



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΔΥΤΙΚΗΣ ΑΤΤΙΚΗΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ  
ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε. ΚΑΙ ELECTROINVEST (ΜΕΙΔΑΝΗΣ)Α.Ε. ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ  
2015 ΕΩΣ 2017**

**ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ : ΒΕΡΥΚΟΚΟΥ ΧΡΙΣΤΙΝΑ**

**ΑΜ:14290**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΚΑΤΣΟΥΛΕΑΣ**

**ΠΕΙΡΑΙΑΣ, 2019**

**ANALYSIS OF FINANCIAL STATEMENTS OF COMPANIES KAFKAS S.A.  
AND ELECTROINVEST (MEIDANIS) S.A. FOR THE YEARS  
2015 TO 2017**

© Βερυκόκου Χριστίνα 2019.

Με επιφύλαξη παντός δικαιώματος. All rights reserved.

## Δήλωση μη λογοκλοπής

Δηλώνω υπεύθυνα και γνωρίζοντας τις κυρώσεις του Ν. 2121/1993 περί Πνευματικής Ιδιοκτησίας, ότι η παρούσα μεταπτυχιακή εργασία είναι εξ ολοκλήρου αποτέλεσμα δικής μου ερευνητικής εργασίας, δεν αποτελεί προϊόν αντιγραφής ούτε προέρχεται από ανάθεση σε τρίτους. Όλες οι πηγές που χρησιμοποιήθηκαν (κάθε είδους, μορφής και προέλευσης) για τη συγγραφή της περιλαμβάνονται στη βιβλιογραφία.

Βερυκόκου Χριστίνα

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Χ. Βερυκόκου' (Christina Verikou).

Υπογραφή

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Είναι σημαντική η αναγνώριση της ακαδημαϊκής βοήθειας που έλαβα κατά τη διάρκεια της προπαρασκευής, της μελέτης και σύνταξης της παρούσας εργασίας μου από τον καθηγητή μου κο Κατσουλέα Γεώργιο και την ηθική και ψυχική από την οικογένεια μου. Δίχως την συνδρομή τους η άρτια ολοκλήρωση της παρούσας έγκαιρα θα ήταν δύσκολη.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία μελετάται και αναλύεται η χρηματοοικονομική κατάσταση δύο εταιριών του κλάδου του ηλεκτρολογικού εμπορίου της Ελλάδας, των ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε. και ELECTROINVEST ΑΕ, κατά τη διάρκεια των ετών από 2015 έως 2017, εν μέσω δηλαδή της οικονομικής κρίσης της τελευταίας δεκαετίας, πρωτόγνωρων για την χώρα και την οικονομία τεκτενόμενων, όπως οι κεφαλαιακοί έλεγχοι, γνωστοί ευρέως ως capital controls, και της απαρχής αποδέσμευσης από αυτή την δύσκολη συγκυρία. Παράλληλα, επιχειρείται σχετική συγκριτική ανάγνωση των αποτελεσμάτων τόσο διαστρωματικά (vertical analysis) όσο και διαχρονικά (time series analysis) με την χρήση βασικών χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών που καθιστούν την απεικόνιση της πραγματικότητας συγκρίσιμη και ευκολότερα αντιληπτή. Μέσα από αυτή εξάγονται συμπεράσματα για την κερδοφορία και την βιωσιμότητα των επιχειρήσεων, την αποδοτικότητα των διοικητικών οργάνων και των επιλέξιμων από αυτά στρατηγικών καθώς και την ανταγωνιστικότητά τους.

## ABSTRACT

At this thesis we analyze the financial state of two companies belonging to the electrical equipment trading of Greece. These are, Kafkas SA and Electroinvest SA during two years, from 2015 until 2017. This period of time was, in the middle of the economic crisis, of the last decade, with unprecedented economic facts for the country, like capital controls and getting help from the International Monetary Fund. In the same time, we intend to compare the results, of the vertical and time series analysis, with the use of basic financial indexes, that make the depiction of reality comparable and easier to perceive. Throughout this procedure, we can draw the conclusions about the profitability and sustainability of the businesses, the efficiency of the administrative bodies, the strategies that they follow and their competitiveness.

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	4
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	5
ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ.....	6
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ .....	8
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ/ΕΙΚΟΝΩΝ .....	9
ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ.....	10
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	111
1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΙ ΥΠΟ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ .....	122
1.1 ΚΛΑΔΟΣ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ .....	122
1.2 ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε. ....	144
1.2 ELECTROINVEST Α.Ε. (ΜΕΪΔΑΝΗΣ) .....	177
2. Ανάλυση Βασικών Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων και Υπολογισμός Σημαντικών Αριθμοδεικτών.....	19
2.1 Ισολογισμοί.....	19
2.2 Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης.....	222
2.3 Σχολιασμός.....	244
3. Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες .....	255
3.1 Είδη Αριθμοδεικτών.....	266
3.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios) .....	277
3.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios) .....	29
3.4 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios) .....	322
3.5 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios).....	355
3.6 Αριθμοδείκτες υπό μελέτη επιχειρήσεων .....	377

3.7 Σχολιασμός .....	399
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι. Οικονομικές Καταστάσεις ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε.....	433
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ. Οικονομικές Καταστάσεις ELECTROINVEST Α.Ε. ....	477
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	51

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 2.1 Ισολογισμοί ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε .....	19
Πίνακας 2.2 Ισολογισμοί ELECTROINVEST Α.Ε.....	21
Πίνακας 2.3 Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε.....	23
Πίνακας 2.4 Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης ELECTROINVEST Α.Ε..	23
Πίνακας 3.1 Αριθμοδείκτες ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε.....	37
Πίνακας 3.2 Αριθμοδείκτες ELECTROINVEST Α.Ε.....	38



## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ/ΕΙΚΟΝΩΝ

Διάγραμμα/Εικόνα 1.1 Μερίδια Επιμέρους Προϊόντων Κλάδου Ηλεκτρολογικού Εξοπλισμού.....	13
Διάγραμμα/Εικόνα 1.2 Προϊοντικό Μίγμα ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε .....	15
Διάγραμμα/Εικόνα 1.3 Πωλήσεις ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε σε εκατομμύρια €.....	16
Διάγραμμα/Εικόνα 1.4 Πωλήσεις ELECTROINVEST Α.Ε σε εκατομμύρια €.....	18

## **ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΩΝ**

B2B: Business to Business

B2C: Business to Consumer

ROA: Return On Asset

ROE: Return On Equity

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο πρώτο κεφάλαιο της πτυχιακής εργασίας που ακολουθεί περιγράφεται συνοπτικά ο κλάδος και οι επιχειρήσεις ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε και ELECTROINVEST Α.Ε. με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά τους.

Στο δεύτερο κεφάλαιο επιχειρείται μια αρχική αποτίμηση των δύο επιχειρηματικών μονάδων μέσω τα εξέτασης των δύο βασικών λογιστικών καταστάσεων, δηλαδή του Ισολογισμού και της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης.

Στο τρίτο και βασικό κεφάλαιο περιγράφονται οι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες που συχνά χρησιμοποιούνται για την ανάλυση και αποτίμηση των μη εισηγμένων επιχειρήσεων, δεδομένης της μη εισαγωγής αυτών των δύο στην χρηματιστηριακή αγορά. Υπολογίζονται οι σημαντικότεροι εξ αυτών και ακολουθεί η ανάλυση αυτών και η σχετική σύγκριση μεταξύ των δύο επιχειρήσεων.

Τέλος, παρατίθενται παραρτήματα με τις λογιστικές καταστάσεις των ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε και ELECTROINVEST Α.Ε. όπως αυτοί δημοσιεύονται, καθώς στο κυρίως κείμενο της εργασίας έχει τροποποιηθεί η παρουσίασή τους για λόγους σύγκρισης.

## **1. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΚΑΙ ΥΠΟ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

Στο παρόν κεφάλαιο επιχειρείται σύντομη περιγραφή και παρουσίαση των υπό μελέτη και ανάλυση επιχειρήσεων και συνοπτική αναφορά του οικονομικού κλάδου στον οποίο υπάγονται.

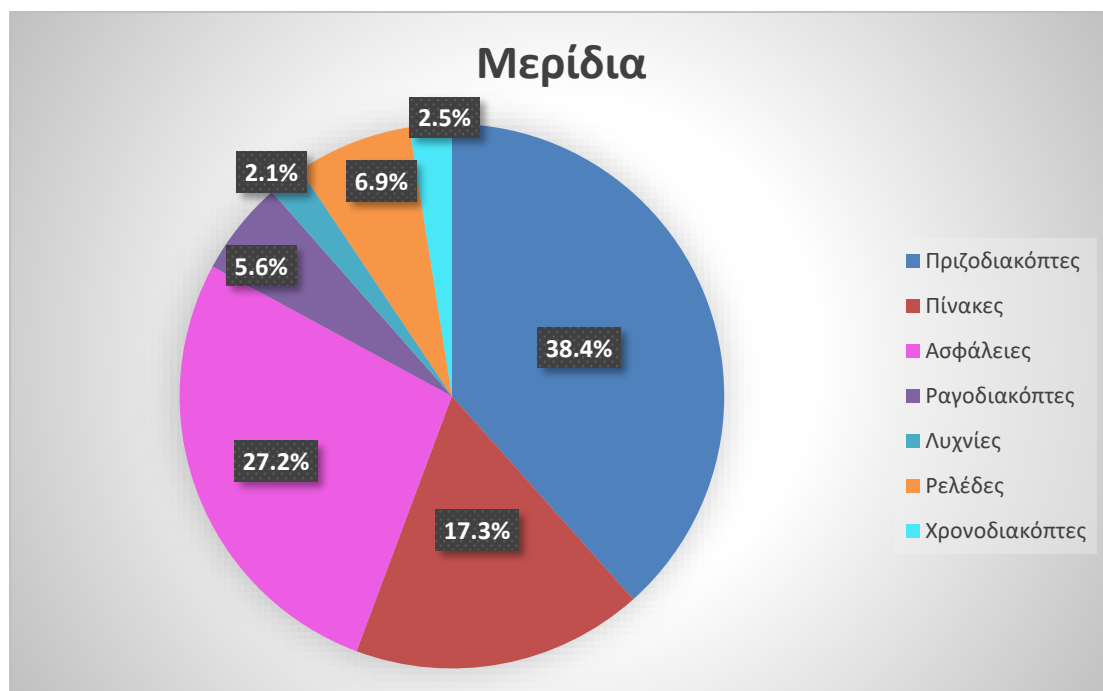
### **1.1 ΚΛΑΔΟΣ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ**

Ως κλάδος ηλεκτρολογικού εξοπλισμού της ελληνικής οικονομίας αναφέρεται κυρίως το λιανικό εμπόριο ηλεκτρολογικού υλικού μέσα από τα συμβατικά, φυσικά, αλλά και τα νεότερα, ψηφιακά, σημεία πώλησης (καταστήματα και e-shops) στα οποία περιλαμβάνονται πρωτίστως: ο οικιακός ηλεκτρολογικός εξοπλισμός, όπως τα καλώδια και οι μπαλαντέζες, οι λαμπτήρες και οι λυχνίες, οι πίνακες διανομής, οι ασφάλειες, και οι διακόπτες διαφόρων τύπων (πρίζας, ραγοδιακόπτες, διαρροής, χρονοδιακόπτες, πομποδέκτες), είδη θέρμανση και ψύξης (κλιματισμός)· ο αντίστοιχος βιομηχανικός που περιλαμβάνει τα προηγούμενα πλέον των ακροδεκτών, των προϊόντων αντικεραυνικής προστασίας και γείωσης, μετασχηματιστές τάσεις, σταθεροποιητές· τα συστήματα φωτισμού παντός τύπου, δηλαδή εσωτερικών και εξωτερικών χώρων, οικιακών και επαγγελματικών· λοιπά σχετικά προϊόντα, όπως ειδικά εργαλεία σύνδεσης (όπως οι πρέσες, τα καλέμια, τα κατσαβίδια και τα ψαλίδια), μονωτικά υλικά και εξαρτήματα απαραίτητα σε ηλεκτρολογικές εργασίες.

Την δεκαετία 2001-2010 της έντονης οικονομικής ανάπτυξης και ευφορίας που μεταφράστηκε σε πυρετώδη οικοδομική δραστηριότητα με την ανέγερση πολλών νέων κατοικιών, πολυκατοικιών και επαγγελματικών ή βιομηχανικών χώρων που συμπαρέσυρε και τον κλάδο του ηλεκτρολογικού υλικού, ακολούθησε η πενταετία 2011-2015 όπου η οικονομική καθίζηση και στασιμότητα που έπληξε την χώρα, επηρέασε αντίστοιχα και την εν λόγω αγορά. Η πορεία αυτή ωστόσο δείχνει να έχει

ανακοπεί τα τελευταία χρόνια, με ισχυρές ενδείξεις επανάκαμψης σύμφωνα με τις κλαδικές μελέτες της Διεύθυνσης Μελετών της ICAP group.<sup>1</sup>

Συγκεκριμένα, βάσει αυτών, η αύξηση που σημείωσαν οι επιμέρους αγορές των προϊόντων του κλάδου κατά την τριετία μελέτης και ανάλυσης, δηλαδή 2015-2017, ξεκινάει από 1,5%, όπως στην περίπτωση των λυχνιών, και αγγίζει το 8% στους χρονοδιακόπτες.



