



Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής  
Πανεπιστήμιο Ιωαννίνων

# ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ EUROPA Α.Ε.

Μελέτη περίπτωσης

Πτυχιακή Διπλωματική Εργασία  
Επιβλέπων καθηγητής: Κόλιας Γεώργιος

Δωροθέα Γρούμπα  
pacf00372@uoi.gr



## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Περίληψη .....	3
1. Εισαγωγή.....	5
1.1. Περιγραφή του θέματος και αξία .....	5
1.2. Μεθοδολογία και τρόπος ανάλυσης.....	6
2. Θεωρητικό πλαίσιο .....	8
2.1. Οικονομικές καταστάσεις.....	8
2.2. Η σπουδαιότητα της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων .....	9
2.3. Τα στοιχεία της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων .....	10
2.3.1. Ανάλυση της οικονομίας – Μακροοικονομική και διεθνής ανάλυση .....	10
2.3.2. Ανάλυση του κλάδου – Ανάλυση στρατηγικής .....	10
2.3.3. Λογιστική ανάλυση .....	12
2.3.4. Χρηματοοικονομική ανάλυση.....	13
2.4. Η χρηματοοικονομική ανάλυση.....	14
2.4.1. Ανάλυση αριθμοδεικτών .....	14
2.4.2. Οριζόντια ανάλυση.....	21
2.4.3. Κάθετη ή διαστρωματική ανάλυση .....	21
3. Οικονομική ανάλυση και ανάλυση του κλάδου .....	21
3.1. Ο κλάδος του αλουμινίου στην Ελλάδα .....	21
3.2. Η EUROPA PROFIL ABE .....	22
3.3. Ο κλάδος του αλουμινίου στην περίοδο της κρίσης .....	23
3.4. Η τιμή του αλουμινίου .....	23
3.5. Παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή του αλουμινίου .....	25
3.6. Παράγοντες που επιδρούν στην προσφορά και ζήτηση του αλουμινίου .....	26
3.6.1. Παράγοντες που επιδρούν στην προσφορά του αλουμινίου .....	27
3.6.2. Παράγοντες που επιδρούν στη ζήτηση του αλουμινίου .....	28
3.7. Οι ανταγωνιστικές πιέσεις της αγοράς.....	29
4. Ανάλυση.....	31
4.1. Οριζόντια ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων.....	31
4.1.1. Ισολογισμός.....	31
4.1.2. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης .....	33
4.2. Καταστάσεις κοινού μεγέθους .....	35
4.3. Ανάλυση αριθμοδεικτών.....	36
4.3.1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας .....	36
4.3.2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας .....	38
4.3.3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	40



4.4. Κατάσταση Ταμειακών Ροών .....	41
5. Ανάλυση της Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων - Διάγραμμα DU PONT .....	42
6. Αποτελέσματα – Συμπεράσματα .....	47
7. Βιβλιογραφία.....	51



## Περίληψη

Η παρούσα διπλωματική εργασία πραγματεύεται τη χρηματοοικονομική ανάλυση της EUROPA PROFIL ABE, για τα έτη 2022 και 2023, αξιολογώντας τόσο την οριζόντια και κάθετη ανάλυση όσο και τους αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας και αποδοτικότητας. Τα αποτελέσματα αντιπαραβάλλονται με τα αντίστοιχα του κλάδου και προκύπτουν ορισμένα ασφαλή συμπεράσματα για τη χρηματοοικονομική εικόνα της επιχείρησης και συνεπώς την οικονομική της υγεία και τη μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα της.

Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται μία εισαγωγή στην σημαντικότητα του θέματος που πραγματεύεται η εργασία, ενώ αναφέρεται το ερευνητικό κενό (research gap) που καλείται να καλύψει και η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναφέρεται το θεωρητικό πλαίσιο στο οποίο βασίζεται η εκπόνηση της εργασίας, ξεκινώντας με την απαρίθμηση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και την αξία που προκύπτει από την ανάλυσή τους. Επίσης, αναφέρονται και επεξηγούνται τα στοιχεία μιας ολοκληρωμένης ανάλυσης: η μακροοικονομική ανάλυση, η ανάλυση του κλάδου και της στρατηγικής, η λογιστική και η χρηματοοικονομική ανάλυση.

Στη συνέχεια, γίνεται εκτενής αναφορά στα στοιχεία που αποτελούν την χρηματοοικονομική ανάλυση, η οποία αποτελεί και το κύριο αντικείμενο της συγκεκριμένης εργασίας. Παρουσιάζονται οι δείκτες ανά κατηγορία, ο τρόπος υπολογισμού, η σημασία και η ερμηνεία τους.

Το 3<sup>ο</sup> κεφάλαιο πραγματεύεται τα δύο πρώτα στάδια της ανάλυσης, την ανάλυση του μακροπεριβάλλοντος και την στρατηγική ανάλυση του κλάδου. Στα πλαίσια της οικονομικής ανάλυσης, παρουσιάζονται τα στοιχεία του κλάδου και της υπό εξέταση εταιρείας, οι παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή του αλουμινίου καθώς και αυτοί που επιδρούν στην προσφορά και ζήτηση του. Τέλος, γίνεται η ανάλυση των ανταγωνιστικών πιέσεων του κλάδου.

Το 4<sup>ο</sup> κεφάλαιο αποτελεί τον πυρήνα της παρούσας εργασίας καθώς παρουσιάζει την χρηματοοικονομική ανάλυση στο σύνολό της: την οριζόντια και κάθετη ανάλυση, τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών και την κατάσταση ταμειακών ροών. Επιπλέον, περιλαμβάνει την ερμηνεία και τον σχολιασμό των σημαντικών ευρημάτων.



Στο 5<sup>ο</sup> κεφάλαιο γίνεται μια πιο λεπτομερής ανάλυση της αποδοτικότητας των Ιδίων Κεφαλαίων με την χρήση του διαγράμματος DU PONT , ενώ στο 6<sup>ο</sup> κεφάλαιο υπολογίζεται το score που προκύπτει από το υπόδειγμα του Altman και αξιολογείται η πιθανότητα χρεοκοπίας της επιχείρησης.

Τέλος, το 7<sup>ο</sup> κεφάλαιο παρουσιάζονται συνοπτικά τα κύρια ευρήματα αυτής της ανάλυσης και προτάσεις προς βελτίωση προς τη διοίκηση της εταιρείας.



# 1. Εισαγωγή

## 1.1. Περιγραφή του θέματος και αξία

Ο κλάδος του αλουμινίου στην Ελλάδα παραμένει ένας από τους πιο δυναμικούς και αναπτυσσόμενους τομείς της βιομηχανίας, με σημαντική συμβολή στην οικονομία και την ανάπτυξη της χώρας.

Δεδομένης της άκρως ανταγωνιστικής φύσης του κλάδου και της ζωτικής σημασίας του για την ελληνική οικονομία, η κατανόηση της οικονομικής υγείας και των επιδόσεων των εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε αυτόν είναι υψίστης σημασίας για τα ενδιαφερόμενα μέρη (stakeholders), συμπεριλαμβανομένων των επενδυτών, των δανειστών, των εργαζομένων και των πελατών.

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων αποτελεί ένα πολύτιμο εργαλείο για την αξιολόγηση της οικονομικής θέσης, της απόδοσης και της συνολικής σταθερότητας μιας εταιρείας. Με την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων, οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να αποκτήσουν γνώσεις σχετικά με την κερδοφορία, τη ρευστότητα, τη φερεγγυότητα και τη λειτουργική αποτελεσματικότητα μιας εταιρείας, επιτρέποντάς τους να λαμβάνουν τεκμηριωμένες αποφάσεις σχετικά με επενδύσεις, επιχειρηματικές στρατηγικές και πιθανές συνεργασίες.

Η EUROPA PROFIL ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΑΒΕ αποτελεί μια από τις ισχυρότερες βιομηχανίες προϊόντων παραγωγής αλουμινίου στην Ελλάδα, με κυρίαρχη θέση στην σχεδίαση, παραγωγή προφίλ (αρχιτεκτονικών συστημάτων αλουμινίου, βιομηχανικής χρήσεως, βάσεων στήριξης φωτοβολταϊκών συστημάτων), παραγωγή και εμπορία εξαρτημάτων και αυτοματισμών για αρχιτεκτονικά σύστημα αλουμινίου.

Καθώς ο κλάδος του αλουμινίου στην Ελλάδα συνεχίζει να εξελίσσεται και να επεκτείνεται, η σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των εταιρειών που τον απαρτίζουν γίνεται ολοένα και πιο σημαντική. Στο πλαίσιο αυτό, η παρούσα διπλωματική εργασία ερευνά τις οικονομικές επιδόσεις της EUROPA συσχετιζόμενες με τις αντίστοιχες του συγκρίσιμου κλάδου. Εξετάζοντας τις οικονομικές τους καταστάσεις για τα έτη 2022 και 2023, η παρούσα μελέτη στοχεύει να παράσχει μια ολοκληρωμένη ανάλυση των οικονομικών επιδόσεων της EUROPA, αναδεικνύοντας τους παράγοντες που συμβάλλουν στην επιτυχία της και τους τομείς πιθανής βελτίωσης.

