



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
Εθνικόν και Καποδιστριακόν
Πανεπιστήμιον Αθηνών
— ΙΔΡΥΘΕΝ ΤΟ 1837 —

Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων

Ενότητα: Ανάλυση αποδοτικότητας

Σκοπός ενότητας

Να γίνει κατανοητή η
μελέτη της αποδοτικότητας
μιας επιχείρησης με τη
χρήση σχετικών
αριθμοδεικτών

Να παρουσιαστούν οι
αριθμοδείκτες
αποδοτικότητας καθώς και
σχετικές εφαρμογές τους

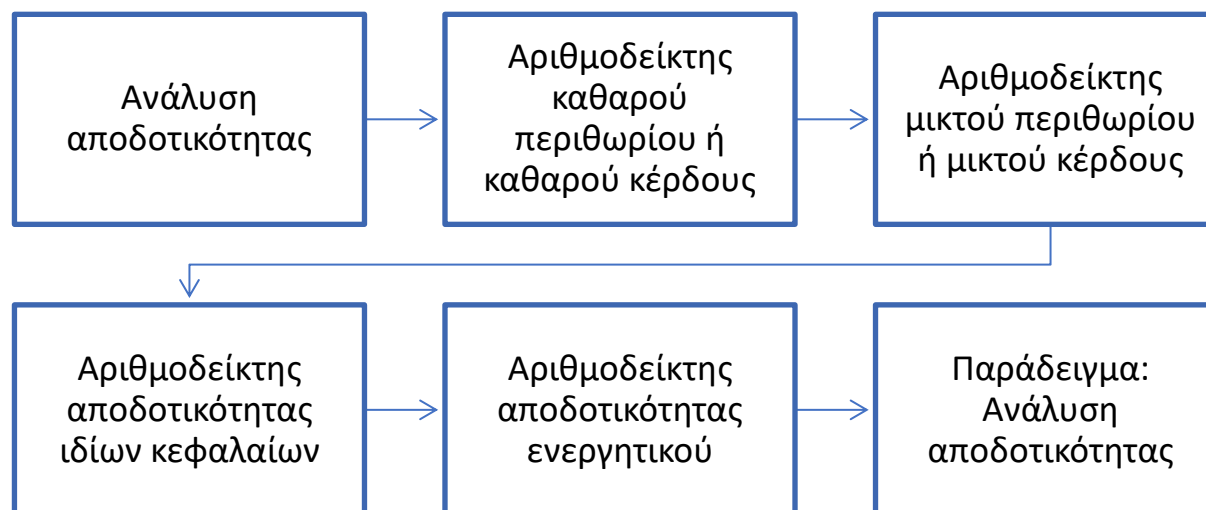
Προσδοκώμενα αποτελέσματα

Με τη μελέτη της συγκεκριμένης ενότητας προσδοκούμε ότι
οι αναγνώστες:

θα εμβαθύνουν στους προσδιοριστικούς παράγοντες
της αποδοτικότητας και

θα είναι σε θέση να αξιοποιήσουν αριθμοδείκτες
αποδοτικότητας για την εξαγωγή συμπερασμάτων ως
προς την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί
κέρδη.

Τι θα δούμε σε αυτή την ενότητα



Έννοια Αποδοτικότητας

Έννοια Αποδοτικότητας:

Η ικανότητα μιας οντότητας να παράγει εκροές (προϊόν) περισσότερες από τις αναλώσεις πόρων σε σχέση με:

- ❖ απασχολούμενα κεφάλαια
- ❖ ένα δεδομένο χρονικό διάστημα

Δηλαδή,

Με τον όρο αποδοτικότητα εννοείται η ικανότητα της επιχείρησης να παραγει **κέρδη** τα οποία συνδέονται άμεσα με την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί **αξία**!

Ανάλυση αποδοτικότητας

Η αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας αντανακλά την ικανότητα της τελευταίας να πραγματοποιεί κέρδη.

Η αποδοτικότητα μιας επιχείρησης επηρεάζεται από τις αποφάσεις (επενδυτικές, χρηματοδοτικές κ.λπ.) και τις διάφορες πολιτικές (εισαγωγή / απόσυρση προϊόντων, τιμολογιακή πολιτική, καθορισμός αμοιβών στελεχών – υπαλλήλων κ.λπ.) που ακολουθεί η διοίκησή της.

Οι δείκτες αποδοτικότητας (profitability ratios) παρουσιάζουν την αποτελεσματικότητα με την οποία διοικείται μια επιχείρηση.

Σημαντικότεροι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Αριθμοδείκτης
καθαρού
περιθωρίου ή
καθαρού κέρδους

Αριθμοδείκτης
μικτού
περιθωρίου ή
μικτού κέρδους

Αριθμοδείκτης
αποδοτικότητας
ιδίων κεφαλαίων

Αριθμοδείκτης
αποδοτικότητας
ενεργητικού

Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου προκύπτει διαιρώντας τα καθαρά λειτουργικά κέρδη (αποτέλεσμα εκμετάλλευσης χωρίς να λαμβάνουμε υπόψη τα χρηματοοικονομικά έσοδα και έξοδα π.χ. τόκους) μίας περιόδου με το σύνολο των καθαρών πωλήσεων (κύκλος εργασιών μείον επιστροφές πωλήσεων μείον εκπτώσεις πωλήσεων) της ίδιας περιόδου.