Διάγραμμα 1.1 Μερίδια Επιμέρους Προϊόντων Κλάδου Ηλεκτρολογικού Εξοπλισμού

Η αναθέρμανση της ελληνικής οικονομίας, η ισχυρή ανάπτυξη της τουριστικής βιομηχανίας και η συνεπακόλουθη επαναδραστηριοποίηση των χώρων στέγασης και εστίασης, με την δημιουργία νέων χώρων και την ανακαίνιση ή αναβάθμιση των ήδη υπάρχοντων, ευνόησε την αγορά των ηλεκτρολογικών υλικών και κυρίως τις επιχειρήσεις που επιβίωσαν την προηγούμενη περίοδο. Η ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε., η ELECTROINVEST Α.Ε., η ΣΚΡΕΚΗΣ Α.Ε. και αρκετές μικρότερου βεληνεκούς βίωσαν την μεταβολή αυτή βελτιώνοντας τα χρηματοοικονομικά τους αποτελέσματα και τις προοπτικές τους.

<sup>1</sup> ICAP. ΔΕΛΤΙΟ ΤΥΠΟΥ: Κλαδική Μελέτη της ICAP Group για το «Ηλεκτρολογικό Υλικό Εγκαταστάσεων».

Στο σημείο αυτό αξίζει να παρατηρηθεί ότι η προκύπτουσα αυξημένη ζήτηση δεν είναι εφικτό να καλυφθεί από την εγχώρια παραγωγική δυναμικότητα<sup>2</sup>, ιδίως μετά την περίοδο της οικονομικής συρρίκνωσης που αφάνισε αρκετές παραγωγικές μονάδες, κι ως εκ τούτου η εισαγωγική δραστηριότητα παρουσιάζει ανάλογη αύξηση, με την εξάρτηση των ελληνικών επιχειρήσεων από τους διεθνείς παραγωγούς να αναπτύσσεται υπέρμετρα.

## **1.2 ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε.**

Η μεγαλύτερη επιχείρηση του κλάδου, μη εισηγμένη, είναι η «ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε.» που δραστηριοποιείται στον χώρο του ηλεκτρολογικού εξοπλισμού, του φωτισμού, και των λύσεων διαχείρισης ενέργειας με τη χρήση νέας τεχνολογίας από το 1975, με συνεχή λειτουργία και παρουσία με ένα δίκτυο 65 καταστημάτων στην Ελλάδα και με πρόσφατες επενδυτικές τοποθετήσεις στην Κύπρο με τη δημιουργία 2 καταστημάτων, ενώ από το 2015 και παρά τη δυσμενή οικονομική συγκυρία διείσδυσε με επιτυχία στο ηλεκτρονικό εμπόριο μέσω ειδικής ψηφιακής πλατφόρμας (e-shop).<sup>3</sup>

Δραστηριοποιείται τόσο σε B2B όσο και σε B2C αγορές, αν και τη μερίδα του λέοντος απορροφούν στις πωλήσεις οι διάφορου τύπου επιχειρηματικές μονάδες (βιομηχανικές, εμπορικές, ξενοδοχειακές και λοιπές επαγγελματικές) αγγίζοντας το 85%, με τους καταναλωτές της δεύτερης κατηγορίας να αποτελούν το υπόλοιπο 15% και να κατευθύνεται σε κτιριακές υποδομές κατοικιών.

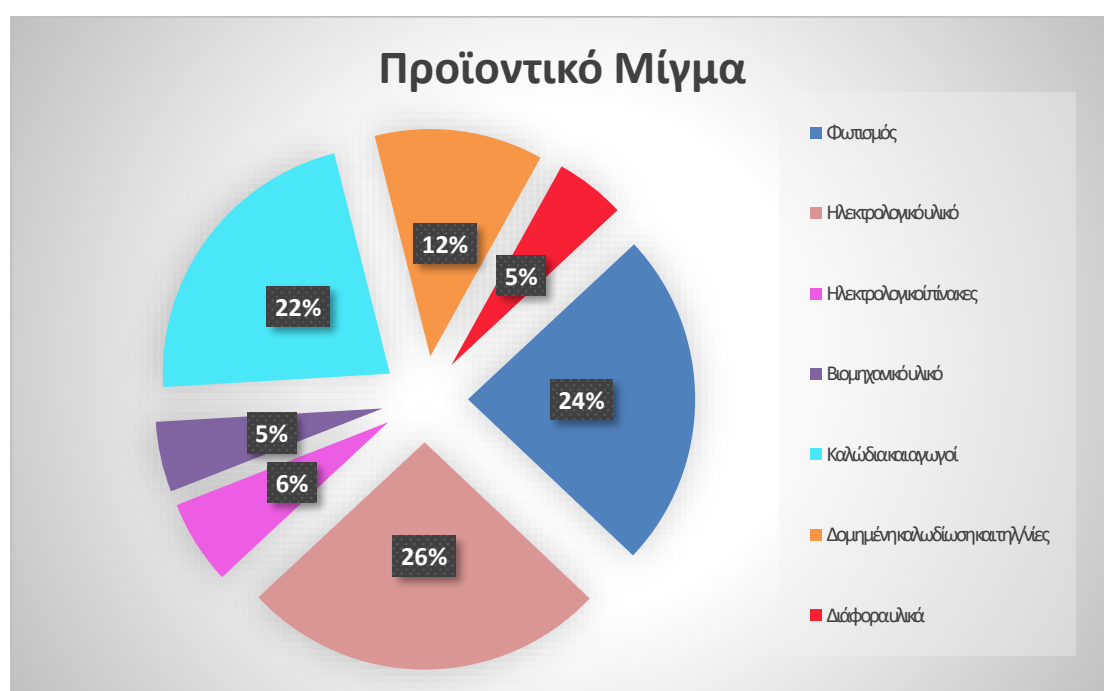
Προϊόντα αιχμής, όπως αποτυπώνονται και στην παρακάτω πίτα, είναι τα ηλεκτρολογικά υλικά (διακόπτες, πρίζες, και λοιπά), τα είδη φωτισμού και οι καλωδιώσεις και οι αγωγοί, αθροίζοντας άνω του 70% του προϊόντικού μίγματος που πωλείται.

---

<sup>2</sup> ΚΑΛΑΜΑΡΑ ΛΕΤΑ. «ΦΩΣ» ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΙΚΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ.

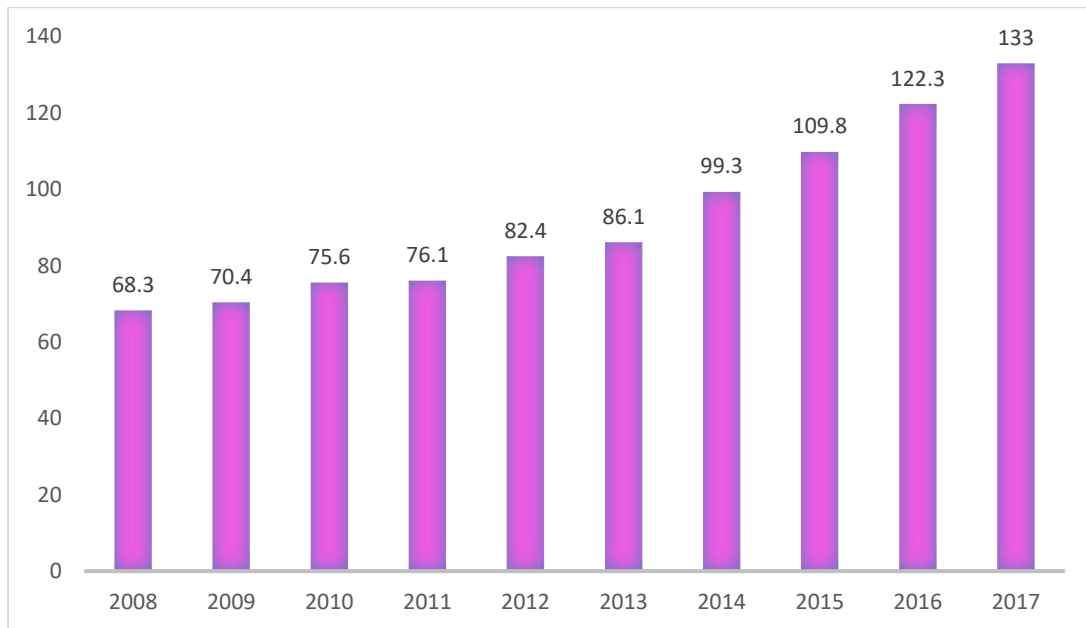
<sup>3</sup> [www.kafkas.gr](http://www.kafkas.gr)

Με έννοιες και αξίες όπως επαγγελματισμός, αποτελεσματικότητα, οικογένεια, εξέλιξη, ανθρωποκεντρισμός, ομαδικότητα, αξιοπιστία, σεβασμός, όραμα επιχειρεί και κατορθώνει να δημιουργεί το κατάλληλο εργασιακό περιβάλλον για του 1.000 εργαζόμενους της, ενσωματώνοντας όλο το στελεχιακό δυναμικό της στην εταιρική κουλτούρα και τις αξίες που αυτή ενστερνίζεται. Μέσω προγραμμάτων εκπαίδευσης και επιμόρφωσης, σεμιναρίων ανάδειξης ιδιαίτερων προσόντων και ικανοτήτων, αναβαθμίζει το δυναμικό της και πετυχαίνει να διοχετεύσει το όφελος αυτό στην εξυπηρέτηση της πελατειακής της βάσης, που διαρκώς απολαμβάνει άρτια υλική διεκπεραίωση και ολοένα υψηλότερης επίδοσης διαδραστική εμπειρία.



Διάγραμμα 1.2 Προϊοντικό Μίγμα ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε.

Αυτό μεταφράζεται επιτυχώς σε ανοδική πορεία του κύκλου εργασιών, ως εμφανίζεται στο διάγραμμα 1.3, ακόμη και στα χρόνια που διανύουμε, με συνεχή αύξηση του κύκλου εργασιών και ανάπτυξη του δικτύου της.



Διάγραμμα 1.3 Πωλήσεις ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε. σε εκατομμύρια €

Αξίζει να σημειωθεί ότι εν μέσω της δεκαετίας 2008-2017 το δίκτυο των καταστημάτων της αναπτύχθηκε σταθερά από 18 σε 57 σε όλη την επικράτεια, καλύπτοντας ακόμη και τα πλέον απομακρυσμένα σημεία της χώρας, ενώ παράλληλα ανέπτυξε νέα εξειδικευμένα προϊόντα εκπαίδευσης επαγγελματιών που απευθύνεται σε ηλεκτρολόγους, μηχανικούς, αρχιτέκτονες, κατασκευαστές και φοιτητές (Kafkas Institute of Training & Development) με απώτερο στόχο την ανταλλαγή γνώσεων και εμπειριών, την προσφορά νεωτεριστικών ιδεών και εφοδίων.

