμειακή βάση, εξαιρείται από αυτήν την αρχή.

Αρχή του κόστους

-Το κόστος απόκτησης καθορίζεται από τις λογιστικές εγγραφές που καταχωρούνται στα βιβλία της εταιρείας και τις αξίες τους στις οικονομικές καταστάσεις.

Επιπλέον, οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας πρέπει να ταιριάζουν με τα ακόλουθα πρότυπα ποιότητας για να μπορούν οι καταναλωτές να λαμβάνουν αποφάσεις:

Σαφήνεια: Το περιεχόμενο των οικονομικών καταστάσεων πρέπει να είναι σαφές και κατανοητό στους χρήστες με βασική κατανόηση των οικονομικών και επιχειρηματικών δραστηριοτήτων της εταιρείας.

Συνάφεια: Τα οικονομικά δεδομένα της εταιρείας θα πρέπει να μπορούν να συσχετίζονται και να επιτρέπουν την αξιολόγηση παρελθόντων, παρόντων και μελλοντικών γεγονότων.

Σημαντικότητα: η επίδραση οποιασδήποτε παράλειψης ή η κακή διατύπωσή τους θεωρείται ζωτικής σημασίας σε σενάρια οικονομικής πληροφόρησης.

Αξιοπιστία: οι πληροφορίες που περιέχονται στις οικονομικές καταστάσεις, πρέπει να θεωρούνται αξιόπιστες, δηλαδή να είναι απαλλαγμένες από σοβαρά λάθη και παραλείψεις.

6.3 Αξιολόγηση Κινδύνου

Μια από τις πιο σημαντικές πτυχές κάθε επιχείρησης είναι η ανάλυση και η διαχείριση κινδύνων. Η λέξη «Κίνδυνος» μεταφράζεται ως «risk» στη διεθνή βιβλιογραφία, η οποία θεωρείται ότι εκφράζει καλύτερα το νόημα και την έννοια του κινδύνου. Είναι αδύνατο να προβλέψουμε πότε θα τελειώσει μια οικονομική δραστηριότητα. Ως αποτέλεσμα, υποστηρίζεται ότι η ολοκλήρωση μιας οικονομικής συναλλαγής συνοδεύεται από "κίνδυνο" ή αβεβαιότητα, με την έννοια ότι μπορεί να έχει θετικό ή αρνητικό αντίκτυπο.

Κατά συνέπεια, ο όρος κίνδυνος αναφέρεται όχι μόνο στην πιθανότητα απώλειας και αρνητικών συνεπειών (αρνητικός κίνδυνος), αλλά και στη δυνατότητα κέρδους και γενικά θετικού, ευνοϊκού αποτελέσματος (ανοδικός κίνδυνος).

Η έννοια της διαχείρισης και της παρακολούθησης κινδύνου ισχύει για ένα ευρύ φάσμα κοινωνικών και πολιτικών πλαισίων, όπως κρίσιμες πολιτικές καταστάσεις, τρομοκρατικές δραστηριότητες και ακραία καιρικά φαινόμενα. Επιπλέον, η διαχείριση κινδύνου εφαρμόζεται σε οικονομικές και χρηματοπιστωτικές δραστηριότητες που ενδέχεται να επηρεαστούν σημαντικά ως αποτέλεσμα των προαναφερθέντων κοινωνικοπολιτικών αλλαγών (Penman & Nissim, 1999).

Η διαχείριση του χρηματοοικονομικού κινδύνου είναι σαφώς ένα πολύπλευρο ζήτημα και οι διάφορες μορφές που λαμβάνει είναι αλληλένδετες με τα προαναφερθέντα κοινωνικοπολιτικά γεγονότα. Στο πλαίσιο του ετήσιου προϋπολογισμού, οι αναφορές των εταιρειών παρέχουν πληροφορίες σχετικά με τους κινδύνους που αντιμετωπίζει η επιχείρηση, πώς αυτοί οι κίνδυνοι μπορεί να επηρεάσουν την πορεία της εταιρείας, καθώς και τους τρόπους με τους οποίους η εταιρεία μπορεί να μετριάσει αυτούς τους κινδύνους. Αυτοί οι κίνδυνοι θα συζητηθούν παρακάτω (Νεγκάκης & Κουσενίδης, 2015).

6.3.1 Κίνδυνοι για το μακροοικονομικό σύστημα

Η Εταιρεία έχει αξιολογήσει τυχόν πιθανές συνέπειες στη διαχείριση χρηματοοικονομικού κινδύνου ως αποτέλεσμα των μακροοικονομικών συνθηκών στις αγορές στις οποίες δραστηριοποιείται.

Το μακροοικονομικό και χρηματοπιστωτικό τοπίο στην Ελλάδα βελτιώνεται, αλλά εξακολουθούν να υπάρχουν ανησυχίες.

Η διοίκηση παρακολουθεί συνεχώς τις πιθανές επιπτώσεις τυχόν αλλαγών στο μακροοικονομικό και χρηματοπιστωτικό περιβάλλον της Ελλάδας, διασφαλίζοντας ότι εφαρμόζονται όλες οι βασικές ενέργειες και μέτρα για την ελαχιστοποίηση τυχόν αρνητικών επιπτώσεων στις δραστηριότητες της Εταιρείας.

Παρόλο που η διοίκηση αδυνατεί να προβλέψει με πλήρη ακρίβεια τις μελλοντικές εξελίξεις στην ελληνική οικονομία, κατέληξε στο συμπέρασμα ότι δεν απαιτούνται σημαντικές πρόσθετες προβλέψεις απομείωσης των χρηματοοικονομικών και μη χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων της με βάση την αξιολόγησή της.

Η σημαντική πελατειακή βάση της Kleemann βρίσκεται εκτός Ελλάδας και μετριάζει κάθε κίνδυνο ρευστότητας που μπορεί να προκύψει ως αποτέλεσμα της τρέχουσας χρηματοπιστωτικής αστάθειας στην Ελλάδα.

Η Εταιρεία δεν θα επηρεαστεί από την έξοδο του Ηνωμένου Βασιλείου από την Ευρωπαϊκή Ένωση, καθώς οι αντίστοιχες πωλήσεις αυξήθηκαν κατά 1,15 % το 2019. Ως αποτέλεσμα, οι διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών ως αποτέλεσμα του Brexit δεν θα έχουν καμία επίδραση στις δραστηριότητες της Εταιρείας.

Η Εταιρεία παρακολουθεί την υποτίμηση της τουρκικής λίρας καθώς βελτιώνει την ανταγωνιστικότητα της θυγατρικής της Τουρκίας με εξαγωγικό δυναμικό μειώνοντας το κόστος παραγωγής. Η Τουρκία αντιπροσωπεύει λιγότερο από το 7% του συνολικού γεωγραφικού εύρους της εταιρείας.

Η Kleemann παρακολουθεί ενεργά και συνεχώς τα γεγονότα παγκοσμίως και εσωτερικά και τροποποιεί εγκαίρως τις μεθόδους και τις πολιτικές διαχείρισης επιχειρηματικού κινδύνου για να μειώσει την επίδραση των μακροοικονομικών συνθηκών στις δραστηριότητες της.

6.3.2 Κίνδυνος Ρευστότητας

Όποια πιθανή παράλειψη της επιχείρησης να πληρώσει τις ταμειακές της υποχρεώσεις αναφέρεται ως κίνδυνος ρευστότητας. Αυτό αποτελεί ουσιαστικά κίνδυνο μη ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης εγκαίρως και δίκαια, με αποτέλεσμα την απώλεια της εταιρείας λόγω μεταβολών των τιμών στο διάστημα μεταξύ της παραλαβής της παραγγελίας του και της εκτέλεσής της.

Η διαχείριση κινδύνου ρευστότητας είναι μια σημαντική τεχνική χρηματοοικονομικής διαχείρισης που διασφαλίζει ότι οι δεσμεύσεις μιας εταιρείας προς τους πελάτες, το ευρύ κοινό και τις τράπεζες τηρούνται πάντα όταν καθίστανται απαιτητές ή/και καθυστερημένες.

Τα επίπεδα ρευστότητας πρέπει να είναι αρκετά ισχυρά για να ανταποκριθούν στις οικονομικές υποχρεώσεις, ενώ να είναι επίσης αρκετά χαμηλά για να επωφεληθούν από τις επενδυτικές ευκαιρίες. Η ρευστότητα ενεργητικής διαχείρισης κινδύνου επιτρέπει στις επιχειρήσεις να παραμένουν μπροστά από τον ανταγωνισμό καθώς οι πηγές χρηματοδότησης γίνονται πιο μεταβλητές και δαπανηρές (Williamson, 2008).

Ο κίνδυνος ρευστότητας αποτελεί μείζονα ανησυχία αφού μπορεί να οδηγήσει σε τρομερές επιπτώσεις όπως η πτώχευση. Για το λόγο αυτό, πρέπει να χειρίζεται και να ελέγχεται με τον πιο αποτελεσματικό δυνατό τρόπο. Το περιβάλλον μακροοικονομικής ανάλυσης, καθώς και η αστάθεια του ελληνικού τραπεζικού συστήματος και ένα απρόβλεπτο οικονομικό σενάριο στην Ελλάδα, μπορεί να έχουν αντίκτυπο στη ρευστότητα της Εταιρείας. Η πλειοψηφία των δανείων είναι μακροπρόθεσμα, με μέση διάρκεια περίπου τέσσερα έτη.

Το γεγονός ότι η εταιρεία εξάγει το μεγαλύτερο μέρος της παραγωγής της μετριάζει πολύ την τρέχουσα κατάσταση στην Ελλάδα, μας είπε ο κύριος Αριστείδης Ζέρβας, Group CFO. Επίσης η εταιρεία χρηματοδοτείται κυρίως από ελληνικά χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Η στρατηγική διαχείρισης ρευστότητας της Εταιρείας είναι να διασφαλίσει ότι έχει αρκετά μετρητά και επαρκή πιστωτικά όρια από συνεργαζόμενες τράπεζες για να εκπληρώσει τις δεσμεύσεις της όταν λήξουν, υπό κανονικές αλλά και περισσότερο σκληρές συνθήκες, χωρίς να προκαλέσει μη αναστρέψιμη ζημιά ή να θέσει σε κίνδυνο την εικόνα της. Ταυτόχρονα, για τον μετριασμό των κινδύνων ρευστότητας, εκτελείται πρόβλεψη ταμειακών ροών ενός έτους κατά τη σύνταξη του προϋπολογισμού, καθώς και τρίμηνο μηνιαίο πρόγραμμα έτσι ώστε να εξασφαλίζει ότι διαθέτει αρκετά διαθέσιμα για να καλύψει τις λειτουργικές της ανάγκες.

6.3.3 Πιστωτικός κίνδυνος

Ο πιστωτικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος απώλειας χρημάτων από την εταιρεία εάν ένας πελάτης ή τρίτο μέρος σε μια χρηματοοικονομική συναλλαγή δεν εκπληρώσει τις συμβατικές του υποχρεώσεις και αφορά σε μεγάλο βαθμό τις απαιτήσεις των πελατών. Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα μετρητών, επενδύσεις και συμβάσεις χρηματοοικονομικών παραγώγων φέρουν όλα πιστωτικό κίνδυνο.

Από το οικονομικό δελτίο του έτους 2020 της εταιρίας πληροφορούμαστε ότι η έκθεση στον πιστωτικό κίνδυνο επηρεάζεται κυρίως από τα χαρακτηριστικά του κάθε πελάτη. Επειδή δεν υπάρχει γεωγραφική συγκέντρωση πιστωτικού κινδύνου, τα δημογραφικά στοιχεία της πελατειακής βάσης, συμπεριλαμβανομένου του κινδύνου αθέτησης, τη συγκεκριμένη αγορά και τη χώρα στην οποία δραστηριοποιούνται οι πελάτες, έχουν μικρότερο αντίκτυπο στον πιστωτικό κίνδυνο. Το Διοικητικό Συμβούλιο έχει καθιερώσει μια πιστωτική πολιτική σύμφωνα με την οποία κάθε νέος πελάτης αξιολογείται ως προς την πιστοληπτική του ικανότητα σε ατομική βάση προτού του προσφερθούν τυπικοί όροι πληρωμής. Καθορίζονται πιστωτικοί περιορισμοί για καθέναν από αυτούς, οι οποίοι αξιολογούνται υπό το φως των τρεχουσών συνθηκών και οι όροι πωλήσεων και παραλαβής αλλάζουν ανάλογα με τις ανάγκες.

Τα όρια των πελατών καθορίζονται συνήθως με βάση τους ασφαλιστικούς περιορισμούς που έχουν θεσπιστεί από αυτούς από τις ασφαλιστικές εταιρείες, με εξασφαλίσεις εντός αυτών των ορίων. Οι πελάτες ομαδοποιούνται ανάλογα με τα πιστωτικά τους χαρακτηριστικά, την ληκτότητα των απαιτήσεών τους και τυχόν δυσκολίες που είχαν εμφανίσει στο παρελθόν κατά τον έλεγχο του πιστωτικού τους κινδύνου.

Οι πελάτες χονδρικής της Εταιρείας αποτελούν την πλειοψηφία των πελατών της και των λοιπών απαιτήσεων. Στους πελάτες που ταξινομούνται ως "υψηλού κινδύνου" αποδίδεται μια συγκεκριμένη ιδιότητα πελάτη και πρέπει να πληρώσουν εκ των προτέρων για μελλοντικές αγορές. Ανάλογα με το ιστορικό και την ικανότητα του πελάτη, η Εταιρεία θα προστατεύει τις απαιτήσεις των απαιτήσεών της με διάφορες εξασφαλίσεις (π.χ. εγγυητικές επιστολές) όποτε είναι διαθέσιμες.

Η Εταιρεία παρακολουθεί μια πρόβλεψη απομείωσης, η οποία αντιπροσωπεύει τον υπολογισμό των ζημιών και των αναμενόμενων ζημιών για επενδύσεις πελατών, απαιτήσεων υπολοίπου και επενδύσεις σε τίτλους. Αυτή η πρόβλεψη περιλαμβάνει κυρίως ζημίες απομείωσης συγκεκριμένων απαιτήσεων και βασίζεται σε συνθήκες δεδομένων που θα προκύψουν αλλά δεν έχουν ακόμη επιβεβαιωθεί, καθώς και στην πρόβλεψη για τις προβλεπόμενες πιστωτικές ζημίες με βάση την εταιρεία μελέτης που δημιουργήθηκε για την εισαγωγή των ΔΠΧΠ 9.

Τα μετρητά και τα ισοδύναμα μετρητών θεωρούνται επίσης στοιχεία υψηλού κινδύνου και τα τρέχοντα μακροοικονομικά δεινά της Ελλάδας επιβαρύνουν τεράστια τα ελληνικά πιστωτικά ιδρύματα.

6.3.4 Κίνδυνος επιτοκίου

Ο κίνδυνος επιτοκίου είναι ο κίνδυνος να διακυμαίνεται η αξία των χρηματοοικονομικών μέσων εξαιτίας αλλαγών στα επιτόκια της αγοράς. Ο Όμιλος δεν εκτίθεται σε σημαντικό κίνδυνο επιτοκίου, καθώς ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός κατά την 31/12/2020 κυμαίνεται σε ιδιαίτερα χαμηλά επίπεδα. Οι δανειακές υποχρεώσεις του Ομίλου βασίζονται σε προκαθορισμένα περιθώρια επιτοκίων στη βάση του διατραπεζικού επιτοκίου Euribor, που ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς μπορούν να μετατραπούν σε σταθερά, με αποτέλεσμα οι επιπτώσεις των διακυμάνσεών τους στα αποτελέσματα και τις ταμιακές ροές να είναι μικρές. Πολιτική του Ομίλου είναι να παρακολουθεί διαρκώς τις τάσεις των επιτοκίων και τη διάρκεια των χρηματοδοτικών αναγκών και ανάλογα με τις εκάστοτε συνθήκες να καθορίζει τη σχέση μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων τραπεζικών δανείων.

Ο Όμιλος δε συνάπτει συμβόλαια αγαθών (commodity contracts) εκτός από αυτά που απαιτούνται για την κάλυψη εκτιμώμενων αναγκών χρήσης και πώλησης.

Η μητρική δραστηριοποιείται σε επιχειρηματικό περιβάλλον που χαρακτηρίζεται από μεταβλητότητα στο ύψος των επιτοκίων, στις τιμές των πρώτων υλών και ενέργειας, η ανάλυση ευαισθησίας των οποίων δείχνει τα εξής:

Πίνακας 2: ανάλυση ευαισθησίας

| Ποσά σε χιλ. € | Κέρδη προ Φόρων | Μεταβολή στα Αποτελέσματα σε χιλ. € | Μεταβολή στα Ιδία κεφάλαια σε χιλ. € |
|---|-----------------|-------------------------------------|--------------------------------------|
| Δημοσιευμένα κέρδη | 4.054 | | |
| +5 ποσοστιαίες μονάδες στα επιτόκια δανεισμού | 3.029 | -1.025 | -1.025 |
| -0,5 ποσοστιαίες μονάδες στα επιτόκια δανεισμού | 4.481 | 426 | 426 |
| Αύξηση 5% στο κόστος των πρώτων υλών | 1.615 | -2.439 | -2.439 |
| Μείωση 5% στο κόστος των πρώτων υλών | 6.494 | 2.439 | 2.439 |
| Αύξηση 10% τιμών ενέργειας | 3.638 | -417 | -417 |
| Μείωση 10% τιμών ενέργειας | 4.471 | 417 | 417 |

(πηγή: ετήσια χρηματοοικονομική έκθεση Kleemann SA 2020)

6.3.5 Κίνδυνος συναλλαγματικής ισοτιμίας

Επειδή η εταιρεία εδρεύει στην Ευρώπη, η πλειοψηφία των συναλλαγών της διεκπεραιώνονται σε Ευρώ. Ωστόσο, ένα μέρος των δραστηριοτήτων της στις αγορές βασικών προϊόντων πραγματοποιείται σε δολάρια ΗΠΑ. Οι τόκοι των δανείων υπολογίζονται στο ίδιο νόμισμα με τις ταμειακές ροές που δημιουργούνται από τις δραστηριότητες της Εταιρείας (ευρώ). Επειδή αυτές οι συναλλαγές συναλλάγματος πιστεύεται ότι έχουν μακροπρόθεσμο χαρακτήρα και έχουν πραγματοποιηθεί κυρίως σε ευρώ, τα συμφέροντα της εταιρείας σε άλλες θυγατρικές δεν αντισταθμίζονται (Drymiotes and Hemmer 2013).

6.3.6 Κίνδυνος διακυμάνσεων των τιμών.

Ο στόχος της διαχείρισης κινδύνου των συνθηκών της αγοράς είναι να διατηρήσει την έκθεση της εταιρείας σε αυτούς τους κινδύνους εντός αποδεκτών ορίων, ενώ παράλληλα βελτιώνει την απόδοση.

Ο σημαντικότερος κίνδυνος αγοράς είναι ο κίνδυνος διακύμανσης της τιμής των πρώτων υλών (ατσάλι, χαλκός κλπ.), ο οποίος έχει ουσιαστικό αντίκτυπο στην τελική τιμή των προϊόντων. Η χρηματοοικονομική πολιτική της εταιρείας είναι να πωλεί μετοχές στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ του κόστους απόκτησης και της καθαρής ρευστοποιήσιμης αξίας. Η υποτίμηση των μετοχών έχει αντίκτυπο στην απόδοση σε περιόδους αστάθειας. Όταν διατίθενται παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα, μια τρίτη εταιρεία συμμετέχει σε πράξεις αντιστάθμισης κινδύνου (Admanson, 2013).

6.3.7 Συμπεράσματα ανάλυσης Κινδύνου

Σύμφωνα με την τρέχουσα μελέτη, η εταιρεία είναι ευάλωτη σε πιστωτικό κίνδυνο, κίνδυνο ρευστότητας και κίνδυνο αγοράς. Οι κανόνες διαχείρισης κινδύνων χρησιμοποιούνται για τον εντοπισμό και την ανάλυση των κινδύνων που αντιμετωπίζει η εταιρεία, καθώς και για τον καθορισμό ορίων κινδύνου και την εφαρμογή ελέγχων. Οι πολιτικές διαχείρισης κινδύνων και τα σχετικά συστήματα αναθεωρούνται σε τακτική βάση για να ληφθούν υπόψη οι αλλαγές στις συνθήκες της αγοράς και τις δραστηριότητες της εταιρείας.

Επιβλέπει τη συμμόρφωση με τις πολιτικές και τις διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων, η οποία ανατίθεται στο Τμήμα Εσωτερικού Ελέγχου, το οποίο διενεργεί τακτικούς και ειδικούς ελέγχους για την εφαρμογή των διαδικασιών και αναφέρει τα ευρήματά του στο Διοικητικό Συμβούλιο.

6.4 Αξιολόγηση Με βάση τους οικονομικούς δείκτες

Ακολουθούν οι τέσσερις τύποι χρηματοοικονομικών δεικτών:

- Δείκτες Δραστηριότητας
- Δείκτες Ρευστότητας
- Δείκτες Χρέους ή Μόχλευσης
- Δείκτες κερδοφορίας ή αποδοτικότητας

Ο κίνδυνος μετριέται κυρίως με δείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας και χρέους και η αποδοτικότητα μετράται με δείκτες κερδοφορίας. Μερικές από τις παραπάνω ενδείξεις για την εταιρεία Kleemann θα υπολογιστούν παρακάτω και θα εξαχθούν συμπεράσματα σχετικά με το μέλλον της εταιρείας. Οι οικονομικές καταστάσεις θα

χρησιμοποιηθούν για τον υπολογισμό των δεικτών της εταιρείας, οι οποίοι παρατίθενται στο παρακάτω παράρτημα.

6.4.1 Δείκτες Ρευστότητας

Οι δείκτες ρευστότητας δείχνουν την ικανότητα μιας εταιρείας να πληρώσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Η ρευστότητα ορίζεται ως η ταχύτητα με την οποία ένα στοιχείο μπορεί να μετατραπεί σε χρήμα (νόμισμα) χωρίς να προκύψουν ζημιές. Η ρευστότητα του χρήματος είναι 100 τοις εκατό. Ακολουθούν οι τρεις πιο σημαντικοί δείκτες ρευστότητας:

- Δείκτης γενικής ρευστότητας – ΔΓΡ (CurrentRatio)
- Δείκτης άμεσης ρευστότητας – ΔΑΡ (QuickRatio)
- Καθαρό κεφάλαιο Κίνησης (ΚΚΚ)
- Δείκτης Μετρητών (cash ratio)

6.4.1.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας – ΔΓΡ (Current Ratio)

Ο γενικός ή έμμεσος δείκτης ρευστότητας (GDI) μετρά την ικανότητα μιας εταιρείας να μετατρέψει τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία σε μετρητά προκειμένου να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Το μειονέκτημα αυτού του δείκτη είναι ότι τα διάφορα στοιχεία των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων δεν έχουν όλα την ίδια αξία (Journal of Accountancy, 2012).