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (Net profit margin)} = \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 100$$

Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

Ωστόσο, ενδέχεται τα συγκεκριμένα στοιχεία να επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό το τελικό αποτέλεσμα και για αυτό το λόγο αρκετές φορές προκειμένου να υπολογίσουμε τον παραπάνω αριθμοδείκτη λαμβάνουμε υπόψη τα **καθαρά κέρδη της χρήσης (αποτέλεσμα χρήσης μετά φόρων)**. Συνεπώς:

$$\text{Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη χρήσης}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 100$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι η οικονομική μονάδα.

Αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους

Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου ή καθαρού κέρδους (Net profit margin) δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πετυχαίνει η οικονομική μονάδα από τις πωλήσεις της.

- ☐ Ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου μας πληροφορεί για το κέρδος που έχει από τις λειτουργικές της δραστηριότητες (λειτουργικά κέρδη).
- ☐ Το περιθώριο καθαρού κέρδους αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητα της να ελέγχει τα λειτουργικά της έξοδα, τα χρηματοοικονομικά της έξοδα (δηλαδή τους χρεωστικούς της τόκους) και τους φόρους της.
- ☐ Θα πρέπει να αναφερθεί ότι τα περιθώρια καθαρού κέρδους ποικίλλουν από κλάδο σε κλάδο αλλά και από επιχείρηση σε επιχείρηση του ίδιου κλάδου.
- ☐ Το ύψος του περιθωρίου εξαρτάται από το είδος του πωλούμενου προϊόντος και από τη στρατηγική που ακολουθεί η επιχείρηση σε σχέση με τον ανταγωνισμό.

Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους

Η διαφορά των πωλήσεων μείον το κόστος των πωλήσεων, μας δίνει τα **μικτά αποτελέσματα** της επιχείρησης.

Το **περιθώριο μικτού κέρδους** αντανακλά την τιμολογιακή πολιτική της επιχείρησης και την ικανότητα της διοίκησης της επιχείρησης να ελαχιστοποιεί το κόστος των πωλήσεων της.

Ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (Gross profit margin) δείχνει **το μικτό κέρδος που απολαμβάνει μία οικονομική μονάδα από την πώληση προϊόντων αξίας 100 ευρώ**. Χρησιμοποιείται για να μπορούμε να γνωρίζουμε τόσο τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μίας επιχείρησης, όσο και την πολιτική τιμών που ακολουθεί.

$$\text{Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους (Gross profit margin)} = \frac{\text{Μικτά αποτελέσματα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}} \times 100$$

Ένα αρκετά υψηλό ποσοστό μικτού κέρδους θεωρείται μία πολύ ευνοϊκή ένδειξη για την πορεία της επιχείρησης, αφού έχει τη δυνατότητα να καλύπτει τα λειτουργικά και άλλα έξοδά της, ενώ παράλληλα αυξάνονται οι πιθανότητες να της απομένει ικανοποιητικό καθαρό κέρδος, σε σχέση πάντα με τις πωλήσεις της και τα ίδια κεφάλαια που απασχολεί.

Ανάλυση Περιθωρίου Κέρδους

Η ανάλυση της αποδοτικότητας των πωλήσεων ονομάζεται και **ανάλυση περιθωρίου κέρδους** και παρέχει πληροφορίες σχετικά με την ικανότητα των πωλήσεων να παράγουν καθαρά κέρδη.

➤ Όσο **υψηλότερο** είναι το **περιθώριο κέρδους** (Καθαρά Κέρδη/Καθαρές Πωλήσεις) τόσο **μεγαλύτερη** η ικανότητα της εταιρείας να μετατρέπει τις πωλήσεις σε πραγματικά κέρδη.

Η ανάλυση περιθωρίου κέρδους απαιτεί όλα τα στοιχεία της ΚΑΧ να εκφραστούν ως ποσοστά (%) των πωλήσεων (ή συνολικών εσόδων).

Με αυτό τον τρόπο μπορούμε να συγκρίνουμε τις ΚΑΧ από χρονιά σε χρονιά και να **αναγνωρίσουμε εκείνα τα στοιχεία (έξοδα)** που ευθύνονται για τη μεταβολή του περιθωρίου κέρδους από τη μια χρονιά στην άλλη.

Ανάλυση Περιθωρίου Κέρδους

Μέσω της Ανάλυσης Περιθωρίου Κέρδους, ο αναλυτής μπορεί να εμβαθύνει περισσότερο στην εσωτερική λειτουργία της οικονομικής μονάδας:

- ❖ Αν το **Μικτό Κέρδος μειώνεται** και το Περιθώριο κέρδους παραμένει σταθερό, τότε συμπεραίνουμε ότι το **Κόστος Πωληθέντων** αυξάνεται δυσανάλογα σε σχέση με τα έσοδα των πωλήσεων π.χ. μείωση τιμών πώλησης, χορήγηση υπερβολικών εκπτώσεων, μείωση παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγική διαδικασία (αυξημένα έξοδα παραγωγής).
- ❖ Αν το Μικτό Κέρδος παραμένει σταθερό και το **Περιθώριο Κέρδους μειώνεται** τότε συμπεραίνουμε ότι τα **έξοδα λειτουργίας** της οικονομικής μονάδας αυξάνονται δυσανάλογα με τις πωλήσεις της.

Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)

Αριθμοδείκτης
αποδοτικότητας
ιδίων κεφαλαίων

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on equity, ROE)} = \frac{\text{Καθαρά λειτουργικά κέρδη}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}} \times 100$$

Αριθμοδείκτης
αποδοτικότητας
ενεργητικού

$$\text{Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Return on total assets, ROA)} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη εκμετάλλευσης + χρηματοοικονομικά έξοδα* (1 - Συντελεστή φόρου εισοδήματος)}}{\text{Πραγματικό ύψος ενεργητικού}} \times 100$$

Άλλοι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη (προ φόρων)}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Στην περίπτωση που το Ενεργητικό έχει μεταβολή κατά τη διάρκεια της χρήσης θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο μ.ο. του Ενεργητικού.



Τι συμβαίνει στην περίπτωση που συγκρίνονται εταιρείες με διαφορετικά επίπεδα δανεισμού?

Ο ROA δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να αξιοποιεί τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία* και να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη.

Υψηλότερες τιμές αποτελούν **θετική ένδειξη** καθώς υποδηλώνουν ότι η εταιρεία κερδίζει περισσότερα χρήματα με λιγότερη επένδυση ιδίων & ξένων κεφαλαίων!!!

*Στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων δεν συμπεριλαμβάνονται οι συμμετοχές, καθώς και άλλες παρόμοιες επενδύσεις, αφού αυτές δεν συντελούν στη δημιουργία λειτουργικών κερδών.

Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA) (προσαρμογή)

$$\text{Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων) + Χρημ/κα Έξοδα} \times (1 - \text{Φορ. Συντελ.})}{\text{Ενεργητικό}}$$

- ✓ Τα Καθαρά Κέρδη περιλαμβάνουν τόκους – έξοδα τα οποία επηρεάζουν συγκρίσεις μεταξύ ομοειδών εταιρειών με διαφορετικά επίπεδα δανεισμού. Ο αριθμητής πρέπει να προσαρμοστεί ώστε να δείχνει τα κέρδη που ανήκουν τόσο στους μετόχους όσο και στους δανειστές. Εναλλακτικά, μπορούν να χρησιμοποιηθούν τα Κέρδη προ Φόρων και Τόκων (EBIT).
- ✓ Αφού τα χρηματοοικονομικά έξοδα μειώνουν τα κέρδη της οικονομικής μονάδας και συνεπώς μειώνεται η φορολογική επιβάρυνση αυτής, θα πρέπει το ποσό κατά το οποίο μειώνονται κάθε φορά οι φόροι να αφαιρείται από τα χρηματοοικονομικά έξοδα και συνεπώς αυξάνουν αντίστοιχα τα καθαρά κέρδη που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό του αριθμοδείκτη.

Αποδοτικότητα Ενεργητικού (ROA)

Περιορισμοί στη Χρήση του ROA

- ✓ Το ύψος του ROA εξαρτάται από τον κλάδο που δραστηριοποιείται η εταιρεία και διαφέρει σημαντικά μεταξύ διαφορετικών κλάδων ROA.
- ✓ Συνεπώς δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για συγκρίσεις μεταξύ δύο εταιρειών που ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους (διαφορετικές περιουσιακές βάσεις).



Παραδείγματα

- ❖ Οι τράπεζες έχουν χαμηλότερο ROA καθώς έχουν τεράστιες περιουσιακές βάσεις στη μορφή δανείων, μετρητών και επενδύσεων.
- ❖ Οι αυτοκινητοβιομηχανίες απαιτούν τεράστιες εγκαταστάσεις και εξειδικευμένο ακριβό εξοπλισμό.
- ❖ Μια κερδοφόρα εταιρεία λογισμικού μπορεί να έχει τα ίδια κέρδη με την αυτοκινητοβιομηχανία αλλά έχει πολύ υψηλότερο ROA καθώς δεν έχει τόσο υψηλή περιουσιακή βάση.

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Μια επιχείρηση παράγει αξία όταν η απόδοση που επιτυγχάνεται είναι μεγαλύτερη από το κόστος του απασχολούμενου κεφαλαίου!!

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων)}}{\text{Ίδια Κεφάλαια (ΙΚ)}} \rightarrow \text{Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων} \rightarrow \text{Δημιουργία Αξίας}$$

Δείχνει την αποτελεσματικότητα με την οποία μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των ιδιοκτητών της, καθώς παρουσιάζει το μέγεθος των κερδών που δημιουργήθηκε από τα κεφάλαια που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι στην επιχείρηση.



Στην περίπτωση που τα **ΙΚ έχουν μεταβολή** κατά τη διάρκεια της χρήσης θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη ο μ.ο. των ΙΚ.

Παράδειγμα Υπολογισμού Ιδίων Κεφαλαίων

Έστω επιχείρηση που είχε στην αρχή του έτους ίδια κεφάλαια ύψους 50.000. Κατά τη διάρκεια της χρήσης έγινε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου 35.000 € και τα καθαρά κέρδη την 31/12 ανήλθαν σε 5.000 €.

Η επιχείρηση δεν έκανε διανομή μερίσματος από τα κέρδη της χρήσης.



➤ *Να υπολογιστεί η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων (ΙΚ) την 31/12.*

Μεταβολή του μετοχικού κεφαλαίου κατά τη διάρκεια της χρήσης άρα θα πρέπει να ληφθεί ο μ.ο. των ΙΚ.