Τέλος, η ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε. αναλαμβάνοντας ενεργό ρόλο, στο πλαίσιο της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης, κατά τη διάρκεια της οικονομικής δυσχέρειας της τελευταίας δεκαετίας, ολοκληρώνει πρόγραμμα αναβάθμισης σχολικών μονάδων απομακρυσμένων περιοχών που παρουσιάζουν υλικοτεχνικές ελλείψεις ή υστερήσεις μέσω του προγράμματος «Ανακαινίζω ένα σχολείο».<sup>4</sup>

<sup>4</sup> *Íbidem.*



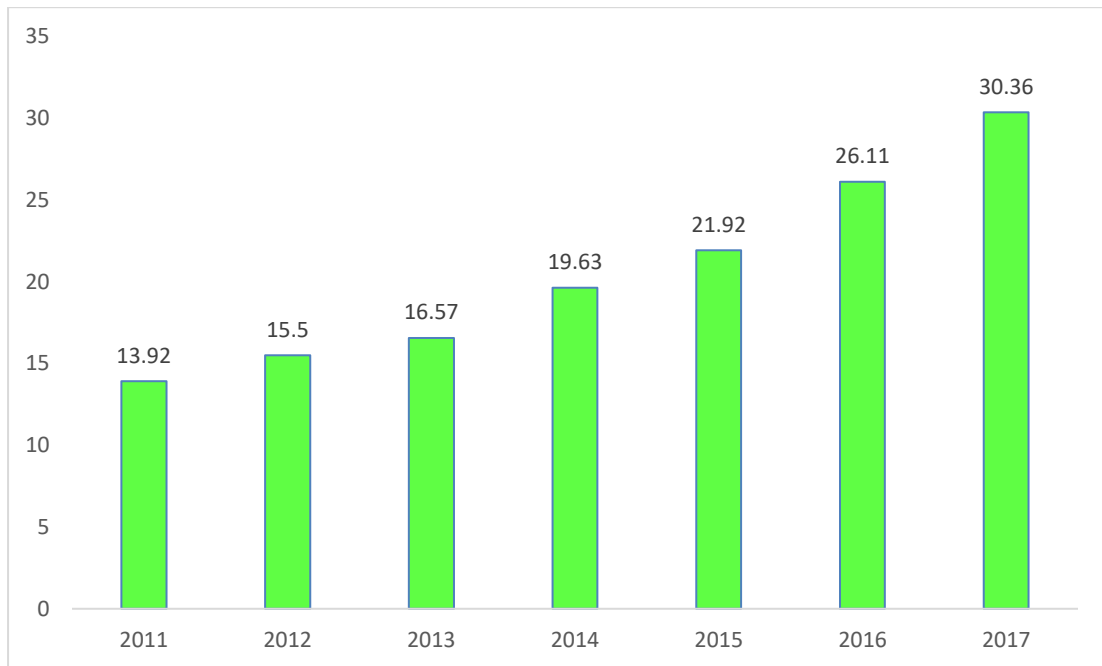
## 1.2 ELECTROINVEST A.E. (ΜΕΪΔΑΝΗΣ)

Η Electroinvest A.E. αποτελεί την δεύτερη εκ των επιχειρήσεων του κλάδου των ηλεκτρολογικών εξοπλισμών που έχει εδραιωθεί στον χώρο ως ισχυρή και θα μελετηθεί. Με έτος ίδρυσης το 1983, εισήλθε αρχικά στην B2B αγορά που μετά το 2000 και ιδίως με την ραγδαία ανάπτυξη του κατασκευαστικού κλάδου άνοιξε τις πύλες της στην B2C αγορά και όλο το καταναλωτικό κοινό. Αριθμεί δίκτυο 25 καταστημάτων σε όλη την Ελλάδα, χωρίς βήματα μετάβαση εκτός της χώρας, εδραίωσε την θέση της τα τελευταία χρόνια ως μια ισχυρή και υγιής επιχείρηση του κλάδου. Λειτουργεί ηλεκτρονική θυρίδα (e-shop) από το 2017, ακολουθώντας τις σύγχρονες επιταγές, με ιδιαίτερα θετικές συνεισφορές στα αποτελέσματα της επιχείρησης και την διατήρηση αυτών.<sup>5</sup>

Η στρατηγική επιλογή της να συνεργαστεί κυρίως και στον τομέα του B2B ευνόησε την πορεία της ακόμη και τα χρόνια που παρατηρήθηκε έντονη οικονομική περιστολή με σταθερή άνοδο των πωλήσεών της, υπερδιπλασιάζοντάς τες μέσα στην εξαετία 2011-2017. Η απρόσκοπτη διαθεσιμότητα των προϊόντων ακόμη και μετά την επιβολή κεφαλαιακών ελέγχων που προκάλεσαν σχετικούς περιορισμούς και καθυστερήσεις στις εισαγωγές, το εύρος των επιλογών που προσφέρει, η άμεση και ταχεία εξυπηρέτηση του άρτια εκπαιδευμένου προσωπικού, η γρήγορη διεκπεραίωση των παραγγελιών (παραγγελία, ετοιμασία, παράδοση), διατήρησαν υψηλά στις προτιμήσεις, των επαγγελματιών και μη, την ELECTROINVEST A.E. Η ανοδική της πορεία των αποτελεσμάτων αυτών είναι η ψήφος εμπιστοσύνης τους.

---

<sup>5</sup> [www.meidanis.gr](http://www.meidanis.gr)



Διάγραμμα 1.4 Πωλήσεις ELECTROINVEST A.E. σε εκατομμύρια €

Με αίσθημα ευθύνης έναντι του κοινωνικού συνόλου, αναλαμβάνει έργα που άπτονται του αντικειμένου της ή χορηγεί δωρεές στα «ΠΑΙΔΙΚΑ ΧΩΡΙΑ SOS», ενώ παράλληλα επιλέγει ως προϊόντα της τα πλέον φιλικά προς το περιβάλλον και συμμετέχει ενεργά σε δράσεις των «ΦΩΤΟΚΥΚΛΩΣΗ Α.Ε.» και «ΑΦΗΣ Α.Ε.».<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> *Íbidem.*

## 2. Ανάλυση Βασικών Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων και Υπολογισμός Σημαντικών Αριθμοδεικτών

Στο παρόν τμήμα της παρούσας εργασίας θα επικεντρωθούμε σε ορισμένα βασικά στοιχεία των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων των δύο επιχειρήσεων, και συγκεκριμένα στους Ισολογισμούς και τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης για τα έτη 2015-2017, και στη συνέχεια θα αναφερθούν ορισμένοι εκ των βασικών και ουσιαστικών αριθμοδεικτών που είθισται να χρησιμοποιούνται σε ανάλογες αναλύσεις.

### 2.1 Ισολογισμοί

Για την παρουσίαση των οικονομικών δεδομένων των Ισολογισμών των δυο επιχειρήσεων προτιμήθηκε ενιαία παρόμοια απεικόνιση με συγχώνευση ορισμένων λογαριασμών του κυκλοφορούντος ενεργητικού, των αποθεματικών και των υποχρεώσεων ώστε να καταστεί δυνατή η σύγκριση. Η αναφορά γίνεται σε χιλιάδες ευρώ για λόγους καλύτερης παρουσίασης και οικονομίας χώρου. Η διάταξη που επιλέχθηκε είναι η κάθετη, σύμφωνα με το πρότυπο των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων του Ν.4308/2014, καθώς από το 2016 κι έπειτα τόσο η ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε. όσο και ELECTROINVEST Α.Ε. το επιλέγουν. Αυτούσιες οι εν λόγω οικονομικές καταστάσεις βρίσκονται στο Παράρτημα Ι.

<b>Β. ΚΑΥΚΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΜΠΟΡΙΑ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ - ΦΩΤΙΣΤΙΚΩΝ</b>			
<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ 26ΗΣ 25ΗΣ ΚΑΙ 24ΗΣ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ</b>			
	<b>(ποσά σε χιλιάδες €)</b>		
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Μη Κυκλοφορούντα</b>			
<b>Περιουσιακά Στοιχεία</b>			
Ενώματες ακινητοποιήσεις	11.333 €	11.753 €	12.226 €

Ασώματες ακινητοποιήσεις	60 €	83 €	106 €
Συμμεροχές σε θυγατρικές εταιρίες	2 €	2 €	2 €
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις Διακρατούμενες μέχρι τη λήξη επενδύσεις	386 €	486 €	524 €
Αναβαλλόμενες φορολογικές απατήσεις	0 €	0 €	0 €
447 €	370 €	231 €	
<b>Σύνολο μη Κυκλοφορούντων Περιουσιακών Στοιχείων</b>	<b>12.228 €</b>	<b>12.694 €</b>	<b>13.089 €</b>
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>			
Αποθέματα	21.533 €	19.302 €	15.088 €
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	41.340 €	36.254 €	28.316 €
965 €	1.081 €	169 €	
Εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων	0 €	0 €	998 €
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	8.054 €	2.954 €	2.169 €
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>71.892 €</b>	<b>59.591 €</b>	<b>46.740 €</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>84.120 €</b>	<b>72.285 €</b>	<b>59.829 €</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Καθαρή Θέση</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	4.796 €	5.232 €	5.995 €
Αποθεματικό Εύλογης Αξιάς	2 €	-18 €	-18 €
Λοιπά αποθεματικά	1.888 €	1.736 €	1.570 €
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	23.514 €	19.136 €	17.416 €
<b>Σύνολο Καθαρής Θέσης</b>	<b>30.200 €</b>	<b>26.086 €</b>	<b>24.963 €</b>
<b>Υποχρεώσεις &amp; Προβλέψεις</b>			
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Μακροπρόθεσμα δάνεια	20.834 €	0 €	0 €
Δικαιώματα εργαζομένων	2.013 €	1.819 €	1.478 €
Λοιπές προβλέψεις	0 €	281 €	0 €
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις	10 €	0 €	0 €
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων &amp; Προβλέψεων</b>	<b>22.857 €</b>	<b>2.100 €</b>	<b>1.478 €</b>

<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	24.358 €	20.521 €	15.596 €
Δάνεια	3.927 €	21.924 €	15.754 €
Τρέχων φόρος εισοδήματος	999 €	0 €	797 €
Βραχυπρόθεσμες φορολογικές υποχρεώσεις	1.779 €	1.654 €	1.241 €
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων &amp; Υποχρεώσεων</b>	<b>31.063 €</b>	<b>44.099 €</b>	<b>33.388 €</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων &amp; Προβλέψεων</b>	<b>53.920 €</b>	<b>46.199 €</b>	<b>34.866 €</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ, ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ &amp; ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ</b>	<b>84.120 €</b>	<b>72.285 €</b>	<b>59.829 €</b>

Πίνακας 2.1 Ισολογισμοί ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε.

<b>ELECTROINVEST AE - ΗΛΕΚΤΡΟΙΝΒΕΣΤ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ</b>			
<b>ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ</b>			
<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ 33ΗΣ 32ΑΣ ΚΑΙ 31ΗΣ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ</b>			
(ποσά σε χιλιάδες €)			
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Μη Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία</b>			
Ενώματες ακινητοποιήσεις	1.715 €	1.791 €	1.717 €
Ασώματες ακινητοποιήσεις	1 €	14 €	27 €
Συμμεροχές σε θυγατρικές εταιρίες	127 €	73 €	72 €
Αναβαλλόμενες φορολογικές απατήσεις	0 €	0 €	0 €
<b>Σύνολο μη Κυκλοφορούντων Περιουσιακών Στοιχείων</b>	<b>1.843 €</b>	<b>1.878 €</b>	<b>1.816 €</b>
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>			
Εμπορεύματα	3.167 €	2.815 €	1.891 €
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	9.979 €	8.034 €	7.294 €
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.296 €	3.258 €	2.187 €
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>15.442 €</b>	<b>14.108 €</b>	<b>11.372 €</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>17.285 €</b>	<b>15.986 €</b>	<b>13.188 €</b>

<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>			
<b>Καθαρή Θέση</b>			
Μετοχικό κεφάλαιο	5.206 €	5.206 €	5.206 €
Λοιπά αποθεματικά	437 €	407 €	394 €
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	2.302 €	1.621 €	1.129 €
<b>Σύνολο Καθαρής Θέσης</b>	<b>7.944 €</b>	<b>7.234 €</b>	<b>6.729 €</b>
<b>Υποχρεώσεις &amp; Προβλέψεις</b>			
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Μακροπρόθεσμα δάνεια	36 €	123 €	0 €
Λοιπές προβλέψεις	17 €	17 €	17 €
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων &amp; Προβλέψεων</b>	<b>53 €</b>	<b>140 €</b>	<b>17 €</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>			
Προμηθευτές και λοιπες υποχρεώσεις	8.213 €	7.798 €	5.636 €
Δάνεια	87 €	87 €	249 €
Τρέχων φόρος εισοδήματος	354 €	281 €	159 €
Βραχυρόθεσμες φορολογικές υποχρεώσεις	634 €	447 €	397 €
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων &amp; Υποχρεώσεων</b>	<b>9.288 €</b>	<b>8.612 €</b>	<b>6.441 €</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων &amp; Προβλέψεων</b>	<b>9.341 €</b>	<b>8.752 €</b>	<b>6.458 €</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ, ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ &amp; ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ</b>	<b>17.285 €</b>	<b>15.986 €</b>	<b>13.188 €</b>

Πίνακας 2.2 Ισολογισμοί ELECTROINVEST A.E.

## 2.2 Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης

Κατ' ανιστοιχεία με την προηγούμενη ενότητα, κι εδώ προτιμάται η απεικόνιση βάσει των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων και τα ποσά εμφανίζονται σε χιλιάδες ευρώ. Επιλέγεται από τις επιχειρήσεις η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης κατά Λειτουργίες, που αποτυπώνει με ευκρινέστερο τροπο συνήθως τα επιμέρους κέδρα κόστους μιας επιχειρηματικής μονάδας. Στη συνέχεια παρατίθενται δύο πίνακες (2.3

και 2.4) με τις επεξεργασμένες Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεις και οι δημοσιευμένοι τοποθετούνται στο Παράρτημα ΙΙ.