$\Delta\Gamma\rho = \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} / \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}$

$\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} = \text{Αποθέματα} + \text{Απαιτήσεις} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Διαθέσιμα} + \text{Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού}$

Ενώ:

$\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις} = \text{Βραχυπρόθεσμο Παθητικό} + \text{Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού}$

Τα μετρητά και τα ισοδύναμα μετρητών που είναι διαθέσιμα στην επιχείρηση, οι απαιτήσεις και οι μετοχές και οι προκαταβολές προμηθευτών περιλαμβάνονται όλα στον αριθμητή του κλάσματος. Οι πληρωτέοι λογαριασμοί, τα βραχυπρόθεσμα δάνεια και οι πληρωτέοι φόροι αποτελούν την πλειοψηφία του παρονομαστή.

Πίνακας 3: αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

| ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΓΕΝΙΚΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|
| ΕΤΑΙΡΙΑ | 1,81 | 1,95 | 1,53 | 1,88 | 1,19 |

Διάγραμμα 1: αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας



Όπως γίνεται εύκολα αντιληπτό ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας αν και βαίνει μειούμενος τα τελευταία χρόνια, εντούτοις συγκρατείται σε επίπεδα ασφαλείας άνω της μονάδας. Αυτό συνοπτικά σημαίνει ότι η εταιρεία είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

6.4.1.2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας ΔΑΡ(Quick Ratio)

Η χρησιμότητα αυτού του δείκτη έγκειται στο γεγονός ότι προσμετράει στον υπολογισμό του μόνο το ενεργητικό χωρίς τα αποθέματα καθώς αυτά δεν είναι εύκολα ρευστοποιήσιμα και έτσι πιθανώς να δίνεται μια εσφαλμένη εικόνα για την ευρωστία μιας εταιρίας. Ο δείκτης εκφράζεται ως:

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

Όπου Κυκλοφορούν Ενεργητικό = Αποθέματα + Απαιτήσεις + Χρεόγραφα + Διαθέσιμα + Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού

Και

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις = Βραχυπρόθεσμο Παθητικό + Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού

Πίνακας 3: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

| | ΕΤΟΣ | | | | |
|----------------------------|------|------|------|------|------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας | 1,26 | 1,27 | 1,22 | 2,80 | 2,31 |

Διάγραμμα 2: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας



Παρατηρούμε ότι οι αριθμοδείκτες παραμένουν καθ' όλη την διάρκεια της πενταετίας υπό διερεύνηση παραμένει άνω της μονάδας. Επίσης την τελευταία διετία ο δείκτης έφτασε μέχρι και το 2,88, πράγμα που αναδεικνύει τα υψηλά κεφαλαιακά της αποθέματα.

6.4.1.3 Δείκτης Μετρητών (Cash ratio)

Ο βαθμός ρευστότητας των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού μετριέται με αυτόν τον δείκτη. Αποδέχεται τιμές μεταξύ 0 και 1. Όταν η τιμή πλησιάζει τη μονάδα, υποδεικνύει ότι η εταιρεία διαθέτει σημαντικό επίπεδο ρευστότητας ταμειακών ροών. Ο ταμειακός δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

$$\Delta M = \frac{\text{Ταμειακά διαθέσιμα}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

Πίνακας 4: Δείκτης μετρητών

| | ΕΤΟΣ | | | | |
|------------------|------|------|------|------|------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Δείκτης Μετρητών | 0,19 | 0,10 | 0,07 | 0,11 | 0,09 |

Εν αντιθέσει με τους δύο παραπάνω δείκτες εδώ μπορεί να παρατηρηθεί ότι ο δείκτης μετρητών δεν είναι τόσο υψηλός και δεν είχε κάποια σημαντική αύξηση τα δύο τελευταία χρόνια. Παρόλα αυτά για τα δεδομένα του κλάδου κυμαίνεται σε υψηλά επίπεδα και δεν συντρέχει λόγος ανησυχίας ως προς την επάρκεια των ταμειακών διαθεσίμων.

Διάγραμμα 3: Δείκτης μετρητών



6.4.2 Δείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας ή δείκτες κυκλοφορίας δείχνουν την ταχύτητα με την οποία τα στοιχεία ενεργητικού κρατούνται από την οικονομική οντότητα μέχρι να ρευστοποιηθούν.

6.4.2.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (ΚΤΑ)

Την ταχύτητα και το αριθμό των φορών όπου τα διάφορα αποθέματα μετατρέπονται σε πωλήσεις δείχνει ο συγκεκριμένος δείκτης. Εκφράζεται με τον παρακάτω δείκτη:

$$ΚΤΑ = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Αποθέματα}}$$

| | ΕΤΟΣ | | | | |
|-----|------|------|------|------|------|
| | 2016 | 2019 | 2018 | 2019 | 2020 |
| ΚΤΑ | 4,23 | 5,32 | 4,67 | 5,14 | 4,88 |

Πίνακας 5: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

Διάγραμμα 4: Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων



Από τα παραπάνω παρατηρούμε μια σταθεροποίηση του δείκτη αυτού τα τελευταία χρόνια καθώς τόσο οι πωλήσεις (με εξαίρεση το έτος 2017) όσο και τα αποθέματα δεν έχουν παρουσιάσει μεγάλες αυξομειώσεις στην υπό μελέτη περίοδο. Η αύξηση του έτους 2017 φαίνεται να οφείλεται στην ανάληψη μεγάλων παραγγελιών από στις αγορές της Ελλάδας αλλά και του εξωτερικού μια αύξηση που βέβαια δεν συνεχίστηκε και τα υπόλοιπα χρόνια.

6.4.2.2 Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων (ΜΠΕΑ)

Η μέση περίοδος είσπραξης είναι μια λογιστική μέτρηση που χρησιμοποιείται για να αντιπροσωπεύει τον μέσο αριθμό ημερών μεταξύ της ημερομηνίας πίστωσης και της ημερομηνίας κατά την οποία ο αγοραστής καταβάλλει την πληρωμή. Η μέση περίοδος συλλογής μιας εταιρείας είναι ενδεικτική της αποτελεσματικότητας των πρακτικών διαχείρισης απαιτήσεων της.

Μια χαμηλότερη μέση περίοδος συλλογής είναι γενικά ευνοϊκότερη από μια υψηλότερη. Μια χαμηλή μέση περίοδος συλλογής υποδεικνύει ότι ο οργανισμός εισπράττει τις πληρωμές γρηγορότερα. Υπάρχει όμως ένα μειονέκτημα σε αυτό, καθώς μπορεί να σημαίνει ότι οι όροι πίστωσης της εταιρείας είναι πολύ αυστηροί. Οι πελάτες που δεν βρίσκουν τους όρους πίστωσης φιλικούς, μπορούν να επιλέξουν να αναζητήσουν προμηθευτές με πιο ήπιους όρους πληρωμής (Journal of Accountancy, 2009).

$$\text{ΜΠΕΑ} = \frac{\text{Απαιτήσεις X 360}}{\text{Ετήσιες Πωλήσεις}}$$

Πίνακας 6: Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων

| | ΕΤΟΣ | | | | |
|------------------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|
| | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 |
| Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων | 111,21 | 119,73 | 97,41 | 97,26 | 104,70 |

Διάγραμμα 5: Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων



Εξίσου σταθερή φαίνεται και η περίοδος είσπραξης των αποθεμάτων, καθώς δεν παρουσιάζει μεγάλες μεταβολές από έτος σε έτος. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η εταιρία προσφέρει πίστωση κυρίως βάση τζίρου. Συνεπώς μεγάλοι και φερέγγυοι πελάτες έχουν μεγαλύτερη πίστωση κάτι που έχει αποδειχθεί ευεργετικό για την εταιρία.

6.4.2.3 Δείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (ΣΚΕ)

Αυτή η μέτρηση μετρά πόσο καλά μια εταιρεία χρησιμοποιεί όλα τα περιουσιακά της στοιχεία για τη δημιουργία πωλήσεων και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{ΣΚΕ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο πιο αποτελεσματική είναι η επιχείρηση.

Στην περίπτωση της Kleemann ο δείκτης ΣΚΕ είναι:

Πίνακας 7: Δείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού

| | ΕΤΟΣ | | | | |
|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα | 0,693 | 0,857 | 0,764 | 0,732 | 0,686 |

Διάγραμμα 6: Δείκτης Συνολικής Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού



Η σταθερότητα των προηγούμενων δεικτών αποτυπώνεται και στον δείκτη Συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας. Εδώ και πάλι παρατηρείται μια σημαντική μεταβολή στο έτος 2017 λόγω της προαναφερθείσας αύξησης των πωλήσεων αλλά η αύξηση αυτή αποκλιμακώνεται τα επόμενα έτη.

6.4.3 Δείκτες Χρέους

Το κεφάλαιο μιας εταιρείας προέρχεται είτε από τους ιδιοκτήτες της είτε από τους πιστωτές της. Ως αποτέλεσμα, οι δείκτες χρέους παρέχουν πληροφορίες σχετικά με:

- Την ικανότητα της εταιρείας να πληρώσει τις οικονομικές της υποχρεώσεις προς τους πιστωτές.
- Κέρδη που αναμένονται από τη χρήση ξένου χρήματος.
- Τον βαθμό στον οποίο οι ιδιοκτήτες επιχειρήσεων έχουν τον έλεγχο.

6.4.3.1 Δείκτης συνολικής Δανειακής Επιβάρυνσης (ΔΧ)

Ο δείκτης συνολικού χρέους, γνωστός και ως λόγος χρέους (TDI), είναι ένας υπολογισμός που συγκρίνει τις συνολικές υποχρεώσεις (κεφάλαια εξωτερικού) με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων που χρηματοδοτούνται από τους πιστωτές της εταιρείας.

Ο δείκτης κυμαίνεται από 0 έως 1. Επειδή η αγορά πιστεύει ότι τα ίδια κεφάλαια πρέπει να είναι τουλάχιστον ίσα με το ξένο κεφάλαιο, η τιμή 0,5 θεωρείται εύλογη αξία. Ένα αποτέλεσμα μικρότερο από 0,5 στον δείκτη δείχνει την ικανότητα δανεισμού και την ασφάλεια των πιστωτών. Μια τιμή του δείκτη μεγαλύτερη από 0,5 σημαίνει ότι η ικανότητα δανεισμού είναι περιορισμένη.

Ο τύπος έχει ως εξής:

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

Πίνακας 8: δείκτης χρέους

| Έτος | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|----------------|------|------|------|------|------|
| Δείκτης Χρέους | 0,38 | 0,47 | 0,44 | 0,46 | 0,61 |

Διάγραμμα 7: Δείκτης χρέους



Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα και το διάγραμμα που τον συνοδεύει είναι εμφανές ότι ο δείκτης χρέους παρουσιάζει τα τελευταία χρόνια σημαντική αύξηση. Η ιδιαίτερη δημοσιονομική κατάσταση της χώρας μπορεί να εξηγήσει την αύξηση του δείκτη καθώς παρατηρείται αύξηση των υποχρεώσεων χωρίς ταυτόχρονη σημαντική αύξηση του ενεργητικού.

6.4.3.2 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια – ΔΧΙΚ (Debt-equity ratio)

Το ποσοστό αυτό είναι το ίδιο με το λόγο χρέους προς ίδια κεφάλαια. Υπολογίζεται ως εξής: Συνολικές υποχρεώσεις (χρέος) ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων:

$$\text{Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση και ο κίνδυνος, τόσο υψηλότερος είναι αυτός ο λόγος.

Αυτός ο δείκτης κατασκευάζεται χρησιμοποιώντας δεδομένα της τελευταίας πενταετίας για την εταιρεία Kleemann ως εξής:

Πίνακας 9: Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια

| | ΕΤΟΣ | | | | |
|-----------------------------------|------|------|------|------|------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια | 0,62 | 0,89 | 0,79 | 0,83 | 1,59 |

Διάγραμμα 8: Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια



Στο συγκεκριμένο δείκτη, αυτό που γίνεται εύκολα αντιληπτό είναι η μεγάλη αύξηση που εμφανίζεται το προηγούμενο έτος. Ο διπλασιασμός της τιμής του δείκτη οφείλεται πρωτίστως στην αύξηση των υποχρεώσεων (κατά περίπου 50%), όσο και στην σημαντική μείωση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.

6.4.4 Δείκτες Κερδοφορίας

Οι δείκτες κερδοφορίας μετρούν την επιτυχία της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη από τις πωλήσεις και τις επενδύσεις που πραγματοποιεί.

6.4.4.1 Μικτό Περιθώριο Κέρδους (Gross Profit Margin)

Το ακαθάριστο περιθώριο κέρδους (GPM) είναι το ποσοστό των εσόδων που απομένουν μετά την πληρωμή του κόστους του προϊόντος. Υπολογίζεται ως εξής:

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

Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης, τόσο το καλύτερο για την ουσία της εταιρείας.

Αυτός ο δείκτης πρέπει να αξιολογηθεί και να ερμηνευτεί με προσοχή επειδή επηρεάζεται από την τιμή πώλησης, τον όγκο πωλήσεων και το κόστος παραγωγής. Πρακτικά ερμηνεύεται ως 0,01€ κέρδος για κάθε ευρώ πωλήσεων.

Αυτός ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής για την εταιρεία Kleemann:

Πίνακας 10: Μικτό Περιθώριο Κέρδους

| | ΕΤΟΣ | | | | |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| Μικτό περιθώριο κέρδους | 26,0% | 30,2% | 28,5% | 26,1% | 25,7% |

Διάγραμμα 9: Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια



Παρατηρείται παραπάνω ότι το μικτό περιθώριο κέρδους βαίνει μειούμενο την τελευταία τετραετία, ώσπου διαμορφώνεται το 2020 σε 25,7%. Αυτό οφείλεται στην απορρόφηση από την εταιρία μέρους της αύξησης του κόστους πρώτων υλών. Βέβαια καθώς η εμπορική πολιτική της εταιρίας έχει μεταβληθεί αναμένεται αναστροφή της τάσης και αύξηση του δείκτη αυτού.

6.4.4.2 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων – ROE (Return on Equity)

Ο δείκτης απόδοσης Ιδίων κεφαλαίων (ROE), μετρά την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων και υπολογίζεται ως εξής:

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

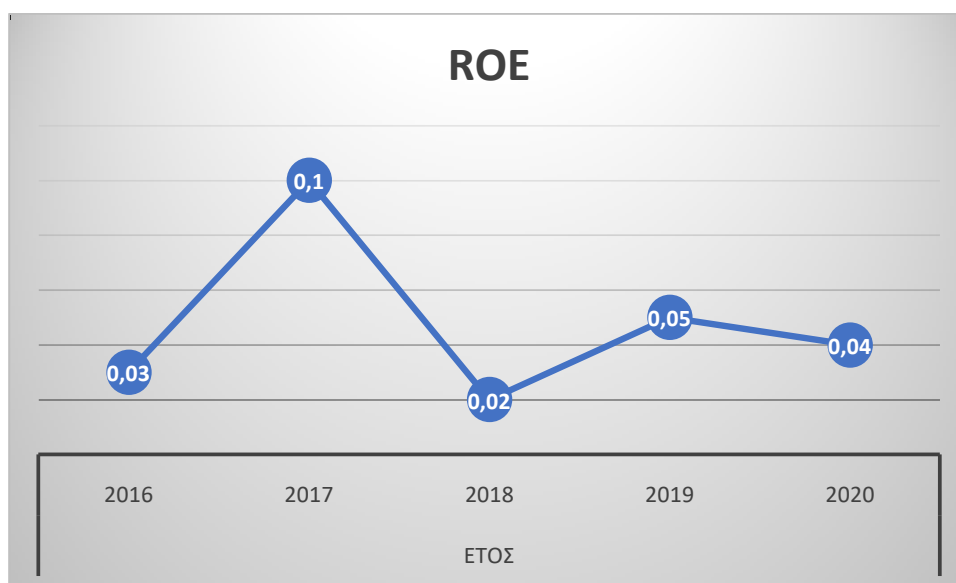
Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (ROE) είναι ένας δείκτης οικονομικής απόδοσης που υπολογίζεται διαιρώντας το καθαρό εισόδημα με τα ίδια κεφάλαια των μετόχων. Επειδή τα ίδια κεφάλαια ισούνται με τα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας μείον το χρέος της, η απόδοση των καθαρών περιουσιακών στοιχείων αναφέρεται ως ROE. Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) είναι ένα μέτρο της κερδοφορίας και της αποτελεσματικότητας μιας εταιρείας στη δημιουργία κερδών. Εάν τα καθαρά έσοδα και τα ίδια κεφάλαια είναι και τα δύο θετικά νούμερα, η απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) μπορεί να υπολογιστεί για οποιαδήποτε εταιρεία.

Για την Kleemann έχουμε:

Πίνακας 11: Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων

| | ΕΤΟΣ | | | | |
|-----|------|------|------|------|------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| ROE | 0,03 | 0,10 | 0,02 | 0,05 | 0,04 |

Διάγραμμα 10: Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων



Παραπάνω βλέπουμε ότι η τιμή του δείκτη είναι σταθερά θετική, αλλά με εξαίρεση το έτος 2017 δεν παρήγαγε σημαντικά μεγαλύτερα κέρδη σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια.

6.4.4.3 Απόδοση Ενεργητικού (ROA)

Η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων (ROA) είναι ένα μέτρο της κερδοφορίας μιας εταιρείας σε σχέση με το σύνολο των περιουσιακών της στοιχείων. Η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων (ROA) λέει σε έναν διευθυντή, επενδυτή ή αναλυτή πόσο καλά η διοίκηση μιας εταιρείας χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία για να δημιουργήσει κέρδη. Η απόδοση επένδυσης (ROI) εκφράζεται ως ποσοστό. όσο μεγαλύτερο είναι το ROA, τόσο το καλύτερο.

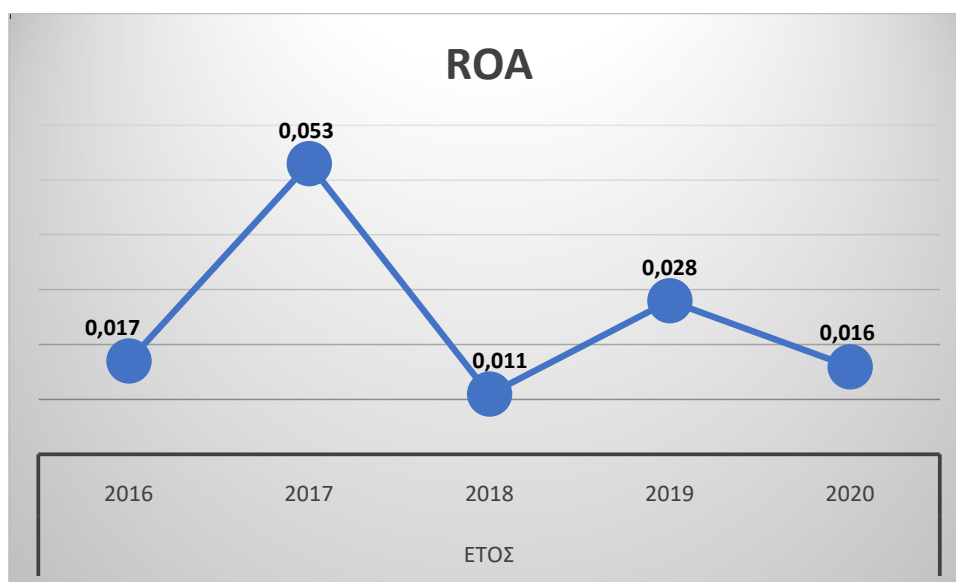
$$ROA = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Για την εταιρεία Kleemann ο δείκτης ROA την τελευταία πενταετία διαμορφώνεται ως ακολούθως:

Πίνακας 12: Απόδοση ενεργητικού

| | ΕΤΟΣ | | | | |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
| ROA | 0,017 | 0,053 | 0,011 | 0,028 | 0,016 |

Διάγραμμα 11: Απόδοση ενεργητικού



Ο δείκτης ROA όπως μας δείχνει το διάγραμμα ακολουθεί παρόμοια πορεία με τον δείκτη ROE. Αυτό συμβαίνει γιατί εξ' ορισμού ο αριθμητής είναι και στις δύο περιπτώσεις τα καθαρά κέρδη, Βέβαια καθώς αλλάζει ο παρονομαστής η τιμές των δεικτών διαφέρουν μεταξύ τους.

6.4.4.4 Περιθώριο EBITDA (Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων)

Το EBITDA, ή τα κέρδη προ τόκων, φόρων, αποσβέσεων και αποσβέσεων, είναι ένας δείκτης οικονομικής απόδοσης που μπορεί να χρησιμοποιηθεί αντί για καθαρό εισόδημα σε ορισμένες περιπτώσεις. Το EBITDA, από την άλλη πλευρά, είναι

παραπλανητικό επειδή αποκλείει το κόστος των επενδύσεων κεφαλαίου όπως σε ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμό.