Παράδειγμα Υπολογισμού Ιδίων Κεφαλαίων (Λύση)

$$\begin{array}{l} \text{Ίδια} \\ \text{Κεφάλαια} \\ \text{Λήξης} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Ίδια} \\ \text{Κεφάλαια} \\ \text{Έναρξης} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Αυξήσεις} \\ \text{Μετοχικού} \\ \text{Κεφαλαίου} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Συνολικά} \\ \text{Αποτελέσματα} \\ \text{Χρήσης} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Μέρισμα} \end{array}$$

	IK 1/01	50.000 €
πλέον:	Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου	35.000 €
	Καθαρά Κέρδη	5.000 €
μείον:	Μέρισμα	0 €
	IK 31/12	90.000 €

	IK 1/01	50.000 €
	IK 31/12	90.000 €
	Μέσο Όρο ΙΚ	70.000 €

Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	
Καθαρά Κέρδη	5.000 €
Ίδια Κεφάλαια	70.000 €
ΑΙΚ	0,0714

Υψηλός Δείκτης ROE & Παραπλανητικά Συμπεράσματα

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων)}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Σημεία Προσοχής:

- ✓ Σωρρευμένες ζημιές πολλών ετών οδηγούν σε πολύ χαμηλά ΙΚ και παραπλανητικά υψηλό ROE
- ✓ Αρνητικός αριθμητής & παρανομαστής οδηγεί σε παραπλανητικά υψηλό ROE
- ✓ Υπερβολικός δανεισμός οδηγεί σε χαμηλά ΙΚ (περιουσία (=Ενεργητικό) – δάνεια) και πολύ υψηλό ROE.

Ένας πολύ υψηλός
δείκτης ROE
αποτελεί πάντα
θετική ένδειξη για
την εταιρεία?



Ανάλυση ROE στα συστατικά του – Κλασσική ανάλυση

Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης εξαρτάται από δύο κυρίως παράγοντες:

- την απόδοση του ενεργητικού
- τον πολλαπλασιαστή μόχλευσης ή πολλαπλασιαστή ιδίων κεφαλαίων ή χρηματοοικονομική μόχλευση
- Μια επιχείρηση μπορεί να αυξήσει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της, είτε αυξάνοντας την απόδοση του ενεργητικού της είτε αυξάνοντας τη χρηματοοικονομική μόχλευση που χρησιμοποιεί.

Ανάλυση ROE στα Συστατικά του – Κλασσική Ανάλυση

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων)}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \times \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πωλήσεις}}$$

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη (μετά φόρων)}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$



1. Αποδοτικότητα Πωλήσεων: ικανότητα των πωλήσεων να παράγουν κέρδη (περιθώριο καθαρού κέρδους – profit margin)

2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνόλου Ενεργητικού: ικανότητα συνόλου ενεργητικού να παράγει πωλήσεις

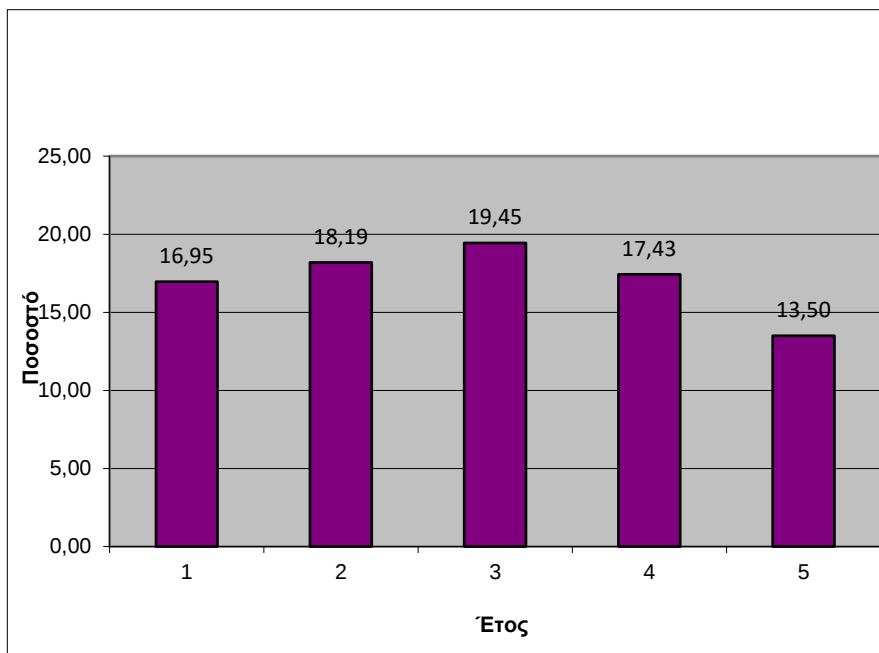
3. Χρηματοοικονομική Μόχλευση: Ο βαθμός στον οποίο τα περιουσιακά στοιχεία έχουν χρηματοδοτηθεί από ίδια κεφάλαια

Παράδειγμα: Ανάλυση αποδοτικότητας

ΠΙΝΑΚΑΣ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

Αριθμοδείκτες	ΕΤΟΣ				
	1	2	3	4	5
Μικτού περιθωρίου κέρδους (%)	16,95	18,19	19,45	17,43	13,50
Αποδοτικότητας ενεργητικού (%)	13,64	15,76	14,34	11,73	8,96
Αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (%)	47,68	44,55	40,02	36,87	18,23

Αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου ή μικτού κέρδους



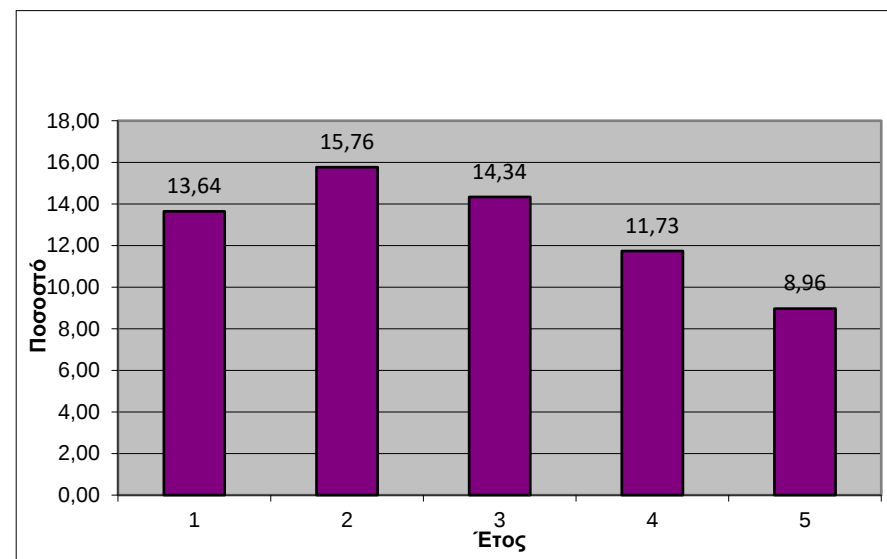
Αρκετά υψηλός και σε γενικές γραμμές με ιδιαίτερες διακυμάνσεις στην τιμή του ο αριθμοδείκτης μικτού περιθωρίου αποτελεί ένδειξη για την αποτελεσματικότητα της διοίκησης όσον αφορά την πολιτική τιμών που έχει επιλέξει και τη δυνατότητα συγκράτησης του κόστους πωλήσεων.

Η μείωση του αριθμοδείκτη τα τελευταία 2 έτη, και πιο συγκεκριμένα η τιμή του έτους 5 που είναι και η ελάχιστη στη πενταετία, αποτελεί ένα σημείο που θα πρέπει να προσέξει μελλοντικά η επιχείρηση.

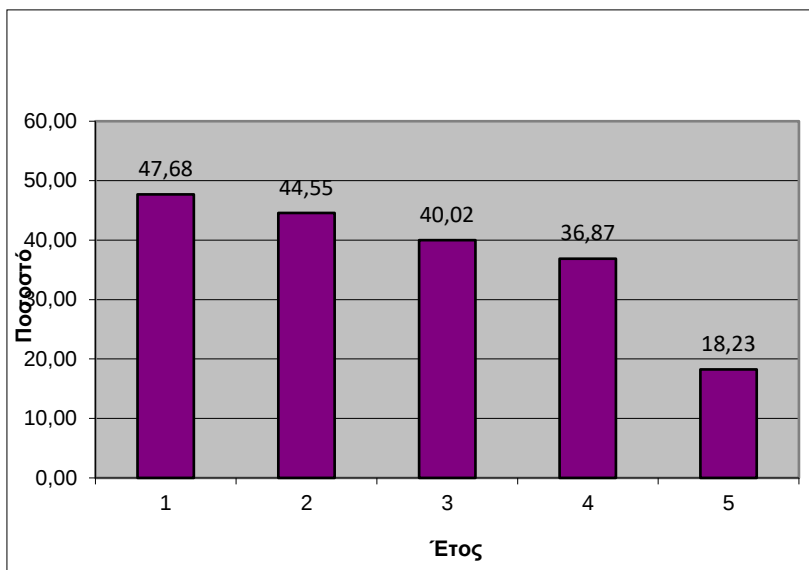
Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού

Οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι αρκετά ικανοποιητικές ιδιαίτερα κατά τα έτη 2 και 3. Προσοχή θέλει μόνο η περίπτωση του έτους 5 όπου και παρουσιάζεται σημαντική πτώση σε σχέση με το έτος 2.

Πρέπει να σημειωθεί ότι είναι ανησυχητικό το γεγονός ότι η αποδοτικότητα της επιχείρησης μειώνεται με σταθερό ρυθμό και επομένως θεωρείται απαραίτητη μία επανεξέταση των στόχων της επιχείρησης καθώς και των μέσων που χρησιμοποιεί για να επιτύχει τους στόχους αυτούς.



Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων



Ο αριθμοδείκτης παρόλο που παρουσιάζει συνεχή πτώση, κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα, τουλάχιστον μέχρι το έτος 4.

Εκείνο που πρέπει να προσέξει η διοίκηση της επιχείρησης είναι η σημαντική πτώση του αριθμοδείκτη το έτος 5.

Τα αποτελέσματα του αριθμοδείκτη είναι απολύτως αναμενόμενα αν λάβουμε υπόψη μας την κίνηση τόσο των άλλων αριθμοδεικτών αποδοτικότητας.