<b>Β. ΚΑΥΚΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΜΠΟΡΙΑ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ - ΦΩΤΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 26ΗΣ 25ΗΣ ΚΑΙ 24ΗΣ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ</b>			
	<b>(ποσά σε χιλιάδες €)</b>		
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>
Πωλήσεις	132.967 €	122.401 €	109.804 €
Μείον: Κόστος Πωλήσεων	-94.437 €	-86.846 €	-78.277 €
<b>Μικτό Κέρδος</b>	<b>38.530 €</b>	<b>35.555 €</b>	<b>31.527 €</b>
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	146 €	139 €	1.712 €
Σύνολο	38.676 €	35.694 €	33.239 €
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-7.232 €	-7.398 €	-5.838 €
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-23.331 €	-23.054 €	-18.534 €
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	-381 €	-870 €	-1.274 €
<b>Λειτουργικά αποτελέσματα</b>	<b>7.732 €</b>	<b>4.372 €</b>	<b>7.593 €</b>
Κόστος χρηματοδότησης	-1.466 €	-1.381 €	-1.221 €
Λοιπά Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	139 €	193 €	5 €
Συναλλαγματικές διαφορές	0 €	0 €	26 €
<b>Αποτελέσματα προ φόρων</b>	<b>6.405 €</b>	<b>3.184 €</b>	<b>6.403 €</b>
Φόρος εισοδήματος	-1.961 €	-1.258 €	-1.563 €
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος	86 €	87 €	-456 €
<b>Αποτελέσματα μετά φόρων</b>	<b>4.530 €</b>	<b>2.013 €</b>	<b>4.384 €</b>

Πίνακας 2.3 Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε.

<b>ELECTROINVEST ΑΕ - ΗΛΕΚΤΡΟΙΝΒΕΣΤ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ 33ΗΣ 32ΑΣ ΚΑΙ 31ΗΣ ΑΝΤΙΣΤΟΙΧΑ ΕΤΑΙΡΙΚΗΣ ΧΡΗΣΗΣ</b>			
	<b>(ποσά σε χιλιάδες €)</b>		
	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>
Πωλήσεις	30.359 €	26.115 €	21.912 €
Μείον: Κόστος Πωλήσεων	-22.361 €	-18.479 €	-16.803 €
<b>Μικτό Κέρδος</b>	<b>7.997 €</b>	<b>7.636 €</b>	<b>5.109 €</b>
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	175 €	126 €	252 €
Σύνολο	8.172 €	7.762 €	5.361 €
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-4.255 €	-4.148 €	-3.192 €
Έξοδα λειτουργίας διάθεσης	-2.836 €	-2.766 €	-2.068 €
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	-20 €	-2 €	-9 €
<b>Λειτουργικά αποτελέσματα</b>	<b>1.061 €</b>	<b>846 €</b>	<b>92 €</b>
Κόστος χρηματοδότησης	-16 €	-12 €	275 €

Λοιπά Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	0 €	0 €	0 €
Κέρδη/ζημίες από διάθεση περιουσιακών στοιχείων	21 €	0 €	0 €
<b>Αποτελέσματα προ φόρων</b>	<b>1.065 €</b>	<b>835 €</b>	<b>368 €</b>
Φόρος εισοδήματος	-354 €	-281 €	-159 €
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος	0 €	0 €	0 €
<b>Αποτελέσματα μετά φόρων</b>	<b>711 €</b>	<b>554 €</b>	<b>209 €</b>

Πίνακας 2.4 Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσης Electroinvest A.E.

### 2.3 Σχολιασμός

Εκ πρώτης όψεως γίνεται αμέσως αντιληπτό ότι η ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε. έχει μεγέθη πενταπλάσια περίπου της ELECTROINVEST Α.Ε. σε επίπεδο περιουσίας και υποχρεώσεων, κύκλου εργασιών και κερδών. Αυτό από μόνο του είναι ενδεικτικό της δεσπόζουσας θέσης της πρώτη στον κλάδο ως ηγέτιδα. Ωστόσο, αυτό που έχει εξέχουσα αξία είναι η σταθερή ανοδική πορεία αμφότερων τα τελευταία χρόνια με σημαντική αύξηση της περιουσίας του, δηλαδή του συνόλου του ενεργητικού τους, κατά 40% για την πρώτη και 30% για την δεύτερη. Η δυναμική αύξηση αυτή, προέρχεται σε αμφότερες από τα στοιχεία του κυκλοφορούντο ενεργητικού αποκλειστικά κι όχι από τα πάγια. Εν μέσω των κεφαλαιακών ελέγχων παρατηρήθηκε αθρόα κίνηση των καταναλωτών προς την ανακαίνιση και την αναβάθμιση των εξοπλισμών του υπό τον φόβο απώλειας των χρηματικών τους διαθεσίμων, κι επομένως εμφανίστηκε ισχυρή ζήτηση στον κλάδο. Η ανοδική πορεία των πωλήσεων σηματοδότησε την ανάγκη αποθεματοποίησης, που παρατηρείται στους ισολογισμούς, και τοποθέτησε σε υψηλότερα ποσά τις απαιτήσεις από πελάτες (πωλήσεις επί πιστώσει). Η ραγδαία μεταβολή αυτή της περιουσιακής κατάστασης των δύο υπό μελέτη επιχειρήσεων, μεταφράζεται σε σημαντική αύξηση των αποθεματικών (κέρδη εις νέο) και εν γένει του συνόλου των Ιδίων Κεφαλαίων, παρά την μείωση του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου που εμφανίζει η πρώτη. Επίσης, η ανωτέρω αύξηση των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού συμπαρασύρει εν μέρει και τις υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές τους. Επιπλέον,



για την ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε. το έτος 2017 εμφανίζεται στον Ισολογισμό της μακροπρόθεσμο δάνειο σχεδόν 21 εκατομμυρίων ευρώ με παράλληλη μείωση των υπολοίπων των βραχυπρόθεσμων δανειακών κεφαλαίων, από όπου τεκμαίρεται ότι προχώρησε σε συμφωνία για αναδιάρθρωση του χρονικού ορίζοντα αποπληρωμής αυτών.

Στο κομμάτι των αποτελεσμάτων, και οι δύο παρουσιάζουν ισχυρές ανοδικές τροχιές πωλήσεων και ικανοποιητικά επίπεδα κερδοφορίας. Ωστόσο, η μεν ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε. σημειώνει άνοδο κύκλου εργασιών της τάξης του 21%, η δε ELECTROINVEST Α.Ε. πετυχαίνει ποσοστό προσεγγίζει το 37% στην υπό εξέταση τριετία. Επιπρόσθετα, στα καθαρά κέρδη μετά φόρων αξίζει να τονιστεί η αλματώδης αύξηση της κερδοφορίας της δεύτερης, που ακολουθώντας τις πωλήσεις, σημειώνει ποσοστό 221% από 209 χιλιάδες ευρώ σε 711 χιλιάδες ευρώ, ενώ η πρώτη διατηρεί τα κέρδη της σε ίδιο επίπεδο κοντά στα 4,5 εκατομμύρια ευρώ (με αύξηση στην τριετία 4,5%), με μια κάμψη βέβαια το έτος 2016, που δικαιολογείται πάραυτα από την σημαντική επέκταση του δικτύου της σε Ελλάδα και Κύπρο.

Συνολικά, η στατική εικόνα που εμφανίζουν τα στοιχεία των συγκεκριμένων οικονομικών καταστάσεων και για τις δυο επιχειρήσεις κρίνονται ικανοποιητικά και δεδομένων των πολιτικών και οικονομικών συνθηκών ρευστότητας, αστάθειας και ανασφάλειας που επικρατούσαν στην χώρα την τριετία 2015-2017 θα ήταν ασφαλές να χαρακτηριστούν αρκούντος ενθαρρυντικά και θετικά για την πορεία των δύο επιχειρήσεων μέσα στον κλάδο και την ελληνική οικονομία.

### **3. Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες**

Όπως είναι εύκολα αντιληπτό παραπάνω, τα απόλυτα μεγέθη των δύο επιχειρήσεων δεν είναι συγκρίσιμα κι ως εκ τούτου η όποια συγκριτική μελέτη αυτών μόνο με τα αποτελέσματα αυτά τις αδικεί. Για παράδειγμα, αναφέρθηκε ότι η ELECTROINVEST Α.Ε. παρουσίασε αύξηση των καθαρών κερδών μετά φόρων 221% στην τριετία ενώ η αντίστοιχη αύξηση για την ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε. 4,17%, γεγονός που οφείλεται αποδίδεται

κυρίως στο μικρό μέγεθος της ELECTROINVEST A.E. και των περιθωρίων ανάπτυξης αυτής σχέση με την ήδη ανεπτυγμένη ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε.

Το κενό αυτό έρχονται να καλύψουν οι ευρέως διαδεδομένοι και χρησιμοποιούμενοι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες που ποσοτικοποιούν τα δεδομένα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και τα σχετικοποιούν με αποτέλεσμα να καθίσταται εύκολη, κατανοητή και συγκρίσιμη κάθε φορά η μελέτη τους.<sup>7</sup>

### 3.1 Είδη Αριθμοδεικτών

Με το όρο αριθμοδείκτης νοείται η σχέση ενός μεγέθους των χρηματοοικονομικών καταστάσεων προς κάποιο άλλο μέγεθος, ένα λόγος δηλαδή, που έχουν συνάφεια και παρουσιάζουν συσχέτιση μεταξύ τους ή αναδεικνύουν αξίες σημαντικές για την επιχείρηση. Η ανάλυση μέσω των αριθμοδεικτών είναι ενδεικτική και συνδυάζεται με τις ίδιες τις καταστάσεις και τα λοιπά οικονομικά ή μη γεγονότα που γνωρίζουμε για την επιχείρηση, τον κλάδο και την χώρα.<sup>8</sup>

Οι αριθμοδείκτες, ανάλογα με το φύση του αντικειμένου που μετρούν και αναλύουν, κατηγοριοποιούνται σε διάφορες κατηγορίες όπως: αποδοτικότητας, δραστηριότητας (ή κυκλοφοριακής ταχύτητας), ρευστότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης, δαπανών και επενδύσεων.<sup>9</sup> Δεδομένης της μη εισαγωγής των υπό εξέταση επιχειρήσεων στην χρηματιστηριακή αγορά και απουσίας επιμέρους

---

<sup>7</sup> TROY LEO, *Almanac of Business and Industrial Financial Ratios*, Introduction Chapters.

<sup>8</sup> ΓΕΩΡΓΟΠΟΥΛΟΣ ΑΝΤΩΝΗΣ. *ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ*, ΚΕΦ.: 6-10.

<sup>9</sup> TRACY AXEL, *Ratio Analysis Fundamentals: How 17 Financial Ratios Can Allow You to Analyze any Business on the Planet*, parts 1-4.

στοιχείων που αφορούν σε λειτουργικές δαπάνες δεν επιτρέπουν τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών των δύο τελευταίων κατηγοριών.<sup>10</sup>

### **3.2 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)<sup>11</sup>**

Μελετούν την αποδοτικότητα την διοίκησης να παράγει πωλήσεις και κέρδη, να διαχειρίζεται τα κόστη με σύνεση υπολογίζοντας τη σχέση μεταξύ ύψους πωλήσεων και κερδών. Τέτοιοι δείκτες αποτελούν κυρίως οι αριθμοδείκτες Καθαρού Περιθωρίου, Μικτού Περιθωρίου, Ιδίων Κεφαλαίων και Ενεργητικού.

#### **3.2.1 Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου (Net profit margin)**

Αποτυπώνει το ποσοστό καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση μέσα από τη βασική λειτουργική της δραστηριότητα. Πρόκειται ουσιαστικά για τον λόγο :

***Αριθμοδείκτης Καθαρού Περιθωρίου = Καθαρά Κέρδη Χρήσης / Κύκλο Εργασιών***

Όσο υψηλότερος ο συγκεκριμένος δείκτης, τόσο επικερδέστερη θεωρείται η επιχείρηση. Ο δείκτης είναι βαρύνουσας σημασίας αφού βάσει του ιστορικού δείγματος αυτού, διενεργούνται προβλέψεις για τα μελλοντικά καθαρά αποτελέσματα της επιχείρησης.

---

<sup>10</sup> BULL RICHARD, *Financial Ratios: How to use financial ratios to maximise value and success for your business*, chapters 3-7.

<sup>11</sup> ΓΚΙΚΑΣ Χ. ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ, ΠΑΠΑΔΑΚΗ Ι. ΑΦΡΟΔΙΤΗ, ΓΕΩΡΓΙΑ. *ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ*, ΚΕΦ.: 3.

### **3.2.2 Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου (Gross profit margin)**

Υπολογίζει το μικτό κέρδος της επιχειρηματικής μονάδας και προκύπτει από τον παρακάτω λόγο:

***Αριθμοδείκτης Μικτού Περιθωρίου = Μικτά Κέρδη Χρήσης / Κύκλο Εργασιών***

Κατά αντιστοιχία με τον αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου, ένας υψηλός δείκτης μικτού περιθωρίου αποτελεί ευνοϊκό στίγμα για την επιχείρηση αφού αποδεικνύει θετική διαχείριση του κόστους πωληθέντων και παράλληλα της επιτρέπει την κάλυψη των λοιπών δαπανών απρόσκοπτα.