Πίνακας 13: υπολογισμός περιθωρίου EBITDA

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|---|------------------|------------------|------------------|----------------|------------------|
| Λειτουργικό κέρδος / ζημία | 1.414.579,29 | 6.982.037,83 | 568.321,33 | -434.521 | 1.177.291 |
| Αναμοφώσεις για: | - | - | - | - | - |
| + Αποσβέσεις ενσώματων | 804170,6 | 724637 | | 208910 | 219182 |
| +Αποσβέσεις επενδύσεων σε ακίνητα | 489.217,06 | 251.381,69 | 306.949,13 | 94.412 | 203.916 |
| +Αποσβέσεις δικαιωμάτων χρήσης ενσώματων παγίων | - | - | - | 303.322 | 328.686 |
| + Αποσβέσεις άυλων παγίων | 219.891,11 | 281.408,66 | 303.365,36 | 350.804 | 410.541 |
| -Αποσβέσεις επιχορηγήσεων | - | - | - | - | - |
| EBITDA | 2.927.858 | 8.239.465 | 1.178.636 | 522.927 | 2.339.616 |

Πηγή: ίδιοι υπολογισμοί

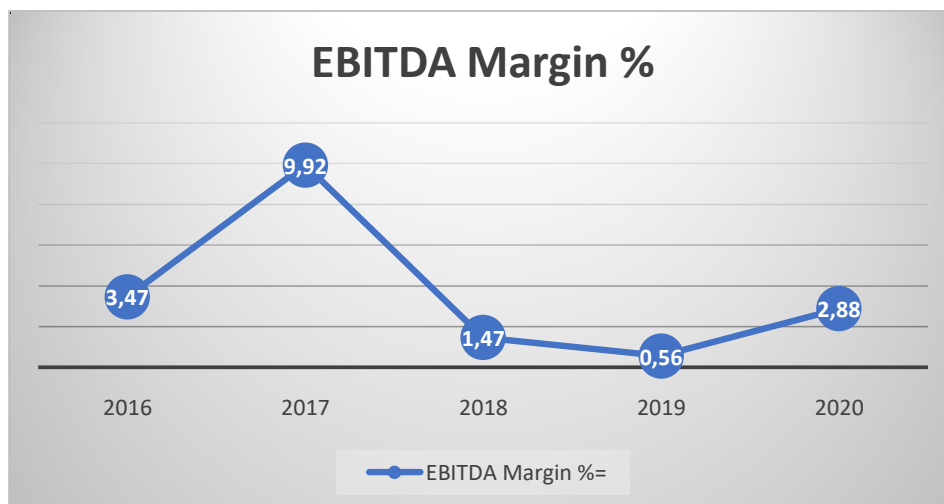
Ο δείκτης περιθωρίου EBITDA αναφέρεται ως ο λόγος του EBITDA προς τις πωλήσεις:

$$\text{EBITDA Margin \%} = \frac{\text{EBITDA} \times 100}{\text{Σύνολο Πωλήσεων}}$$

Πίνακας 14: Περιθώριο EBITDA

| Έτος | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------|------|------|------|------|------|
| EBITDA Margin % = | 3,47 | 9,92 | 1,47 | 0,56 | 2,88 |

Διάγραμμα 12: Απόδοση ενεργητικού



Όπως γίνεται εμφανές από το διάγραμμα το περιθώριο EBITDA παραμένει για όλη την διάρκεια της πενταετίας θετικό. Αποκορύφωμα αποτελεί η χρονιά 2017 που έφτασε σε επίπεδο 9,92% κυρίως λόγω των αυξημένων πωλήσεων. Από την άλλη το έτος 2019 υπήρξε το χειρότερο από πλευράς δείκτη καθώς υποχώρησε σε 0,56%.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ – ΠΑΡΑΔΟΧΕΣ

7.1 Εισαγωγή

Για να προχωρήσουμε στην αποτίμηση της επιχείρησης, πρέπει να εξετάσουμε τόσο το ρυθμό ανάπτυξης των οικονομικών δεδομένων της εταιρείας όσο και το ρυθμό ανάπτυξης της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται. Αυτή η αξιολόγηση θα βασιστεί κυρίως σε ιστορικά στοιχεία για τα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας, καθώς και στις ιδιαιτερότητες του πενταετούς σχεδίου που ετοιμάζει η εταιρεία και αναπροσαρμόζεται κάθε χρόνο.

Ακολουθούν οι βασικές εκτιμήσεις στις οποίες θα βασιστεί η αποτίμηση:

- Η εταιρεία θα συνεχίσει να είναι ο ηγέτης της αγοράς στην Ελλάδα.
- Οι εξαγωγές της εταιρείας στα Βαλκάνια και την Ευρώπη θα συνεχίσουν να αυξάνονται.
- Μετά από μια μακρά περίοδο καθίζησης, η οικοδομική δραστηριότητα θα αυξηθεί.
- Η οικονομία της Ελλάδας, όπως και της Ασίας και της Ευρώπης, προβλέπεται να αναπτυχθεί με ταχύτερο ρυθμό, όπως θα αναλυθεί λεπτομερώς παρακάτω.
- Για τα επόμενα χρόνια, η φορολογία των επιχειρήσεων θα είναι περίπου 22% (σύμφωνα με εξαγγελίες).

7.2 Αναμενόμενοι ρυθμοί ανάπτυξης της εταιρείας

Για τον υπολογισμό του ρυθμού ανάπτυξης της εταιρείας, θα χρησιμοποιήσουμε το θεωρητικό μοντέλο A.Damodaran, το οποίο υπολογίζει το ρυθμό ανάπτυξης της εταιρείας χρησιμοποιώντας στοιχεία EBIT (κέρδη προ τόκων και φόρων) από προηγούμενα χρόνια. Το EBIT αυξάνεται με ρυθμό:

$$g_{EBIT} = \text{Retentionratio} * \text{ROC}$$

Όπου:

Retention ratio : Ο λόγος των παρακρατηθέντων κερδών προς τα κέρδη προς διάθεση ή αλλιώς το ποσοστό των κερδών που επανεπενδύονται.

Και:

$$\text{ROC} = \text{EBIT} (1-t) / \text{BVDebt} + \text{BVEquity}$$

Όπου:

EBIT(1-t): Λειτουργικό αποτέλεσμα μετά φόρων

BVDebt: Σύνολο μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων δανείων

BVEquity: Σύνολο ιδίων κεφαλαίων

Για τον υπολογισμό του g_{EBIT} θα αντλήσουμε δεδομένα από τις οικονομικές καταστάσεις

της εταιρείας λαμβάνοντας υπόψη τα δύο τελευταία έτη.

Πίνακας 15: υπολογισμός g_{EBIT}

| | 2019 | 2020 | Average |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|
| Κέρδη προς διάθεση | 3.194.085 | 2.249.831 | 2706739,5 |
| Παρακρατηθέντα κέρδη | 0 | 2.249.831 | 1124915,5 |
| Ποσοστό επανεπένδυσης | 0% | 100,00% | 50% |
| EBIT | 2.536.015 | 2.574.055 | 2.555.035 |

| | | | |
|----------------------|-------------|-------------|------------|
| Taxes φ | 22,00% | 22,00% | 22% |
| EBIT (1-φ) | 1978091,504 | 2007762,876 | 1.992.927 |
| Μακροπρόθεσμα δάνεια | 12.374.124 | 25.608.859 | 18.991.492 |
| Βραχυπρόθεσμα δάνεια | 14.020.733 | 18.899.659 | 16.460.196 |
| BVDebt | 26.394.857 | 44.508.518 | 35.451.688 |
| BVEquity | 47.431.658 | 61.714.722 | 54.573.190 |
| ROC | 0,0268 | 0,0189 | 2,28% |
| gEBIT | | | 1,14% |

Από τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας παρατηρούμε ότι τα κέρδη των ετών 2019 και 2020 επανεπενδύθηκαν σε ένα πολύ μικρό ποσοστό το έτος 2020 ενώ δεν επανεπενδύθηκαν καθόλου για το έτος 2019. Ο Δείκτης απόδοσης κεφαλαίων ROC για το ίδιο διάστημα ανήλθε στο 2,28%. Επομένως, πολλαπλασιάζοντας τους δύο δείκτες έχουμε:

$$g_{EBIT} = 0,05 * 0,028 = 0,0114$$

Άρα το g_{EBIT} είναι 1,14%

7.3 Καθορισμός ρυθμού ανάπτυξης και χρονικού ορίζοντα πρόβλεψης

Η Kleemann είναι μια παγκοσμιοποιημένη εταιρεία, όπως είδαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο. Ως αποτέλεσμα, θα ήταν σκόπιμο να χαρακτηριστεί ο ρυθμός ανάπτυξης του ως προς την κατανομή των δραστηριοτήτων σε αυτές τις χώρες. Ως αποτέλεσμα αυτού, υπολογίζουμε τον σταθμισμένο μέσο ρυθμό ανάπτυξης με βάση το πενταετές πρόγραμμα και την κατανομή δραστηριοτήτων της εταιρείας, λαμβάνοντας υπόψη τον ρυθμό ανάπτυξης κάθε χώρας ανεξάρτητα, σύμφωνα με την έκθεση του ΔΝΤ:

Πίνακας 16: Καθορισμός ρυθμού ανάπτυξης

| | Ποσοστό πωλήσεων | Προβλεπόμενος ρυθμός ανάπτυξης | | | | | Ρυθμός ανάπτυξης |
|-------------|------------------|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|------------------|
| | | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | |
| Τουρκία | 1,80% | 6% | 3,50% | 3,50% | 3,50% | 3,50% | 5,51% |
| Σερβία | 2,50% | 5% | 4,50% | 4,50% | 4% | 4% | |
| Ρουμανία | 4,90% | 6% | 4,80% | 3,80% | 3,50% | 3,70% | |
| Χονγκ-Κονγκ | 0,20% | 4,30% | 3,80% | 2,80% | 2,80% | 2,90% | |
| Αγγλία | 12,55% | 5,30% | 5,10% | 2% | 1,80% | 1,50% | |
| Κύπρος | 0,14% | 3% | 3,90% | 3,10% | 2,80% | 2,60% | |
| Κίνα | 1,80% | 8,40% | 5,60% | 5,40% | 5,30% | 5,10% | |
| Ρωσία | 1,90% | 3,80% | 3,50% | 2,10% | 1,80% | 1,80% | |
| Αυστραλία | 10,13% | 5,40% | 2,80% | 2,30% | 2,30% | 2,40% | |
| Κροατία | 0,01% | 4,70% | 5% | 4,20% | 3,50% | 3,70% | |
| Γερμανία | 11,20% | 3,60% | 3,40% | 1,60% | 1,50% | 1,20% | |
| Γαλλία | 2,00% | 5,80% | 4,20% | 1,70% | 1,50% | 1,40% | |
| Ελλάδα | 50,87% | 3,80% | 5% | 2,40% | 1,50% | 1,50% | |
| | 100,00% | 5,0% | 4,2% | 3,0% | 2,8% | 2,7% | |

Πηγή: ίδιοι υπολογισμοί

Οι βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες προβλέψεις αναλύονται ως εξής:

Πίνακας 17: ανάλυση προβλέψεων για όμιλο και εταιρία

| | Βραχυπρόθεσμες Προβλέψεις | | Μακροπρόθεσμες Προβλέψεις | |
|--|---------------------------|------------------|---------------------------|----------|
| | ΟΜΙΛΟΣ | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | ΟΜΙΛΟΣ | ΕΤΑΙΡΕΙΑ |
| 01/01/2019 | 555.335 | 148.208 | - | - |
| Πρόσθετες Προβλέψεις Χρήσεως | 2.003.606 | 320.350 | - | - |
| Μεταφορά προβλέψεων από μακροπρόθεσμες σε βραχυπρόθεσμες | - | - | - | - |
| Μη χρησιμοποιηθείσες Προβλέψεις που αναστράφηκαν | - | - | - | - |
| Χρησιμοποιηθείσες Προβλέψεις Χρήσεως | (489.744) | (131.250) | - | - |
| 31/12/2019 | 2.069.197 | 337.308 | - | - |
| Πρόσθετες Προβλέψεις Χρήσεως | 2.542.545 | 1.722.329 | - | - |
| Μεταφορά προβλέψεων από μακροπρόθεσμες σε βραχυπρόθεσμες | 283.696 | - | - | - |
| Μη χρησιμοποιηθείσες Προβλέψεις που αναστράφηκαν | (350.000) | (350.000) | - | - |
| Χρησιμοποιηθείσες Προβλέψεις Χρήσεως | (1.039.955) | (135.256) | - | - |
| 31/12/2020 | 3.505.484 | 1.574.381 | - | - |

Πηγή: ετήσια οικονομική έκθεση Kleemann 2020

Από την ετήσια οικονομική έκθεση της εταιρίας για το έτος 2020 παρουσιάζεται ο παραπάνω πίνακας. Στον πίνακα αυτόν αναφέρονται οι προβλέψεις που έχουν σχεδιαστεί από την οικονομική διεύθυνση για τα έτη 2019 και 2020, τόσο αναφορικά με την μητρική εταιρία, όσο και με τον όμιλο. Με την βοήθεια του πίνακα αυτού μπορούν να ληφθούν χρήσιμα συμπεράσματα για την πορεία στο μέλλον των μεγεθών που παρουσιάζονται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ KLEEMANN

8.1 Εισαγωγή

Για την εκτίμηση της εταιρείας θα χρησιμοποιηθεί η μέθοδος Free Cash Flow to the firm (FCFF) και θα ακολουθηθούν τρία στάδια ανάπτυξης. Αρχικά, θα καθοριστεί το κόστος των ιδίων κεφαλαίων (cost of Equity) και το κόστος της τραπεζικής πίστωσης (cost of Debt). Μετά από αυτό, θα υπολογιστεί το μέσο σταθμισμένο κόστος κεφαλαίου (WACC), από το οποίο θα υπολογίσουμε τις προεξοφλημένες ταμειακές ροές για να φτάσουμε στην αξία της εταιρείας.

Τα παρακάτω είναι τα βήματα που πρέπει να ακολουθηθούν για να εφαρμοστεί η μέθοδος:

- Υπολογισμός των ελεύθερων ταμειακών ροών για την διερευνώμενη περίοδο.
- Υπολογισμός WACC (μέσο σταθμισμένο κόστος κεφαλαίου) (WACC).
- Υπολογίζεται η υπολειμματική αξία στο τέλος της περιόδου πρόβλεψης. Απομείωση στις τρέχουσες προβλεπόμενες ταμειακές ροές και την υπολειμματική αξία της εταιρείας για τον προσδιορισμό της αξίας της εταιρείας (Lee *et al*, 2014).

8.2 Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών

Υπολογίζουμε τα ακόλουθα για τον υπολογισμό των ελεύθερων ταμειακών ροών για τα έτη 2021-2025:

Η εταιρεία θα διατηρήσει θετικό EBIT το 2021, όπως έκανε και τα προηγούμενα χρόνια. Τα ακόλουθα γεγονότα άλλωστε υποστηρίζουν αυτό το συμπέρασμα:

1. Το 2020 ήταν ιδιαίτερο έτος λόγω του αντίκτυπου της πανδημίας στις πωλήσεις το πρώτο εξάμηνο του έτους και, ως αποτέλεσμα, πρέπει να αναφερθεί ότι τα κέρδη της εταιρείας για το 2020 υπέστησαν μείωση ως αποτέλεσμα του μηνιαίου κλεισίματος του εργοστασίου.

2. Η αγορά φαίνεται να ανακάμπτει έντονα το πρώτο τρίμηνο του 2021.

3. Με βάση τα αποτελέσματα της εταιρείας τους πρώτους πέντε μήνες του 2021, μπορούμε να δούμε αύξηση 14 % στον όγκο πωλήσεων και αύξηση 45 % στα έσοδα από πωλήσεις:

- Αναμένουμε ότι ο φορολογικός συντελεστής θα παραμείνει στο 22% για τα επόμενα χρόνια.
- Οι αποσβέσεις παγίων, οι κεφαλαιουχικές δαπάνες και οι αλλαγές κεφαλαίου κίνησης θα αυξηθούν, όπως και το περιθώριο EBIT.

Με βάση τα προηγούμενα και τις προβλέψεις για τον ρυθμό ανάπτυξης που εμφανίζονται στον Πίνακα, εκτιμούμε ότι:

Πίνακας 18: Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών

| | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | Διηνεκές |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| gEBIT | 1,14% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2% |
| Φορολογικός συντελεστής | 22% | 22% | 22% | 22% | 22% | 22% |

| | | | | | | |
|--------------------------------|-------|------|------|------|------|----|
| Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης | 1,14% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2% |
| Κεφαλαιακές δαπάνες | 1,14% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2% |
| Αποσβέσεις πάγιων στοιχείων | 1,14% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2,5% | 2% |

Η ανάπτυξη θα είναι 2,5 % το 2022, 2,5 % το 2023, 2,5 % το 2024 και 2,5 % το 2025. Ο σταθμισμένος μέσος ρυθμός ανάπτυξης είναι 2,5%, ανάλογα με τα έθνη στα οποία εργάζεται η εταιρεία καθώς και τον προβλεπόμενο ρυθμό ανάπτυξης των χωρών αυτών. Όπως μπορούμε να δούμε από τα δεδομένα του ΔΝΤ (Πίνακας), θα υιοθετήσουμε ένα πιο συγκρατημένο μοντέλο ανάπτυξης ξεκινώντας από το 2025, με ρυθμό ανάπτυξης 2%. Είναι σημαντικό να διευκρινιστεί ότι οι παραπάνω προβλέψεις βασίζονται στη λεπτομερή γνώση του εσωτερικού και της δυναμικής της εταιρίας.

8.2.1 Προσδιορισμός Ελεύθερων Ταμειακών Ροών για την επιχείρηση - FCFF

Για την πρόβλεψη των ελεύθερων ταμειακών ροών (FCFF) της εταιρείας για τα έτη 2021 – 2025 και στο διηνεκές θα χρησιμοποιήσουμε τον παρακάτω τύπο:

$$\text{FCFF} = \text{EBIT} * (1-t) + \text{Αποσβέσεις} - \text{Μεταβολή στο κεφάλαιο κίνησης} - \text{επενδύσεις σε πάγια κεφάλαια}$$

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα των προβλέψεων και τον τύπο FCFF υπολογίσουμε παρακάτω τις ταμειακές ροές.

Πίνακας 19: Υπολογισμός FCFF

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| EBIT | 2.574.055€ | 2.638.406 € | 2.704.367 € | 2.771.976 € | 2.841.275 € | 2.912.307 € |
| (-) Φόροι | 566.292 € | 580.449 € | 594.961 € | 609.835 € | 625.081 € | 640.708 € |
| (+) Αποσβέσεις πάγιων στοιχείων | 2.425.234 € | 2.461.613 € | 2.498.537 € | 2.536.015 € | 2.574.055 € | 2.612.666 € |
| (-) Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης | 1.137.475 € | 1.154.537 € | 1.171.855 € | 1.189.433 € | 1.207.275 € | 1.225.384 € |
| (-) Κεφαλαιακές δαπάνες | | | | | | |
| FCFF | 3.295.522 € | 3.365.032 € | 3.436.087 € | 3.508.723 € | 3.582.975 € | 3.658.882 € |

Για τον υπολογισμό των ταμειακών ροών για τα έτη 2021 έως 2025 θα θεωρήσουμε ορισμένους ρυθμούς ανάπτυξης. Αυτό γίνεται καθώς το g_{EBIT} όπως υπολογίστηκε παραπάνω είναι ιδιαίτερα χαμηλό και δεν ανταποκρίνεται στην πραγματική δυναμική της εταιρίας. Έχοντας λοιπόν ιδιαίτερα λεπτομερή γνώση του εσωτερικού και της δυναμικής της εταιρίας θεωρήθηκε ένας συντηρητικός ρυθμός ανάπτυξης 2,5% για τα έτη 2021-2025, ο οποίος διαμορφώνεται σε 2% από το 2025 στο διηνεκές. Με βάση αυτούς τους συντελεστές στοιχειοθετήθηκε ο παραπάνω πίνακας και οι FCFF.

8.2.2 Υπολογισμός μέσου σταθμικού κεφαλαίου κόστους (WACC)

Θα χρησιμοποιήσουμε τον ακόλουθο τύπο για να υπολογίσουμε το μέσο σταθμισμένο κόστος κεφαλαίου:

$$WACC = Cost\ of\ Equity * \frac{Equity}{Debt + Equity} + Cost\ of\ Debt * (1 - t) * \frac{Debt}{Debt + Equity}$$

Όπου:

Cost of Equity = Κόστος κεφαλαίων

Cost of Debt = Κόστος Τραπεζικού Δανεισμού

Equity = Ίδια Κεφάλαια

Debt = Τραπεζικός Δανεισμός

t = Φορολογικός Συντελεστής

8.2.2.1 Υπολογισμός Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων (Cost of Equity)

Ο υπολογισμός του κόστους Ιδίων Κεφαλαίων, θα γίνει με την χρήση του υποδείγματος αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων (CAPM):

$$\text{Cost Equity} = R_f + \text{beta} * \text{Risk Premium}$$

Όπου:

R_f = Είναι το επιτόκιο μηδενικού ρίσκου

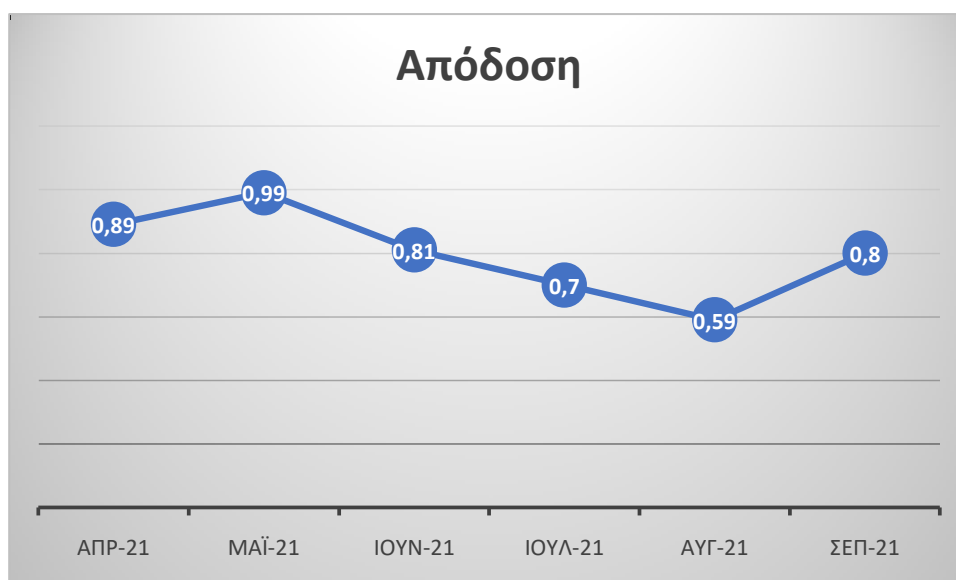
Beta = Συντελεστής κινδύνου εταιρίας/μετοχής.

Risk Premium= Ασφάλιστρο κινδύνου της αγοράς.

- Υπολογισμός επιτοκίου μηδενικού κινδύνου (Risk Free Rate)

Ο υπολογισμός του επιτοκίου μηδενικού κινδύνου (Risk Free Rate) θα γίνει με βάση την απόδοση που αναμένεται στο δεκαετές ομόλογο του ελληνικού δημοσίου (ΟΕΔ) και πάνω σε αυτό θα βασιστούν και οι προβλέψεις που θα πραγματοποιηθούν.

Διάγραμμα 13: απόδοση δεκαετούς ομολόγου ελληνικού δημοσίου



(<https://www.bankofgreece.gr/statistika/xrhmatojistwtikes-agores/titloi-ellhnikoy-dhmosioy>)

Όπως φαίνεται στο παραπάνω διάγραμμα δεν υπάρχει μια σταθερή τάση στην απόδοση του ελληνικού ομολόγου. Συνεπώς θα χρησιμοποιήσουμε τον απλό μέσο όρο και όχι τον σταθμισμένο. Ο μέσος όρος του ΟΕΔ για το τελευταίο εξάμηνο διαμορφώνεται σε 0,796.