Λόγω της μεγάλης σημασίας του κλάδου αλουμινίου για την οικονομία, στο παρελθόν έχουν συνταχθεί διάφορες μελέτες που αφορούν την χρηματοοικονομική ανάλυση του



κλάδου, πολλές από τις οποίες είναι διαθέσιμες στο διαδίκτυο. Η παρούσα εργασία αποτελεί ουσιαστικά μία μελέτη περίπτωσης που αφορά αποκλειστικά την EUROPA με επικαιροποιημένα στοιχεία για τα έτη 2022 και 2023. Ο υπολογισμός των δεικτών για τον συγκρίσιμο κλάδο πραγματοποιήθηκε με πρωτεύον σκοπό τη σύγκρισή τους με τους αντίστοιχους δείκτες της EUROPA και ακολούθως την αξιολόγησή της. Συνεπώς, το ερευνητικό κενό (research gap) που καλείται να γεφυρώσει, αφορά την επικαιροποιημένη ενημέρωση των ενδιαφερόμενων (stakeholders) της EUROPA.

## 1.2. Μεθοδολογία και τρόπος ανάλυσης

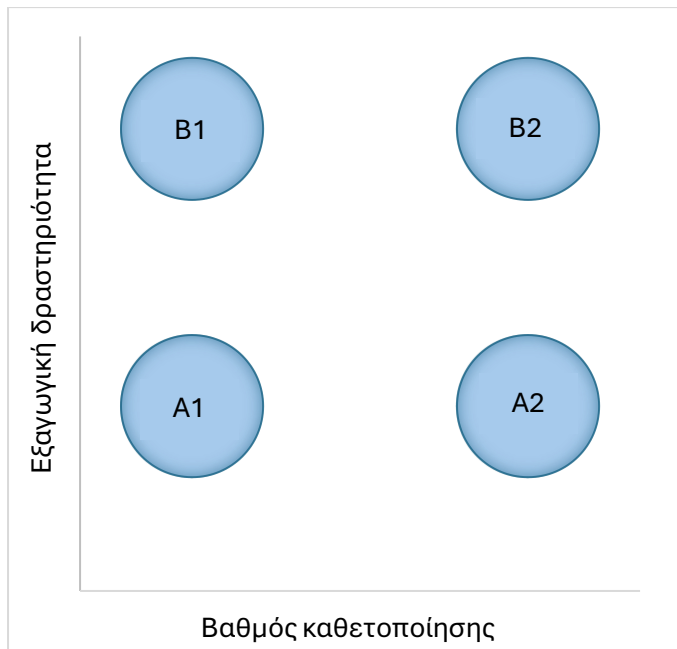
Ο κλάδος του αλουμινίου απαριθμεί συνολικά πλήθος βιομηχανικών επιχειρήσεων που παρουσιάζουν, ωστόσο, μεγάλη ποικιλομορφία στη δραστηριότητά τους.

Σε μεγάλο βαθμό συναντάμε πλήρως καθετοποιημένες μονάδες που δραστηριοποιούνται από την εξόρυξη βωξίτη και την παραγωγή αλουμίνας, μέχρι και την μεταποίηση του αλουμινίου για την παραγωγή των τελικών προϊόντων. Η συνθήκη αυτή επηρεάζει σημαντικά τα κόστη πωλήσεων και την κατανομή τους καθώς και το περιθώριο κέρδους.

Επίσης, λόγω της μεγάλης εξωστρέφειας που παρουσιάζει ο κλάδος πολλές επιχειρήσεις εξάγουν σημαντικό μέρος της παραγωγής τους στο εξωτερικό αλλά υπάρχουν και ορισμένες που περιορίζονται σε εθνικό επίπεδο.

Τέλος, η ποικιλία των προϊόντων που εμπορεύονται οι επιχειρήσεις αποτελεί έναν ακόμα σημαντικό παράγοντα διαφοροποίησης. Πέραν των προϊόντων αλουμινίου, συναντάμε δραστηριότητες όπως η εμπορία συνθετικών κουφωμάτων, πλαισίων φωτοβολταϊκών κ.α..

Λόγω της παραπάνω ποικιλομορφίας κρίθηκε σκόπιμο να προχωρήσουμε σε μία στρατηγική ανάλυση του κλάδου, με συνιστώσες την εξαγωγική δραστηριότητα και το βαθμό καθετοποίησης, όπως φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα.



A1: εθνικές επιχειρήσεις  
ατελώς καθετοποιημένες

A2: εθνικές επιχειρήσεις  
πλήρως καθετοποιημένες

B1: πολυεθνικές επιχειρήσεις  
ατελώς καθετοποιημένες

B2: πολυεθνικές επιχειρήσεις  
πλήρως καθετοποιημένες

Η υπό εξέταση εταιρεία βρίσκεται στη στρατηγική ομάδα B2, δηλαδή στις πλήρως καθετοποιημένες μονάδες με εξαγωγική δραστηριότητα.

Δεδομένων των σημαντικών διακυμάνσεων στον κύκλο εργασιών τους, κρίθηκε σωστό να επιλεγούν οι top-4 εταιρείες βάσει κύκλου εργασιών μέσα στις οποίες ανήκει η υπό εξέταση εταιρεία. Τέλος, επιβεβαιώθηκε από τους καταλόγους προϊόντων που αναφέρονται στους ιστοτόπους των εταιρειών, πως όλες έχουν ομοειδές χαρτοφυλάκιο προϊόντων και πως συντάσσουν τις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις με βάση τα διεθνή λογιστικά πρότυπα.

Οι δείκτες για τον κλάδο υπολογίστηκαν ως σταθμισμένοι μέσοι όροι των επιμέρους δεικτών των τριών εταιρειών που απαρτίζουν τον συγκρίσιμο κλάδο. Οι σταθμίσεις υπολογίστηκαν, για τους δείκτες που υπολογίζονται ως ποσοστό στοιχείων του ισολογισμού με βάση το σύνολο του ενεργητικού, ενώ για τους δείκτες που υπολογίζονται ως ποσοστό στοιχείων της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης με βάση τον κύκλο εργασιών.

Δηλαδή,  $W_{\text{εταιρείας}} = \frac{\text{Σύνολο ενεργητικού}_{\text{εταιρείας}}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}_{\text{TOP-3}}}$  και

$W_{\text{εταιρείας}} = \frac{\text{Κύκλος εργασιών}_{\text{εταιρείας}}}{\text{Κύκλος εργασιών}_{\text{TOP-3}}}$

Για την χρηματοοικονομική ανάλυση της EUROPA αξιοποιήθηκαν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις καθώς και τα πρόσθετα στοιχεία και πληροφορίες που





παρέχει η εταιρεία στις ετήσιες οικονομικές αναφορές της για τα έτη 2022 και 2023. Τα στοιχεία αντλήθηκαν από τον ιστότοπο της εταιρείας.

Για τον υπολογισμό των αριθμοδεικτών του συγκρίσιμου κλάδου, αφού αντλήθηκαν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις των εταιρειών, έγινε ομαδοποίηση των στοιχείων των ισολογισμών και των καταστάσεων αποτελεσμάτων χρήσης με σημεία αναφοράς τα στοιχεία που αναφέρονται στις αντίστοιχες καταστάσεις της EUROPA.

## 2. Θεωρητικό πλαίσιο

### 2.1. Οικονομικές καταστάσεις

Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι ένα ολοκληρωμένο σύνολο χρηματοοικονομικών και λογιστικών εγγράφων που επιτρέπουν τη δίκαιη καταγραφή της χρηματοοικονομικής θέσης, της απόδοσης και των μετοχών του οργανισμού στο τέλος της περιόδου (Sami, 2012).

Στο τέλος κάθε χρήσης, η επιχείρηση καταρτίζει τις οικονομικές καταστάσεις που απαιτούνται ανάλογα με το μέγεθος και τη μορφή της. Το αλουμίνιο αποτελεί χρηματιστηριακό προϊόν συνεπώς οι εταιρείες του κλάδου είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο Αθηνών και συνεπώς υπόχρεες στην κατάρτιση και δημοσιοποίηση των χρηματοοικονομικών τους καταστάσεων.

Παρακάτω μία ανάλυση στα είδη των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (Matar, 2006):

- **Ισολογισμός:** είναι μια συνοπτική λογιστική κατάσταση που παρουσιάζει συνολικά τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, τις απαιτήσεις της, τις υποχρεώσεις της. Είναι σε μορφή πίνακα γίνεται κατά κύριο λόγο σε ετήσια βάση και χωρίζεται σε δύο βασικά μέρη, το ενεργητικό και το παθητικό.
- **Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (ΚΑΧ):** είναι μια οικονομική αναφορά που δείχνει το αποτέλεσμα της λειτουργίας μιας οντότητας, συμπεριλαμβανομένων των εσόδων και των εξόδων, η διαφορά των οποίων αντιπροσωπεύει το καθαρό κέρδος ή ζημία σε μία δεδομένη χρονική περίοδο. Μέσα από αυτήν μπορούμε να ελέγξουμε την οικονομική απόδοση της επιχείρησης και την αποτελεσματικότητά της. Εμφανίζεται σε μορφή πίνακα και το λογιστικό αποτέλεσμα προκύπτει μετά την αφαίρεση κάθε μορφής



εξόδων, ζημιών, νόμιμων αποσβέσεων και κάθε άλλου εταιρικού βάρους, από τα πραγματοποιηθέντα ακαθάριστα έσοδα, δηλαδή τον όγκο των πωλήσεων.