### **3.2.3 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return On Equity – ROE)**

Μετράει την αποδοτικότητα των χρησιμοποιούμενων Ιδίων Κεφαλαίων στην παραγωγική διαδικασία και υπολογίζεται μέσω της εξής σχέσης:

***Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων = Καθαρά Κέρδη Χρήσης / Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων***

Η σημαντικότητα αυτού του αριθμοδείκτη έγκειται στο ότι συχνά επιλέγεται ως κριτήριο για την τοποθέτηση σε μία επενδυτική απόφαση και ορίζει την επιτυχία ή μη της διοίκησης αναφορικά με τους μετόχους.

### **3.2.4 Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return On Asset – ROA)**

Εξίσου σημαντικός αριθμοδείκτης, υπολογίζει την απόδοση που επιτυγχάνεται στο σύνολο της περιουσιακής κατάστασης της οικονομικής μονάδας. Προκύπτει ως ο λόγος:

***Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού = Καθαρά Κέρδη Χρήσης / Σύνολο Ενεργητικού***

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης απεικονίζει την επιτυχία χρήση των διαθέσιμων πόρων για την παραγωγή κερδών. Χρησιμοποιείται ως μέτρο αποτελεσματικότητας της διοίκησης.

### **3.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)**

Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες χρησιμοποιούνται κυρίως για την εξέταση αποτελεσματικής διαχείρισης και χρήσης των περιουσιακών στοιχείων της επιχειρηματικής μονάδας και επικεντρώνονται στα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του ισολογισμού και κυρίως σε αυτά του κυκλοφορούντο ενεργητικού, δηλαδή τα αποθέματα και οι απαιτήσεις. Συχνά μετατρέπονται σε ημέρες καθώς διευκολύνουν την αποτίμηση της πιστωτικής πολιτικής από την επιχείρηση και προς την επιχείρηση. Σημαντικότεροι εξ αυτών είναι οι: κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων, κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού και κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων.

#### **3.3.1 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων (Inventories turnover ratio)**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να πωλεί σε σύντομο χρονικό διάστημα. Δείχνει πόσες φορές εντός της λογιστικής χρήσης ανακυκλώνονται τα αποθέματά της. Υπολογίζεται από τον λόγο:

***Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων = Κύκλος Εργασιών / Αποθέματα***

Όσο μεγαλύτερος ο αριθμός που προκύπτει σε απόλυτο μέγεθος, τόσο περισσότερες φορές εντός του έτους ανανεώνονται τα αποθέματα, οπότε η επιχείρηση λειτουργεί αποτελεσματικά και οργανωμένα και δε διατρέχει τον κίνδυνο της υπεραποθεματοποίησης και απαξίωσης αυτού,.

Για να υπολογιστούν οι μέρες του κύκλου ζωής των αποθεμάτων χρησιμοποιείται ο εξής τύπος:

***Αριθμός Ημερών Παραμονής Αποθεμάτων στην Επιχείρηση = 365 / Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Αποθεμάτων***

Σε αυτή την εκδοχή του δείκτη σε ημέρες, γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι όσο μικρότερος είναι ο αριθμός ημερών τόσο ταχύτερα η επιχείρηση ανανεώνει τα αποθέματά της. Φυσικά, αυτό έχει να κάνει και με την φύση του εμπορεύματος κάθε φορά καθώς επιχειρήσεις που εμπορεύονται αντικείμενα υψηλότερης αξίας συχνά εμφανίζουν περισσότερες ημέρες διατήρησης των αποθεμάτων.

### **3.3.2 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων (Receivables turnover ratio)**

Αντίστοιχα με τον προηγούμενο αριθμοδείκτη, δηλώνει πόσες φορές εισπράττονται οι απαιτήσεις κατά μέσο όρο εντός ενός λογιστικού έτους. Όμοια, υπολογίζεται ως ο λόγος:

***Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων = Κύκλος Εργασιών / Απαιτήσεις***

Υψηλός αριθμός του αριθμοδείκτη σηματοδοτεί σφιχτότερη πιστωτική πολιτική εκ μέρους της επιχείρησης αφού φροντίζει να εισπράττει αμεσότερα τις απαιτήσεις από τους πελάτες της. Η έκφραση του δείκτη σε ημέρες δίνεται από τη σχέση

***Αριθμός Ημερών Παραμονής Απαιτήσεων στην Επιχείρηση = 365 / Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων***

και προτιμάται να είναι μικρότερος, δηλαδή η επιχείρηση να κατορθώνει ταχεία είσπραξη των υπολοίπων των πελατών της. Ο αριθμοδείκτης συχνά αποκαλύπτει αδυναμίες από την πλευρά της επιχείρησης να εισπράξει, γεγονός που εγκυμονεί κινδύνους για εκτροχιασμό των επισφαλειών και αποδυναμώνει την ανοδική πορεία των πωλήσεων αν αυτή συνοδεύεται από παράλληλη αύξηση των ημερών αναμονής είσπραξης των απαιτήσεων.

### **3.3.3 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (Trade creditors to purchases ratio)**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης αποκαλύπτει τον αριθμό των ανανεώσεων των πιστώσεων προς την επιχείρηση ή τις ημέρες ανοιχτής πίστωσης που παρέχεται στην επιχείρηση. Η σχέση που δίνει τον αριθμοδείκτη είναι η:

***Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων = Κόστος Πωληθέντων / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις***

και η αντίστοιχη σχέση που αποκαλύπτει το αριθμό των ημερών:

***Αριθμός Ημερών Παραμονής Απλήρωτων Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων = 365 / Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων***

Το αποτέλεσμα που προκύπτει από τον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη πρέπει να αξιολογείται πάντα σε συνδυασμό με τους δύο ανωτέρω και κυρίων αυτό της κυκλοφοριακής ταχύτητας των απαιτήσεων. Μεγάλο εύρος μεταξύ των ημερών των δύο δεικτών μπορεί να δηλώνει αδυναμία ρευστότητας και ανάγκης κεφαλαίου κίνησης.

### **3.3.4 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (Asset turnover ratio)**

Αποτυπώνει την σχέση μεταξύ της περιουσίας της επιχείρησης και των πωλήσεων της. Εμφανώς, η συναρτησιακή σχέση είναι η:

***Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού = Κύκλος Εργασιών /  
Σύνολο Ενεργητικού***

Η χρήση του επιτρέπει να ελεγχθεί κατά πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί προς όφελός της και πόσο εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία, αν χρειάζεται περαιτέρω επένδυση ή από επένδυση.

### **3.3.5 Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων (Equity turnover ratio)**

Αποτελεί βαθμό μέτρησης χρήσης των Ιδίων Κεφαλαίων για την παραγωγή πωλήσεων και είναι σημαντικό να είναι υψηλός, καθώς υποδεικνύει ευνοϊκή διαχείριση εκ μέρους της διοίκησης. Ωστόσο, υπάρχει πάντα ένα όριο, σχετικό κάθε φορά με τον κλάδο δραστηριοποίησης που αν το υπερβεί, σηματοδοτεί ανάληψη υπερβολικών κινδύνων από την πλευρά της επιχείρησης που καλύπτει τις χρηματοδοτικές τις ανάγκες μέσω δανειακών κεφαλαίων και των συναφών κοστών. Προκύπτει από την σχέση:

***Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων = Κύκλος Εργασιών /  
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων***

### **3.4 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)<sup>12</sup>**

Εξαιρετικής σπουδαιότητας κατηγορία αριθμοδεικτών, αυτοί της ρευστότητας αντικατοπτρίζουν την ικανότητα της επιχειρηματικής μονάδας να ανταποκριθεί και

---

<sup>12</sup> *Íbidem*, ΚΕΦ.: 4



να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις τις του βραχυχρόνιου ορίζοντα. Αν τα στοιχεία του κυκλοφορούντο ενεργητικού της δεν δύνανται να ρευστοποιηθούν σχετικά ταχέως, η επιχείρηση βρίσκεται αντιμέτωπη με την πιθανότητα μη αποπληρωμής των άμεσα ληξιπρόθεσμων οφειλών της με ό,τι αυτό μπορεί να συνεπάγεται για την πιστοληπτική της ικανότητα και αξιολόγηση, με αντίκτυπο στην φήμη και συνεπώς τις πωλήσεις και τα κέρδη αυτής. Σημαντικοί τέτοιοι αριθμοδείκτες είναι οι: γενικής ρευστότητας, ειδικής ρευστότητας και ταμειακής ρευστότητας.

### **3.4.1 Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current ratio)**

Πρόκειται για έναν αριθμοδείκτη που αποκαλύπτει τον βαθμό ρευστότητας και ασφάλειας που η διοικητική ομάδα επιλέγει να διατηρεί προς αντιμετώπιση απρόοπτων δυσμενών συμβάντων σχετικών με τα κεφάλαια κίνησης. Ο λόγος που υπολογίζει τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας είναι ο εξής:

***Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας = (Αποθέματα + Απαιτήσεις + Διαθέσιμα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις***

Μία τιμή του δείκτη υψηλή φανερώνει χρηστή διαχείριση από την πλευρά της διοίκησης στον τομέα της ρευστότητας και τη διασφαλίζει έναντι τρεχουσών προγραμματισμένων εκροών καθώς και μερικών πιθανών μη αναμενόμενων καταστάσεων. Η διατήρηση του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη σε ικανοποιητικά επίπεδα κρίνεται ιδιαιτέρως σημαντική.

### **3.4.2 Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας (Acid test ratio)**

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης αποκαλύπτει πόσες φορές τα περισσότερα και ταχύτερα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της περιουσίας της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Διαφέρει από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας στο ότι δεν συμπεριλαμβάνει τα μη άμεσα ρευστοποιήσιμα αποθέματα. Ο τύπος λοιπό που τον υπολογίζει διαμορφώνεται ως εξής:

***Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας = (Απαιτήσεις + Διαθέσιμα) / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις***

Μια καλή τιμή του αριθμοδείκτη είναι η μονάδα (1) και η υπέρβαση αυτής. Σε αντίθετη περίπτωση, σκιαγραφούνται ενδείξεις ανεπάρκειας ρευστότητας και περιθωρίου ασφαλείας στην πολιτική της επιχείρησης. Αξίζει να τονιστεί ότι ουσιώδης διαφορά μεταξύ των αριθμοδεικτών γενικής και ειδικής ρευστότητας προκύπτει από την πολιτική διαχείρισης των αποθεμάτων, όπως στην περίπτωση της υπεραποθεματοποίησης.

### **3.4.3 Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash ratio)**

Στην περίπτωση του αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας μελετάται η δυνατότητα της επιχείρησης να καλύψει τις ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις της μόνο μέσω των ταμειακών και συναφών διαθεσίμων και δίνεται από την σχέση:

***Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας = Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις***

Σε αυτό το σημείο, ενδείκνυται να αναφερθούν οι ευνοϊκές τιμές των αριθμοδεικτών ρευστότητας που καλούνται ικανοποιητικές για την επιχείρηση. Έτσι, τιμές από 1 έως 2 θεωρούνται αποδεκτές για τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, από 0,5 έως 1 για αυτόν της ειδικής ρευστότητας και από 0,1 έως 0,2 για της ταμειακής ρευστότητας.

### **3.5 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Βιωσιμότητας (Financial Structure and Viability Ratios)**

Οι μορφές χρηματοδότησης που στρατηγικά επιλέγει κάθε επιχείρηση και η συνεπακόλουθη διάρθρωση της κεφαλαιακής της δομής αποτελούν σημαντικούς παράγοντες ανάπτυξης, υγείας και βιωσιμότητας. Επικρατεί η ιδέα ότι μακροπρόθεσμες επενδύσεις πρέπει να χρηματοδοτούνται με μακροχρόνια κεφάλαια και η καθημερινή λειτουργία της επιχείρησης μέσω βραχυχρόνιων κεφαλαίων. Παράλληλα, η σχέση των μόνιμου χαρακτήρα ιδίων κεφαλαίων προς αυτά που εισέρχονται από ξένες πηγές, μακροχρόνιες και βραχυχρόνιες, έχει αξία για την δυνατότητα της επιχείρησης να αναλάβει υψηλά κόστη και κινδύνους. Τρεις βασικοί αριθμοδείκτες αυτής της ομάδας είναι οι: αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς πάγια, αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια και ιδίων προς ξένων κεφαλαίων.

#### **3.5.1 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια (Owner's equity to fixed asset ratio)**

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης εντοπίζει με μία απλή διαίρεση τον τρόπο χρηματοδότησης των πάγιων επενδύσεων. Προκύπτει από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Πάγια} = \text{Ίδια Κεφάλαια} / \text{Πάγια}$$

και αποκαλύπτει αν πράγματι τα Ίδια Κεφάλαια της επιχείρησης κατευθύνονται σε επενδύσεις μακροχρόνιες κι αν ελλοχεύουν κίνδυνοι από την επιλογή μη ορθής πολιτικής.