ΑΣΚΗΣΗ: Ανάλυση Αποδοτικότητας

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης			
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	Σημ.	31/12/2008	31/12/2007
<u>Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικό</u>			
Ενσώματα Πάγια		18.769.000 €	13.230.130 €
Ασώματα Πάγια		2.516.492 €	1.319.840 €
Επενδύσεις σε θυγατρικές		6.776.555 €	1.543.780 €
Επενδύσεις σε Συνδεδεμένες		2.420.640 €	573.548 €
Επενδύσεις		942.982 €	0 €
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις		1.134.753 €	1.927.182 €
		32.560.422 €	18.594.480 €
<u>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</u>			
Αποθέματα		15.305.138 €	9.176.609 €
Εμπορικές & Λοιπές Απαιτήσεις	1.	36.188.448 €	19.292.842 €
Ταμειακά Διαθέσιμα & Ισοδύναμα		2.098.481 €	2.017.809 €
		53.592.067 €	30.487.260 €
Σύνολο Ενεργητικού		86.152.489 €	49.081.740 €
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
<u>Ιδια Κεφάλαια</u>			
Μετοχικό Κεφάλαιο		4.504.500 €	2.310.000 €
Τύτες Μετοχών		-87.536 €	0 €
Υπερ το Άρτιο		7.873.819 €	10.110.000 €
Αποθεματικά		1.392.955 €	707.498 €
Κέρδη εις νέον		8.435.307 €	6.228.839 €
		22.119.045 €	19.356.336 €
<u>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u>			
Αναβλλόμενη Φορολογική Υποχρέωση		1.339.642 €	514.710 €
Παροχές στο Προσωπικό		356.337 €	271.017 €
Μακροπρόθεσμο Δάνεια		8.608.322 €	8.079.431 €
		10.304.301 €	8.865.158 €
<u>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</u>			
Εμπορικές & Λοιπές Υποχρεώσεις	2.	16.747.410 €	14.232.612 €
Φόροι Πληρωτέοι		898.745 €	1.303.367 €
Βραχυπρόθεσμο Δάνεια		36.082.988 €	5.324.267 €
		53.729.143 €	20.860.246 €
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων & Υποχρεώσεων		86.152.489 €	49.081.740 €

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης			
	Σημ.	31/12/2008	31/12/2007
Πωλήσεις		46.950.142 €	35.393.731 €
Μείον: Κόστος Πωληθέντων	3.	-17.792.483 €	-13.259.957 €
Μικτό Κέρδος		29.157.659 €	22.133.774 €
Μείον: Εξόδα Έρευνας		-1.598.882 €	-666.016 €
Εξόδα Διάθεσης		-15.540.882 €	-12.431.786 €
Εξόδα Διόρθωσης		-4.868.514 €	-3.932.118 €
Πλέον: Λοιπά Έσοδα/Εξόδα		631.706 €	941.463 €
Λειτουργικό Αποτέλεσμα		7.781.087 €	6.045.317 €
Πλέον: Χρημ/κά Έσοδα		184.470 €	259.986 €
Μείον: Χρημ/κά Εξόδα		-2.214.177 €	-1.050.553 €
Κέρδη Προ Φόρων		5.751.380 €	5.254.750 €
Φόρος Εισοδήματος Έξοδο		-1.587.330 €	-1.521.825 €
Καθαρά Κέρδη		4.164.050 €	3.732.925 €
Σημειώσεις επί των Οικονομικών Καταστάσεων			
<u>1. Εμπορικές & Λοιπές Απαιτήσεις</u>	31/12/2008	31/12/2007	
Πελάτες Εσωτερικού	10.192.690 €	5.336.825 €	
Πελάτες Εξωτερικού	15.339.447 €	5.931.814 €	
Γραμμάτια Εισπρακτέα	4.748.896 €	6.036.797 €	
Προβλεπν. Επισφαλών Απαιτήσεων	-183.341 €	-147.762 €	
Προκαταβολές Προμηθευτών	3.880.110 €	1.487.719 €	
Λοιπές Απαιτήσεις	45 €	6.776 €	
Προπληρωμένα Εξόδα	254.118 €	52.825 €	
Εσοδα Εισπρακτέα	332.784 €	177.924 €	
Αγορές υποπαράληψη	1.623.699 €	409.924 €	
	30.117.692 €	19.292.842 €	
<u>Εμπορικές Απαιτήσεις</u>	30.117.692 €	17.157.674 €	
<u>Λοιπές Απαιτήσεις</u>	6.076.756 €	2.135.168 €	
<u>2. Εμπορικές & Λοιπές Υποχρεώσεις</u>	31/12/2008	31/12/2007	
Προμηθευτές Εσωτερικού	6.034.395 €	5.192.159 €	
Προμηθευτές Εξωτερικού	402.431 €	1.397.432 €	
Γραμμάτια Πληρωτέα	4.912.175 €	5.040.903 €	
Προκαταβολές Πελατών	3.914.539 €	965.825 €	
Υποχρεώσεις προς Ασφαλ. Ταμεία	423.463 €	365.442 €	
Εξόδα Πληρωτέα	625.321 €	341.412 €	
Πιστωτές Διαφορών	435.086 €	929.419 €	
	16.747.410 €	14.232.612 €	
<u>Trade Payables</u>	11.349.001 €	11.630.514 €	
<u>Other Payables</u>	5.398.409 €	2.602.098 €	
<u>3. Κόστος Πωληθέντων</u>	31/12/2008	31/12/2007	
Αμοιβές Προσωπικού	1.621.071 €	1.451.577 €	
Αμοιβές Τρίτων	196.964 €	167.675 €	
Παροχές Τρίτων	220.135 €	170.634 €	
Φόροι - Τέλη	12.062 €	10.492 €	
Διαφορα Εξόδα	416.307 €	441.514 €	
Αποσβέσεις Ενσώματων Παγίων	309.039 €	165.424 €	
Αποσβέσεις Ασώματων Παγίων	83.316 €	32.820 €	
Κόστος Πωληθέντων	16.290.382 €	11.716.317 €	
Μείον: Ιδιοπαράγωγη	-1.356.794 €	-896.496 €	
	17.792.482 €	13.259.957 €	