- **Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων:** ο πίνακας αυτός καταρτίζεται υποχρεωτικά από την επιχείρηση και παρουσιάζει τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση διαθέτει τα αποτελέσματα χρήσης.
- **Κατάσταση ταμειακών ροών:** έρχεται να ολοκληρώσει τις δύο πρώτες οικονομικές καταστάσεις και εμφανίζει τις εισπράξεις και τις πληρωμές, που πραγματοποίησε η επιχείρηση σε μια συγκεκριμένη περίοδο. Η ανάλυση αυτής βοηθά τους αναλυτές να καθορίσουν τις ανάγκες χρηματοδότησης της επιχείρησης και τις δυνατότητες διαπραγμάτευσης που έχει με τους εξωτερικούς της χρηματοδότες.

## 2.2. Η σπουδαιότητα της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων

Η σπουδαιότητα των χρηματοοικονομικών καταστάσεων βασίζεται σε τρία βασικά στοιχεία: ένα **εργαλείο επικοινωνίας** του οργανισμού με τους stakeholders, ένα **μέσο αξιολόγησης της απόδοσης** και ένας **βοηθός στη λήψη αποφάσεων** (Hamdan, 2013).

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων έχει ως στόχο την άντληση πληροφοριών και τη δημιουργία των απαραίτητων γνώσεων για τη λήψη αποφάσεων, οι οποίες επηρεάζουν την κατανομή των οικονομικών πόρων μέσα στην οικονομία (Γκίκας, 2012). Συγκεκριμένα, η ανάλυση ενδιαφέρεται για την εκτίμηση του κινδύνου και της αναμενόμενης απόδοσης της επένδυσης σε μία επιχείρηση και συνεπώς αφορά όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη (stakeholders).

Για παράδειγμα, στην περίπτωση χορήγηση πιστώσεων από τράπεζες ή προμηθευτές, ο αναλυτής ενδιαφέρεται κυρίως για τον πιστωτικό κίνδυνο του πελάτη. Στην περίπτωση συμμετοχής στα Ίδια Κεφάλαια μιας επιχείρησης (επενδυτής), βασικό ενδιαφέρον του αναλυτή είναι ο υπολογισμός της οικονομικής αξίας της επιχείρησης και της αναμενόμενης απόδοσης της επένδυσης (Γκίκας, 2012).



## 2.3. Τα στοιχεία της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων

Μια ολοκληρωμένη ανάλυση οικονομικών καταστάσεων μιας επιχείρησης περιλαμβάνει τις παρακάτω επιμέρους αναλύσεις (Γκίκας, 2012):

### 2.3.1. Ανάλυση της οικονομίας – Μακροοικονομική και διεθνής ανάλυση

Η ανάλυση της οικονομίας είναι η μελέτη και η ερμηνεία των οικονομικών φαινομένων, δεδομένων και τάσεων με σκοπό την κατανόηση του τρόπου με τον οποίο λειτουργεί ένα οικονομικό σύστημα (McAfee et al, 2009)

Η ανάλυση της εγχώριας και της διεθνούς οικονομίας επιτρέπει την ακριβέστερη πρόβλεψη των μελλοντικών αποδόσεων και των κινδύνων μιας επιχείρησης. Η γνώση και η δυνατότητα ερμηνείας των διαφόρων μακροοικονομικών μεγεθών επιτρέπουν στον αναλυτή να διαβλέπει τις συνέπειες που θα έχουν οι μεταβολές αυτών των μεγεθών στα μελλοντικά αποτελέσματα της επιχείρησης (Paleru et al, 2019).

Οι μακροοικονομικοί παράγοντες που ενδιαφέρουν έναν αναλυτή είναι δυνατόν να ενταχθούν σε δύο ευρύτερες κατηγορίες: σε αυτούς που προκαλούν μεταβολή στη συνολική ζήτηση των αγαθών και υπηρεσιών και σε αυτούς που προκαλούν μεταβολή στη συνολική προσφορά (openstax.org). Παραδείγματα τέτοιων παραγόντων αποτελούν οι κρατικές δαπάνες, η προσφορά χρήματος, το ύψος των επιτοκίων, οι φορολογικοί συντελεστές, οι τιμές των πρώτων υλών κλπ.

Η δυνατότητα διάγνωσης της φάσης του οικονομικού κύκλου επιτρέπει επίσης μία ακριβέστερη πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών και των ταμειακών ροών μιας επιχείρησης και συνεπώς την κατανόηση της οικονομικής δυναμικής και τη χάραξη πολιτικής (Harding D. & Pagan A., 2002). Υπάρχουν επιχειρήσεις που είναι ιδιαίτερα ευαίσθητες στις οικονομικές συνθήκες που επικρατούν (κυκλικές) και άλλες οι οποίες δεν επηρεάζονται από τη φάση του κύκλου που βρίσκεται η οικονομία (αμυντικές) (Reilly F.K., Brown K.C., 2012).

### 2.3.2. Ανάλυση του κλάδου – Ανάλυση στρατηγικής

Η ανάλυση του κλάδου είναι η μελέτη των χαρακτηριστικών, των συνθηκών και της δυναμικής ενός συγκεκριμένου οικονομικού ή επιχειρηματικού κλάδου με σκοπό την κατανόηση του τρόπου λειτουργίας, των ανταγωνιστικών δυνάμεων και των ευκαιριών ή



κινδύνων που παρουσιάζονται σε αυτόν (Γκίκας, 2012). Ο συνολικός ανταγωνισμός μπορεί να προκύψει από τις ακόλουθες πηγές (Porter M., 1979):

1. Τον ανταγωνισμό μεταξύ των επιχειρήσεων που ήδη δραστηριοποιούνται στον κλάδο,
2. Την απειλή εισόδου νέων επιχειρήσεων και
3. Την απειλή από υποκατάστατα προϊόντα

Ο ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων που ήδη δραστηριοποιούνται στον κλάδο επηρεάζεται από τον ρυθμό ανάπτυξης του κλάδου, το βαθμό συγκέντρωσης του κλάδου, το βαθμό διαφοροποίησης των προϊόντων, τα κόστη μετάβασης σε άλλο προϊόν, την παρουσία οικονομικών κλίμακας και μάθησης, τη λειτουργική μόχλευση, την παρουσία αδρανούς παραγωγικής δυνατότητας και εμποδίων εξόδου από τον κλάδο (Porter M., 1979).

Η απειλή εισόδου νέων επιχειρήσεων στον κλάδο επηρεάζεται από την παρουσία οικονομικών κλίμακας, το πλεονέκτημα που αποκτά μια επιχείρηση αν εισέλθει πρώτη στον κλάδο, την πρόσβαση σε δίκτυα διανομής, την παρουσία νομικών εμποδίων, το ύψος των αναγκών για κεφάλαια και τη δημιουργία ειδικών σχέσεων μεταξύ επιχειρήσεων και πελατών (π.χ. συμβάσεις) (Porter M., 1979).

Η απειλή από υποκατάστατα προϊόντα εξαρτάται από τη σχέση απόδοσης – τιμής μεταξύ δύο προϊόντων και την προθυμία των καταναλωτών να υποκαταστήσουν ένα προϊόν με ένα άλλο (Porter M., 1979).

Ενώ η ένταση του ανταγωνισμού επηρεάζει τη δυνατότητα δημιουργίας υπερκερδών, τα πραγματικά κέρδη επηρεάζονται από τη διαπραγματευτική ισχύ των επιχειρήσεων του κλάδου έναντι των προμηθευτών και των πελατών. Δυο καθοριστικοί παράγοντες της διαπραγματευτικής ισχύος είναι η ευαισθησία σε θέματα τιμών, δηλαδή το ενδιαφέρον που υπάρχει να γίνει διαπραγμάτευση επί της τιμής, και η σχετική διαπραγματευτική ισχύς, δηλαδή η δυνατότητα επιβολής των όρων και επίτευξης της χαμηλότερης δυνατής τιμής (Porter M., 1979).

Η απόδοση μιας επιχείρησης δεν επηρεάζεται μόνο από τη δομή του κλάδου και την ένταση του ανταγωνισμού που επικρατεί σε αυτόν αλλά και από τις στρατηγικές επιλογές της επιχείρησης, προκειμένου να αντιμετωπιστεί ο ανταγωνισμός. Οι δύο βασικές στρατηγικές για την αντιμετώπιση του ανταγωνισμού είναι (Porter M.E., 1985):



1. Η στρατηγική ηγεσίας κόστους: επιτρέπει σε μια επιχείρηση να παράγει και να προσφέρει το ίδιο ή παρόμοιο προϊόν ή υπηρεσία που προσφέρει ο ανταγωνισμός στο χαμηλότερο δυνατό κόστος και
2. Η στρατηγική διαφοροποίησης: επιτρέπει στην επιχείρηση να προσφέρει ένα μοναδικό προϊόν ή υπηρεσία, το οποίο διαφοροποιείται σε μία διάσταση ιδιαίτερης αξίας για τον πελάτη.

Ορισμένες επιχειρήσεις επιλέγουν να δραστηριοποιούνται σε πολλούς κλάδους επιχειρηματικών δραστηριοτήτων. Η οικονομική θεωρία αναφέρει ότι το εύρος των δραστηριοτήτων/ κλάδων μιας επιχείρησης καθορίζεται από το σχετικό κόστος διεξαγωγής της συναλλαγής μέσα στην επιχείρηση έναντι του κόστους διεξαγωγής της ίδιας συναλλαγής στην ελεύθερη αγορά (Coase R. 1937). Οι συναλλαγές μέσα στην επιχείρηση κοστίζουν λιγότερο από αυτές στην ελεύθερη αγορά καθώς εξοικονομούνται κόστη επικοινωνίας, σύναψης και επιβολής συμβάσεων και προκύπτουν οφέλη από περιουσιακά στοιχεία τα οποία δεν μεταβιβάζονται στην ελεύθερη αγορά (Williamson O., 1975).