#### **3.5.2 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια (Owner's equity to total assets ratio)**

Ο αριθμοδείκτης αποτυπώνει το ποσοστό της περιουσίας του ενεργητικού της επιχείρησης που έχει χρηματοδοτηθεί μέσω των ιδίων κεφαλαίων των φορέων της και υπολογίζεται:

***Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικά Κεφάλαια = Ίδια Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια***

και παράλληλα υποδηλώνει το ποσοστό που έχουν συνεισφέρει οι διάφοροι δανειστές και πιστωτές στην διαμόρφωση της περιουσίας της επιχείρησης. Όσο ψηλότερος ο δείκτης, τόσο χαμηλότερη κρίνεται η πιθανότητα δυσχέρειας στην εξόφληση υποχρεώσεων.

### **3.5.3 Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια (Owner's equity to total liabilities ratio)**

Η χρήση του αριθμοδείκτη αυτού βοηθάει να διαπιστώσουμε την ύπαρξη αρμονικής σχέσης μεταξύ πηγών χρηματοδότησης της επιχείρησης, δηλαδή ιδίων και ξένων κεφαλαίων. Υπολογίζεται απλά μέσω της αναλογίας τους:

***Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Δανειακά Κεφάλαια = Ίδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια***

Για τιμές άνω της μονάδας οι φορείς ή μέτοχοι της επιχείρησης συμμετέχουν με περισσότερα κεφάλαια σε αυτή και οι πιστωτές της απολαμβάνουν σχετική ασφάλεια.

### 3.6 Αριθμοδείκτες υπό μελέτη επιχειρήσεων

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ</b>			
	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>Κυκλοφοριακής Ταχύτητας</b>			
Αποθεμάτων	6,18	6,34	7,28
Ημέρες	59,11	57,56	50,15
Είσπραξης απαιτήσεων	3,22	3,38	3,88
Ημέρες	113,48	108,11	94,13
Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	3,04	1,97	2,34
Ημέρες	120,06	185,34	155,69
Ενεργητικού	1,58	1,69	1,84
Ημέρες	230,91	215,55	198,88
Ιδίων Κεφαλαίων	4,40	4,69	4,40
Ημέρες	82,90	77,79	82,98
<b>Ρευστότητας</b>			
Γενικής	2,28	1,33	1,36
Ειδικής	1,59	0,89	0,91
Ταμειακής	0,26	0,07	0,06
<b>Αποδοτικότητα</b>			
Καθαρού Περιθωρίου	0,03	0,02	0,04
Μικτού Περιθωρίου	0,29	0,29	0,29
Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0,15	0,08	0,18
Ενεργητικού (ROA)	0,05	0,03	0,07
<b>Διάρθρωσης</b>			
Ιδια Κεφάλαια / Πάγια	2,47	2,05	1,91
Ιδια Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια	0,36	0,36	0,42
Ιδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια	0,56	0,56	0,72

Πίνακας 3.1 Αριθμοδείκτες ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε.

<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ</b>			
	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>
<b>Κυκλοφοριακής Ταχύτητας</b>			
Αποθεμάτων	7,06	6,56	5,19
Ημέρες	51,69	55,61	70,35
Είσπραξης απαιτήσεων	3,04	3,25	3,00
Ημέρες	119,98	112,29	121,49
Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	2,41	2,15	2,61
Ημέρες	151,61	170,11	139,92
Ενεργητικού	1,76	1,63	1,66
Ημέρες	207,81	223,43	219,69
Ιδίων Κεφαλαίων	3,82	3,61	3,26
Ημέρες	95,51	101,10	112,09
<b>Ρευστότητας</b>			
Γενικής	1,66	1,64	1,77
Ειδικής	1,32	1,31	1,47
Ταμειακής	0,25	0,38	0,34
<b>Αποδοτικότητα</b>			
Καθαρού Περιθωρίου	0,02	0,02	0,01
Μικτού Περιθωρίου	0,26	0,29	0,23
Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	0,09	0,08	0,03
Ενεργητικού (ROA)	0,04	0,03	0,02
<b>Διάρθρωσης</b>			
Ιδια Κεφάλαια / Πάγια	4,31	3,85	3,71
Ιδια Κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια	0,46	0,45	0,51
Ιδια Κεφάλαια / Ξένα Κεφάλαια	0,85	0,83	1,04

Πίνακας 3.2 Αριθμοδείκτες ELECTROINVEST A.E.

### 3.7 Σχολιασμός

Ξεκινώντας από τους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας της εταιρίας ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε., διαπιστώνουμε ότι αυτός του μικτού περιθωρίου, που συχνά προκρίνεται κι ως δείκτη επιλεξιμότητας μιας επιχείρησης, κυμαίνεται κοντά στο 29% και τα τρία υπό εξέταση έτη, γεγονός που δηλώνει σταθερή διαχείριση και δημιουργία ασφαλούς περιθωρίου κέρδους πέραν του κόστους πωληθέντων με το οποίο η επιχείρηση δύναται να καλύψει τις λοιπές λειτουργικές τις δαπάνες. Η αύξηση του κύκλου εργασιών συμπίπτει με την επεκτατική στρατηγική της επιχείρησης, με εξάπλωση του δικτύου της αυτά τα χρόνια όπως ήδη προαναφέρθηκε, με αποτέλεσμα οι λοιπές λειτουργικές δαπάνες να παρουσιάζουν σημαντική άνοδο και να περιορίζουν μέρος των μικτών κερδών επιβαρύνοντας τα καθαρά μετά φόρων, με αποτέλεσμα τους χαμηλούς αριθμοδείκτες καθαρού περιθωρίου, περίπου 1,5%-4%, που πάραυτα δεν θεωρούνται ασήμαντοι για εμπορική εταιρία που δεν δύναται να ελέγξει το κόστος πωληθέντων της. Σε αυτή την καθίζηση συνεισφέρει και της αυξημένης φορολογικής επιβάρυνσης της τελευταίας περιόδου στην χώρα μας που συχνά προκαλεί οικονομική ασφυξία. Ιδιαίτερα το 2016, η επιχείρηση προχώρησε στην σχεδιαζόμενη επέκτασή της εντός κι εκτός της, με επένδυση ύψους δύο εκατομμυρίων ευρώ, κι αυτό προκάλεσε επιπρόσθετα κόστη και αυτό αποτυπώνεται στα κέρδη της και στους αριθμοδείκτες ROE και ROA. Αμφότεροι εμφανίζουν σχετική κάμψη το 2016, αφού είναι άμεσα εξαρτώμενοι των καθαρών κερδών, ωστόσο επανακάμπτουν το 2017. Ο ROE επανέρχεται σε επίπεδα του 15% και ο ORA του 5,4% σχεδόν, ποσοστά που ευρέως και σε αρκετούς κλάδους και δη εμπορικούς θεωρούνται ικανοποιητικοί. Κατορθώνει η διοίκηση λοιπόν να διατηρήσει την κερδοφορία της επιχείρησης παρά τη δυσμενή συνολική εικόνα της χώρας, να αναπτύξει τις δραστηριότητές της και να αναπτυχθεί περαιτέρω, και να διατηρήσει το κόστος πωληθέντων και τα λοιπά κόστη της σε ελέγξιμα επίπεδα παρά το ότι οι όροι εισαγωγής των προϊόντων της μετεβλήθησαν ουσιωδώς μετά την επιβολή των κεφαλαιακών ελέγχων.

Η ικανότητα αυτή της διοίκησης της ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε. επιβεβαιώνεται κι από τους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας που σε όρους ημερών εμφανίζουν σταθερότητα σε αποδεκτά όρια. Συγκεκριμένα, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων διαμορφώνεται σε 60 ημέρες από 50 και αυτή της είσπραξης των

απαιτήσεων σε 110 περίπου, προσδιορίζοντας τον λειτουργικό κύκλο αυτής σε 173 ημέρες, ενώ της πληρωμής των υποχρεώσεων περιορίζεται σε 120 ημέρες, δημιουργώντας ένα κενό του εμπορικού της κύκλου 53 ημερών. Ο τελευταίος αριθμοδείκτης παρουσίασε μεταβολή, από 155 ημέρες το 2015, 185 το 2016 και 120 το 2017, ωστόσο αυτό εξηγείται επαρκώς από τις έντονες διακυμάνσεις που ακολούθησαν τους κεφαλαιακούς ελέγχους σε όλους τους τομείς της ελληνικής οικονομία και ειδικά σε όσους συνεργάζονται με το εξωτερικό, όπως η ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε. Παρά τη ταύτιση σχεδόν των ημερών είσπραξης των απαιτήσεων και εξόφλησης των υποχρεώσεων, καταγράφεται στα θετικά για την επιχείρηση ότι συνεχίζει να εισπράττει πριν εξοφλήσει και αυτό δεν τις προκαλεί κωλύματα ρευστότητας, όπως θα δούμε στους αντίστοιχους αριθμοδείκτες. Όσον αφορά στους αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού και των ιδίων κεφαλαίων, αυτοί βρίσκονται σε αναμενόμενα για τον κλάδο επίπεδα δίχως ουσιαστικές μεταβολές και ανησυχητική εικόνα.

Στο κομμάτι της ρευστότητας, παρουσιάζει έντονη βελτίωση και των τριών βασικών δεικτών που τους κατατάσσουν σε πολύ ευνοϊκή κατάσταση. Η μεν αποθεματοποίηση θεωρείται λογική μετά της επιπλέον επέκτασή της, γεγονός που αυξάνει δυναμικά τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας σε επίπεδα άνω του 2, η δε αύξηση των πωλήσεων και η μικρή χαλάρωση της εισπρακτικής της πολιτικής, όπως αποτυπώθηκε και στην μείωση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας είσπραξης των απαιτήσεων και την μεγέθυνση του εν λόγω λογαριασμού, εκτίναξαν και τον αριθμοδείκτη ειδικής ρευστότητας. Ωστόσο αυτό δεν κρίνεται επικίνδυνο δεδομένης της δυναμικής επανάκαμψης του κλάδου και της ανάπτυξης της ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε. Εκεί όμως αξίζει να εστιάσει κάποιος είναι στον αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας, που αν και δεν εμφανίζει πολύ μεγάλο αριθμό (0,26 σχεδόν), ο λογαριασμός ταμειακών διαθεσίμων και ισοδύναμων έχει υπερδιπλασιαστεί μέσα σε μία χρήση, από τρία εκατομμύρια ευρώ το 2016 σε οκτώ εκατομμύρια ευρώ το 2017.

Παράλληλα, η εικόνα της σε επίπεδο διάρθρωσης των κεφαλαίων της διατηρείται αρκούντως ικανοποιητική με σταθερούς τους συγκεκριμένους αριθμοδείκτες, αφού η επιχείρηση επιλέγει στην ανοδική εξέλιξη των στοιχείων του ενεργητικού (συνολική περιουσία) να αυξήσει τα ίδια κεφάλαια μέσω της ισχυρής αποθεματοποίησης



(υπόλοιπα εις νέο). Η στρατηγική αυτή επιτρέπει στην ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε. να παρουσιάζει υγιή σχέση ιδίων προς ξένων κεφαλαίων, σχεδόν 1 προς 2, και να μην προοιωνίζει θέματα βιωσιμότητας.

Αντίστοιχα θετική εικόνα αποκομίζει κάποιος μελετώντας και τους αριθμοδείκτες της ELECTROINVEST Α.Ε. Παρατηρώντας τον δείκτη μικτό περιθωρίου αυτός διαμορφώνεται σε επίπεδα μεταξύ 23% και 29%, που είναι ικανοποιητικός αν ληφθεί το μικρότερο μέγεθος της επιχείρησης σε σχέση με την προηγούμενη. Αυτό την τοποθετεί σε δυσμενέστερη θέση έναντι των προμηθευτών της και συνεπώς να μην είναι εφικτό να πετύχει μείωση του κόστους πωληθέντων της λόγω της μικρότερης διαπραγματευτικής της δύναμης. Αυτό βέβαια δεν της στερεί την επιτυχία της αύξησης του αριθμοδείκτη καθαρού περιθωρίου από 0,9% σε 2,34% σε εποχή με δύσκολες οικονομικές συνθήκες. Ο ROA της επίσης παρουσιάζει ανάκαμψη πλησιάζοντας τα επίπεδα του αντίστοιχου της ηγέτιδας στον κλάδο ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε., ενώ ο ROE αν και παραμένει σε επίπεδα κάτω του 10% συνεχώς βελτιώνεται συνεχώς αγγίζοντας το 9% για το 2017.

Η ευνοϊκή εικόνα για την ELECTROINVEST Α.Ε. επιβεβαιώνεται κι από τους αριθμοδείκτες δραστηριότητας (κυκλοφοριακής ταχύτητας), στους οποίους σε όρους ημερών διατηρεί επαρκές άνοιγμα ταχύτερης είσπραξης των απαιτήσεων της έναντι των πληρωμών των υποχρεώσεών της. Με διάστημα περί του μήνα, προηγείται η εισροή κεφαλαίων έναντι της εκροής, ενώ παράλληλα κατορθώνει να μειώσει τις ημέρες διακράτησης των αποθεμάτων της παρά την αύξηση τους. Αυτό, από μόνο του, υποδηλώνει βέλτιστη διαχείριση αποθεματοποίησης από την πλευρά της επιχείρησης αφού ο λειτουργικός της κύκλος να διαμορφώνεται σε 172 ημέρες (52 και 120) και ο εμπορικός μόλις σε 20 (172-152), γεγονός που μειώνει σε ικανοποιητικό βαθμό το διάστημα ανάγκης χρηματοδότησης.