- Υπολογισμός beta

Ο υπολογισμός του beta μιας εταιρείας χωρίς την επίδραση του χρέους είναι γνωστό ως unleveraged beta (επίσης γνωστό ως Asset beta). Αναφέρεται επίσης ως αστάθεια μεταβλητότητας μιας εταιρείας χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η χρηματοοικονομική της μόχλευση. Συγκρίνει τον κίνδυνο μιας ισχυρής εταιρείας με τον κίνδυνο της αγοράς. Είναι επίσης γνωστό ως "beta ενεργητικό" επειδή τα περιουσιακά στοιχεία μιας εταιρείας είναι το μόνο πράγμα που τη διατηρεί στη ζωή όταν δεν έχει καμία μόχλευση.

Το Levered beta (επίσης γνωστό ως "beta equity") είναι μια μέτρηση που συγκρίνει τη μεταβλητότητα των αποδόσεων των μετοχών μιας εταιρείας στη συνολική αγορά.

Με άλλα λόγια, είναι ένας δείκτης κινδύνου που λαμβάνει υπόψη τη χρηματοοικονομική δομή και τη μόχλευση μιας εταιρείας. Οι επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν το Equity beta για να καθορίσουν πόσο ευάλωτο είναι ένα περιουσιακό στοιχείο σε μακροοικονομικούς κινδύνους της αγοράς (Abrams, 2010).

Όταν το beta είναι ίσο με ένα, σημαίνει ότι η κίνηση των τιμών είναι στενά συνδεδεμένη με την αγορά. Η προσθήκη μετοχής με βήτα 1.0 σε ένα χαρτοφυλάκιο δεν αυξάνει τον κίνδυνο, αλλά δεν αυξάνει την πιθανότητα να ξεπεράσει το χαρτοφυλάκιο.

Μια βαθμολογία beta μικρότερη από 1,0 υποδηλώνει ότι η εταιρεία είναι λιγότερο ευμετάβλητη από την αγορά θεωρητικά. Όταν προστεθεί αυτό το στοιχείο σε ένα

χαρτοφυλάκιο, το καθιστά λιγότερο επικίνδυνο από ότι αν δεν είχε. Οι μετοχές εταιριών ειδών πρώτης ανάγκης ή εμπορευμάτων (commodities) για παράδειγμα, έχουν χαμηλά beta επειδή κινούνται πιο αργά από τους μέσους όρους της αγοράς.

Μια τιμή beta άνω του 1,0 σημαίνει ότι η εταιρεία είναι πιο ασταθής από την αγορά θεωρητικά. Για παράδειγμα, εάν το beta μιας μετοχής είναι 1,2, θεωρείται ότι είναι 20% πιο ασταθής από την αγορά. Οι εταιρείες στον τομέα της τεχνολογίας, καθώς και οι μικρές και ταχέως αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις, έχουν μεγαλύτερο beta από τον μέσο όρο της αγοράς. Αυτό σημαίνει ότι η συμπερίληψη μιας τέτοιας εταιρείας / μετοχής σε ένα χαρτοφυλάκιο θα αυξήσει τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου, αυξάνοντας παράλληλα την προβλεπόμενη απόδοση (Λαζαρίδης & Παπαδόπουλος, 2005).

Για τον υπολογισμό του beta της εταιρίας Kleemann θα χρηστεί να υπολογίσουμε τον μέσο όρο του κλάδου των ανελκυστήρων καθώς όπως είδαμε παραπάνω η Kleemann παραμένει εκτός χρηματιστηρίου από το 2016. Για τον υπολογισμό αυτό θα χρησιμοποιήσουμε οκτώ από τις μεγαλύτερες εταιρίες του κλάδου και βασικούς ανταγωνιστές της Kleemann όπως παρατίθεντο παρακάτω:

Πίνακας 20: Υπολογισμός beta

| | BETA |
|------------------------------|-------------|
| KONE | 0,55 |
| OTIS | 1,06 |
| SCHIDLER | 0,62 |
| Thyssenkrupp | 2,28 |
| Fujitec | 0,78 |
| Hyundai Elevator Co., Ltd | 0,43 |
| Toshiba Elevator Corporation | 0,5 |
| Mitsubishi Elevator company | 0,61 |
| Average | 0,85 |

- Υπολογισμός Risk Premium

Το Risk Premium, γνωστό και ως ασφάλιστρο κινδύνου, είναι η διαφορά μεταξύ του αναμενόμενου ποσοστού απόδοσης ενός χαρτοφυλακίου αγοράς και του επιτοκίου χωρίς κίνδυνο. Το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο είναι το θεωρητικό ποσοστό απόδοσης μιας επένδυσης χωρίς κίνδυνο.

Το Market risk Premium της Ελληνικής αγοράς ανέρχεται σε ποσοστό 13,55% για τον Ιούλιο του 2021.

Επομένως σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Cost Equity} = R_f + \text{beta} * \text{Risk Premium}$$

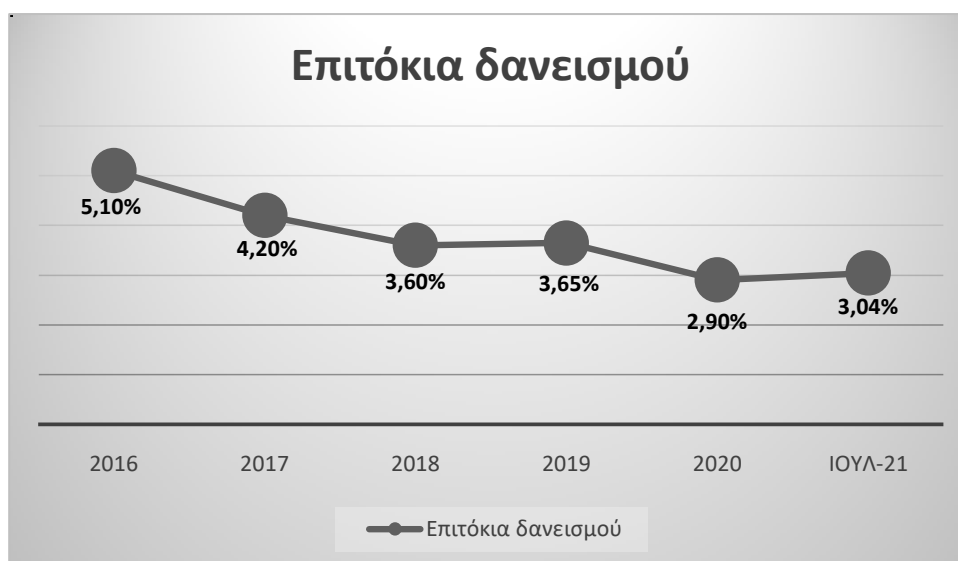
$$\text{Cost of Equity} = 0,00796 + 0,85 * 0,1355 = 12,2\%$$

8.2.2.2 Υπολογισμός Κόστους Δανεισμού (Cost of Debt)

Προκειμένου να αξιολογηθούν τα έξοδα δανεισμού της εταιρείας, πρέπει να λάβουμε υπόψη τόσο την τρέχουσα οικονομική κατάσταση της χώρας όσο και τα υπέρογκα επιτόκια δανεισμού με τα οποία δανείζονται οι ελληνικές επιχειρήσεις. Η μακροχρόνια οικονομική κρίση της χώρας οδήγησε πολλές εταιρίες σε υπερδανεισμό για να καλύψουν τις υποχρεώσεις τους. Η εταιρεία Kleemann, όπως θα δούμε στα παρακάτω στατιστικά, έχει ένα σχετικά μικρό χρέος, το οποίο μπορεί και εξυπηρετεί αφενός, αλλά αφετέρου, όπως δείχνουν τα οικονομικά της αρχεία, αυξάνεται τα τελευταία χρόνια.

Όπως έχει γίνει αρκετά γνωστό ευρέως και από τον οικονομικό τύπο υπάρχει μια τάση μείωσης των επιτοκίων την τελευταία πενταετία. Στην παρούσα περίοδο πάλι θα χρησιμοποιήσουμε το σταθμισμένο κόστος δανεισμού, δίνοντας επιπλέον βαρύτητα στα τελευταία χρόνια.

Διάγραμμα 14: επιτόκια δανεισμού



Για τον υπολογισμό του κόστους δανεισμού θα χρησιμοποιήσουμε τον παρακάτω τύπο, αντλώντας στοιχεία από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις.

$$Cost\ of\ Debt = \frac{Χρηματοοικονομικά\ Έξοδα}{Σύνολο\ Δανειακών\ Υποχρεώσεων}$$

Για το σύνολο των ετών 2016 – 2020 το σταθμισμένο μέσο όρο του κόστους δανεισμού υπολογίζεται ως εξής:

Πίνακας 21: σταθμισμένο μέσο όρο του κόστους δανεισμού

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Μεσοσταθμικός ΜΟ |
|-----------------------------------|--------------|---------------|---------------|------------|------------|------------------|
| Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα | 808.751,55 | 916.196,13 | 745.954,94 | 967.000 | 1.330.000 | |
| Τόκοι εισπραχθέντες | 177.000 | 208.000 | 82.000 | 48.729 | 24.966 | |
| Μακροπρόθεσμα δάνεια | 6.850.000,00 | 18.707.145,42 | 18.680.570,90 | 12.374.124 | 25.608.859 | |

| | | | | | | |
|----------------------|---------------|--------------|--------------|------------|------------|-------|
| Βραχυπρόθεσμα δάνεια | 13.700.000,00 | 4.602.854,58 | 8.136.504,52 | 14.020.733 | 18.899.659 | |
| Σύνολο δανείων | 20.550.000 | 23.310.000 | 26.817.075 | 26.394.857 | 44.508.518 | |
| Cost of Debt | 3,07% | 3,04% | 2,48% | 3,48% | 2,93% | 2,99% |
| Βαρύτητα | 5% | 10% | 15% | 20% | 50% | |

Άρα Cost of Debt = 2.99%

8.2.2.3 Υπολογισμός ποσοστού χρέους (D/D+E) και ιδίων κεφαλαίων (E/D+E)

Για τον υπολογισμό του WACC θα πρέπει να υπολογίσουμε το ποσοστό συμμετοχής των ιδίων και ξένων κεφαλαίων.

Ποσοστό συμμετοχής Ιδίων Κεφαλαίων:

$$Equity \% = \frac{Equity}{Equity + Debt}$$

Ποσοστό συμμετοχής Ξένων κεφαλαίων (δανεισμού):

$$Debt \% = \frac{Debt}{Equity + Debt}$$

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται τα σχετικά ποσοστά για τα έτη 2016 έως 2020, βασισμένα στις οικονομικές καταστάσεις των αντίστοιχων ετών:

Πίνακας 22: Υπολογισμός ποσοστού χρέους (D/D+E) και ιδίων κεφαλαίων (E/D+E)

| | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | Average |
|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Μακροπρόθεσμα δάνεια | 6.850.000 | 18.707.145 | 18.680.570 | 12.374.124 | 25.608.859 | 16.444.140 |
| βραχυπρόθεσμα δάνεια | 13.700.000 | 4.602.854 | 8.136.504 | 14.020.733 | 18.899.659 | 11.871.950 |
| BVDebt | 20.550.000 | 23.309.999 | 26.817.074 | 26.394.857 | 44.508.518 | 28.316.090 |
| BV Equity | 8.277.045 | 8.277.045 | 8.277.045 | 8.277.045 | 18.209.499 | 10.263.536 |
| Equity + Debt | 28.827.045 | 31.587.044 | 35.094.119 | 34.671.902 | 62.718.017 | 38.579.625 |
| Equity / (Equity + Debt) | 28,70% | 26,20% | 23,60% | 23,90% | 29,00% | 26,3% |
| Debt / (Equity + Debt) | 71,30% | 73,80% | 76,40% | 76,10% | 71,00% | 73,7% |

8.2.3 Υπολογισμός WACC

Ο τύπος υπολογισμού του WACC όπως είδαμε και παραπάνω είναι:

$$WACC = \text{Cost of Equity} * \frac{\text{Equity}}{\text{Debt} + \text{Equity}} + \text{Cost of Debt} * (1 - t) * \frac{\text{Debt}}{\text{Debt} + \text{Equity}}$$

Όπου:

Cost of Equity = 12.22%

Cost of Debt = 2.99%

Tax rate = 22%

$$\frac{\text{Equity}}{\text{Equity} + \text{Debt}} = 26.3\%$$

$$\frac{\text{Debt}}{\text{Equity} + \text{Debt}} = 73.7\%$$

Συνεπώς το σταθμισμένο κόστος Κεφαλαίου WACC για την πενταετία 2016-2020 είναι **4.93%**

8.2.4 Προσδιορισμός Υπολειμματικής Αξίας

Η αξία της επιχείρησης στο δεύτερο στάδιο πρόβλεψης, σε αυτό δηλαδή μετά το 2025, θα υπολογισθεί με ρυθμό ανάπτυξης 2,5%. Η υπολειμματική αξία της επιχείρησης υπολογίζεται σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Υπολειμματική αξία} = \frac{FCFF_{n-1} * (1 + g)}{WACC - g}$$

Όπου, $FCFF_{n-1}$ είναι η FCFF του 2025, δηλαδή του τελευταίου έτους της πρώτης περιόδου που είναι 3.658.882 €

WACC = 4,93%

g: Ο ρυθμός για το διηνεκές ο οποίος έχει υπολογισθεί 2%.

Επομένως:

Υπολειμματική αξία = 127.343.011 €

8.3 Προσδιορισμός αξίας της Kleemann βάσει προεξόφλησης των ταμειακών ροών (FCFF) και της Υπολειμματικής Αξίας.

Οι μελλοντικές ταμειακές ροές θα χρησιμοποιηθούν για τον υπολογισμό της αξίας της εταιρείας. Το WACC θα χρησιμοποιηθεί για την προεξόφληση αυτών των ροών. Στο τελευταίο έτος του πρώτου σταδίου, η υπολειμματική αξία θα προεξοφληθεί. Η παρούσα αξία της εταιρείας υπολογίζεται προσθέτοντας τις προεξοφλημένες ταμειακές

ροές και την προεξοφλημένη υπολειμματική αξία. Ακολουθεί ο τύπος για τον υπολογισμό της τρέχουσας αξίας της εταιρείας:

$$\sum_{n=1}^5 \left(\frac{FCFF_n}{(1+WACC)^n} \right) + \text{Υπολειμματική Αξία} * \frac{1}{(1+WACC)^5}$$

$$= \frac{3.365.032}{(1+0,0493)^1} + \frac{3.436.087}{(1+0,0493)^2} + \frac{3.508.723}{(1+0,0493)^3} + \frac{3.582.975}{(1+0,0493)^4}$$

$$+ \frac{3.658.882}{(1+0,0493)^5} + \frac{127.343.011}{(1+0,0493)^5}$$

Συνεπώς, βάσει των παραπάνω υπολογισμών η Παρούσα Αξία της εταιρείας είναι: 165.305.459 €

Η συνολική αξία θα βρεθεί αφαιρώντας το συνολικό δανεισμό για το 2020 από τη παρούσα αξία της εταιρείας και θα προσθέτοντας τα μετρητά:

Πίνακας 23: υπολογισμός συνολικής αξίας.

| | |
|-------------------------|---------------|
| Παρούσα Αξία | 165.305.459 € |
| (-) Συνολικός Δανεισμός | 44.508.518 |
| (+) Ταμειακά διαθέσιμα | 4.737.461 |
| Συνολική αξία | 125.534.402 € |

Έχοντας πλέον υπολογίσει την προεξοφλημένη αξία της Kleemann, είναι πλέον δυνατό να υπολογίσουμε και την αξία ανά μετοχή της. Αυτό θα καταστεί δυνατόν διαιρώντας την συνολική αξία που υπολογίστηκε παραπάνω με τον αριθμό των μετοχών που υπάρχουν. Όπως πληροφορούμαστε από τις εκθέσεις της εταιρίας το μετοχικό κεφάλαιο, μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου που έλαβε χώρα το οικονομικό έτος 2020 ανέρχεται σε 23.648.700 κοινές ονομαστικές μετοχές.

Συνεπώς η αξία τους είναι:

$$\text{Αξία ανά μετοχή} = \frac{\text{Συνολική αξία}}{\text{Αριθμός μετοχών}}$$

Το αποτέλεσμα των παραπάνω ανέρχεται σε 5.31€. Από την στιγμή που η εταιρία παραμένει εκτός χρηματιστηρίου δεν υφίσταται σύγκριση μεταξύ αυτής της τιμής και της τιμής διαπραγμάτευσης στην αγορά. Παρόλα αυτά καθώς γνωρίζουμε ότι η ονομαστική τιμή της κάθε μετοχής είναι 0,77€ μπορούμε συμπεράνουμε ότι η κάθε μετοχή αντιπροσωπεύει κατά πολύ μεγαλύτερη αξία απ' ότι η ονομαστική της τιμή. Φυσικά αυτή η σύγκριση έχει περιορισμένη πρακτική χρησιμότητα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Όπως αναφέρθηκε σε προηγούμενα κεφάλαια, η αποτίμηση μιας επιχείρησης είναι μια δύσκολη και περίπλοκη διαδικασία που απαιτεί εξέταση πολλών παραγόντων. Χρησιμοποιήσαμε σύγχρονες μεθόδους αποτίμησης σε αυτή τη μελέτη και είδαμε την εταιρεία ως μια επένδυση που μπορεί να δημιουργήσει απόδοση για τους μετόχους της. Για τον προσδιορισμό της αξίας της Kleemann Ελλάς ABEE, χρησιμοποιήσαμε το μοντέλο ανάπτυξης δύο σταδίων για τον υπολογισμό των ελεύθερων ταμειακών ροών.

Παρά τη μακροχρόνια ύφεση και τις επιπτώσεις του Covid -19, ο κλάδος ανελκυστήρων στην Ελλάδα δείχνει σημάδια ταχείας επέκτασης, όπως συζητήσαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο της μελέτης. Εάν αυτή η ανάπτυξη συνδυαστεί με την αντιμετώπιση της μαζικής κρίσης της πανδημίας, η επιχείρηση θα ενισχυθεί σημαντικά.

Η οικονομική κατάσταση της Kleemann, όπως διερευνήθηκε στην εξέταση των οικονομικών καταστάσεων, χωρίζεται σε δύο συνιστώσες, αλληλένδετες μεταξύ τους. Η μία έχει να κάνει με το αυξανόμενο χρέος της εταιρείας. Μία από τις κύριες αιτίες αυτού του ζητήματος είναι η προσπάθεια της εταιρείας να επιτύχει εξαιρετικά υψηλή ανάπτυξη μέσω επενδύσεων. Ο δανεισμός αυξήθηκε κατά σχεδόν 300% τα τελευταία πέντε χρόνια, όπως παρατηρήσαμε στα προηγούμενα κεφάλαια. Καθώς θεωρούμε ότι αυτές οι επενδύσεις θα χρειαστούν χρόνο για να δημιουργήσουν κέρδη και να αποσβεστούν, μπορούμε να δούμε ότι η εταιρεία ενδέχεται να έχει πρόβλημα, κυρίως σε έλλειψη ρευστότητας.

Η δεύτερη συνιστώσα και πολύ σημαντικό στοιχείο που παρατηρούμε, είναι και η αύξηση την τελευταία διετία κυρίως των μεγεθών των συμμετοχών σε θυγατρικές. Αυτή η αύξηση προφανώς και αποτυπώνεται χρηματοοικονομικά με δύο τρόπους. Αφενός στην αύξηση των μεγεθών του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού, αφετέρου δε στην μείωση των ταμειακών διαθεσίμων και των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Αυτό οφείλεται στην χρηματοδότηση εν μέρει από τα ταμιακά διαθέσιμα και εν μέρει από εξωτερικό δανεισμό.

Παρόλο τον κίνδυνο που έχει αναπτυχθεί από την παραπάνω αύξηση υπάρχουν ορισμένα στοιχεία που καθησυχάζουν τον πιθανό επενδυτή σχετικά με την πορεία της εταιρίας. Βασικό στοιχείο αποτελεί το υψηλό μεικτό περιθώριο κέρδους που διερευνήθηκε στο κεφάλαιο 4. Το περιθώριο αυτό μπορεί να παρουσίασε μικρή μείωση τα τελευταία χρόνια όμως έχει παραμείνει ακόμα σε υψηλά επίπεδα σχετικά με λοιπές εταιρίες ίδιου μεγέθους. Προς αυτή την κατεύθυνση συνηγορεί και ο δείκτης άμεσης ρευστότητας που παρουσίασε επίσης αύξηση, ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια.

Σε προηγούμενο κεφάλαιο πραγματοποιήθηκε η αποτίμηση της εταιρίας και υπολογίστηκε η συνολική παρούσα αξία της, η οποία ανέρχεται στα 125.534.402 €. Παρατηρήθηκε ότι η αξία αυτή είναι ελαφρώς μεγαλύτερη από το σύνολο του ενεργητικού της για το έτος 2020, όπως αυτή αποτυπώθηκε στον ισολογισμό της εταιρίας. Η αξία της μετοχής της από την άλλη, είναι πολλαπλάσια της ονομαστικής της τιμής, αλλά όπως και αναφέρθηκε στο προηγούμενο κεφάλαιο, οποιαδήποτε

σύγκριση δεν έχει κάποια πρακτική χρησιμότητα όσο η Kleemann παραμένει εκτός χρηματιστηρίου.

Συνοψίζοντας είναι ασφαλές να ειπωθεί ότι η Kleemann διέρχεται μία φάση ραγδαίας επενδυτικής ανάπτυξης. Αυτή η τάση εξωτερικεύεται μέσω των εξαγορών και των συμμετοχών σε υπάρχουσες εταιρίες του εξωτερικού και/ή επενδύσεις κεφαλαίων σε αυτές. Τόσο σε επίπεδο νέων αγορών (Ασία) όσο σε επίπεδο έρευνας και ανάπτυξης. Οι δύο πυλώνες αυτοί αναμένεται να έχουν ιδιαίτερη συμμετοχή όχι μόνο στην αύξηση των μεριδίων αγοράς και του κύκλου εργασιών, αλλά και στην μεγέθυνση του ονόματος της Kleemann σε επίπεδο παγκοσμίου brand name. Μάλιστα αυτή η τάση αναμένεται να συνεχιστεί και το 2021 καθώς στρατηγικός στόχος της εταιρίας είναι η αύξηση του παγκόσμιου μεριδίου αγοράς. Δείγματα γραφής προς αυτό αποτελούν οι σχεδιαζόμενες εξαγορές εταιριών σε Ευρώπη και Αμερική, οι διαδικασίες για τις οποίες έχουν ήδη ξεκινήσει.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ελληνική βιβλιογραφία

Αρτίκης Γ. 2002, Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Επενδύσεων, σελ 200-202 εκδ. Σακκούλα.