### 2.3.3. Λογιστική ανάλυση

Η ανάλυση των λογιστικών επιλογών και εκτιμήσεων μιας επιχείρησης βοηθά τον αναλυτή να διαπιστώσει σε ποιο βαθμό οι λογιστικές καταστάσεις παρουσιάζουν την οικονομική πραγματικότητα (Merton R., 1967). Επιπλέον, η ανάλυση των λογιστικών επιλογών επιτρέπει στον αναλυτή να διαπιστώσει σε ποιο βαθμό έχουν επηρεαστεί τα διάφορα λογιστικά μεγέθη και ειδικά τα αποτελέσματα χρήσης. Μετά την ανάλυση των λογιστικών επιλογών και την ενδεχόμενη διαπίστωση ότι κάποια λογιστικά μεγέθη έχουν επηρεαστεί, ακολουθεί η επαναδιατύπωση αυτών των μεγεθών προκειμένου να χρησιμοποιηθούν στο επόμενο βήμα, τη χρηματοοικονομική ανάλυση ώστε να εξαχθούν αξιόπιστα συμπεράσματα (Γκίκας, 2012).

Σε ορισμένες περιπτώσεις, τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα δεν δίνουν τη δυνατότητα επιλογής λογιστικών πολιτικών, μεθόδων και εκτιμήσεων. Υπάρχουν όμως και άλλες περιπτώσεις που δίνεται η δυνατότητα επιλογής, όπως για παράδειγμα στα έξοδα επισφαλών απαιτήσεων, όπου η επιχείρηση καθορίζει το ύψος του τελικού υπολοίπου των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις.

Αμφίβολης ποιότητας λογιστικές επιλογές, οι οποίες απαιτούν την ιδιαίτερη προσοχή του αναλυτή, παρατηρούνται όταν συμβαίνουν (Γκίκας, 2012):



- Αλλαγές λογιστικών πολιτικών, μεθόδων και εκτιμήσεων με σκοπό τον επηρεασμό των αποτελεσμάτων, ιδιαίτερα όταν τα αποτελέσματα είναι χαμηλά ή αρνητικά ή δεν επιτυγχάνονται οι στόχοι της διοίκησης
- Υψηλές διαγραφές ή μειώσεις αξίας παγίων σε δυσμενείς περιόδους με σκοπό να εμφανιστούν υψηλότερα κέρδη στο μέλλον
- Μεγάλες προσαρμογές στο τέλος της χρήσης, ιδιαίτερα εξαιτίας της παρέμβασης του εξωτερικού ελεγκτή, όπως αύξηση του ποσοστού των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις οι οποίες θα έπρεπε να είχαν αναγνωριστεί και στις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις
- Πιστοποιητικά με παρατηρήσεις από τον ορκωτό ελεγκτή ή αλλαγή του ορκωτού ελεγκτή χωρίς επεξηγήσεις
- Συναλλαγές με σχετιζόμενα μέρη, όπως μέλη της διοίκησης της επιχείρησης τα οποία στερούνται αντικειμενικότητας των συναλλαγών οι οποίες συμβαίνουν σε μία αγορά
- Μεταβολή στη διαφορά μεταξύ αποτελεσμάτων χρήσης και ταμειακών ροών από λειτουργικές δραστηριότητες, η οποία μπορεί να σημαίνει μεταβολές στον τρόπο αναγνώρισης δεδουλευμένων εσόδων
- Διεύρυνση στη διαφορά μεταξύ λογιστικών και φορολογικών αποτελεσμάτων, η οποία μπορεί να σημαίνει πιο επιθετική πολιτική αναγνώρισης λογιστικών αποτελεσμάτων, όπως χαμηλότερες προβλέψεις για παρασχεθείσες εγγυήσεις σε πωληθέντα προϊόντα
- Αδύναμη εταιρική διακυβέρνηση, ιδιαίτερα απουσία ελεγκτικής επιτροπής στην οποία συμμετέχουν κατά πλειοψηφία μη εκτελεστικά μέλη και η οποία εξετάζει κριτικά όλες τις λογιστικές επιλογές της διοίκησης.

#### 2.3.4. Χρηματοοικονομική ανάλυση

Στόχος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι να παρέχει στους ενδιαφερόμενους μια σαφή εικόνα της οικονομικής κατάστασης και της απόδοσης μιας επιχείρησης ώστε να μπορούν να πάρουν ορθές και τεκμηριωμένες αποφάσεις (White et al., 2003). Η χρηματοοικονομική ανάλυση χρησιμοποιεί αριθμοδείκτες, καταστάσεις κοινών μεγεθών και καταστάσεις ταμειακών ροών, προκειμένου να εξάγει συμπεράσματα. Η διερεύνηση των παραγόντων που επηρεάζουν την αποδοτικότητα και τη δυνατότητα βραχυχρόνιας και μακροχρόνιας επιβίωσης μιας επιχείρησης αποτελεί το κυριότερο αντικείμενο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης (Γκίκας, 2012).



Στην επόμενη παράγραφο θα παρουσιαστούν αναλυτικά τα στοιχεία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, που αποτελεί και το βασικό αντικείμενο της παρούσας μελέτης.

## 2.4. Η χρηματοοικονομική ανάλυση

### 2.4.1. Ανάλυση αριθμοδεικτών

Η χρηματοοικονομική ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών είναι η διαδικασία αξιολόγησης της οικονομικής κατάστασης και της απόδοσης μιας επιχείρησης μέσω συσχέτισης στοιχείων που αντλούνται από τις οικονομικές καταστάσεις (White et al., 2003).

Σκοπός της ανάλυσης αυτής είναι, η αξιολόγηση της αποδοτικότητας, της αποτελεσματικότητας και του κινδύνου, ώστε να παρέχει στους ενδιαφερόμενους μια συγκριτική και ποσοτική εικόνα της οικονομικής κατάστασης και απόδοσης μιας επιχείρησης ώστε να μπορούν να λάβουν τεκμηριωμένες αποφάσεις (Fraser L.M., Ormiston A., 2016).. Έτσι μέσα από αυτήν την αξιολόγηση μπορούμε να προβούμε σε διάφορες συγκρίσεις, που αφορούν την αποδοτικότητα της επιχείρησης ως προς τον κλάδο που εντάσσεται, τους βασικούς της ανταγωνιστές ή την προηγούμενη χρονιά της.

#### 2.4.1.1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες της ρευστότητας μας δείχνουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας τα κυκλοφορούντα περιουσιακά της στοιχεία (White et al., 2003). Η μέτρηση των αριθμοδεικτών αυτών, εκτός της διοίκησης που θέλει να γνωρίζει τα επίπεδα ρευστότητας, αφορούν και τους πιστωτές, δηλαδή τις τράπεζες, τους προμηθευτές και τους επενδυτές οι οποίοι θέλουν να γνωρίζουν την θέση της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις καθημερινές της λειτουργίες και υποχρεώσεις της.

$$\text{Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει το περιθώριο ασφαλείας της επιχείρησης, δηλαδή την ικανότητά της να ανταποκριθεί στην πληρωμή των καθημερινών της υποχρεώσεων της. Θετικό σημάδι για την επιχείρηση είναι όταν ο δείκτης βρίσκεται πάνω από την μονάδα, ενώ όσο ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας τότε η επιχείρηση δεν παρουσιάζει



προβλήματα στην πληρωμή των υποχρεώσεων της (Λαζαρίδης Θ., 2020). Ο αριθμητής έχει το κυκλοφορούν ενεργητικό, στο οποίο περιλαμβάνονται τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της επιχείρησης δηλαδή τα ταμειακά διαθέσιμα, τα αποθέματα, τις απαιτήσεις κ.ά. Ο παρονομαστής έχει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, όπως τις απαιτήσεις από προμηθευτές, τις ληξιπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις, οι τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις κ.ά.

$$\text{Αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός, είναι παρόμοιος με τον δείκτη της κυκλοφοριακής ρευστότητας, η σημαντική διαφορά που υπάρχει όμως είναι ότι ο δείκτης αυτός «εκμεταλλεύεται» μόνο τα στοιχεία του ενεργητικού της εταιρίας που μπορούν να μετατραπούν σε ρευστό άμεσα. Ο δείκτης πρέπει να είναι μεγαλύτερος της μονάδας για να χαρακτηρίσουμε θετικά την κατάσταση της επιχείρησης. Στον αριθμητή βρίσκεται το κυκλοφορούν ενεργητικό από το οποίο όμως αφαιρούνται τα αποθέματα και αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι σε περίπτωση ανάγκης ρευστού, η απόπειρα άμεσης ρευστοποίησης των αποθεμάτων μπορεί να προκαλέσει έως και ζημία. Στον παρονομαστή βρίσκονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\text{Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Μετρητά}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός, δείχνει το ποσοστό που τα ταμειακά διαθέσιμα καλύπτουν τις ληξιπρόθεσμες οφειλές ή υποχρεώσεις, δηλαδή την ικανότητα της επιχείρησης να ικανοποιεί τους πιστωτές της αποκλειστικά από τα διαθέσιμά της. Στον αριθμητή βρίσκονται μόνο τα ταμειακά διαθέσιμα που κατέχει η εταιρία και στον παρονομαστή βρίσκονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

#### 2.4.1.2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Με την χρήση των αριθμοδεικτών της δραστηριότητας, ο αναλυτής είναι σε θέση να μετρήσει πόσο αποτελεσματικά μια επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία για την παραγωγή πωλήσεων ή εσόδων (Gibson C., 2001).