Επιπλέον, η πολύ ικανοποιητική διαχείριση από πλευράς της διοίκησης στον τομέα των στοιχείων του κυκλοφορούντο ενεργητικού έχει ως αποτέλεσμα την διαμόρφωση εξαιρετικών αριθμοδεικτών ρευστότητας, τους οποίους ενισχύει η πολιτική που επιλέγεται και που περιεγράφηκε και στους αριθμοδείκτες αποδοτικότητας. Με ουσιαστικό έλεγχο των αποθεμάτων, της λελογισμένης αύξησης

των ανοιχτών πωλήσεων και της συνετής διακράτησης ρευστών διαθεσίμων, οι αριθμοδείκτες γενικής ρευστότητας κυμαίνονται στο 1,6, της ειδικής στο 1,3 που είναι πολύ ισχυρός και της ταμειακής μεταξύ 0,25 και 0,38.

Τέλος, η κεφαλαιακή της διάρθρωση εμφανίζεται τέτοια που δηλώνει την προτίμηση της διοίκησης της ELECTROINVEST A.E. στην χρήση ιδίων πόρων έναντι των ξένων. Υφίστανται οι δυνατότητες υψηλότερου δανεισμού, αφού η σχέση ιδίων προς δανειακών κεφαλαίων είναι 1 προς 1-1,17, γεγονός που θα μπορούσε να ενισχύσει και την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων (ROE), η οποία όπως ήδη λέχθηκε κινείται κάτω του 10%.

Συνολικά, η εικόνα αμφότερων των επιχειρήσεων κρίνεται αρκούντος ικανοποιητική με την ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε., ως η μεγαλύτερη του κλάδου, να βρίσκεται στο άνω όριο των επιθυμητών αποτελεσμάτων και με επίπεδα αποδοτικότητας της διοικητικής ομάδας άνω του μέσου όρου του κλάδου αλλά και του συνόλου των επιχειρηματικών μονάδων της ελληνικής αγοράς. Με προσεκτικές και ενδεδειγμένες στρατηγικές σχεδιάζει και υλοποιεί βήματα προς το μέλλον, όπως η επέκταση στο εξωτερικό, διεκδικώντας την βελτιστοποίηση των αποτελεσμάτων της εκμεταλλεύομενη τις όποιες ευνοϊκές συνθήκες και εντοπίζοντας τις ευκαιρίες εκεί όπου οι λοιποί ακινητοποιούνται λόγω των κινδύνων. Αντίστοιχα ακολουθεί και η ELECTROINVEST A.E., η οποία σε μικρότερο μέγεθος, πετυχαίνει εφάμιλλα αποτελέσματα ενώ εμφανίζει ελαφρώς καλύτερη εικόνα στους τομείς της ρευστότητας και της δραστηριότητας, με πολλά περιθώρια ωστόσο ανάπτυξης και βελτίωσης αν αποφασίσει και εν τέλει επιλέξει να επαναπροσδιορίσει την θέση της ως προς δανεισμό, αξιοποιώντας της δυνατότητες που της παρέχει η μόχλευση<sup>13</sup> μέσω χρήσης και ξένων κεφαλαίων.

---

<sup>13</sup> KHAN & JAIN, *FINANCIAL MANAGEMENT*, p. 18.7.

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι. Οικονομικές Καταστάσεις ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε.

Ποσά σε χιλ. €

### ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Πωλήσεις	132.967	122.401
Μείον: Κόστος πωλήσεων	(94.437)	(86.846)
<b>Μικτό κέρδος</b>	<b>38.530</b>	<b>35.555</b>
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	146	139
Σύνολο	38.676	35.694
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	(7.232)	(7.398)
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	(23.331)	(23.054)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	(381)	(870)
<b>Λειτουργικά αποτελέσματα</b>	<b>7.732</b>	<b>4.372</b>
Κόστος χρηματοδότησης	(1.466)	(1.381)
Λοιπά Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	139	193
Συναλλαγματικές διαφορές	0	0
<b>Αποτελέσματα προ φόρων</b>	<b>6.406</b>	<b>3.183</b>
Φόρος εισοδήματος	(1.961)	(1.258)
Φόρος εισοδήματος – αναβαλλόμενος	86	87
<b>Αποτελέσματα μετά φόρων</b>	<b>4.530</b>	<b>2.013</b>
<b>Καθαρό κέρδος χρήσης</b>	<b>4.530</b>	<b>2.013</b>
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα</b>		
Αναλογιστικά κέρδη/(ζημίες)	0	(178)
Διαφορά αποτίμησης στην εύλογη αξία διαθεσίμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων	29	1
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος	(8)	51
<b>Λοιπά συνολικά έσοδα για την περίοδο μετά από φόρους</b>	<b>20</b>	<b>(126)</b>
<b>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα για τη χρήση μετά από φόρους</b>	<b>4.550</b>	<b>1.887</b>

Β.ΚΑΥΚΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΠΟΡΙΑ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ- ΦΩΤΙΣΤΙΚΩΝ  
 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31<sup>ης</sup> ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2017 26<sup>η</sup> ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (01/01/2017-31/12/2017) ΜΕ ΔΛΠ

Ποσά σε χιλ. €

	31.12.2017	31.12.2016
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		
<b>Πάγιο ενεργητικό</b>		
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	11.333	11.753
Ασώματες ακινητοποιήσεις	60	83
Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες	2	2
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	386	486
Διακρατούμενες μέχρι τη λήξη επενδύσεις	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	447	370
<b>Σύνολο πάγιου ενεργητικού</b>	<b>12.228</b>	<b>12.694</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>		
Αποθέματα	21.533	19.302
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	41.340	36.254
Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	965	1.081
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	8.054	2.954
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>71.892</b>	<b>59.592</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>84.120</b>	<b>72.286</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>		
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>		
Μετοχικό κεφάλαιο	4.796	5.232
Αποθεματικό Εύλογης Αξίας	2	(18)
Λοιπά Αποθεματικά	1.888	1.736
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	23.514	19.136
<b>Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>30.200</b>	<b>26.086</b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>		
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	20.834	0
Δικαιώματα εργαζομένων	2.013	1.819
Λοιπές προβλέψεις	0	281
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	10	0
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>22.858</b>	<b>2.101</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>		
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	24.358	20.521
Δάνεια	3.927	21.924
Τρέχων φόρος εισοδήματος	997	0
Βραχυπρόθεσμες φορολογικές υποχρεώσεις	1.779	1.654
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>31.062</b>	<b>44.098</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>53.920</b>	<b>46.199</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>84.120</b>	<b>72.286</b>

Β.ΚΑΥΚΑΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΠΟΡΙΑ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ- ΦΩΤΙΣΤΙΚΩΝ  
 ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31<sup>ης</sup> ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2016 25<sup>η</sup> ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (01/01/2016-31/12/2016) ΜΕ ΔΛΠ

Ποσά σε χιλ. €

	31.12.2016	31.12.2015
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		
<b>Πάγιο ενεργητικό</b>		
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	11.753	12.226
Ασώματες ακινητοποιήσεις	83	106
Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες	2	2
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	486	524
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	370	231
<b>Σύνολο πάγιου ενεργητικού</b>	<b>12.694</b>	<b>13.090</b>
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>		
Αποθέματα	9.302	15.088
Πελάτες και λουτές απαιτήσεις	36.254	28.316
Διαθέσιμα για πώληση χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	1.081	169
Χρηματοοικονομικά Περιουσιακά στοιχεία στην Εύλογη αξία μέσω των αποτελεσμάτων	0	998
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.954	2.169
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>59.592</b>	<b>46.739</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>72.285</b>	<b>59.829</b>
<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>		
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>		
Μετοχικό κεφάλαιο	5.232	5.995
Αποθεματικό Εύλογης Αξίας	(18)	(18)
Λοιπά Αποθεματικά	1.736	1.570
Υπόλοιπο κερδών εις νέο	19.136	17.417
<b>Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>26.086</b>	<b>24.963</b>
<b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>		
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>		
Δικαιώματα εργαζομένων	1.819	1.478
Λοιπές προβλέψεις	281	0
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>2.101</b>	<b>1.478</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>		
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	20.520	15.596
Δάνεια	21.924	15.754
Τρέχων φόρος εισοδήματος	0	797
Βραχυπρόθεσμες φορολογικές υποχρεώσεις	1.654	1.241
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>44.098</b>	<b>33.388</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>46.199</b>	<b>34.866</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>72.285</b>	<b>59.829</b>

Ποσά σε χιλ. €

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ**

	<b>31.12.2016</b>	<b>31.12.2015</b>
Πωλήσεις	122.401	109.804
Μείον: Κόστος πωλήσεων	<u>(86.846)</u>	<u>(78.277)</u>
Μικτό κέρδος	35.555	31.527
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	139	1.712
Σύνολο	35.694	33.239
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	(7.398)	(5.838)
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	(23.054)	(18.534)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	<u>(870)</u>	<u>(1.274)</u>
Λειτουργικά αποτελέσματα	4.371	7.593
Κόστος χρηματοδότησης	(1.381)	(1.221)
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	193	5
Συναλλαγματικές διαφορές	0	26
Αποτελέσματα προ φόρων	3.182	6.403
Φόρος εισοδήματος	(1.258)	(1.563)
Φόρος εισοδήματος – αναβαλλόμενος	87	(456)
Αποτελέσματα μετά φόρων	<u>2.012</u>	<u>4.384</u>
Καθαρό κέρδος χρήσης	2.012	4.384
Λοιπά συνολικά εισοδήματα		
Αναλογιστικά κέρδη/(ζημίες)	(178)	(22)
Διαφορά αποτίμησης στην εύλογη αξία διαθεσίμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων	1	0
Αναβαλλόμενος φόρος εισοδήματος	<u>51</u>	<u>6</u>
Λοιπά συνολικά έσοδα για την περίοδο μετά από φόρους	<u>(126)</u>	<u>(16)</u>
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα για τη χρήση μετά από φόρους	1.886	4.368

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ. Οικονομικές Καταστάσεις ELECTROINVEST Α.Ε.

<b>ELECTROINVEST Α.Ε -ΗΛΕΚΤΡΟΪΝΒΕΣΤ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ</b>		
Ισολογισμός-Ατομικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις (Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε κόστος κτήσης) Ποσά σε Ευρώ 31ης Δεκεμβρίου 2017 - 33η Εταιρική χρήση (01/01/2017 - 31/12/2017) ΑΡΙΘΜΟΣ ΓΕΜΗ : 123005401000		
	2017	2016
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>		
Ενσώματα πάγια		
Ακίνητα	1.170.116,99	1.208.686,12
Μηχανολογικός εξοπλισμός	20.291,72	23.741,72
Λοιπός εξοπλισμός	524.933,61	558.570,26
Επενδύσεις σε ακίνητα		
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία		
Λοιπά ενσώματα στοιχεία		
<b>Σύνολο</b>	<b>1.715.342,32</b>	<b>1.790.997,10</b>
Άυλα πάγια στοιχεία		
Δαπάνες ανάπτυξης		
Υπεραξία		
Λοιπά άυλα	1.164,93	14.082,05
<b>Σύνολο</b>	<b>1.164,93</b>	<b>14.082,05</b>
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή		
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία		
Δάνεια και απαιτήσεις		
Χρεωστικοί τίτλοι		
Συμμετοχές σε θυγατρικές, συγγενείς και κοινοπραξίες		
Λοιποί συμμετοχικοί τίτλοι		
Λοιπά	126.747,99	73.062,75
<b>Σύνολο</b>	<b>126.747,99</b>	<b>73.062,75</b>
Αναβαλλόμενοι φόροι	0,00	0,00
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων</b>	<b>1.843.245,24</b>	<b>1.878.111,90</b>
<b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>		
Αποθέματα		
Είσοδα και ημετέλη προϊόντα		
Εμπορεύματα	3.016.061,53	2.759.511,07
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά		
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία		
Προκαταβολές για αποθέματα	150.481,58	55.801,03
Λοιπά αποθέματα		
<b>Σύνολο</b>	<b>3.166.533,11</b>	<b>2.815.312,10</b>
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές		
Εμπορικές απαιτήσεις	9.500.993,92	7.633.507,38
Δουλεψμένα έσοδα πελάδου		
Λοιπές απαιτήσεις	463.264,61	384.862,40
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία		
Προπληρωμένα έξοδα	14.686,86	15.946,58
Τραπεζικά διαθέσιμα και ισοδύναμα	2.296.094,38	3.258.481,74
<b>Σύνολο</b>	<b>12.275.039,67</b>	<b>11.292.737,10</b>
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων</b>	<b>15.441.573,08</b>	<b>14.108.109,20</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>17.284.818,32</b>	<b>15.986.221,10</b>
Καθαρή θέση		
Καταβλημένα κεφάλαια		
Κεφάλαιο	5.205.687,00	5.205.687,00
Υπό το άπλο		
Καταθέσεις ιδιοκτητών		
Ίδια τίτλοι		
<b>Σύνολο</b>	<b>5.205.687,00</b>	<b>5.205.687,00</b>
Διαφορές εύλογης αξίας		
Διαφορές αξίας ενσωμάτων παγίων		
Διαφορές αξίας διαθέσιμων για πώληση		
Διαφορές αξίας στοιχείων αντιστάθμισης τραπεζικών ροών		
<b>Σύνολο</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο		
Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού	434.627,65	404.977,65
Αφορολόγητα αποθεματικά	1.892,25	1.892,25
Αποτελέσματα εις νέο	2.301.946,68	1.620.349,13
<b>Σύνολο</b>	<b>2.738.466,58</b>	<b>2.027.719,03</b>
Συναλλαγματικές διαφορές		
<b>Σύνολο καθαρής θέσης</b>	<b>7.944.153,58</b>	<b>7.233.406,03</b>
<b>Προβλέψεις</b>		
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους		
Λοιπές προβλέψεις	16.618,41	16.618,41
<b>Σύνολο</b>	<b>16.618,41</b>	<b>16.618,41</b>
Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Δάνεια	35.905,93	122.581,57
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Κρατικές επιχορηγήσεις		
Αναβαλλόμενα φόροι		
<b>Σύνολο</b>	<b>35.905,93</b>	<b>122.581,57</b>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Τραπεζικά δάνεια	86.675,64	86.675,64
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων		
Εμπορικές υποχρεώσεις	7.300.546,98	7.067.967,08
Φόροι εισοδήματος	354.366,51	280.757,12
Λοιποί φόροι και τέλη	633.864,48	447.076,85
Όργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	219.087,06	174.342,63
Λοιπές υποχρεώσεις	653.978,07	489.697,50
Έξοδα χρήσεως δουλεψμένα	39.621,66	47.078,27
Έσοδα επόμενων χρήσεων		
<b>Σύνολο</b>	<b>9.288.140,40</b>	<b>8.613.615,09</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>9.324.046,33</b>	<b>8.736.196,55</b>
<b>Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων</b>	<b>17.284.818,32</b>	<b>15.986.221,10</b>