Ευθύμογλου Π., Λαζαρίδης Ι., 2010. Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων σελ 55-57, Εκδ. Κυριακίδης.

Καραθανάσης, Γ. Α., 2002. Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές, σελ 45-46. Εκδ Μπένου.

Κατσανίδης Στ., 2006. Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων, σελ 36-39, Εκδ. Μπαρμπουνάκης Χαράλαμπος

Λαζαρίδης Θ., 2005. Αποτίμηση επιχειρήσεων, θεωρία, Μεθοδολογία, Πρακτική, σελ 201-202. Εκδόσεις Κυριακίδης, Θεσσαλονίκη

Λαζαρίδης Γ. και Παπαδόπουλος Δ. 2005, Χρηματοοικονομική Διοίκηση, σελ. 101, εκδόσεις Έκδ. Ιωάννης Λαζαρίδης

Νούλας Α., 2019, Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Επενδυτικές και Χρηματοδοτικές Αποφάσεις, σελ 111-113, εκδ. Τζιόλα.

Νεγκάκης Χ. και Κουσενίδης Δ. 2015, Διοικητική Λογιστική, σελ 156-159, εκδ. Αειφόρος Λογιστική.

Στάλιας, Σ., 1995. Επενδύσεις: Ανάλυση και διαχείριση. 201-202, εκδ. Hartling.

Σουμπενιώτης Δ., Ταμπακούδης Ι., 2017, Σύγχρονη Χρηματοοικονομική Ανάλυση & Επενδύσεις, Εκδόσεις ΝΑΜΑΤΑ.

Ξενόγλωσση βιβλιογραφία

Abrams, J. B. 2010. Quantitative Business Valuation: A Mathematical Approach for Today's Professionals, 2nd Edition. Wiley.

Adamson, G. 2013. Determining a practice's value in the 2013 M&A market. The CPA Journal (December): 15.

Balachandran, S. & P. Mohanram. 2011. Is the decline in the value relevance of accounting driven by increased conservatism? Review of Accounting Studies 7(3): 181-199.

Casler, D. J. and T. W. Hall. 1985. Firm-specific asset valuation accuracy using a composite price index. Journal of Accounting Research: 98-99.

Damodaran, A. 2002. Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. John Wiley & Sons, p.80.

Damodaran, A., 2012. Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset, p.201-202. John Wiley & Sons.

- Demirakos, E. G., Strong N. C. and Walker M., 2004. What valuation models do analysts use? *Accounting Horizons* (December): 221-240.
- Drymiotis, G. and Hemmer T., 2013. On the stewardship and valuation implications of accrual accounting systems. *Journal of Accounting Research* (May): 281-334.
- Faupel, C. 2012. Value-based performance management. *Advances in Management Accounting* (20): 187-208.
- Fera, N. 1997. Using shareholder value to evaluate strategic choices. *Management Accounting* (November): 47-51.
- Fernandez, P., 2015. *Company Valuation Methods*, Madrid: IESE Business School.
- Friedman, J. P. 2012. Offers as market value in an estate tax matter: A better indicator than the traditional appraisal methodology. *The CPA Journal* (June): 50-53.
- Gilson, S. C. 2001. *Creating Value Through Corporate Restructuring: Case Studies in bankruptcies, Buyouts, and Breakups*. John Wiley & Sons.
- Guttman, I. 2013. Discussion of on the stewardship and valuation implications of accrual accounting systems. *Journal of Accounting Research* (May): 335-347.
- Hawawini, G. and C. Viallet. 2002. *Finance for Executives: Managing for Value Creation*, 2e. South-Western Educational Publishing.
- Hiemann, M. 2020. Earnings and firm value in the presence of real options. *The Accounting Review* (November): 263-289.
- Johnstone, D. 2016. Editorial: Advances in equity valuation: Research on accounting valuation. *Abacus* 52(1): 1-4.
- Journal of Accountancy 2012. How property is valued. *Journal of Accountancy* (February): 153-154.
- Journal of Accountancy, 2009. Valuations for financial reporting in today's market. *Journal of Accountancy* (May): 44-48.
- Lee, E., M. Walker and C. Zeng, 2014. Do Chinese government subsidies affect firm value? *Accounting, Organizations and Society* 39(3): 149-169.
- Lyle, M. R. 2016. Valuation: Accounting for risk and the expected return. Discussion of Penman. *Abacus* 52: 131-139.
- Mercer C., 1999. "Fair Market Value vs. The Real World," p. 61-62, *Valuation Strategies*.
- Myers, S.C., 1974, Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions – Implications for Capital Budgeting, *Journal of Finance* (March), p.31.
- McInchols, M. F. and Stubben S. R., 2015. The effect of target-firm accounting quality on valuation in acquisitions. *Review of Accounting Studies* 20(1): 110-140.
- Penman S. H., Nissim D., 1999. *Ratio Analysis and Equity Valuation* 16.

Posen, A., Veron, N. 2009. “A solution for Europe’s Banking Problem”, Bruegel Policy Brief, Issue 2009, p.14.

Vélez-Pareja I., Tham J., 2010, ‘ ‘ Company Valuation in an Emerging Economy – Caldonia: A Case Study’’, The Valuation Journal, Vol. 5, p.91-92

Williamson S. D., 2008, Liquidity Constraints, Palgrave Dictionary of Economics, Second Edition, edited by S. Durlauf & L. Blume, p. 159-62.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ KLEEMANN 2020

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ)

(Ποσά σε Ευρώ με στρογγυλοποίηση μονάδας, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΣΗΜ. | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | |
|---|--------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2020 | 2019 | 2020 | 2019 | |
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό | | | | | |
| Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία | 5.1 | 43.787.080 | 42.895.935 | 25.183.663 | 24.144.898 |
| Δικαίωμα χρήσης περιουσιακών στοιχείων | 5.2 | 2.175.422 | 1.350.492 | 673.682 | 830.278 |
| Επενδύσεις σε ακίνητα | 6 | 1.202.643 | 1.258.210 | 1.202.643 | 1.258.210 |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία | 7 | 5.314.826 | 5.730.647 | 4.223.314 | 4.598.508 |
| Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες | 8 | - | - | 31.595.617 | 23.097.626 |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις | 9 | 4.149.664 | 4.642.761 | 4.033.414 | 4.249.350 |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις | 10 | 2.250.197 | 2.364.764 | 1.721.751 | 1.867.078 |
| Υπεράξια | 8 | 3.347.041 | 3.347.041 | - | - |
| | | 62.226.872 | 61.589.850 | 68.634.084 | 60.045.950 |
| Κυκλοφορούν Ενεργητικό | | | | | |
| Αποθέματα | 11 | 28.629.612 | 29.124.003 | 17.268.675 | 16.142.522 |
| Απαιτήσεις από πελάτες | 12 | 28.244.462 | 31.323.320 | 26.066.668 | 27.613.683 |
| Λοιπές απαιτήσεις | 13 | 21.334.760 | 11.356.448 | 6.211.383 | 3.582.261 |
| Βραχυπρόθεσμες επενδύσεις και χρεόγραφα | 14 | 127.784 | 205.646 | 127.784 | 205.646 |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών | 15 | 18.843.296 | 17.407.038 | 4.737.461 | 5.874.936 |
| | | 97.179.914 | 89.416.455 | 54.411.971 | 53.419.048 |
| Σύνολο Ενεργητικού | | 159.406.786 | 151.006.305 | 123.046.054 | 113.464.998 |
| ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΩΣΕΙΣ | | | | | |
| Ίδια Κεφάλαια | | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | 16 | 18.209.499 | 8.277.045 | 18.209.499 | 8.277.045 |
| Αποθεματικό υπέρ το άρτο | 16 | - | - | - | - |
| Λοιπά αποθεματικά | 16 | 32.424.584 | 55.612.839 | 29.998.824 | 53.230.576 |
| Κέρδη εις νέο | | 13.844.230 | 12.822.161 | (776.665) | 207.101 |
| Συν/κή διαφορά ενσπ. θυγατρικών εταιρειών | | (7.616.448) | (5.905.023) | - | - |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Μετόχων Εταιρείας | | 56.861.865 | 70.807.021 | 47.431.658 | 61.714.722 |
| Μη ελεγχόμενα δικαιώματα | | 4.747.129 | 5.112.069 | - | - |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων | | 61.608.994 | 75.919.090 | 47.431.658 | 61.714.722 |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις | 17 | 30.488.583 | 17.265.994 | 25.608.859 | 12.374.124 |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μίσθωσης | 5.2 | 1.407.651 | 738.166 | 310.979 | 464.590 |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 18 | 3.517.204 | 3.705.274 | 2.952.315 | 3.153.128 |
| Προβλέψεις | 22 | - | - | - | - |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | 19 | 1.534.239 | 1.480.833 | 895.567 | 942.075 |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις | 10 | 183.145 | 187.881 | - | - |
| | | 37.130.821 | 23.378.149 | 29.767.721 | 16.933.917 |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Προμηθευτές | 20 | 12.839.137 | 16.254.123 | 13.756.578 | 15.572.589 |
| Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις | 28 | 3.170.934 | 2.245.253 | 1.155.803 | 506.548 |
| Λοιπές υποχρεώσεις | 21 | 21.382.492 | 15.775.298 | 10.068.578 | 3.990.806 |
| Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις | 17 | 18.901.703 | 14.735.512 | 18.899.659 | 14.020.733 |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μίσθωσης | 5.2 | 867.222 | 629.682 | 391.676 | 388.375 |
| Βραχυπρόθεσμες Προβλέψεις | 22 | 3.505.483 | 2.069.197 | 1.574.381 | 337.308 |
| | | 60.666.971 | 51.709.065 | 45.846.675 | 34.816.359 |
| Σύνολο υποχρεώσεων | | 97.797.793 | 75.087.215 | 75.614.396 | 51.750.276 |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων | | 159.406.786 | 151.006.304 | 123.046.054 | 113.464.998 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

(Ποσά σε Ευρώ με στρογγυλοποίηση μονάδας, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΣΗΜ. | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | |
|---|---------------|--------------------|--------------------|-------------------|-------------------|
| | Από 01/01 έως | | Από 01/01 έως | | |
| | 31/12/2020 | 31/12/2019 | 31/12/2020 | 31/12/2019 | |
| Πωλήσεις | 23 | 140.209.187 | 134.316.161 | 84.379.826 | 83.024.950 |
| Κόστος πωληθέντων | 24 | (98.425.764) | (93.029.846) | (62.728.530) | (61.340.595) |
| Μικτό κέρδος | | 41.783.423 | 41.286.314 | 21.651.296 | 21.684.355 |
| Λοιπά έσοδα / (έξοδα) (καθαρά) | 26 | 2.251.717 | 2.263.688 | 4.119.710 | 3.958.645 |
| Έξοδα Διάθεσης | 24 | (16.180.154) | (21.453.074) | (11.691.281) | (13.762.769) |
| Έξοδα Διοίκησης | 24 | (19.017.802) | (15.421.698) | (11.173.077) | (10.528.322) |
| Έξοδα Ερευνών Αναπτύξεως | 24 | (1.855.473) | (2.237.524) | (1.729.357) | (1.786.431) |
| Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων και χρηματοδοτικών αποτελεσμάτων | | 6.981.711 | 4.437.706 | 1.177.291 | (434.521) |
| Χρηματοδοτικά έσοδα | 27 | 139.290 | 155.376 | 24.966 | 48.729 |
| Χρηματοδοτικά έξοδα | 27 | (1.817.471) | (1.443.291) | (1.355.197) | (1.016.139) |
| Έσοδα από μερίσματα | 27 | - | - | 2.354.310 | 5.373.955 |
| Αύξηση (μείωση) αξίας επενδύσεων σε συμμετοχές και χρεόγραφα | 27 | 3.436 | 82.460 | 3.436 | 82.460 |
| Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων | | 5.306.967 | 3.232.251 | 2.204.805 | 4.054.484 |
| Φόρος εισοδήματος | 28 | (1.477.244) | (2.294.396) | (219.373) | (890.836) |
| Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους | | 3.829.723 | 937.855 | 1.985.433 | 3.163.648 |
| Κατανομημένα σε: | | | | | |
| -Μετόχους Μητρικής | 31 | 3.222.846 | 482.534 | 1.985.433 | 3.163.648 |
| -Μη ελεγχόμενα δικαιώματα | | 606.877 | 455.322 | - | - |
| | | 3.829.723 | 937.855 | 1.985.433 | 3.163.648 |
| Βασικά και απομειωμένα καθαρά κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους ανά μετοχή της Μητρικής Εταιρείας (σε απόλυτα ποσά) | 31 | 0,1363 | 0,0204 | 0,0840 | 0,1338 |
| Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων | | 10.653.874 | 7.649.884 | 3.221.758 | 1.648.896 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ

(Ποσά σε Ευρώ με στρογγυλοποίηση μονάδας, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | |
|---|------------------|-----------------|------------------|------------------|
| | Από 01/01 έως | | Από 01/01 έως | |
| | 31/12/2020 | 31/12/2019 | 31/12/2020 | 31/12/2019 |
| Καθαρά κέρδη / (ζημίες) χρήσης | 3.829.723 | 937.855 | 1.985.433 | 3.163.648 |
| Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν στην κατάσταση αποτελεσμάτων μεταγενέστερα: | | | | |
| Αναλογιστικά κέρδη/ (ζημίες) | 307.308 | (75.985) | 259.717 | (64.650) |
| Κρατικές Επιχορηγήσεις | - | - | - | - |
| Αντιστάθμιση ταμειακών ροών (Hedging) | (12.966) | 93.821 | (12.966) | 93.821 |
| Αναπροσαρμογή Παγίων-Λοιπά | 17.647 | 678 | 17.647 | 1.265 |
| Στοιχεία που ενδέχεται να ταξινομηθούν στην κατάσταση αποτελεσμάτων μεταγενέστερα: | | | | |
| Συναλλαγματικές διαφορές | (920.267) | (31.216) | - | - |
| Σύνολο λοιπών εσόδων | (608.278) | (12.702) | 264.398 | 30.437 |
| Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους | 3.221.445 | 925.154 | 2.249.831 | 3.194.085 |
| Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα χρήσης μετά από φόρους | 3.221.445 | 925.154 | 2.249.831 | 3.194.085 |
| Κατανέμονται σε: | | | | |
| -Μετόχους Μητρικής | 2.643.902 | 541.053 | 2.249.831 | 3.194.085 |
| -Μη ελεγχόμενα δικάσιμα | 577.543 | 384.101 | - | - |
| | 3.221.445 | 925.154 | 2.249.831 | 3.194.085 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

| | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | | | | Σύνολο |
|---|--------------------------|----------------------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------------------|-------------------|
| | Μετοχικό Κεφάλαιο | Αποθεματικό Υπέρ το άρτιο | Τακτικό Αποθεματικό | Λοιπά Αποθεματικά | Υπόλοιπο Κερδών εις νέο | |
| Υπόλοιπο την 01/01/2019 | 8.277.045 | - | 2.759.015 | 43.397.686 | 4.086.891 | 58.520.637 |
| Αναπροσαρμογές κατά την εφαρμογή του ΔΛΠ 9 και ΔΛΠ 15 | | | | | | - |
| Αναπροσαρμοσμένο Υπόλοιπο την 01/01/2019 | 8.277.045 | - | 2.759.015 | 43.397.686 | 4.086.891 | 58.520.637 |
| <u>Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες Μητρικής</u> | | | | | | |
| Διανομή Μερισμάτων | - | - | - | - | - | - |
| Έκδοση Μετοχικού Κεφαλαίου | - | - | - | - | - | - |
| Επιστροφή Μετοχικού Κεφαλαίου | - | - | - | - | - | - |
| Σχηματισμός Αποθεματικών & Λοιπές Κινήσεις | - | - | - | 7.023.955 | (7.023.955) | - |
| Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες Μητρικής | - | - | - | 7.023.955 | (7.023.955) | - |
| <u>Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα Χρήσης</u> | | | | | | |
| Καθαρά Αποτελέσματα Περιόδου | - | - | - | - | 3.163.648 | 3.163.648 |
| Λοιπά Συνολικά Έσοδα | - | - | - | 49.920 | (19.483) | 30.437 |
| Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα Χρήσης | - | - | - | 49.920 | 3.144.165 | 3.194.085 |
| Υπόλοιπο την 31/12/2019 | 8.277.045 | - | 2.759.015 | 50.471.561 | 207.101 | 61.714.722 |
| | Μετοχικό Κεφάλαιο | Αποθεματικό Υπέρ το άρτιο | Τακτικό Αποθεματικό | Λοιπά Αποθεματικά | Υπόλοιπο Κερδών εις νέο | Σύνολο |
| Υπόλοιπο την 01/01/2020 | 8.277.045 | - | 2.759.015 | 50.471.561 | 207.101 | 61.714.722 |
| Αναπροσαρμογές κατά την εφαρμογή του ΔΛΠ 9 και ΔΛΠ 15 | | | | | | - |
| Αναπροσαρμοσμένο Υπόλοιπο την 01/01/2020 | 8.277.045 | - | 2.759.015 | 50.471.561 | 207.101 | 61.714.722 |
| <u>Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες Μητρικής</u> | | | | | | |
| Διανομή Μερισμάτων | - | - | - | (16.010.134) | (522.761) | (16.532.895) |
| Έκδοση Μετοχικού Κεφαλαίου | 9.932.454 | - | - | (9.932.454) | - | - |
| Επιστροφή Μετοχικού Κεφαλαίου | - | - | - | - | - | - |
| Σχηματισμός Αποθεματικών & Λοιπές Κινήσεις | - | - | 92.129 | 2.354.310 | (2.446.438) | - |
| Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες Μητρικής | 9.932.454 | - | 92.129 | (23.588.278) | (2.969.199) | (16.532.895) |
| <u>Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα Χρήσης</u> | | | | | | |
| Καθαρά Αποτελέσματα Περιόδου | - | - | - | - | 1.985.433 | 1.985.433 |
| Λοιπά Συνολικά Έσοδα | - | - | - | 264.398 | - | 264.398 |
| Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα Χρήσης | - | - | - | 264.398 | 1.985.433 | 2.249.831 |
| Υπόλοιπο την 31/12/2020 | 18.209.499 | - | 2.851.144 | 27.147.681 | (776.665) | 47.431.658 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

(Ποσά σε Ευρώ με στρογγυλοποίηση μονάδας, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΣΗΜ. | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | |
|---|---------------|--------------------|--------------------|--------------------|------------------|
| | Από 01/01 έως | | Από 01/01 έως | | |
| | 31/12/2020 | 31/12/2019 | 31/12/2020 | 31/12/2019 | |
| Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες | | | | | |
| Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες | 29 | 1.474.639 | 7.927.981 | (341.637) | (1.322.135) |
| Καταβληθέντες τόκοι | | (1.176.702) | (1.081.780) | (824.337) | (807.372) |
| Καταβληθείς φόρος εισοδήματος | | (1.567.890) | 2.988.163 | (388.709) | 4.019.310 |
| Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες | | (1.269.954) | 9.834.364 | (1.554.683) | 1.889.804 |
| Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες | | | | | |
| Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων | | - | (1.776.112) | (4.497.991) | - |
| Αγορές ενσώματων και άυλων πάγιων στοιχείων | | (3.939.439) | (7.264.915) | (2.410.648) | (3.978.435) |
| Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων | | 24.554 | 98.876 | 6.186 | 645 |
| Τόκοι εισπραχθέντες | | 221.276 | 103.824 | 24.966 | 48.729 |
| Μερίσματα εισπραχθέντα | | - | - | 195.000 | 5.178.955 |
| | | (3.693.609) | (8.838.328) | (6.682.487) | 1.249.894 |
| Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες | | | | | |
| Εισπράξεις/ (Πληρωμές) για αύξηση/ (μείωση) μετοχικού κεφαλαίου | | - | - | - | - |
| Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια | | 24.422.326 | 13.317.189 | 25.000.000 | 9.000.000 |
| Χρηματικά διαθέσιμα εξαγορασθ. εταιρειών | | - | 905.585 | - | - |
| Εξοφλήσεις χρηματοδοτικών μισθώσεων | | 16.270 | 41.297 | - | - |
| Εξοφλήσεις δανείων | | (6.886.338) | (10.560.665) | (6.886.338) | (9.422.219) |
| Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια) | | (46.789) | - | - | - |
| Μερίσματα πληρωθέντα και αμοβές Δ.Σ. | | (11.105.648) | (1.419.790) | (11.013.967) | (26.884) |
| | | 6.399.820 | 2.283.616 | 7.099.695 | (449.102) |
| Καθαρή αύξηση/ (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών | | | | | |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών στην αρχή της χρήσης | | 17.407.038 | 14.127.386 | 5.874.936 | 3.184.341 |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών στο τέλος της χρήσης | | 18.843.295 | 17.407.039 | 4.737.461 | 5.874.936 |

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ KLEEMANN 2019

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ)