Σκοπός της κάθε εταιρίας είναι η εντατική και σωστή, συνεπώς αποδοτική, χρησιμοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων και η μετατροπή αυτών σε ρευστά διαθέσιμα. Πρέπει όμως να σημειωθεί ότι οι δείκτες αποδοτικότητας εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τη φύση των δραστηριοτήτων της εκάστοτε επιχείρησης (Λαζαρίδης, 2020).

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές μέσα στην χρήση η επιχείρηση θα ανακυκλώσει τα αποθέματα της, δηλαδή θα τα μετατρέψει σε πωλήσεις συνεπώς σε έσοδα (Gibson C., 2001). Η σημασία αυτού είναι πολύ μεγάλη για την διοίκηση, διότι δείχνει κατά πόσο γίνεται ορθολογικός προγραμματισμός των παραγγελιών και των αποθεμάτων, καθώς και των αποφάσεων μέσα στην εταιρία σχετικά με τη δέσμευση των απασχολούμενων κεφαλαίων σε αποθέματα, δηλαδή της σωστής διαχείρισης των αποθεμάτων (Λαζαρίδης, 2020). Στον αριθμητή είναι το κόστος πωληθέντων, το οποίο βρίσκεται στην κατάσταση αποτελεσμάτων και στον παρονομαστή βρίσκεται ο μέσος όρος των αποθεμάτων, δηλαδή χρησιμοποιούμε τα αποθέματα στην αρχή της χρήσης, με τα αποθέματα στο τέλος της χρήσης και τα διαιρούμε με το δύο.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων} = \frac{\text{Κύκλος εργασιών}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός, μας δείχνει την πολιτική που ακολουθεί η εταιρία στην είσπραξη των απαιτήσεων δηλαδή πόσες φορές μέσα στη χρονιά εισπράττει τους λογαριασμούς της (Gibson C., 2001). Όσο αυξάνεται η ταχύτητα στην είσπραξη των απαιτήσεων, τόσο μικρότερο χρόνο παραμένουν στην επιχείρηση με αποτέλεσμα να υπάρχει μικρότερη πιθανότητα ζημιών από επισφαλείς πελάτες (Αποστόλου, 2010). Στον αριθμητή είναι οι πωλήσεις, οι οποίες βρίσκονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων και στον παρονομαστή βρίσκεται ο μέσος όρος των απαιτήσεων, δηλαδή οι απαιτήσεις στην αρχή της χρήσης, με τις απαιτήσεις στο τέλος της χρήσης και τα διαιρούμε με το δύο (2).

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Προμηθευτές}}$$



Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές μέσα στη χρήση πληρώνονται οι υποχρεώσεις προς προμηθευτές. Ο αριθμοδείκτης χαρακτηρίζεται θετικός όταν βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα, πάντα με βάση το μέγεθος και τη φύση της επιχείρησης και σε σύγκριση με τον κλάδο (Αποστόλου, 2010).

Σε σύγκριση με τον αριθμοδείκτη της είσπραξης απαιτήσεων, αν είναι μεγαλύτερος του αριθμοδείκτη της εξόφλησης, βγαίνει ένα ασφαλές συμπέρασμα ότι η εταιρία έχει καλή ρευστότητα και ακολουθεί μια αξιόπιστη πολιτική η οποία θα την βοηθήσει και διαχρονικά έτσι ώστε να μην αντιμετωπίσει μεγάλα προβλήματα στην ρευστότητά της (Λαζαρίδης, 2020).

Οι παραπάνω δείκτες συχνά εκφράζονται και ως περίοδοι, δίνοντας σαν αποτέλεσμα αριθμό ημερών για πιο εύκολη αξιολόγησή τους. Συγκεκριμένα:

$$\text{Περίοδος πώλησης αποθεμάτων} = \frac{360}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων}} \text{ Ημέρες}$$

$$\text{Περίοδος είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{360}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων}} \text{ Ημέρες}$$

$$\text{Περίοδος πληρωμής προμηθευτών} = \frac{360}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών}} \text{ Ημέρες}$$

$$\begin{aligned} \text{Εμπορικός ή ταμειακός κύκλος} &= \text{Περίοδος πώλησης αποθεμάτων} \\ &+ \text{Περίοδος είσπραξης απαιτήσεων} \\ &- \text{Περίοδος πληρωμής προμηθευτών} \end{aligned}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο εμπορικός κύκλος, τόσο υψηλότερες απαιτήσεις σε κεφάλαια κίνησης απαιτούνται. Ο δείκτης χαρακτηρίζεται θετικός όταν βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα, πάντα με βάση το μέγεθος και τη φύση της επιχείρησης (Γκίκας, 2012). Μια μείωση της περιόδου πώλησης αποθεμάτων και είσπραξης απαιτήσεων ή μία αύξηση της περιόδου πληρωμής προμηθευτών μειώνει τον εμπορικό κύκλο και συνεπώς τα κεφάλαια



που είναι δεσμευμένα σε κεφάλαια κίνησης. Αρνητικός εμπορικός κύκλος σημαίνει ότι η χρηματοδότηση των επενδύσεων σε αποθέματα και απαιτήσεις παρέχεται από τους προμηθευτές (Brigham & Ehrhardt, 2016).

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Η ανάλυση της κυκλοφοριακής ταχύτητας του συνόλου του ενεργητικού μας δείχνει τη σχέση μεταξύ του του συνόλου του ενεργητικού και των πωλήσεων. Εκφράζει, δηλαδή, την ικανότητα των στοιχείων του ενεργητικού να δημιουργούν πωλήσεις (Gibson C., 2001).

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης, τόσο πιο αποτελεσματικά διαχειρίζεται η επιχείρηση το ενεργητικό της. Αποτελεί έναν ιδιαίτερα σημαντικό αριθμοδείκτη, καθώς μας επιτρέπει να αξιολογήσουμε τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση διαχειρίζεται το σύνολο του ενεργητικού της (Αποστόλου, 2010).

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{Πάγιο ενεργητικό}}$$

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει τη σχέση μεταξύ επενδύσεων σε μακροχρόνια ή πάγια στοιχεία ενεργητικού και πωλήσεων. Αποτελεσματική χρήση πάγιων περιουσιακών στοιχείων θα πρέπει να συσχετιστεί με υψηλές πωλήσεις. Ο αριθμοδείκτης επιχειρεί να εκτιμήσει πόσο αποτελεσματική είναι η επιχείρηση στο να κάνει πωλήσεις σε σύγκριση με το ποσό που επενδύθηκε στα καθαρά πάγια, δηλαδή τα πάγια περιουσιακά στοιχεία και τα κεφάλαια κίνησης (Gibson C., 2001)..

Εκφράζει, δηλαδή, τη συμβολή των πάγιων στοιχείων για την επίτευξη του κύκλου εργασιών. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο καλύτερη οργάνωση και εκμετάλλευση των πάγιων στοιχείων υπάρχει. Ο αριθμοδείκτης αυτός είναι σημαντικός γιατί μας επιτρέπει να εκτιμήσουμε τον τρόπο με τον οποίο η επιχείρηση αξιοποιεί τα πάγια στοιχεία.

#### 2.4.1.3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αυτοί δείχνουν την ικανότητα επιχείρησης να πραγματοποιεί κέρδη σχετικά. Αυτό μεταφράζεται πως το κέρδος δεν υπολογίζεται ως απόλυτο νούμερο αλλά



σε σύγκριση με άλλα στοιχεία ή σημεία αναφοράς, καθώς τα υψηλά κέρδη δεν σημαίνουν απαραίτητα και υψηλή αποδοτικότητα (Yusuf & Suherman, 2021) Συνεπώς οι ενδιαφερόμενοι μπορούν να συμπεράνουν αρκετά πιο ενδιαφέροντα πράγματα για την εταιρία που τους ενδιαφέρει, όπως είναι η βιωσιμότητα και η κερδοφορία, στοιχεία σημαντικά για το μέλλον της εταιρίας. Οι αριθμοδείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται ευρέως λόγω των σημαντικών αποτελεσμάτων που παρουσιάζουν.

$$\text{Μικτό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Μικτό κέρδος}}{\text{Κύκλος εργασιών}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός εκφράζει τη σχέση μεταξύ των ακαθάριστων κερδών και των πωλήσεων και απεικονίζει το ποσοστιαίο μέγεθος του Μεικτού Περιθωρίου Κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν (Gibson C., 2001).

Ο αριθμοδείκτης εκφράζει τον βαθμό που οι τιμές πώλησης των προϊόντων ανά μονάδα μπορεί να μειωθούν χωρίς να υποστεί ζημίες η επιχείρηση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους, τόσο καλύτερη από άποψης κερδών είναι η θέση της επιχείρησης, διότι μπορεί να αντιμετωπίσει χωρίς δυσκολία μια ενδεχόμενη αύξηση του κόστους των πωλούμενων προϊόντων της. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της διοίκησης μιας επιχείρησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές (Gibson C., 2001).