**ELECTROINVEST A.E -ΗΛΕΚΤΡΟΙΝΒΕΣΤ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ****Κατάσταση Αποτελεσμάτων κατά λειτουργία**

Ποσά σε Ευρώ

31ης Δεκεμβρίου 2017 - 33η Εταιρική χρήση (01/01/2017 - 31/12/2017)

ΑΡΙΘΜΟΣ ΓΕΜΗ : 123005401000

	2017	2016
Κύκλος εργασιών (καθαρός)	30.358.597,08	28.114.952,27
Κόστος πωλησιών	22.361.452,57	18.478.724,54
Μικτό αποτέλεσμα	7.997.144,51	7.636.227,43
Λοιπά συνήθη έσοδα	174.548,58	125.780,52
	8.171.693,07	7.762.007,95
Έξοδα διοίκησης	4.254.896,40	4.148.277,17
Έξοδα διάθεσης	2.838.464,27	2.765.518,12
Λοιπά έξοδα και ζημιές	19.924,79	1.867,65
Απομείωση περιουσιακών στοιχείων (καθαρό ποσό)		
Κέρδη και ζημιές από διάθεση μη κυκλοφορούντων στοιχείων	20.831,39	
Κέρδη και ζημιές από επμέτρηση στην εύλογη αξία		
Έσοδα συμμετοχών και επενδύσεων		
Κέρδος από αγορά οντότητας ή τμήματος σε πμή ευκαιρίας		
Λοιπά έσοδα και κέρδη	24.381,01	30.080,89
Αποτέλεσμα προ τόκων και φόρων	1.105.800,01	576.425,90
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	4.240,47	2.624,84
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	44.726,42	44.222,31
Αποτέλεσμα προ φόρων	1.065.114,06	534.828,43
Φόροι εισοδήματος	354.366,51	280.757,12
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους	710.747,55	554.071,31
Σημειώσεις		



## ELECTROINVEST A.E -ΗΛΕΚΤΡΟΪΝΒΕΣΤ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ

**Ισολογισμός-Ατομικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις**  
(Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε κόστος κτήσης) Ποσά σε Ευρώ  
31ης Δεκεμβρίου 2018 - 32η Εταιρική χρήση (01/01/2018 - 31/12/2018)  
ΑΡΙΘΜΟΣ ΓΕΜΗ : 123005401000

	2018	2018
<b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>		
Ενοίκια πάγια		
Ακίνητα	1.206.666,12	1.138.286,66
Μηνιασικούς ενοίκιους	23.741,72	22.991,71
Λοιπός ενοίκιος	668.670,26	666.009,14
Επενδύσεις σε ακίνητα		
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία		
Λοιπά ενσώματα στοιχεία		
<b>Σύνολο</b>	<b>1.799.977,10</b>	<b>1.717.287,73</b>
Άυλα πάγια στοιχεία		
Δαπάνες ανάπτυξης		
Υπηρεσία		
Λοιπά άυλα	14.082,05	27.009,15
<b>Σύνολο</b>	<b>14.082,05</b>	<b>27.009,15</b>
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή		
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία		
Δάνεια και απαιτήσεις		
Χρεωστικοί τίτλοι		
Συμμετοχές σε θυγατρικές, συγγενικές και κοινοπραξίες		
Λοιπά συμμετοχικοί τίτλοι		
Λοιπά	73.062,75	71.952,75
<b>Σύνολο</b>	<b>73.062,75</b>	<b>71.952,75</b>
Αναβαλλόμενοι φόροι	0,00	0,00
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντων</b>	<b>1.876.111,90</b>	<b>1.819.249,63</b>
<b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>		
Αποθέματα		
Έτοιμα και ημιτέλη προϊόντα		
Εμπορεύματα	2.759.511,07	1.886.861,13
Πάγια ούλα και διάφορα υλικά		
Βιολογικά περιουσιακά στοιχεία		
Προκαταβολές για αποθέματα	55.801,03	5.580,23
Λοιπά αποθέματα		
<b>Σύνολο</b>	<b>2.815.312,10</b>	<b>1.897.431,36</b>
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές		
Εμπορικές απαιτήσεις	7.633.507,38	6.711.890,37
Δουλεψμένα εισόδημα περίου		
Λοιπές απαιτήσεις	354.062,40	668.056,32
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία		
Προπληρωμένα έξοδα	15.946,55	13.646,50
Τομιακά διαθέσιμα και εισόδημα	3.258.481,74	2.196.896,89
<b>Σύνολο</b>	<b>11.292.797,10</b>	9.490.491,17
<b>Σύνολο κυκλοφορούντων</b>	<b>14.105.109,20</b>	11.371.922,53
<b>Σύνολο ενεργητικό</b>	<b>15.981.221,10</b>	13.191.172,16
Καθαρή θέση		
Καταβλημένα κεφάλαια		
Κεφάλαιο	5.205.687,00	5.205.687,00
Υπό το όριο		
Καταβληθείς ιδιοκτητών		
Ίδια τίτλοι		
<b>Σύνολο</b>	<b>5.205.687,00</b>	<b>5.205.687,00</b>
Διαφορές εύλογης αξίας		
Διαφορές αξίας ενσωμάτων παγιών		
Διαφορές αξίας διαθέσιμων για πώληση		
Διαφορές αξίας στοιχείων αντικατάστασης ταμειακών ροών		
<b>Σύνολο</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Αποθεματικά και αποπληρώματα ες νέο		
Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού	404.977,55	392.522,65
Αφορολόγητα αποθεματικά	1.892,25	1.892,25
Αποπληρώματα ες νέο	1.620.846,13	1.129.232,62
<b>Σύνολο</b>	<b>2.027.716,03</b>	1.523.647,72
Συνολογενετικές διαφορές		
<b>Σύνολο καθαρής θέσης</b>	<b>7.233.406,03</b>	<b>6.729.334,72</b>
Προβλέψεις		
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους		
Λοιπές προβλέψεις	16.616,41	16.616,41
<b>Σύνολο</b>	<b>16.616,41</b>	<b>16.616,41</b>
Υποναύσεις		
Μικροπρόθεσμες υποναύσεις		
Δάνεια	122.581,57	
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Κρατικές κατηγορηγίες		
Αναβαλλόμενοι φόροι		
<b>Σύνολο</b>	<b>122.581,57</b>	<b>0,00</b>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Τραπεζικά δάνεια	86.676,64	248.922,63
Βραχυπρόθεσμο μέρος μακροπρόθεσμων δανείων		
Εμπορικές υποχρεώσεις	7.087.987,06	5.299.212,61
Φέρος εισοδήματος	280.757,12	158.896,92
Λοιπά ούλα και τίτλοι	447.076,88	387.130,95
Οικονομικά κοινωνικής ασφάλισης	174.342,63	164.084,35
Λοιπές υποχρεώσεις	489.697,50	128.660,08
Έξοδα χρήσεως δουλεψμένα	47.076,27	45.311,06
Έσοδα επόμενων χρήσεων		
<b>Σύνολο</b>	<b>8.613.616,06</b>	<b>6.442.219,03</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>8.736.196,66</b>	<b>6.442.219,03</b>
<b>Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων</b>	<b>15.981.221,10</b>	<b>13.191.172,16</b>

**ELECTROINVEST A.E -ΗΛΕΚΤΡΟΪΝΒΕΣΤ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ  
ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΙΚΩΝ ΥΛΙΚΩΝ**

**Κατάσταση Αποτελεσμάτων κατά λειτουργία**

Ποσά σε Ευρώ

31ης Δεκεμβρίου 2016 - 32η Εταιρική χρήση (01/01/2016 - 31/12/2016)

ΑΡΙΘΜΟΣ ΓΕΜΗ : 123005401000

	2016		2015
Κύκλος εργασιών (καθαρός)	26.114.952,27		21.911.875,45
Κόστος πωλήσεων	18.478.724,84		16.803.064,36
Μικτό αποτέλεσμα	7.636.227,43		5.108.811,09
Λοιπά συνήθη έσοδα	125.780,52		252.267,45
	7.762.007,95		5.361.078,54
Έξοδα διοίκησης	4.148.277,17		3.191.989,14
Έξοδα διάθεσης	2.765.518,12		2.067.508,55
Λοιπά έξοδα και ζημιές	1.867,65		9.257,46
Λοιπά έσοδα και κέρδη	30.080,89		300.765,72
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων	876.425,90		393.089,11
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	2.624,84		0,00
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	44.222,31		25.563,15
Αποτέλεσμα προ φόρων	834.828,43		367.525,96
Φόροι εισοδήματος	280.757,12		158.896,92
Αποτέλεσμα περιόδου μετά από φόρους	554.071,31		208.629,04
Επιμεκώσεις			

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

ΓΕΩΡΓΟΠΟΥΛΟΣ ΑΝΤΩΝΗΣ. *ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.*

ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΜΠΕΝΟΥ, ΑΘΗΝΑ, 2014.

ΓΚΙΚΑΣ Χ. ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ, ΠΑΠΑΔΑΚΗ Ι. ΑΦΡΟΔΙΤΗ, ΓΕΩΡΓΙΑ. *ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΑΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ*, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΜΠΕΝΟΥ, ΑΘΗΝΑ, 2010.

BULL RICHARD, *Financial Ratios: How to use financial ratios to maximise value and success for your business*, CIMA PUBLISHING, BURLINGTON, 2008.

KHAN M Y & JAIN P K, *FINANCIAL MANAGEMENT*, 5<sup>th</sup> EDITION, TATA MCGRAW-HILL PUBLISHING LTD, NEW DELHI, 2008.

TRACY AXEL, *Ratio Analysis Fundamentals: How 17 Financial Ratios Can Allow You to Analyze any Business on the Planet*, SENCOND EDITION, AF EDITIONS, 2012.

TROY LEO, *Almanac of Business and Industrial Financial Ratios*, EDITION CCH, CHICAGO, 2009.

## **ΑΛΛΕΣ ΠΗΓΕΣ**

ΚΑΛΑΜΑΡΑ ΛΕΤΑ. «ΦΩΣ» ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΗΛΕΚΤΡΟΛΟΓΙΚΟΥ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ. ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ  
ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ. 02/06/2017.

ICAP. ΔΕΛΤΙΟ ΤΥΠΟΥ: Κλαδική Μελέτη της ICAP Group για το «Ηλεκτρολογικό Υλικό  
Εγκαταστάσεων». 26/06/2017.

## ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

ΚΑΥΚΑΣ Α.Ε., <https://www.kafkas.gr>, 08/2019.

ELECTROINVEST Α.Ε., <https://www.meidanis.gr>, 08/2019.