(Ποσά σε Ευρώ με στρογγυλοποίηση μονάδας, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΣΗΜ | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | |
|---|--------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2019 | 2018 | 2019 | 2018 | |
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό | | | | | |
| Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία | 5.1 | 42.895.935 | 41.418.039 | 24.144.898 | 24.554.954 |
| Δικαίωμα χρήσης περιουσιακών στοιχείων | 5.2 | 1.350.492 | - | 830.278 | - |
| Επενδύσεις σε ακίνητα | 6 | 1.258.210 | 1.364.458 | 1.258.210 | 1.313.777 |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία | 7 | 5.730.647 | 2.995.716 | 4.598.508 | 1.875.126 |
| Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες | 8 | - | - | 23.097.626 | 23.097.626 |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις | 9 | 4.642.761 | 5.744.628 | 4.249.350 | 5.556.925 |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις | 10 | 2.364.764 | 2.794.269 | 1.867.078 | 2.383.458 |
| Υπεραξία | 8 | 3.347.041 | 2.166.743 | - | - |
| | | 61.589.850 | 56.483.853 | 60.045.950 | 58.781.866 |
| Κυκλοφορούν Ενεργητικό | | | | | |
| Αποθέματα | 11 | 29.124.003 | 28.972.250 | 16.142.522 | 17.111.977 |
| Απαιτήσεις από πελάτες | 12 | 31.323.320 | 26.212.269 | 27.613.683 | 21.665.361 |
| Λοιπές απαιτήσεις | 13 | 11.356.448 | 12.705.018 | 3.582.261 | 3.929.474 |
| Βραχυπρόθεσμες επενδύσεις και χρεόγραφα | 14 | 205.646 | 123.186 | 205.646 | 123.186 |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών | 15 | 17.407.038 | 14.127.386 | 5.874.936 | 3.184.341 |
| | | 89.416.455 | 82.140.108 | 53.419.048 | 46.014.339 |
| Σύνολο Ενεργητικού | | 151.006.305 | 138.623.961 | 113.464.998 | 104.796.205 |
| ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
| Ίδια Κεφάλαια | | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | 16 | 8.277.045 | 8.277.045 | 8.277.045 | 8.277.045 |
| Αποθεματικό υπέρ το άρτιο | 16 | - | - | - | - |
| Λοιπά αποθεματικά | 16 | 55.612.839 | 48.914.804 | 53.230.576 | 46.156.701 |
| Κέρδη εκ νέου | | 12.822.161 | 19.018.195 | 207.101 | 4.086.891 |
| Συν/κή διαφορά ενοπ. θυγατρικών εταιρειών | | (5.905.023) | (5.942.227) | - | - |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Μετόχων Εταιρείας | | 70.807.021 | 70.267.817 | 61.714.722 | 58.520.637 |
| Μη ελεγχόμενα δικαιώματα | | 5.112.069 | 6.301.923 | - | - |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων | | 75.919.090 | 76.569.740 | 61.714.722 | 58.520.637 |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις | 17 | 17.265.994 | 18.743.966 | 12.374.124 | 18.680.571 |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μίσθωσης | 5.2 | 738.166 | - | 464.590 | - |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 18 | 3.705.274 | 3.477.581 | 3.153.128 | 3.006.366 |
| Προβλέψεις | 22 | - | - | - | - |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | 19 | 1.480.833 | 1.305.933 | 942.075 | 990.251 |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις | 10 | 187.881 | 192.769 | - | - |
| | | 23.378.149 | 23.720.249 | 16.933.917 | 22.677.188 |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Προμηθευτές | 20 | 16.254.123 | 12.746.823 | 15.572.589 | 11.135.343 |
| Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις | 28 | 2.245.253 | 863.647 | 506.548 | 326.726 |
| Λοιπές υποχρεώσεις | 21 | 15.775.298 | 13.818.964 | 3.990.806 | 3.851.599 |
| Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις | 17 | 14.735.512 | 10.349.203 | 14.020.733 | 8.136.505 |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μίσθωσης | 5.2 | 629.682 | - | 388.375 | - |
| Βραχυπρόθεσμες Προβλέψεις | 22 | 2.069.197 | 555.335 | 337.308 | 148.208 |
| | | 51.709.065 | 38.333.972 | 34.816.359 | 23.598.380 |
| Σύνολο υποχρεώσεων | | 75.087.215 | 62.054.221 | 51.750.276 | 46.275.568 |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων | | 151.006.305 | 138.623.961 | 113.464.998 | 104.796.205 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

(Ποσά σε Ευρώ με στρογγυλοποίηση μονάδας, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΣΗΜ | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | |
|---|--------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2019 | 2018 | 2019 | 2018 | |
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό | | | | | |
| Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία | 5.1 | 42.895.935 | 41.418.039 | 24.144.898 | 24.554.954 |
| Δικαίωμα χρήσης περιουσιακών στοιχείων | 5.2 | 1.350.492 | - | 830.278 | - |
| Επενδύσεις σε ακίνητα | 6 | 1.258.210 | 1.364.458 | 1.258.210 | 1.313.777 |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία | 7 | 5.730.647 | 2.995.716 | 4.598.508 | 1.875.126 |
| Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες | 8 | - | - | 23.097.626 | 23.097.626 |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις | 9 | 4.642.761 | 5.744.628 | 4.249.350 | 5.556.925 |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις | 10 | 2.364.764 | 2.794.269 | 1.867.078 | 2.383.458 |
| Υπεραξία | 8 | 3.347.041 | 2.166.743 | - | - |
| | | 61.589.850 | 56.483.853 | 60.045.950 | 58.781.866 |
| Κυκλοφορούν Ενεργητικό | | | | | |
| Αποθέματα | 11 | 29.124.003 | 28.972.250 | 16.142.522 | 17.111.977 |
| Απατήσεις από πελάτες | 12 | 31.323.320 | 26.212.269 | 27.613.683 | 21.665.361 |
| Λοιπές απαιτήσεις | 13 | 11.356.448 | 12.705.018 | 3.582.261 | 3.929.474 |
| Βραχυπρόθεσμες επενδύσεις και χρεόγραφα | 14 | 205.646 | 123.186 | 205.646 | 123.186 |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών | 15 | 17.407.038 | 14.127.386 | 5.874.936 | 3.184.341 |
| | | 89.416.455 | 82.140.108 | 53.419.048 | 46.014.339 |
| Σύνολο Ενεργητικού | | 151.006.305 | 138.623.961 | 113.464.998 | 104.796.205 |
| ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
| Ίδια Κεφάλαια | | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | 16 | 8.277.045 | 8.277.045 | 8.277.045 | 8.277.045 |
| Αποθεματικό υπέρ το άρτιο | 16 | - | - | - | - |
| Λοιπά αποθεματικά | 16 | 55.612.839 | 48.914.804 | 53.230.576 | 46.156.701 |
| Κέρδη εις νέο | | 12.822.161 | 19.018.195 | 207.101 | 4.086.891 |
| Συν/κή διαφορά ενοπ. θυγατρικών εταιρειών | | (5.905.023) | (5.942.227) | - | - |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Μετόχων Εταιρείας | | 70.807.021 | 70.267.817 | 61.714.722 | 58.520.637 |
| Μη ελεγχόμενα δικαιώματα | | 5.112.069 | 6.301.923 | - | - |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων | | 75.919.090 | 76.569.740 | 61.714.722 | 58.520.637 |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις | 17 | 17.265.994 | 18.743.966 | 12.374.124 | 18.680.571 |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μίσθωσης | 5.2 | 738.166 | - | 464.590 | - |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 18 | 3.705.274 | 3.477.581 | 3.153.128 | 3.006.366 |
| Προβλέψεις | 22 | - | - | - | - |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | 19 | 1.480.833 | 1.305.933 | 942.075 | 990.251 |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις | 10 | 187.881 | 192.769 | - | - |
| | | 23.378.149 | 23.720.249 | 16.933.917 | 22.677.188 |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Προμηθευτές | 20 | 16.254.123 | 12.746.823 | 15.572.589 | 11.135.343 |
| Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις | 28 | 2.245.253 | 863.647 | 506.548 | 326.726 |
| Λοιπές υποχρεώσεις | 21 | 15.775.298 | 13.818.964 | 3.990.806 | 3.851.599 |
| Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις | 17 | 14.735.512 | 10.349.203 | 14.020.733 | 8.136.505 |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μίσθωσης | 5.2 | 629.682 | - | 388.375 | - |
| Βραχυπρόθεσμες Προβλέψεις | 22 | 2.069.197 | 555.335 | 337.308 | 148.208 |
| | | 51.709.065 | 38.333.972 | 34.816.359 | 23.598.380 |
| Σύνολο υποχρεώσεων | | 75.087.215 | 62.054.221 | 51.750.276 | 46.275.568 |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων | | 151.006.305 | 138.623.961 | 113.464.998 | 104.796.205 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ

(Ποσά σε Ευρώ με στρογγυλοποίηση μονάδας, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | |
|---|-----------------------------|--------------------|-----------------------------|-------------------|
| | Από 1 Ιανουαρίου έως | | Από 1 Ιανουαρίου έως | |
| | 31.12.2019 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 31.12.2018 |
| Καθαρά κέρδη / (ζημίες) χρήσης | 937.855 | 2.981.860 | 3.163.648 | 1.204.444 |
| Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν στην κατάσταση αποτελεσμάτων μεταγενέστερα: | | | | |
| Αναλογιστικά κέρδη/ (ζημίες) | (75.985) | (54.203) | (64.650) | (46.518) |
| Αντιστάθμιση ταμειακών ροών (Hedging) | 93.821 | - | 93.821 | - |
| Αναπροσαρμογή Παγίων-Λοιπά | 678 | (31.576) | 1.265 | 196.583 |
| Στοιχεία που ενδέχεται να ταξινομηθούν στην κατάσταση αποτελεσμάτων μεταγενέστερα: | | | | |
| Συναλλαγματικές διαφορές | (31.216) | (1.131.518) | - | - |
| Σύνολο λοιπών εσόδων | (12.702) | (1.217.298) | 30.437 | 150.065 |
| Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους | 925.154 | 1.764.562 | 3.194.085 | 1.354.509 |
| Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα χρήσης μετά από φόρους | 925.154 | 1.764.562 | 3.194.085 | 1.354.509 |
| Κατανέμονται σε: | | | | |
| -Μετόχους Μητρικής | 541.053 | 1.502.218 | 3.194.085 | 1.354.509 |
| -Μη ελεγχόμενα δικαιώματα | 384.101 | 262.344 | - | - |
| | 925.154 | 1.764.562 | 3.194.085 | 1.354.509 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

(Ποσά σε Ευρώ με στρογγυλοποίηση μονάδας, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΟΜΙΛΟΣ | | | | | | | | |
|---|----------------------|---------------------------------|------------------------|-------------------|-------------------------------|-------------------|--------------------------|------------------------------|
| | Μετοχικό Κεφάλαιο | Αποθεματικό Υπέρ το άρτιο | Τακτικό Αποθεματικό | Λοιπά Αποθεματικά | Υπόλοιπο Κερδών εις νέο | Σύνολο | Δικαιώματα Μειοψηφίας | Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων |
| Υπόλοιπο την 01.01.2018 | 8.277.045 | - | 2.790.570 | 36.307.052 | 21.415.217 | 68.789.885 | 8.056.195 | 76.846.080 |
| Αναπροσαρμογές κατά την εφαρμογή του ΔΛΠ 9 και ΔΛΠ 15 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Αναπροσαρμοσμένο Υπόλοιπο την 01.01.2018 | 8.277.045 | - | 2.790.570 | 36.307.052 | 21.415.217 | 68.789.885 | 8.056.195 | 76.846.080 |
| <u>Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες Μητρικής</u> | | | | | | | | |
| Δανομή Μερισμάτων | - | - | - | - | (91.006) | (91.006) | (1.762.490) | (1.853.495) |
| Σχηματισμός Αποθεματικών & Λοιπές Κινήσεις | - | - | 700.929 | 4.036.762 | (4.670.970) | 66.721 | (254.128) | (187.407) |
| Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες Μητρικής | - | - | 700.929 | 4.036.762 | (4.761.976) | (24.285) | (2.016.617) | (2.040.902) |
| <u>Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα Χρήσης</u> | | | | | | | | |
| Καθαρά Αποτελέσματα Περιόδου | - | - | - | - | 2.432.554 | 2.432.554 | 549.306 | 2.981.860 |
| Λοιπά Συνολικά Έσοδα | - | - | - | (862.736) | (67.601) | (930.337) | (286.961) | (1.217.298) |
| Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα Χρήσης | - | - | - | (862.736) | 2.364.953 | 1.502.218 | 262.344 | 1.764.562 |
| Υπόλοιπο την 31.12.2018 | 8.277.045 | - | 3.491.499 | 39.481.078 | 19.018.195 | 70.267.817 | 6.301.923 | 76.569.740 |
| Υπόλοιπο την 01.01.2019 | 8.277.045 | - | 3.491.499 | 39.481.078 | 19.018.195 | 70.267.817 | 6.301.923 | 76.569.740 |
| Αναπροσαρμογές κατά την εφαρμογή του ΔΛΠ 9 και ΔΛΠ 15 | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Αναπροσαρμοσμένο Υπόλοιπο την 01.01.2019 | 8.277.045 | - | 3.491.499 | 39.481.078 | 19.018.195 | 70.267.817 | 6.301.923 | 76.569.740 |
| <u>Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες Μητρικής</u> | | | | | | | | |
| Δανομή Μερισμάτων | - | - | - | - | - | - | (1.573.955) | (1.573.955) |
| Σχηματισμός Αποθεματικών & Λοιπές Κινήσεις | - | - | 5.692 | 6.655.906 | (6.663.447) | (1.849) | - | (1.849) |
| Συναλλαγές με Ιδιοκτήτες Μητρικής | - | - | 5.692 | 6.655.906 | (6.663.447) | (1.849) | (1.573.955) | (1.575.804) |
| <u>Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα Χρήσης</u> | | | | | | | | |
| Καθαρά Αποτελέσματα Περιόδου | - | - | - | - | 482.534 | 482.534 | 455.322 | 937.855 |
| Λοιπά Συνολικά Έσοδα | - | - | - | 73.640 | (15.121) | 58.519 | (71.220) | (12.701) |
| Συγκεντρωτικά Συνολικά Έσοδα Χρήσης | - | - | - | 73.640 | 467.413 | 541.053 | 384.101 | 925.154 |
| Υπόλοιπο την 31.12.2019 | 8.277.045 | - | 3.497.191 | 46.210.624 | 12.822.160 | 70.807.021 | 5.112.069 | 75.919.090 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

(Ποσά σε Ευρώ με στρογγυλοποίηση μονάδας, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΣΗΜ. | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | |
|------|--|--------------------|----------------------|--------------------|
| | Από 1 Ιανουαρίου έως | | Από 1 Ιανουαρίου έως | |
| | 31.12.2019 | 31.12.2018 | 31.12.2019 | 31.12.2018 |
| | | | | |
| | Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες | | | |
| | | | | |
| | 29 | 7.927.981 | 10.591.396 | 3.204.367 |
| | | | | (1.322.135) |
| | | (1.081.780) | (957.883) | (807.372) |
| | | | | (745.955) |
| | | 2.988.163 | (6.320.124) | 4.019.310 |
| | | | | (4.331.778) |
| | | 9.834.364 | 3.313.390 | 1.889.804 |
| | | | | (1.873.366) |
| | Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες | | | |
| | | | | |
| | | (1.776.112) | (561.020) | - |
| | | | | (3.800.000) |
| | | (7.264.915) | (7.696.129) | (3.978.435) |
| | | | | (1.824.244) |
| | | 98.876 | 8.563 | 645 |
| | | | | 370 |
| | | 103.824 | 114.932 | 48.729 |
| | | | | 81.654 |
| | | - | - | 5.178.955 |
| | | | | 1.652.408 |
| | | (8.838.328) | (8.133.655) | 1.249.894 |
| | | | | (3.889.812) |
| | Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες | | | |
| | | | | |
| | | 13.317.189 | 7.014.151 | 9.000.000 |
| | | | | 7.014.151 |
| | | 905.585 | - | - |
| | | | | - |
| | | 41.297 | - | - |
| | | (10.560.665) | (3.902.661) | (9.422.219) |
| | | | | (3.507.075) |
| | | - | (44.261) | - |
| | | | | - |
| | | (1.419.790) | (1.731.440) | (26.884) |
| | | | | - |
| | | 2.283.616 | 1.335.788 | (449.102) |
| | | | | 3.507.075 |
| | Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών | | | |
| | | 3.279.653 | (3.484.477) | 2.690.595 |
| | | | | (2.256.102) |
| | | | | |
| | | 14.127.386 | 17.611.862 | 3.184.341 |
| | | | | 5.440.443 |
| | | 17.407.039 | 14.127.385 | 5.874.936 |
| | | | | 3.184.341 |

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ 2018

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ)