Μία αύξηση του αριθμοδείκτη μπορεί να οφείλεται είτε σε αύξηση της τιμής πώλησης των προϊόντων που πωλούνται χωρίς αντίστοιχη αύξηση του κόστους των πωληθέντων αγαθών είτε σε μείωση του κόστους των πωληθέντων αγαθών χωρίς αντίστοιχη μείωση της τιμής πώλησης. Από την άλλη πλευρά, η μείωση του μεικτού κέρδους μπορεί να οφείλεται είτε σε μείωση της τιμής πώλησης των εμπορευμάτων χωρίς αντίστοιχη μείωση του κόστους των πωληθέντων αγαθών είτε σε αύξηση του κόστους των πωληθέντων προϊόντων χωρίς καμία αύξηση στην τιμή πώλησης (Gibson C., 2001)..

Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μικτού κέρδους μπορεί να προτιμάται και να αξιολογείται θετικά, θα πρέπει όμως να λαμβάνονται υπόψιν και άλλοι παράγοντες. Για παράδειγμα, μια επιχείρηση με χαμηλό αριθμοδείκτη μικτού κέρδους μπορεί να εφαρμόζει μια πολιτική πωλήσεων με χαμηλά έξοδα διοίκησης και διάθεσης, η οποία στηρίζεται στις χαμηλές τιμές για να επιτύχει τον όγκο πωλήσεων και τελικά να επιτυγχάνει εξίσου υψηλά καθαρά κέρδη με κάποια άλλη παρόμοια εταιρεία που ακολουθεί πολιτική υψηλού περιθωρίου κέρδους (Κόλιας, -).



Ουσιαστικά, το μικτό περιθώριο κέρδους αποτελεί μεταβλητή πολιτικής των επιχειρήσεων. Δηλαδή, επιλέγεται από την επιχείρηση για τη δράση της παρά επηρεάζεται από αυτή (Κόλιας, -).

$$\text{Καθαρό περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων}}{\text{Κύκλος εργασιών}}$$

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους που απομένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των άλλων εξόδων της επιχείρησης. Απεικονίζει σε ποσοστό επί τοις εκατό (%) το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν (Gibson C., 2001).

Πρόκειται για έναν ιδιαίτερα χρήσιμο δείκτη για τους μετόχους, καθώς μετράει ουσιαστικά τη συνολική αποδοτικότητα της οικονομικής μονάδας, σε σύγκριση με τα συνολικά της έσοδα. Η σημασία του έγκειται στο γεγονός πως αν το καθαρό κέρδος δεν είναι αρκετό, η επιχείρηση δεν είναι σε θέση να επιτύχει μια ικανοποιητική απόδοση της επένδυσής. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης, τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Όταν ο αριθμοδείκτης είναι υψηλός, δείχνει υψηλότερη κερδοφορία (Αποστόλου, 2010).

$$\text{Αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA)} = \frac{\text{Κέρδη μετά φόρων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

*ή κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού x καθαρό περιθώριο κέρδους*

Ο δείκτης απόδοσης Ενεργητικού δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί τους οικονομικούς της πόρους ώστε να δημιουργεί καθαρά κέρδη. Με τον αριθμοδείκτη αυτό μετράμε την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης, καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολόγησης και ελέγχου της διοίκησης (Gallo A., 2016). Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας του ενεργητικού τόσο μεγαλύτερη η αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια της επιχείρησης απασχολούνται σ' αυτήν και επομένως και πιο κερδοφόρα η δυναμικότητα της επιχείρησης.

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



### *ή ROA x χρηματοοικονομική μόχλευση*

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει πόσο αποδοτικά χρησιμοποιεί μια εταιρεία τα κεφάλαια της για να δημιουργήσει πρόσθετα έσοδα (κέρδη), και εκφράζεται συνήθως σε ποσοστιαίες μονάδες (Nariturulu, 2019).

#### 2.4.2. Οριζόντια ανάλυση

Η ανάλυση αυτή είναι η μέθοδος με την οποία συγκρίνονται τα ίδια λογιστικά μεγέθη σε διαδοχικές λογιστικές περιόδους, προκειμένου να εντοπιστούν οι ποσοστιαίες ή απόλυτες μεταβολές τους και να αναδειχθούν οι τάσεις εξέλιξης της επιχείρησης στο χρόνο (Αποστόλου, 2010). Με βάση αυτή την ανάλυση μπορούν να βγουν συμπεράσματα σχετικά με την τάση και τον ρυθμό των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων λόγω της εύκολης σύγκρισής τους με αντίστοιχα των προηγούμενων ετών.

#### 2.4.3. Κάθετη ή διαστρωματική ανάλυση

Η διαστρωματική ανάλυση περιλαμβάνει την ποσοτική ανάλυση των στοιχείων της εταιρίας που αναλύεται. Η ανάλυση αυτή συνιστά μια μέθοδο κατά την οποία ένα σημαντικό στοιχείο μιας οικονομικής κατάστασης χρησιμοποιείται ως βάση υπολογισμού και τα υπόλοιπα στοιχεία συγκρίνονται με αυτή τη βάση (Αποστόλου, 2010). Δηλαδή μπορούμε να πούμε ότι η διαστρωματική ανάλυση μπορεί να περιγράψει την εσωτερική δομή των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Είναι συνηθέστερο, τα στοιχεία του Ισολογισμού να εκφράζονται ως ποσοστό του συνόλου ενεργητικού, ενώ τα στοιχεία της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης ως ποσοστό των πωλήσεων.

## 3. Οικονομική ανάλυση και ανάλυση του κλάδου

### 3.1. Ο κλάδος του αλουμινίου στην Ελλάδα

Η καθετοποίηση του κλάδου του αλουμινίου στην Ελλάδα, από την εξόρυξη βωξίτη μέχρι και την παραγωγή τελικών προϊόντων, αποτελεί σημαντικό παράγοντα βιωσιμότητας και εξέλιξης, τόσο για τον ίδιο τον κλάδο όσο και για τον ευρύτερο κύκλο εργασιών του (EEA,2024)



Η καινοτομία αποτελεί θεμέλιο λίθο στην εξέλιξη του κλάδου, ο οποίος επενδύσει συνεχώς και με μεγάλη ένταση σε έρευνα και ανάπτυξη. Τα προϊόντα προωθούνται σε όλον τον κόσμο, δεσμευόμενα στις αρχές της βιώσιμης ανάπτυξης (EEA, 2024).

Ο κλάδος διαθέτει παραγωγικές μονάδες, ιδιόκτητα δίκτυα διανομών και εμπορική παρουσία σε πάνω από 50 χώρες. Η εξαγωγική δυναμική του κλάδου αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο εξωστρέφειας για την ελληνική οικονομία, τόσο σε ευρωπαϊκό όσο και σε διεθνές επίπεδο. Αποτελεί τον 3<sup>ο</sup> πιο εξαγωγικό κλάδο της χώρας με εξαγωγές €2,52 δισεκατομμύρια για το 2023, παρουσιάζοντας ωστόσο μια ανησυχητική πτώση κατά 12,9% σε σχέση με το 2022. Με περισσότερους από 860.000 τόνους παραγωγής αλουμινίου & ημιτελών προϊόντων του, εξάγεται πάνω από το 66% των πωλήσεων (ΕΛΣΤΑΤ, 2024).

Η αξιόλογη ανάπτυξη του κλάδου του αλουμινίου στην Ελλάδα και η εξωστρέφειά του οφείλεται, κατά ένα μεγάλο μέρος, στην «αλυσίδα ποιότητας αλουμινίου». Δηλαδή, οι επιχειρήσεις του κλάδου, από την παραγωγή της πρώτης ύλης μέχρι τα τελικά προϊόντα, είναι εθελοντικά δεσμευμένες για την εφαρμογή όλων των σχετικών προτύπων και προδιαγραφών, τόσο σε επίπεδο διεργασιών παραγωγής όσο και σε επίπεδο προϊόντων (EEA, 2024).

Επίσης, κατέχει το 2<sup>ο</sup> καλύτερο θετικό εμπορικό ισοζύγιο ανάμεσα στους 99 κλάδους της ελληνικής οικονομίας με αξία πάνω από €820 εκατομμύρια, συμβάλλοντας θετικά στην σταθεροποίηση και ανάπτυξη της οικονομικής δραστηριότητας της χώρας (EEA, 2024).

Ο κλάδος του αλουμινίου απασχολεί, άμεσα ή έμμεσα, πάνω από 30.000 εργαζόμενους με υψηλή εξειδίκευση και τεχνογνωσία, αποτελώντας ένα σταθερό εργασιακό περιβάλλον με ισχυρά brand names (EEA, 2024).

### 3.2. Η EUROPA PROFIL ABE

Η EUROPA PROFIL ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ Α.Β.Ε. είναι η ισχυρότερη εταιρία διέλασης στην Ελλάδα. Ιδρύθηκε το 1974 από τον Λυμπαρίτ Τ. Τζιρακιάν και Κρικόρ Τζιρακιάν και έκτοτε αναπτύσσεται με συνεχείς επενδύσεις σε μηχανολογικό εξοπλισμό, τεχνολογία και σε ανθρώπινο δυναμικό.

Τα προϊόντα της EUROPA χρησιμοποιούνται σε ποικίλες εφαρμογές των κατασκευών, των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, της βαριάς βιομηχανίας και σε άλλους σχετικούς



κλάδους, διαμορφώνοντας ένα δυναμικό κατάλογο προϊόντων για την Ελληνική και Διεθνή αγορά.