ΑΣΚΗΣΗ: Ανάλυση Αποδοτικότητας ROA (Λύση)

ROA	2008	2007
<u>Καθαρά Κέρδη</u>	<u>4.164.050 €</u>	<u>3.732.925 €</u>
Ενεργητικό	86.152.489 €	49.081.740 €
Αποδοτικότητα Ενεργ. (ROA)	0,04833	0,07606

ROA Προσαρμογή

	2008	2007
Καθαρά Κέρδη	4.164.050 €	3.732.925 €
Χρημ/κα Έξοδα	2.214.177 €	1.050.553 €
Φορολογ. Συντελεστής*	27,60**%	28,96%
<u>Προσαρμογή (Χρημ/κα x (1-ΦΣ))</u>	<u>1.603.083,74***</u>	<u>746.302,97</u>
Προσαρμοσμένα Κέρδη	5.767.133,74	4.479.227,97
Ενεργητικό	86.152.489 €	49.081.740 €
ROA	0,06694	0,09126

Αναλογούν Φορολογικός
Συντελεστής = Φόρος
Εισοδήματος / Κέρδη προ
φόρων

*φόρος εισοδήματος/κέρδη προ φόρων
**0,276=1.587.330/5.751.380
***1.603.083,74= 2.214.177x(1-0,276)

Μεγαλύτερη Αποδοτικότητα Συνόλου Επενδύσεων (ROA) αν λάβω υπόψη τα προσαρμοσμένα κέρδη (τα καθαρά κέρδη διαμορφώνονται χωρίς την επίδραση των τόκων –έξοδα). Ο προσαρμοσμένος δείκτης θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί για συγκρίσεις με άλλες εταιρείες του ίδιου κλάδου καθώς αφαιρεί την επίδραση του δανεισμού!!

ΑΣΚΗΣΗ: Ανάλυση Αποδοτικότητας Περιθωρίου Κέρδους (Λύση)

Α. Περιθώριο Κέρδους

	2008	2007
Καθαρά Κέρδη	4.164.050€	3.732.925 €
Πωλήσεις	46.950.142€	35.393.731€
Περιθώριο Κέρδους	8,87%	10,55%

Profit Margin Analysis - ΚΑΧ Κοινού Μεγέθους

	31/12/2008	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2007
Πωλήσεις	46.950.142€	35.393.731€	100,00%	100,00%
Μείον: Κόστος Πωληθέντων	-17.792.483€	-13.259.957€	-37,90%	-37,46%
Μικτό Κέρδος	29.157.659 €	22.133.774 €	62,10%	62,54%
Μείον: Έξοδα Έρευνας	-1.598.882€	-666.016€	-3,41%	-1,88%
Έξοδα Διάθεσης	-15.540.882€	-12.431.786€	-33,10%	-35,12%
Έξοδα Διοίκησης	-4.868.514€	-3.932.118€	-10,37%	-11,11%
Πλέον: Λοιπά Έσοδα/Έξοδα	631.706€	941.463€	1,35%	2,66%
Λειτουργικό Αποτέλεσμα	7.781.087 €	6.045.317 €	16,57%	17,08%
Πλέον: Χρημ/κά Έσοδα	184.470€	259.986€	0,39%	0,73%
Μείον: Χρημ/κά Έξοδα	-2.214.177€	-1.050.553€	-4,72%	-2,97%
Κέρδη Προ Φόρων	5.751.380 €	5.254.750 €	12,25%	14,85%
Φόρος Εισοδήματος Έξοδο	-1.587.330€	-1.521.825€	-3,38%	-4,30%
Καθαρά Κέρδη	4.164.050 €	3.732.925 €	8,87%	10,55%

ΑΣΚΗΣΗ: Ανάλυση Αποδοτικότητας Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (Λύση)

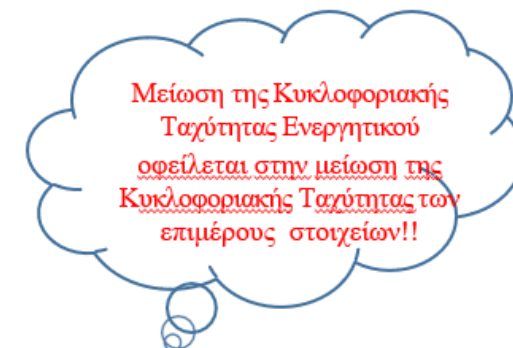
B. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού		
	2008	2007
Πωλήσεις	46.950.142 €	35.393.731 €
Σύνολο Ενεργητικού	86.152.489 €	49.081.740 €
ΚΤ Ενεργητικού	0,5450	0,7211