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΣΗΜ. | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | |
|---|--------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | 2018 | 2017 | 2018 | 2017 | |
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό | | | | | |
| Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία | 5 | 41.418.039,46 | 36.054.235,96 | 24.554.954,18 | 23.951.175,12 |
| Επενδύσεις σε ακίνητα | 6 | 1.364.457,58 | 1.438.440,19 | 1.313.777,42 | 1.369.344,86 |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία | 7 | 2.995.716,33 | 3.048.999,34 | 1.875.125,67 | 1.886.202,86 |
| Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες | 8 | - | - | 23.097.626,00 | 19.297.626,00 |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις | 9 | 5.744.628,08 | 6.133.158,18 | 5.556.925,08 | 5.676.432,96 |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις | 10 | 2.794.903,98 | 2.789.461,57 | 2.383.457,75 | 2.393.228,06 |
| Υπεραξία | 8 | 2.166.742,53 | 1.787.873,86 | - | - |
| | | 56.484.487,96 | 51.252.169,10 | 58.781.866,10 | 54.574.009,86 |
| Κυκλοφορούν Ενεργητικό | | | | | |
| Αποθέματα | 11 | 28.972.249,85 | 28.600.116,60 | 17.111.977,02 | 17.424.763,44 |
| Απαιτήσεις από πελάτες | 12 | 26.212.269,27 | 30.383.418,33 | 21.665.361,01 | 25.060.326,06 |
| Λοιπές απαιτήσεις | 13 | 12.705.017,86 | 13.330.479,16 | 3.929.473,81 | 5.603.123,57 |
| Βραχυπρόθεσμες επενδύσεις και χρεόγραφα | 14 | 123.186,00 | 190.456,00 | 123.186,00 | 190.456,00 |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών | 15 | 14.127.385,25 | 17.611.862,55 | 3.184.341,10 | 5.440.443,23 |
| | | 82.140.108,23 | 90.116.332,64 | 46.014.338,94 | 53.719.112,30 |
| Σύνολο Ενεργητικού | | 138.624.596,19 | 141.368.501,74 | 104.796.205,04 | 108.293.122,16 |
| ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
| Ίδια Κεφάλαια | | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | 16 | 8.277.045,00 | 8.277.045,00 | 8.277.045,00 | 8.277.045,00 |
| Αποθεματικό υπέρ το άρτιο | 16 | - | - | - | - |
| Λοιπά αποθεματικά | 16 | 48.914.803,93 | 44.174.474,54 | 46.156.701,30 | 41.198.095,17 |
| Κέρδη εις νέο | | 19.018.194,94 | 21.415.217,36 | 4.086.890,90 | 7.690.987,57 |
| Συν/κή διαφορά ενοπ. θυγατρικών εταιρειών | | (5.942.226,95) | (5.076.852,36) | - | - |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Μετόχων Εταιρείας | | 70.267.816,92 | 68.789.884,54 | 58.520.637,20 | 57.166.127,74 |
| Μη ελεγχόμενα δικαιώματα | | 6.301.922,90 | 8.056.195,47 | - | - |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων | | 76.569.739,82 | 76.846.080,01 | 58.520.637,20 | 57.166.127,74 |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις | 17 | 18.743.965,70 | 18.827.421,95 | 18.680.570,90 | 18.707.145,42 |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 18 | 3.477.581,41 | 3.207.569,69 | 3.006.366,00 | 2.764.602,00 |
| Προβλέψεις | 22 | - | 29.384,26 | - | - |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | 19 | 1.305.932,94 | 1.617.663,39 | 990.250,68 | 1.038.725,25 |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις | 10 | 193.404,03 | 176.329,22 | - | - |
| | | 23.720.884,08 | 23.858.368,51 | 22.677.187,58 | 22.510.472,67 |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Προμηθευτές | 20 | 12.746.822,95 | 15.653.613,14 | 11.135.342,84 | 16.233.471,97 |
| Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις | 28 | 863.647,04 | 3.332.064,82 | 326.726,06 | 2.098.992,33 |
| Λοιπές υποχρεώσεις | 21 | 13.818.963,97 | 12.522.195,20 | 3.851.598,93 | 4.326.493,54 |
| Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις | 17 | 10.349.203,47 | 7.212.764,95 | 8.136.504,52 | 4.602.854,58 |
| Βραχυπρόθεσμες Προβλέψεις | 22 | 555.334,86 | 1.943.415,11 | 148.207,91 | 1.354.709,33 |
| | | 38.333.972,29 | 40.664.053,22 | 23.598.380,26 | 28.616.521,75 |
| Σύνολο υποχρεώσεων | | 62.054.856,37 | 64.522.421,73 | 46.275.567,84 | 51.126.994,42 |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων | | 138.624.596,19 | 141.368.501,74 | 104.796.205,04 | 108.293.122,16 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | |
|---|---------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|
| | ΣΗΜ. | Από 1 Ιανουαρίου έως | | Από 1 Ιανουαρίου έως | |
| | | 31.12.2018 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2017 |
| Πωλήσεις | 23 | 126.783.515,79 | 134.651.623,94 | 80.071.155,25 | 92.755.779,64 |
| Κόστος πωληθέντων | 24 | (86.429.518,48) | (88.016.211,58) | (57.240.944,67) | (64.732.837,15) |
| Μικτό κέρδος | | 40.353.997,31 | 46.635.412,36 | 22.830.210,58 | 28.022.942,49 |
| Λοιπά έσοδα / (έξοδα) (καθαρά) | 26 | 557.774,35 | 2.494.169,03 | 2.892.595,84 | 3.154.502,76 |
| Έξοδα Διάθεσης | 24 | (19.851.320,94) | (18.513.208,76) | (13.300.418,70) | (12.962.591,70) |
| Έξοδα Διοίκησης | 24 | (14.081.742,56) | (14.435.025,86) | (10.215.282,04) | (9.971.561,65) |
| Έξοδα Ερευνών Αναπτύξεως | 24 | (1.849.484,35) | (1.441.933,38) | (1.638.784,35) | (1.261.254,07) |
| Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων και χρηματοδοτικών αποτελεσμάτων | | 5.129.223,81 | 14.739.413,39 | 568.321,33 | 6.982.037,83 |
| Χρηματοδοτικά έσοδα | 27 | 260.955,59 | 369.028,29 | 81.653,96 | 208.001,93 |
| Χρηματοδοτικά έξοδα | 27 | (1.181.115,31) | (2.109.552,00) | (948.008,43) | (1.710.026,54) |
| Έσοδα από μερίσματα | 27 | - | (242,01) | 1.652.408,05 | 2.000.000,00 |
| Αύξηση (μείωση) αξίας επενδύσεων σε συμμετοχές και χρεόγραφα | 27 | - | 44.485,00 | - | 44.485,00 |
| Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων | | 4.209.064,09 | 13.043.132,67 | 1.354.374,91 | 7.524.498,22 |
| Φόρος εισοδήματος | 28 | (1.227.204,20) | (3.098.009,65) | (149.930,47) | (1.784.466,22) |
| Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους | | 2.981.859,89 | 9.945.123,02 | 1.204.444,44 | 5.740.032,00 |
| Κατανεμημένα σε: | | | | | |
| -Μετόχους Μητρικής | 31 | 2.432.554,31 | 8.812.987,43 | 1.204.444,44 | 5.740.032,00 |
| -Μη ελεγχόμενα δικαιώματα | | 549.305,58 | 1.132.135,59 | - | - |
| | | 2.981.859,89 | 9.945.123,02 | 1.204.444,44 | 5.740.032,00 |
| Βασικά και απομειωμένα καθαρά κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους ανά μετοχή της Μητρικής Εταιρείας (σε απόλυτα ποσά) | 31 | 0,1029 | 0,3727 | 0,0509 | 0,2427 |
| Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων | | 7.525.701,49 | 16.997.198,80 | 2.152.355,70 | 8.520.728,46 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | |
|---|--|-----------------------|--|---------------------|
| | Από 1 Ιανουαρίου έως 31.12.2018 | 31.12.2017 | Από 1 Ιανουαρίου έως 31.12.2018 | 31.12.2017 |
| Καθαρά κέρδη / (ζημιές) χρήσης | 2.981.859,89 | 9.945.123,02 | 1.204.444,44 | 5.740.032,00 |
| Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν στην κατάσταση αποτελεσμάτων μεταγενέστερα: | | | | |
| Αναλογιστικά κέρδη/ (ζημιές) | (54.203,43) | (306.001,46) | (46.517,60) | (274.064,97) |
| Κρατικές Επιχορηγήσεις | - | - | - | - |
| Αντιστάθμιση ταμειακών ροών (Hedging) | - | 80.406,75 | - | 80.406,75 |
| Αναπροσαρμογή Παγίων-Λοιπά | (31.576,03) | - | 196.582,62 | - |
| Στοιχεία που ενδέχεται να ταξινομηθούν στην κατάσταση αποτελεσμάτων μεταγενέστερα: | | | | |
| Συναλλαγματικές διαφορές | (1.131.518,46) | (1.027.514,12) | - | - |
| Σύνολο λοιπών εσόδων | (1.217.297,92) | (1.253.108,83) | 150.065,02 | (193.658,22) |
| Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους | 1.764.561,97 | 8.692.014,19 | 1.354.509,46 | 5.546.373,78 |
| Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα χρήσης μετά από φόρους | 1.764.561,97 | 8.692.014,19 | 1.354.509,46 | 5.546.373,78 |
| Κατανέμονται σε: | | | | |
| -Μετόχους Μητρικής | 1.502.217,50 | 7.844.173,92 | 1.354.509,46 | 5.546.373,78 |
| -Μη ελεγχόμενα δικαιώματα | 262.344,47 | 847.840,27 | - | - |
| | 1.764.561,97 | 8.692.014,19 | 1.354.509,46 | 5.546.373,78 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΟΜΙΛΟΣ | | | | | | | | |
|---|---------------------|--------------------------|---------------------|----------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| | Μετοχικό Κεφάλαιο | Αποθεμάτιο Υπέρ το όρτιο | Τακτικό Αποθεματικό | Λοιπά Αποθεματικά | Υπόλοιπο Κερδών εις νέο | Σύνολο | Δικαιώματα Μειοψηφίας | Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων |
| Υπόλοιπο την 01.01.2017 | 8.277.045,00 | 15.176.472,62 | 2.791.393,71 | 37.910.997,77 | 17.381.082,62 | 81.536.991,72 | 9.318.375,62 | 90.855.367,34 |
| Αναπροσαρμογές κατά την εφαρμογή του ΔΛΠ 9 και ΔΛΠ 15 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Αναπροσαρμοσμένο Υπόλοιπο την 01.01.2017 | 8.277.045,00 | 15.176.472,62 | 2.791.393,71 | 37.910.997,77 | 17.381.082,62 | 81.536.991,72 | 9.318.375,62 | 90.855.367,34 |
| <i>Συναλλαγές με Ιδιωκίτητες Μητρικής</i> | | | | | | | | |
| Διανομή Μερισμάτων | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -3.996.630,30 | -3.996.630,30 | -2.136.835,04 | -6.133.465,34 |
| Έκδοση Μετοχικού Κεφαλαίου | 16.500.000,00 | -15.176.472,62 | 0,00 | 0,00 | -1.323.527,38 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Επιστροφή Μετοχικού Κεφαλαίου | -16.500.000,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -16.500.000,00 | 0,00 | -16.500.000,00 |
| Σχηματισμός Αποθεματικών & Λοιπές Κινήσεις | 0,00 | 0,00 | -823,25 | -636.141,48 | 541.304,99 | -95.659,74 | 27.823,56 | -67.836,18 |
| <i>Συναλλαγές με Ιδιωκίτητες Μητρικής</i> | <i>0,00</i> | <i>-15.176.472,62</i> | <i>-823,25</i> | <i>-636.141,48</i> | <i>-4.778.852,69</i> | <i>-20.992.298,04</i> | <i>-2.109.011,48</i> | <i>-22.701.301,52</i> |
| <i>Συγκεντρωτικά Συναθικά "Έσοδα Χρήσης"</i> | | | | | | | | |
| Καθαρά Αποτελέσματα Περιόδου | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 8.812.987,43 | 8.812.987,43 | 1.132.135,59 | 9.945.123,02 |
| Λοιπά Συναθικά "Έσοδα | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -967.894,57 | 0,00 | -967.894,57 | -285.304,26 | -1.253.198,83 |
| <i>Συγκεντρωτικά Συναθικά "Έσοδα Χρήσης"</i> | <i>0,00</i> | <i>0,00</i> | <i>0,00</i> | <i>-967.894,57</i> | <i>8.812.987,43</i> | <i>7.845.182,86</i> | <i>846.831,33</i> | <i>8.692.014,19</i> |
| Υπόλοιπο την 31.12.2017 | 8.277.045,00 | 0,00 | 2.790.570,46 | 36.307.051,72 | 21.415.217,36 | 68.789.884,54 | 8.056.195,47 | 76.846.080,01 |
| ΟΜΙΛΟΣ | | | | | | | | |
| | Μετοχικό Κεφάλαιο | Αποθεμάτιο Υπέρ το όρτιο | Τακτικό Αποθεματικό | Λοιπά Αποθεματικά | Υπόλοιπο Κερδών εις νέο | Σύνολο | Δικαιώματα Μειοψηφίας | Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων |
| Υπόλοιπο την 01.01.2018 | 8.277.045,00 | 0,00 | 2.790.570,46 | 36.307.051,72 | 21.415.217,36 | 68.789.884,54 | 8.056.195,47 | 76.846.080,01 |
| Αναπροσαρμογές κατά την εφαρμογή του ΔΛΠ 9 και ΔΛΠ 15 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Αναπροσαρμοσμένο Υπόλοιπο την 01.01.2018 | 8.277.045,00 | 0,00 | 2.790.570,46 | 36.307.051,72 | 21.415.217,36 | 68.789.884,54 | 8.056.195,47 | 76.846.080,01 |
| <i>Συναλλαγές με Ιδιωκίτητες Μητρικής</i> | | | | | | | | |
| Διανομή Μερισμάτων | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -91.005,77 | -91.005,77 | -1.762.489,50 | -1.853.495,27 |
| Έκδοση Μετοχικού Κεφαλαίου | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Επιστροφή Μετοχικού Κεφαλαίου | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Σχηματισμός Αποθεματικών & Λοιπές Κινήσεις | 0,00 | 0,00 | 700.928,57 | 4.036.761,90 | -4.670.969,83 | 66.720,64 | -254.127,54 | -187.406,90 |
| <i>Συναλλαγές με Ιδιωκίτητες Μητρικής</i> | <i>0,00</i> | <i>0,00</i> | <i>700.928,57</i> | <i>4.036.761,90</i> | <i>-4.761.975,60</i> | <i>-24.285,13</i> | <i>-2.016.617,04</i> | <i>-2.040.902,17</i> |
| <i>Συγκεντρωτικά Συναθικά "Έσοδα Χρήσης"</i> | | | | | | | | |
| Καθαρά Αποτελέσματα Περιόδου | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 2.432.554,31 | 2.432.554,31 | 549.305,58 | 2.981.859,89 |
| Λοιπά Συναθικά "Έσοδα | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -862.735,68 | -67.801,13 | -930.536,81 | -286.961,11 | -1.217.297,52 |
| <i>Συγκεντρωτικά Συναθικά "Έσοδα Χρήσης"</i> | <i>0,00</i> | <i>0,00</i> | <i>0,00</i> | <i>-862.735,68</i> | <i>2.364.753,18</i> | <i>1.502.217,50</i> | <i>262.344,47</i> | <i>1.794.369,57</i> |
| Υπόλοιπο την 31.12.2018 | 8.277.045,00 | 0,00 | 3.491.499,03 | 39.481.077,94 | 19.018.194,94 | 70.267.816,91 | 6.301.922,90 | 76.569.739,81 |

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος των ετήσιων χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | | | | | |
|---|---------------------|--------------------------|---------------------|----------------------|-------------------------|-----------------------|
| | Μετοχικό Κεφάλαιο | Αποθεμάτιο Υπέρ το όρτιο | Τακτικό Αποθεματικό | Λοιπά Αποθεματικά | Υπόλοιπο Κερδών εις νέο | Σύνολο |
| Υπόλοιπο την 01.01.2017 | 8.277.045,00 | 15.176.472,62 | 2.058.857,03 | 39.975.436,67 | 6.635.129,36 | 72.122.940,68 |
| Αναπροσαρμογές κατά την εφαρμογή του ΔΛΠ 9 και ΔΛΠ 15 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Αναπροσαρμοσμένο Υπόλοιπο την 01.01.2017 | 8.277.045,00 | 15.176.472,62 | 2.058.857,03 | 39.975.436,67 | 6.635.129,36 | 72.122.940,68 |
| <i>Συναλλαγές με Ιδιωκίτητες Μητρικής</i> | | | | | | |
| Διανομή Μερισμάτων | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -3.996.630,30 | -3.996.630,30 |
| Έκδοση Μετοχικού Κεφαλαίου | 16.500.000,00 | -15.176.472,62 | 0,00 | 0,00 | -1.323.527,38 | 0,00 |
| Επιστροφή Μετοχικού Κεφαλαίου | -16.500.000,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -16.500.000,00 |
| Σχηματισμός Αποθεματικών & Λοιπές Κινήσεις | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -642.540,31 | 635.983,89 |
| <i>Συναλλαγές με Ιδιωκίτητες Μητρικής</i> | <i>0,00</i> | <i>-15.176.472,62</i> | <i>0,00</i> | <i>-642.540,31</i> | <i>-4.684.173,79</i> | <i>-20.503.186,72</i> |
| <i>Συγκεντρωτικά Συναθικά "Έσοδα Χρήσης"</i> | | | | | | |
| Καθαρά Αποτελέσματα Περιόδου | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 5.740.032,00 | 5.740.032,00 |
| Λοιπά Συναθικά "Έσοδα | 0,00 | 0,00 | 0,00 | -193.658,22 | 0,00 | -193.658,22 |
| <i>Συγκεντρωτικά Συναθικά "Έσοδα Χρήσης"</i> | <i>0,00</i> | <i>0,00</i> | <i>0,00</i> | <i>-193.658,22</i> | <i>5.740.032,00</i> | <i>5.546.373,78</i> |
| Υπόλοιπο την 31.12.2017 | 8.277.045,00 | 0,00 | 2.058.857,03 | 39.139.238,14 | 7.690.987,57 | 57.166.127,74 |
| | Μετοχικό Κεφάλαιο | Αποθεμάτιο Υπέρ το όρτιο | Τακτικό Αποθεματικό | Λοιπά Αποθεματικά | Υπόλοιπο Κερδών εις νέο | Σύνολο |
| Υπόλοιπο την 01.01.2018 | 8.277.045,00 | 0,00 | 2.058.857,03 | 39.139.238,14 | 7.690.987,57 | 57.166.127,74 |
| Αναπροσαρμογές κατά την εφαρμογή του ΔΛΠ 9 και ΔΛΠ 15 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Αναπροσαρμοσμένο Υπόλοιπο την 01.01.2018 | 8.277.045,00 | 0,00 | 2.058.857,03 | 39.139.238,14 | 7.690.987,57 | 57.166.127,74 |
| <i>Συναλλαγές με Ιδιωκίτητες Μητρικής</i> | | | | | | |
| Διανομή Μερισμάτων | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Έκδοση Μετοχικού Κεφαλαίου | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Επιστροφή Μετοχικού Κεφαλαίου | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Σχηματισμός Αποθεματικών & Λοιπές Κινήσεις | 0,00 | 0,00 | 700.157,97 | 4.040.011,41 | -4.740.169,38 | 0,00 |
| <i>Συναλλαγές με Ιδιωκίτητες Μητρικής</i> | <i>0,00</i> | <i>0,00</i> | <i>700.157,97</i> | <i>4.040.011,41</i> | <i>-4.740.169,38</i> | <i>0,00</i> |
| <i>Συγκεντρωτικά Συναθικά "Έσοδα Χρήσης"</i> | | | | | | |
| Καθαρά Αποτελέσματα Περιόδου | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 1.204.444,44 | 1.204.444,44 |
| Λοιπά Συναθικά "Έσοδα | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 218.436,75 | -68.371,73 | 150.065,02 |
| <i>Συγκεντρωτικά Συναθικά "Έσοδα Χρήσης"</i> | <i>0,00</i> | <i>0,00</i> | <i>0,00</i> | <i>218.436,75</i> | <i>1.136.072,71</i> | <i>1.354.509,46</i> |
| Υπόλοιπο την 31.12.2018 | 8.277.045,00 | 0,00 | 2.759.015,00 | 43.397.686,30 | 4.086.890,90 | 58.520.637,20 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΣΗΜ. | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | |
|--|-----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|
| | Από 1 Ιανουαρίου έως | | Από 1 Ιανουαρίου έως | |
| | 31.12.2018 | 31.12.2017 | 31.12.2018 | 31.12.2017 |
| Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες | | | | |
| Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες | | | | |
| 29 | 10.591.396,51 | 20.647.048,47 | 3.204.367,09 | 10.999.563,00 |
| | (957.882,79) | (1.162.533,13) | (745.954,94) | (916.196,13) |
| | (6.320.124,04) | (1.351.458,66) | (4.331.777,77) | (102.985,95) |
| | 3.313.389,68 | 18.133.056,68 | (1.873.365,62) | 9.980.380,92 |
| Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες | | | | |
| Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων | | | | |
| | (561.020,49) | - | (3.800.000,00) | - |
| Αγορές ενσώματων και άυλων πάγιων στοιχείων | | | | |
| | (7.696.129,15) | (5.523.331,70) | (1.824.243,94) | (1.177.871,29) |
| Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων | | | | |
| | 8.562,51 | 49.701,28 | 370,00 | 3.500,00 |
| Τόκοι εισπραχθέντες | | | | |
| | 114.931,85 | 208.254,07 | 81.653,96 | 208.001,93 |
| Μερίσματα εισπραχθέντα | | | | |
| | - | - | 1.652.408,05 | 2.000.000,00 |
| | (8.133.655,28) | (5.265.376,35) | (3.889.811,93) | 1.033.630,64 |
| Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες | | | | |
| Πληρωμές για μείωση μετοχικού κεφαλαίου | | | | |
| | - | (20.496.630,30) | - | (20.496.630,30) |
| Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια | | | | |
| | 7.014.150,84 | 28.510.000,00 | 7.014.150,84 | 28.510.000,00 |
| Εξοφλήσεις δανείων | | | | |
| | (4.902.661,11) | (26.742.982,26) | (3.507.075,42) | (25.750.000,00) |
| Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια) | | | | |
| | (44.261,56) | (27.763,58) | - | - |
| | (1.731.439,87) | (2.219.656,39) | (14.225,27) | (14.225,27) |
| Μερίσματα πληρωθέντα και αμοιβές Δ.Σ. | | | | |
| | - | - | - | - |
| | 1.335.788,30 | (20.977.032,53) | 3.507.075,42 | (17.750.855,57) |
| Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών | | | | |
| | (3.484.477,30) | (8.109.352,20) | (2.256.102,13) | (6.736.844,01) |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών στην αρχή της χρήσης | | | | |
| | 17.611.862,55 | 25.721.214,75 | 5.440.443,23 | 12.177.287,24 |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών στο τέλος της χρήσης | | | | |
| | 14.127.385,25 | 17.611.862,55 | 3.184.341,10 | 5.440.443,23 |

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ 2017

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ (ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ)

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΣΗΜ. | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | |
|---|--------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 | |
| ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ | | | | | |
| Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό | | | | | |
| Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία | 5 | 36.054.235,96 | 33.933.177,49 | 23.951.175,12 | 24.246.742,74 |
| Επενδύσεις σε ακίνητα | 6 | 1.438.440,19 | 1.510.763,67 | 1.369.344,86 | 1.424.912,30 |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία | 7 | 3.048.999,34 | 1.938.931,25 | 1.886.202,86 | 1.910.552,42 |
| Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες | 8 | - | - | 19.297.626,00 | 19.297.626,00 |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις | 9 | 6.133.158,18 | 5.549.014,58 | 5.676.432,96 | 5.089.675,39 |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις | 10 | 2.789.461,57 | 2.500.889,91 | 2.393.228,06 | 2.187.493,94 |
| Υπεραξία | 8 | 1.787.873,86 | 1.787.873,86 | - | - |
| | | 51.252.169,10 | 47.220.650,76 | 54.574.009,86 | 54.157.002,79 |
| Κυκλοφορούν Ενεργητικό | | | | | |
| Αποθέματα | 11 | 28.600.116,60 | 27.581.192,57 | 17.424.763,44 | 19.158.069,15 |
| Απαιτήσεις από πελάτες | 12 | 30.383.418,33 | 29.741.075,48 | 25.060.326,06 | 23.590.369,97 |
| Λοιπές απαιτήσεις | 13 | 13.330.479,16 | 16.635.845,22 | 5.603.123,57 | 7.837.902,00 |
| Βραχυπρόθεσμες επενδύσεις και χρεόγραφα | 14 | 190.456,00 | 145.971,00 | 190.456,00 | 145.971,00 |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών | 15 | 17.611.862,55 | 25.721.214,75 | 5.440.443,23 | 12.177.287,24 |
| | | 90.116.332,64 | 99.825.299,02 | 53.719.112,30 | 62.909.599,36 |
| Σύνολο Ενεργητικού | | 141.368.501,74 | 147.045.949,78 | 108.293.122,16 | 117.066.602,15 |
| ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ | | | | | |
| Ίδια Κεφάλαια | | | | | |
| Μετοχικό κεφάλαιο | 16 | 8.277.045,00 | 8.277.045,00 | 8.277.045,00 | 8.277.045,00 |
| Αποθεματικό υπέρ το άρτιο | 16 | - | 15.176.472,62 | - | 15.176.472,62 |
| Λοιπά αποθεματικά | 16 | 44.174.474,54 | 45.020.423,66 | 41.198.095,17 | 42.034.293,70 |
| Κέρδη εις νέο | | 21.415.217,36 | 17.381.082,62 | 7.690.987,57 | 6.635.129,36 |
| Συν/κή διαφορά ενοπ. θυγατρικών εταιρειών | | (5.076.852,36) | (4.318.032,18) | - | - |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων Μετόχων Εταιρείας | | 68.789.884,54 | 81.536.991,72 | 57.166.127,74 | 72.122.940,68 |
| Μη ελεγχόμενα δικαιώματα | | 8.056.195,47 | 9.318.375,00 | - | - |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων | | 76.846.080,01 | 90.855.367,34 | 57.166.127,74 | 72.122.940,68 |
| Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις | 17 | 18.827.421,95 | 7.099.451,68 | 18.707.145,42 | 6.850.000,00 |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 18 | 3.207.569,69 | 2.545.483,55 | 2.764.602,00 | 2.206.651,00 |
| Προβλέψεις | 22 | 29.384,26 | 8.720,00 | - | - |
| Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις | 19 | 1.617.663,39 | 4.625.454,32 | 1.038.725,25 | 1.088.119,22 |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις | 10 | 176.329,22 | 108.452,04 | - | - |
| | | 23.858.368,51 | 14.387.561,95 | 22.510.472,67 | 10.144.770,22 |
| Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις | | | | | |
| Προμηθευτές | 20 | 15.653.613,14 | 12.286.853,31 | 16.233.471,97 | 15.121.072,19 |
| Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις | 28 | 3.332.064,82 | 2.163.698,73 | 2.098.992,33 | 287.510,41 |
| Λοιπές υποχρεώσεις | 21 | 12.522.195,20 | 9.000.824,61 | 4.326.493,54 | 4.402.350,38 |
| Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις | 17 | 7.212.764,95 | 16.604.586,20 | 4.602.854,58 | 13.700.000,00 |
| Βραχυπρόθεσμες Προβλέψεις | 22 | 1.943.415,11 | 1.747.057,64 | 1.354.709,33 | 1.287.958,27 |
| | | 40.664.053,22 | 41.803.020,49 | 28.616.521,75 | 34.798.891,25 |
| Σύνολο υποχρεώσεων | | 64.522.421,73 | 56.190.582,44 | 51.126.994,42 | 44.943.661,47 |
| Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων | | 141.368.501,74 | 147.045.949,78 | 108.293.122,16 | 117.066.602,15 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| | ΣΗΜ. | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | |
|---|-----------|-----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|
| | | Από 1 Ιανουαρίου έως | | Από 1 Ιανουαρίου έως | |
| | | 31.12.2017 | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2016 |
| Πωλήσεις | 23 | 134.651.623,94 | 115.858.599,37 | 92.755.779,64 | 81.112.589,16 |
| Κόστος πωληθέντων | 24 | (88.016.211,58) | (77.665.650,28) | (64.732.837,15) | (60.021.866,54) |
| Μικτό κέρδος | | 46.635.412,36 | 38.192.949,09 | 28.022.942,49 | 21.090.722,62 |
| Λοιπά έσοδα / (έξοδα) (καθαρά) | 26 | 2.494.169,03 | 390.513,46 | 3.154.502,76 | 1.664.790,10 |
| Έξοδα Διάθεσης | 24 | (18.513.208,76) | (18.624.356,47) | (12.962.591,70) | (12.207.866,07) |
| Έξοδα Διοίκησης | 24 | (14.435.025,86) | (12.347.457,52) | (9.971.561,65) | (7.807.366,65) |
| Έξοδα Ερευνών Αναπτύξεως | 24 | (1.441.933,38) | (1.511.130,39) | (1.261.254,07) | (1.325.700,71) |
| Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων και χρηματοδοτικών αποτελεσμάτων | | 14.739.413,39 | 6.100.518,17 | 6.982.037,83 | 1.414.579,29 |
| Χρηματοδοτικά έσοδα | 27 | 369.028,29 | 570.701,59 | 208.001,93 | 176.997,26 |
| Χρηματοδοτικά έξοδα | 27 | (2.109.552,00) | (1.367.460,29) | (1.710.026,54) | (1.060.028,95) |
| Έσοδα από μερίσματα | 27 | (242,01) | - | 2.000.000,00 | 1.426.503,52 |
| Αύξηση (μείωση) αξίας επενδύσεων σε συμμετοχές και χρεόγραφα | 27 | 44.485,00 | 18.333,43 | 44.485,00 | 18.333,43 |
| Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων | | 13.043.132,67 | 5.322.092,90 | 7.524.498,22 | 1.976.384,55 |
| Φόρος εισοδήματος | 28 | (3.098.009,65) | (1.333.584,45) | (1.784.466,22) | 59.065,43 |
| Κέρδη / (Ζημίες) μετά από φόρους | | 9.945.123,02 | 3.988.508,45 | 5.740.032,00 | 2.035.449,98 |
| Κατανεμημένα σε: | | | | | |
| -Μετόχους Μητρικής | 31 | 8.812.987,43 | 3.536.596,60 | 5.740.032,00 | 2.035.449,98 |
| -Μη ελεγχόμενα δικαιώματα | | 1.132.135,59 | 451.911,85 | - | - |
| | | 9.945.123,02 | 3.988.508,45 | 5.740.032,00 | 2.035.449,98 |
| Βασικά και απομειωμένα καθαρά κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους ανά μετοχή της Μητρικής Εταιρείας (σε απόλυτα ποσά) | 31 | 0,3727 | 0,149 | 0,2427 | 0,086 |
| Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων | | 16.997.198,80 | 8.317.781,82 | 8.520.728,46 | 2.984.468,23 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | |
|---|-----------------------------|-----------------------|-----------------------------|---------------------|
| | Από 1 Ιανουαρίου έως | | Από 1 Ιανουαρίου έως | |
| | 31.12.2017 | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2016 |
| Καθαρά κέρδη / (ζημιές) χρήσης | 9.945.123,02 | 3.988.508,45 | 5.740.032,00 | 2.035.449,98 |
| Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν στην κατάσταση αποτελεσμάτων μεταγενέστερα: | | | | |
| Αναλογιστικά κέρδη/ (ζημιές) | (306.001,46) | (201.938,07) | (274.064,97) | (179.178,44) |
| Αντιστάθμιση ταμειακών ροών (Hedging) | 80.406,75 | 153.658,11 | 80.406,75 | 153.563,61 |
| Στοιχεία που ενδέχεται να ταξινομηθούν στην κατάσταση αποτελεσμάτων μεταγενέστερα: | | | | |
| Συναλλαγματικές διαφορές | (1.027.514,12) | (1.454.286,41) | - | - |
| Σύνολο λοιπών εσόδων | (1.253.108,83) | (1.502.566,37) | (193.658,22) | (25.614,83) |
| Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους | 8.692.014,19 | 2.485.942,08 | 5.546.373,78 | 2.009.835,15 |
| Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα χρήσης μετά από φόρους | 8.692.014,19 | 2.485.942,08 | 5.546.373,78 | 2.009.835,15 |
| Κατανέμονται σε: | | | | |
| -Μετόχους Μητρικής | 7.844.173,92 | 2.308.397,74 | 5.546.373,78 | 2.009.835,15 |
| -Μη ελεγχόμενα δικαιώματα | 847.840,27 | 177.544,34 | - | - |
| | 8.692.014,19 | 2.485.942,08 | 5.546.373,78 | 2.009.835,15 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΑΦΑΛΑΙΩΝ

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | | | | |
|--|------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------|------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|
| | Μετοχικό κεφάλαιο | Αποθεματικό υπέρ το άρτιο | Τακτικό αποθεματικό | Λοιπά αποθεματικά | Υπόλοιπο κερδών εις νέο | Σύνολο ιδίων κεφαλαίων |
| Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου 2016, όπως δημοσιεύθηκε | 8.277.045,00 | 15.176.472,62 | 2.058.857,03 | 38.764.345,71 | 5.836.385,17 | 70.113.105,53 |
| Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους | - | - | - | (25.614,83) | 2.035.449,98 | 2.009.835,15 |
| Σχηματισμός Αποθεματικών & Λοιπές Κινήσεις | - | - | - | 1.236.705,79 | (1.236.705,79) | - |
| Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου 2016 | 8.277.045,00 | 15.176.472,62 | 2.058.857,03 | 39.975.436,67 | 6.635.129,36 | 72.122.940,68 |
| Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου 2017 | 8.277.045,00 | 15.176.472,62 | 2.058.857,03 | 39.975.436,67 | 6.635.129,36 | 72.122.940,68 |
| Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους | - | - | - | (193.658,22) | 5.740.032,00 | 5.546.373,78 |
| Διανομή μερισμάτων | - | - | - | - | (3.996.630,30) | (3.996.630,30) |
| Έκδοση Μετοχικού Κεφαλαίου | 16.500.000,00 | (15.176.472,62) | - | - | (1.323.527,38) | - |
| Επιστροφή Μετοχικού Κεφαλαίου | (16.500.000,00) | - | - | - | - | (16.500.000,00) |
| Σχηματισμός Αποθεματικών & Λοιπές Κινήσεις | - | - | - | (642.540,31) | 635.983,89 | (6.556,42) |
| Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου 2017 | 8.277.045,00 | - | 2.058.857,03 | 39.139.238,14 | 7.690.987,57 | 57.166.127,74 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΣΗΜ. | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | |
|--|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|
| | Από 1 Ιανουαρίου έως | | Από 1 Ιανουαρίου έως | | |
| | 31.12.2017 | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2016 | |
| Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες | | | | | |
| Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες | 29 | 20.647.048,47 | 6.057.023,89 | 10.999.563,00 | 11.705.754,88 |
| Καταβληθέντες τόκοι | | (1.162.533,13) | (1.043.389,48) | (916.196,13) | (808.751,55) |
| Καταβληθείς φόρος εισοδήματος | | (1.351.458,66) | (2.618.379,88) | (102.985,95) | (1.289.915,85) |
| Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες | | 18.133.056,68 | 2.395.254,53 | 9.980.380,92 | 9.607.087,48 |
| Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες | | | | | |
| Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων | | - | 468.000,00 | - | (6.532.000,00) |
| Αγορές ενσώματων και άυλων πάγιων στοιχείων | | (5.523.331,70) | (3.180.096,62) | (1.177.871,29) | (1.188.920,55) |
| Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων | | 49.701,28 | 116.657,43 | 3.500,00 | - |
| Τόκοι εισπραχθέντες | | 208.254,07 | 178.389,09 | 208.001,93 | 176.997,26 |
| Μερίσματα εισπραχθέντα | | - | - | 2.000.000,00 | 1.080.317,09 |
| | | (5.265.376,35) | (2.417.050,10) | 1.033.630,64 | (6.463.606,20) |
| Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες | | | | | |
| Πληρωμές για μείωση μετοχικού κεφαλαίου | | (20.496.630,30) | - | (20.496.630,30) | - |
| Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια | | 28.510.000,00 | 21.370.000,00 | 28.510.000,00 | 19.670.000,00 |
| Εξοφλήσεις δανείων | | (26.742.982,26) | (15.660.446,93) | (25.750.000,00) | (15.570.000,00) |
| Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια) | | (27.763,58) | 77.802,12 | - | - |
| Μερίσματα πληρωθέντα και αμοιβές Δ.Σ. | | (2.219.656,39) | (708.256,78) | (14.225,27) | (297.560,79) |
| | | (20.977.032,53) | 5.079.0983,41 | (17.750.855,57) | 3.802.439,21 |
| Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών | | (8.109.352,20) | 5.057.302,84 | (6.736.844,01) | 6.945.920,49 |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών στην αρχή της χρήσης | | 25.721.214,75 | 20.663.911,90 | 12.177.287,24 | 5.231.366,75 |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών στο τέλος της χρήσης | | 17.611.862,55 | 25.721.214,74 | 5.440.443,23 | 12.177.287,24 |

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ 2016

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΣΗΜ. | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | |
|--|----------------------|------------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|
| | Από 1 Ιανουαρίου έως | | Από 1 Ιανουαρίου έως | | |
| | 31.12.2017 | 31.12.2016 | 31.12.2017 | 31.12.2016 | |
| Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες | | | | | |
| Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες | 29 | 20.647.048,47 | 6.057.023,89 | 10.999.563,00 | 11.705.754,88 |
| Καταβληθέντες τόκοι | | (1.162.533,13) | (1.043.389,48) | (916.196,13) | (808.751,55) |
| Καταβληθείς φόρος εισοδήματος | | (1.351.458,66) | (2.618.379,88) | (102.985,95) | (1.289.915,85) |
| Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες | | 18.133.056,68 | 2.395.254,53 | 9.980.380,92 | 9.607.087,48 |
| Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες | | | | | |
| Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων | | - | 468.000,00 | - | (6.532.000,00) |
| Αγορές ενσώματων και άυλων πάγιων στοιχείων | | (5.523.331,70) | (3.180.096,62) | (1.177.871,29) | (1.188.920,55) |
| Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων | | 49.701,28 | 116.657,43 | 3.500,00 | - |
| Τόκοι εισπραχθέντες | | 208.254,07 | 178.389,09 | 208.001,93 | 176.997,26 |
| Μερίσματα εισπραχθέντα | | - | - | 2.000.000,00 | 1.080.317,09 |
| | | (5.265.376,35) | (2.417.050,10) | 1.033.630,64 | (6.463.606,20) |
| Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες | | | | | |
| Πληρωμές για μείωση μετοχικού κεφαλαίου | | (20.496.630,30) | - | (20.496.630,30) | - |
| Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια | | 28.510.000,00 | 21.370.000,00 | 28.510.000,00 | 19.670.000,00 |
| Εξοφλήσεις δανείων | | (26.742.982,26) | (15.660.446,93) | (25.750.000,00) | (15.570.000,00) |
| Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια) | | (27.763,58) | 77.802,12 | - | - |
| Μερίσματα πληρωθέντα και αμοιβές Δ.Σ. | | (2.219.656,39) | (708.256,78) | (14.225,27) | (297.560,79) |
| | | (20.977.032,53) | 5.079.0983,41 | (17.750.855,57) | 3.802.439,21 |
| Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών | | (8.109.352,20) | 5.057.302,84 | (6.736.844,01) | 6.945.920,49 |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών στην αρχή της χρήσης | | 25.721.214,75 | 20.663.911,90 | 12.177.287,24 | 5.231.366,75 |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών στο τέλος της χρήσης | | 17.611.862,55 | 25.721.214,74 | 5.440.443,23 | 12.177.287,24 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΣΗΜ. | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | |
|---|----------------------|-----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|
| | Από 1 Ιανουαρίου έως | | Από 1 Ιανουαρίου έως | | |
| | 31.12.2016 | 31.12.2015 | 31.12.2016 | 31.12.2015 | |
| Πωλήσεις | 23 | 115.858.599,37 | 107.047.446,78 | 81.112.589,16 | 83.680.192,65 |
| Κόστος πωληθέντων | 24 | (77.665.650,28) | (73.736.604,12) | (60.021.866,54) | (61.675.391,99) |
| Μικτό κέρδος | | 38.192.949,09 | 33.310.842,66 | 21.090.722,62 | 22.004.800,66 |
| Λοιπά έσοδα / (έξοδα) (καθαρά) | 26 | 390.513,46 | 1.943.566,53 | 1.664.790,10 | 2.055.575,97 |
| Έξοδα Διάθεσης | 24 | (18.624.356,47) | (18.628.767,01) | (12.207.866,07) | (13.587.984,85) |
| Έξοδα Διοίκησης | 24 | (12.347.457,52) | (9.578.000,07) | (7.807.366,65) | (6.661.853,37) |
| Έξοδα Ερευνών Αναπτύξεως | 24 | (1.511.130,39) | (1.423.242,48) | (1.325.700,71) | (1.248.463,27) |
| Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων και χρηματοδοτικών αποτελεσμάτων | | 6.100.518,17 | 5.624.399,63 | 1.414.579,29 | 2.562.075,14 |
| Χρηματοδοτικά έσοδα | 27 | 570.701,59 | 550.238,17 | 176.997,26 | 312.958,14 |
| Χρηματοδοτικά έξοδα | 27 | (1.367.460,29) | (1.356.899,78) | (1.060.028,95) | (911.240,94) |
| Έσοδα από μερίσματα | 27 | - | - | 1.426.503,52 | 112.871,32 |
| Αύξηση (μείωση) αξίας επενδύσεων σε συμμετοχές και χρεόγραφα | 27 | 18.333,43 | (13.673,11) | 18.333,43 | (13.673,11) |
| Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων | | 5.322.092,90 | 4.804.064,91 | 1.976.384,55 | 2.062.990,55 |
| Φόρος εισοδήματος | 28 | (1.333.584,45) | (1.182.130,99) | 59.065,43 | (103.359,43) |
| Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους | | 3.988.508,45 | 3.621.933,92 | 2.035.449,98 | 1.959.631,12 |
| Κατανεμημένα σε: | | | | | |
| -Μετόχους Μητρικής | 31 | 3.536.596,60 | 2.840.264,65 | 2.035.449,98 | 1.959.631,12 |
| -Μη ελεγχόμενα δικαιώματα | | 451.911,85 | 781.669,27 | - | - |
| | | 3.988.508,45 | 3.621.933,92 | 2.035.449,98 | 1.959.631,12 |
| Βασικά και απομειωμένα καθαρά κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους ανά μετοχή της Μητρικής Εταιρείας (σε απόλυτα ποσά) | 31 | 0,1495 | 0,1201 | 0,0861 | 0,0829 |
| Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων | | 8.317.781,82 | 7.751.698,29 | 2.984.468,23 | 4.025.755,13 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΩΝ

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | |
|---|--|-----------------------|--|---------------------|
| | Από 1 Ιανουαρίου έως 31.12.2016 | 31.12.2015 | Από 1 Ιανουαρίου έως 31.12.2016 | 31.12.2015 |
| Καθαρά κέρδη / (ζημιές) χρήσης | 3.988.508,45 | 3.621.933,92 | 2.035.449,98 | 1.959.631,12 |
| Στοιχεία που δεν θα ταξινομηθούν στην κατάσταση αποτελεσμάτων μεταγενέστερα: | | | | |
| Αναλογιστικά κέρδη/ (ζημιές) | (201.938,07) | 12.763,33 | (179.178,44) | 18.406,75 |
| Αναπροσαρμογή παγίων-λοιπά | 153.658,11 | 23.903,82 | 153.563,61 | (4.050,71) |
| Στοιχεία που ενδέχεται να ταξινομηθούν στην κατάσταση αποτελεσμάτων μεταγενέστερα: | | | | |
| Συναλλαγματικές διαφορές | (1.454.286,41) | (1.029.703,15) | - | - |
| Σύνολο λοιπών εσόδων | (1.505.566,37) | (933.036,00) | (25.614,83) | (14.356,04) |
| Λοιπά συνολικά έσοδα μετά από φόρους | (2.485.942,08) | (2.628.897,92) | 2.009.835,15 | 1.973.987,16 |
| Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα χρήσης μετά από φόρους | 2.485.942,08 | 2.628.897,92 | 2.009.835,15 | 1.973.987,16 |
| Κατανέμονται σε: | | | | |
| -Μετόχους Μητρικής | 2.308.397,74 | 2.093.823,72 | 2.009.835,15 | 1.973.987,16 |
| -Μη ελεγχόμενα δικαιώματα | 177.544,34 | 535.074,20 | - | - |
| | 2.485.942,08 | 2.628.897,92 | 2.009.835,15 | 1.973.987,16 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΜΕΤΑΒΟΛΩΝ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| | ΟΜΙΛΟΣ | | | | | | | |
|---|---------------------|---------------------------|---------------------|----------------------|-------------------------|--|--------------------------|------------------------|
| | Μετοχικό κεφάλαιο | Αποθεματικό υπέρ το άρτιο | Τακτικό αποθεματικό | Λοιπά αποθεματικά | Υπόλοιπο κερδών εις νέο | Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων Εταιρείας | Μη ελεγχόμενα δικαιώματα | Σύνολο ιδίων κεφαλαίων |
| Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου 2015 όπως δημοσιεύθηκε | 8.277.045,00 | 19.196.751,62 | 2.725.610,52 | 37.415.614,72 | 13.596.644,41 | 81.211.666,27 | 8.817.913,51 | 90.029.579,78 |
| Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους | - | - | - | (780.112,55) | 2.865.188,53 | 2.085.075,98 | 543.821,94 | 2.628.897,92 |
| Σχηματισμός μερισμάτων | - | - | - | - | - | - | (48.373,43) | (48.373,43) |
| Έκδοση Μετοχικού Κεφαλαίου | - | (4.020.279,00) | - | - | - | (4.020.279,00) | - | (4.020.279,00) |
| Σχηματισμός Αποθεματικών & Λοιπές Κινήσεις | - | - | 992,33 | 1.161.843,92 | (1.125.205,54) | 37.630,71 | 182.569,10 | 220.199,81 |
| Αγορές μεριδίων | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου 2015 | 8.277.045,00 | 15.176.472,62 | 2.726.602,85 | 37.797.346,09 | 15.336.627,40 | 79.314.093,96 | 9.495.931,12 | 88.810.025,08 |
| Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου 2016 | 8.277.045,00 | 15.176.472,62 | 2.726.602,85 | 37.797.346,09 | 15.336.627,40 | 79.314.093,96 | 9.495.931,12 | 88.810.025,08 |
| Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους | - | - | - | (1.232.274,27) | 3.536.596,61 | 2.304.322,34 | 181.619,74 | 2.485.942,08 |
| Σχηματισμός μερισμάτων | - | - | - | - | - | - | (355.099,85) | (355.099,85) |
| Έκδοση Μετοχικού Κεφαλαίου | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Σχηματισμός Αποθεματικών & Λοιπές Κινήσεις | - | - | 64.790,86 | 1.345.925,95 | (1.492.141,39) | (81.424,58) | (4.075,39) | (85.499,97) |
| Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου 2016 | 8.277.045,00 | 15.176.472,62 | 2.791.393,71 | 37.910.997,77 | 17.381.082,62 | 81.536.991,72 | 9.318.375,62 | 90.855.367,34 |

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | | | | |
|---|---------------------|---------------------------|---------------------|----------------------|-------------------------|------------------------|
| | Μετοχικό κεφάλαιο | Αποθεματικό υπέρ το άρτιο | Τακτικό αποθεματικό | Λοιπά αποθεματικά | Υπόλοιπο κερδών εις νέο | Σύνολο ιδίων κεφαλαίων |
| Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου 2015 , όπως δημοσιεύθηκε | 8.277.045,00 | 19.196.751,62 | 2.058.857,03 | 37.661.608,75 | 8.341.027,76 | 75.535.290,16 |
| Προσαρμογές από απορρόφηση MODA LIFT A.B.E.E. | - | - | - | 74.998,00 | (3.450.890,78) | (3.375.892,78) |
| Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους | - | - | - | 14.356,03 | 1.959.631,12 | 1.973.987,15 |
| Έκδοση Μετοχικού Κεφαλαίου | - | (4.020.279,00) | - | - | - | (4.020.279,00) |
| Σχηματισμός Αποθεματικών & Λοιπές Κινήσεις | - | - | - | 1.013.382,93 | (1.013.382,93) | - |
| Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου 2015 | 8.277.045,00 | 15.176.472,62 | 2.058.857,03 | 38.764.345,71 | 5.836.385,17 | 70.113.105,53 |
| Υπόλοιπο 1 Ιανουαρίου 2016 | 8.277.045,00 | 15.176.472,62 | 2.058.857,03 | 38.764.345,71 | 5.836.385,17 | 70.113.105,53 |
| Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους | - | - | - | (25.614,83) | 2.035.449,98 | 2.009.835,15 |
| Έκδοση Μετοχικού Κεφαλαίου | - | - | - | - | - | - |
| Σχηματισμός Αποθεματικών & Λοιπές Κινήσεις | - | - | - | 1.236.705,79 | (1.236.705,79) | - |
| Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου 2016 | 8.277.045,00 | 15.176.472,62 | 2.058.857,03 | 39.975.436,67 | 6.635.129,36 | 72.122.940,68 |

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

(Ποσά σε Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

| ΣΗΜ. | ΟΜΙΛΟΣ | | ΕΤΑΙΡΕΙΑ | | |
|--|----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| | Από 1 Ιανουαρίου έως | | Από 1 Ιανουαρίου έως | | |
| | 31.12.2016 | 31.12.2015 | 31.12.2016 | 31.12.2015 | |
| Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες | | | | | |
| Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες | 29 | 6.057.023,89 | 1.826.815,17 | 11.705.754,88 | (5.195.973,20) |
| Καταβληθέντες τόκοι | | (1.043.389,48) | (1.096.116,18) | (808.751,55) | (894.798,71) |
| Καταβληθείς φόρος εισοδήματος | | (2.618.379,88) | (928.983,96) | (1.289.915,85) | (96.404,16) |
| Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες | | 2.395.254,53 | (198.284,97) | 9.607.087,48 | (6.187.176,07) |
| Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες | | | | | |
| Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων | | 468.000,00 | (2.193.725,58) | (6.532.000,00) | (4.635.000,00) |
| Αγορές ενσώματων και άυλων πάγιων στοιχείων | | (3.180.096,62) | (3.782.193,19) | (1.188.920,55) | (1.114.437,53) |
| Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων | | 116.657,43 | 186.380,64 | - | 173.495,15 |
| Τόκοι εισπραχθέντες | | 178.389,09 | 320.951,09 | 176.997,26 | 312.958,14 |
| Μερίσματα εισπραχθέντα | | - | - | 1.080.317,09 | 112.871,32 |
| Χρηματικά διαθ. αποροφ. θυγατρικής Moda Lift & εξαγορασθ. εταιρείας στην Αυστραλία | | - | 977.373,46 | - | 1.164.853,28 |
| | | (2.417.050,10) | (4.491.213,58) | (6.463.606,20) | (3.985.259,64) |
| Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες | | | | | |
| Πληρωμές για μείωση μετοχικού κεφαλαίου | | - | (4.020.279,00) | - | (4.020.279,00) |
| Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια | | 21.370.000,00 | 12.800.000,00 | 19.670.000,00 | 12.800.000,00 |
| Εξοφλήσεις δανείων | | (15.660.446,93) | (10.491.398,14) | (15.570.000,00) | (10.400.000,00) |
| Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια) | | 77.802,12 | 56.990,14 | - | - |
| Μερίσματα πληρωθέντα και αμοιβές Δ.Σ. | | (708.256,78) | (423.071,70) | (297.560,79) | (318.018,27) |
| | | 5.079.0983,41 | (2.077.758,70) | 3.802.439,21 | (1.938.297,27) |
| Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών | | 5.057.302,84 | (6.767.257,25) | 6.945.920,49 | (12.110.732,98) |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών στην αρχή της χρήσης | | 20.663.911,90 | 27.431.169,16 | 5.231.366,75 | 17.342.099,73 |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα αυτών στο τέλος της χρήσης | | 25.721.214,74 | 20.663.911,91 | 12.177.287,24 | 5.231.366,75 |