Επίσης, η εταιρία διακρίνεται για τη δυνατότητα της να διαμορφώνει σε μεγάλο βαθμό τη τάση των τελικών προϊόντων συνδεδεμένων με υψηλές προδιαγραφές σχεδιασμού και πιστοποίησης. Για αυτό και έχει υψηλό μερίδιο αγοράς σε συστήματα αλουμινίου στην Ελληνική αγορά ενώ διαθέτει και άλλου τύπου προϊόντα όπως οι θωρακισμένες πόρτες ασφαλείας, οι βάσεις φωτοβολταϊκών πλαισίων και τα εξαρτήματα αλουμινίου (profi.gr).

### 3.3. Ο κλάδος του αλουμινίου στην περίοδο της κρίσης

Η Ελληνική βιομηχανία αλουμινίου αντιμετώπισε προβλήματα λόγω του ευρύτερου δυσχερούς μακροοικονομικού περιβάλλοντος μετά το 2010 όπου η κρίση στην ελληνική οικονομία ήταν πλέον αρκετά αισθητή. Από το 2009 έως το 2013 οι ρυθμοί ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας ήταν αρνητικοί, για να σταθεροποιηθούν τα επόμενα χρόνια περίπου στο 0% (IOBE, 2019). Αυτό είχε ως αποτέλεσμα την μείωση της ζήτησης αλουμινίου, με εξαίρεση τις εξαγωγές οι οποίες παρουσίαζαν μία σχετική σταθερότητα και εξομάλυναν την πτωτική εγχώρια ζήτηση.

Ένα ακόμα εμπόδιο που αντιμετώπισαν και εξακολουθούν να αντιμετωπίζουν σε μικρότερο βαθμό οι ελληνικές επιχειρήσεις του κλάδου, είναι τα υψηλά επιτόκια δανεισμού, τα οποία είναι μεγαλύτερα από τον μέσο όρο της Ευρωζώνης. Η διαφορά του κόστους δανεισμού αυξήθηκε σημαντικά μετά το τέλος του 2008, κορυφώθηκε στις αρχές του 2014 και έκτοτε διατηρείται σε υψηλό επίπεδο, υπογραμμίζοντας τους πρόσθετους κινδύνους και τη στενότητα πιστώσεων της ελληνικής οικονομίας (IOBE, 2019).

### 3.4. Η τιμή του αλουμινίου

Στην παγκόσμια αγορά, το αλουμίνιο συναλλάσσεται σε διάφορες μορφές ανάλογα με την σύνθεση του. Έτσι χωρίζεται σε:

- standard (ελάχιστη περιεκτικότητα σε αλουμίνιο 99.5% του συνολικού βάρους)
- high grade (99.6 - 99.7%)
- special grade (99.71 - 99.85%)
- super pure aluminum (99.86 - 99.99%)





Το μέταλλο αυτό συναλλάσσεται σε διάφορα χρηματιστήρια όπως το Commodity Exchange (Comex), το London Metal Exchange (LME) και το Tokyo Commodity Exchange (Tocom). Στην Ευρώπη, οι τιμές του αλουμινίου διαμορφώνονται από το London Metal Exchange από το 1978 (The London Metal Exchange, 2022). Τα τελευταία χρόνια το δευτερεύον αλουμίνιο (Aluminium scrap) και τα κράματα του με άλλα με μέταλλα επίσης έχουν δημιουργήσει ενδιαφέρον για συναλλαγές.

Στο πρώτο μισό του εικοστού αιώνα, το αλουμίνιο χρησιμοποιούταν κυρίως στον στρατιωτικό τομέα, ειδικά στην αεροπορία. Η ανάγκη του στρατού για το μέταλλο ήταν τόσο μεγάλη που τόσο κατά τη διάρκεια του Πρώτου όσο και του Δεύτερου Παγκοσμίου Πολέμου, η κυβέρνηση των ΗΠΑ ξεκίνησε τον επίσημο έλεγχο της τιμής του (Wzorek et al., 2017). Από τις αρχές του δεύτερου μισού του εικοστού αιώνα μέχρι τα μέσα της δεκαετίας του 1970, η τιμή του αλουμινίου παρέμεινε σταθερή γύρω στα 500 - 600 USD/τόνο, μέχρι που το μέταλλο βρήκε μια σειρά από νέες χρήσεις.

Το αλουμίνιο άρχισε να χρησιμοποιείται εκτενώς σε μεγάλη κλίμακα στην αυτοκινητοβιομηχανία και στην πολιτική αεροπορία, στους σιδηρόδρομους και την ναυπηγική βιομηχανία. Η κατάσταση άλλαξε απότομα με την έναρξη της πρώτης πετρελαϊκής κρίσης το 1973, όταν η τιμή πολλών εμπορευμάτων αυξήθηκε σημαντικά, με την τιμή του αλουμινίου να αυξάνεται και να ξεπερνάει τα 1500 USD/τόνο τη δεκαετία του 1980 (Wzorek et al., 2017). Μεγάλο μέρος της αύξησης των τιμών οφείλεται επίσης στην απότομη άνοδο στην τιμή της ηλεκτρικής ενέργειας. Ταυτόχρονα, η ζήτηση για το αλουμίνιο αυξήθηκε σταθερά, κυρίως στη δυναμικά αναπτυσσόμενη αυτοκινητοβιομηχανία. Επιπλέον, υπήρξαν πρόσθετες ευκαιρίες για χρήση αυτής της πρώτης ύλης σε άλλους κλάδους, όπως η βιομηχανία συσκευασίας (κονσέρβες, καπάκια).

Η άνοδος των τιμών του αλουμινίου, ωστόσο, ανακόπηκε από τη δεύτερη πετρελαϊκή κρίση (1979-1982), που είχε ως αποτέλεσμα την οικονομική κρίση σε συνδυασμό με πληθωρισμό και ύφεση, και την κατάρρευση των τιμών των πρώτων υλών, συμπεριλαμβανομένων των μετάλλων (Iwaszczuk et al., 2016).

Μια ακόμα πτώση στην παγκόσμια αγορά αλουμινίου προκλήθηκε από την κατάρρευση της ΕΣΣΔ, το 1991, ως αποτέλεσμα της οποίας τα πρώην ομοσπονδιακά κράτη διασπάστηκαν και εντάχθηκαν και αυτά στην παγκόσμια αγορά αλουμινίου. Υπήρξε απότομη αύξηση στην προσφορά του, η οποία μεταφράστηκε σε πτώση της τιμής του στα 1100 USD/τόνο. Τα επόμενα χρόνια, η αγορά άρχισε να ανακάμπτει και οι τιμές



αυξήθηκαν, αλλά το 1998 κατέρρευσαν και πάλι λόγω της οικονομικής κρίσης (Wzorek et al., 2017).

Τον εικοστό πρώτο αιώνα, η τιμή του αλουμινίου έφτασε σε μέγιστο δύο φορές (το 2006 και το 2011). Η πρώτη άνοδος της τιμής, που συχνά αναφέρεται ως «έκρηξη των πρώτων υλών», το 2006, συνέβη όταν οι τιμές των τροφίμων και των πρώτων υλών αυξήθηκαν κατά πολύ περισσότερο από 100% (Wzorek et al., 2017). Τότε η τιμή του αλουμινίου ανέβηκε σε πάνω από 2000 USD/τόνο (The London Metal Exchange, 2022). Ωστόσο, στο τέλος της κρίσης του 2007, υπήρξε απότομη πτώση των τιμών, μεταξύ άλλων, του πετρελαίου, του χαλκού και του αλουμινίου. Η χαμηλότερη τιμή ήταν το 2009, όταν το αλουμίνιου βρέθηκε στα 1700 USD/τόνο, ακολουθούμενη από την ανάκαμψή της μέχρι το 2011, όπου συναλλασσόταν στα 2400 USD/τόνο (The London Metal Exchange, 2022). Από τότε, παρατηρήθηκε η αργή πτώση της τιμής, με αισθητή ανάκαμψη ωστόσο τα τελευταία χρόνια (The London Metal Exchange, 2022).

### 3.5. Παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή του αλουμινίου

Μέσω της ιστορικής ανάλυσης της τιμής του αλουμινίου δίνεται η δυνατότητα να εντοπιστούν οι βασικοί παράγοντες που επηρεάζουν την τιμή του στην παγκόσμια αγορά. Αρχικά, **το κόστος της ηλεκτρικής ενέργειας** διαδραματίζει έναν πολύ σημαντικό ρόλο, επειδή το πρωτογενές αλουμίνιο είναι πολύ ενεργοβόρο (καταναλώνει περίπου το 2% της ηλεκτρικής ενέργειας που παράγεται παγκοσμίως) (Wzorek et al., 2017).

Επιπλέον, το μέταλλο που συναλλάσσεται στα χρηματιστήρια βρίσκεται σε φυσική μορφή σε λιμενικές αποθήκες. Για παράδειγμα, το χρηματιστήριο London Metal Exchange έχει αποθήκες σε λιμάνια σε διάφορα μέρη του κόσμου: Δυτική Ευρώπη, Ιαπωνία, Σιγκαπούρη, Νότια Κορέα, Μαλαισία, καθώς και στη δυτική και ανατολική ακτή των Ηνωμένων Πολιτειών. Γι' αυτό, οι χρηματιστηριακές τιμές του αλουμινίου περιλαμβάνουν το κόστος της μεταφοράς του μετάλλου στον προορισμό του και εξαρτώνται από **το ύψος των ναύλων** (Wzorek et al., 2017).