B.1. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

	2008	2007
Πωλήσεις	46.950.142€	35.393.731€
Μη Κυκλοφορούν Ενεργητικού	32.560.422€	18.594.480€
ΚΤ μη κυκλ. ενεργητικού	1,4419	1,9035
	2008	2007
Πωλήσεις	46.950.142€	35.393.731€
Ενσώματα Πάγια	18.769.000€	13.230.130€
ΚΤ Ενσώματων Παγίων	2,5015	2,6752
	2008	2007
Πωλήσεις	46.950.142€	35.393.731€
Ασώματα Πάγια	2.516.492€	1.319.840€
ΚΤ Ασώματων Παγίων	18,6570	26,8167
	2008	2007
Πωλήσεις	46.950.142€	35.393.731€
Λοιπά στοιχεία μη κυκλ. Ενεργ.	1.134.753€	1.927.182€
ΚΤ λοιπών στοιχείων μη κυκλ. Εν.	41,3748	18,3655
	2008	2007
Πωλήσεις	46.950.142€	35.393.731€
Επενδύσεις	10.140.172€	2.117.328€
ΚΤ λοιπών στοιχείων Επενδύσεων	4,6301	16,7162

B.2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Κυκλοφορούντος Ενεργητικού

	2008	2007
Πωλήσεις	46.950.142€	35.393.731€
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	53.592.067€	30.487.260€
ΚΤ Κυκλοφ. Ενεργητικού	0,8761	1,1609
	2008	2007
Κόστος Πωληθέντων	17.792.483€	13.259.957€
Αποθέματα	15.305.138€	9.176.609€
ΚΤ Αποθεμάτων	1,1625	1,4450
σε ημέρες (360/ΚΤΑ)	309,6729	249,1395
	2008	2007
Πωλήσεις	46.950.142€	35.393.731€
Εμπορικές Απαιτήσεις	30.117.692€	17.157.674€
ΚΤ Απαιτήσεων	1,5589	2,0629
σε ημέρες (360/ΚΤΑ)	230,9337	174,5157
	2008	2007
Κόστος Πωληθέντων	16.290.382€	11.716.317€
Εμπορ. Υποχρεώσεις	11.349.001€	11.630.514€
ΚΤ Προμηθευτών	1,4354	1,0074
σε ημέρες (360/ΚΤΠ)	250,8008	357,3636



	2008	2007
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	53.592.067€	30.487.260€
Ταμειακά Διαθέσιμα	-2.098.481€	-2.017.809€
Λειτουργικά Κυκλοφ. Στοιχεία	51.493.586€	28.469.451€
Βραχυ. Υποχρεώσεις	53.729.143€	20.860.246€
Βραχυ. Δάνεια	-36.082.988€	-5.324.267€
	17.646.155€	15.535.979€
Λειτουργικό Κεφάλαιο Κίνησης	33.847.431€	12.933.472€
Πωλήσεις	46.950.142€	35.393.731€
Λειτουργικό Κεφάλαιο Κίνησης	33.847.431€	12.933.472€
ΚΤ Λεπ. Κεφ. Κίνησης	1,3871	2,7366

ΑΣΚΗΣΗ: Ανάλυση Αποδοτικότητας Χρηματοοικονομικής Μόχλευσης (Λύση)

<i>Γ. Χρηματοοικονομική Μόχλευση</i>	2008	2007
Ενεργητικό	86.152.489 €	49.081.740 €
Ίδια Κεφάλαια	22.119.045 €	19.356.336 €
<i>Χρηματοοικονομική Μόχλευση</i>	3,89495	2,53569

ΑΣΚΗΣΗ: Ανάλυση Αποδοτικότητας ROE (Λύση)

	2008	2007
Καθαρά Κέρδη	4.164.050€	3.732.925€
Ίδια Κεφάλαια	22.119.045€	19.356.336€
Αποδοτικότητα ΙΚ (ROE)	0,18826	0,19285



Ανάλυση Αποδοτικότητας ΙΚ	Συστατικά			ΑΙΚ
	Περιθώριο Κέρδους (Α)	Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού (Β)	Χρηματοοικονομική Μόχλευση (Γ)	(Α) X (Β) X (Γ)
2008	8,87%	0,54497	3,89495	0,18826
2007	10,55%	0,72112	2,53569	0,19285

Μείωση αποδοτικότητας λόγω μείωσης Περιθωρίου Κέρδους και Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού.
Η αύξηση στη Χρηματοοικονομική Μόχλευση δεν φτάνει να ισοσταθμίσει τη μείωση στα άλλα δύο συστατικά!!

A. Περιθώριο Κέρδους

	2008	2007
Καθαρά Κέρδη	4.164.050 €	3.732.925 €
Πωλήσεις	46.950.142 €	35.393.731 €
Περιθώριο Κέρδους	8,87%	10,55%

Γ. Χρηματοοικονομική Μόχλευση

	2008	2007
Ενεργητικό	86.152.489 €	49.081.740 €
Ίδια Κεφάλαια	22.119.045 €	19.356.336 €
Χρηματοοικονομική Μόχλευση	3,89495	2,53569

B. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού

	2008	2007
Πωλήσεις	46.950.142 €	35.393.731 €
Σύνολο Ενεργητικού	86.152.489 €	49.081.740 €
ΚΤ Ενεργητικού	0,5450	0,7211