Παράλληλα, οι τιμές των πρώτων υλών εξαρτώνται σημαντικά και από τις **οικονομικές συνθήκες στις βιομηχανίες** με τις οποίες συνδέεται στενότερα η πρώτη ύλη (π.χ. αυτοκινητοβιομηχανίες, κατασκευαστικές εταιρείες). Σε περίπτωση που κάποιος κλάδος παρουσιάζει ύφεση τιμών και πτώση στην ζήτηση αλουμινίου, τότε αυτό επηρεάζει και την τιμή του αλουμινίου παγκόσμια σε μικρό ή μεγάλο βαθμό ανάλογα με το μέγεθος της εκάστοτε κρίσης (Iwaszczuk et al., 2016).



Θα πρέπει, επίσης, να ληφθούν υπόψιν και **οι τιμές άλλων μετάλλων** (υποκατάστατα προϊόντα), οι οποίες είναι ισχυρά συσχετισμένες με την τιμή του αλουμινίου, καθώς και ενεργειακών πόρων όπως το πετρέλαιο (Baffes & Nagle, 2022). Τα τελευταία χρόνια η τιμή του αλουμινίου επηρεάζεται και από τις αυξανόμενες εξαγωγές πρώτων υλών από την Κίνα, η οποία παρά τις προσπάθειες για περιορισμό της εγχώριας παραγωγής, έχει αυξήσει σημαντικά την παραγωγή του αλουμινίου. Ταυτόχρονα, η αυξημένη ζήτηση για αλουμίνιο λόγω της οικονομικής ανάπτυξη των πιο δυναμικά αναπτυσσόμενων χωρών έχει αρχίσει να φαίνεται στον παγκόσμιο χάρτη.

Οι παράγοντες αυτοί είναι υπεύθυνοι για πολλές εναλλαγές τιμών στην αγορά αλουμινίου. Ωστόσο, μια ιστορική ανασκόπηση των τιμών αποκαλύπτει μια σταθερή μακροπρόθεσμη αυξητική τάση, κυρίως ως αποτέλεσμα της οικονομικής επέκτασης πολλών εθνών, ιδιαίτερα των Ασιατικών. Λαμβάνοντας υπόψιν τους παράγοντες που αναφέρθηκαν, καθώς και την αύξηση της σημασίας των μετάλλων και την παγκόσμια οικονομική ανάπτυξη, είναι πιθανόν η τιμή του αλουμινίου να διατηρήσει μια σταθερή ανάπτυξη μακροπρόθεσμα.

### 3.6. Παράγοντες που επιδρούν στην προσφορά και ζήτηση του αλουμινίου

Προσφορά είναι η ποσότητα ενός προϊόντος που ένας πωλητής είναι διατεθειμένος να πουλήσει σε μια δεδομένη τιμή (Adams et al., 2019) ενώ η ζήτηση είναι η ποσότητα ενός προϊόντος που ένας αγοραστής είναι διατεθειμένος και σε θέση να αγοράσει σε μια δεδομένη τιμή (Adams et al., 2019).

Τόσο η τιμή του αλουμινίου όσο η ζήτηση και η προσφορά αποτελούν όρους ευμετάβλητους, οι οποίοι επηρεάζονται από ποικίλους παράγοντες. Τα τελευταία τρία χρόνια, μια σειρά από γεγονότα επηρέασαν τις παγκόσμιες αγορές μετάλλων (EUROPEAN CENTRAL BANK, 2022). Μια απότομη παγκόσμια ύφεση που προκλήθηκε από την πανδημία ακολουθήθηκε από μια απότομη ανάκαμψη στην παγκόσμια οικονομική δραστηριότητα, η οποία στη συνέχεια επιβραδύνθηκε απότομα και πάλι εν μέσω πολιτικών αυστηροποιήσεων. Οι περιορισμοί που επέφερε ο COVID-19 έκλεισαν ορυχεία και διέκοπταν κατά διαστήματα τη δραστηριότητα στην Κίνα, η οποία όπως έχει αναφερθεί αποτελεί τον μεγαλύτερο καταναλωτή μετάλλων στον κόσμο. Οι πολιτικές εν μέσω πανδημίας, ο πόλεμος ανάμεσα σε Ουκρανία και Ρωσία αλλά και η πρόσφατη αυστηροποίηση της παγκόσμιας πολιτικής για να χαλιναγωγήσει τον



πληθωρισμό προκάλεσε πολλές εικασίες για τις προοπτικές της ζήτησης και προσφοράς του αλουμινίου αλλά και της αγοράς εμπορευμάτων γενικότερα (EUROPEAN CENTRAL BANK, 2022).

Παράλληλα, όπως προαναφέρθηκε η παραγωγή αλουμινίου είναι ενεργοβόρα και η προμήθεια του μετάλλου επηρεάζεται από τη διαθεσιμότητα και το κόστος της ενέργειας στις μεγάλες χώρες παραγωγής. Σε χώρες όπου το ενεργειακό κόστος είναι υψηλό, η τιμή του αλουμινίου αυξάνεται και ακολούθως μεταβάλλεται η προσφορά και η ζήτηση, με αποτέλεσμα η παραγωγή αλουμινίου να γίνεται λιγότερο ανταγωνιστική (Ly, 2022).

Γενικά πολλοί είναι οι παράγοντες που μεμονωμένα μπορούν να επηρεάσουν την ζήτηση και τη προσφορά του αλουμινίου. Παρακάτω όμως, θα αναλυθούν οι παράγοντες σε μία πιο γενική μορφή και θα κατηγοριοποιηθούν.

### 3.6.1. Παράγοντες που επιδρούν στην προσφορά του αλουμινίου

Οι κυριότεροι παράγοντες που επιδρούν στην προσφορά του αλουμινίου είναι:

- **Παραγωγικότητα:** Η ποσότητα όπου ο παραγωγός μπορεί να παράγει στη μονάδα του χρόνου. Όσο μεγαλύτερη είναι η παραγωγή τόσο μεγαλύτερη είναι και η προσφορά του προϊόντος. Η ποσότητα παραγωγής επηρεάζεται και αυτή από άλλους παράγοντες όπως τα διαθέσιμα τεχνολογικά μέσα, ανθρώπινο δυναμικό κ.ά. (Adams et al., 2019).
- **Τεχνολογία:** η συνεχής ανάπτυξη της τεχνολογίας οδηγεί σε αύξηση της παραγωγής και συνεπώς και της προσφοράς. Με την χρήση πιο ανεπτυγμένων μηχανημάτων για την εξόρυξη βωξίτη ή για την παράγωγή αλουμινίου η παγκόσμια προσφορά σε αλουμίνιο αυξάνεται (Sykes et al., 2016).
- **Κόστος παραγωγής:** Το κόστος παραγωγής ενός υλικού επηρεάζει την παραγόμενη ποσότητα. Τα κόστη επένδυσης όπως η εκμετάλλευση της γης, το κόστος εξοπλισμού και το κόστος του ανθρώπινου δυναμικού αποτελούν κάποιους από τους παράγοντες που επηρεάζουν όχι μόνο την προσφορά του αλουμινίου αλλά και την τιμή του (Baffes & Nagle, 2022).
- **Οικονομικοί παράγοντες:** Οι υψηλοί συντελεστές ΦΠΑ και φορολογίας εισοδήματος δημιουργού δυσκολίες στην βιωσιμότητα και εξωστρέφεια κάθε ελληνικής υγιούς επιχείρησης. Ο ανταγωνισμός στο εξωτερικό είναι ιδιαίτερα σκληρός και οι απαιτήσεις αρκετά υψηλές ξεφεύγοντας από τα ελληνικά δεδομένα κατά πολύ.



- **Πολιτικοί παράγοντες:** Οι κρατικοί και παγκόσμιοι μηχανισμοί επιδρούν άμεσα θετικά ή αρνητικά στην εξόρυξη και την παραγωγή. Τέτοιες επιδράσεις μπορούν να επηρεάσουν το ποσό του παραγόμενου υλικού στην συγκεκριμένη περίπτωση του αλουμινίου. Το κάθε κράτος ανάλογα με το ενδιαφέρον που έχει για την παραγωγή και εκμετάλλευση του αλουμινίου μπορεί να συμβάλει θετικά στην ανάπτυξη του συγκεκριμένου κλάδου. Αυτό φυσικά έχει επίπτωση και στην παγκόσμια προσφορά.
- **Παγκόσμια Αποθέματα:** Ο βωξίτης όπως και πολλά άλλα μεταλλεύματα δεν υπάρχει άφθονο στην φύση. Αυτός είναι ένας ακόμα παράγοντας που επιδρά στην προσφορά του αλουμινίου. Παρόλα αυτά, το αλουμίνιο παρουσιάζει ένα σημαντικό πλεονέκτημα, το ότι μεγάλο ποσοστό του επαναχρησιμοποιείται (Gleich et al., 2006) (Sykes et al., 2016).
- **Παγκόσμια γεγονότα:** Η εξωστρέφεια του κλάδου τον καθιστά ιδιαίτερα επιρρεπή στις διεθνείς συνθήκες. Καταστάσεις όπως η πανδημία και η παγκόσμια οικονομική κρίση έχουν άμεση επίδραση στην παραγωγή και προσφορά ενός μεταλλεύματος, και στην συγκεκριμένη περίπτωση του αλουμινίου. Επίσης, οι συνθήκες πολέμου που επικρατούν στην Ευρώπη (Ρωσία – Ουκρανία) και στη Μέση Ανατολή (Ισραήλ – Παλαιστίνη) περιορίζουν τις αγορές. Δυσμενής συνθήκες λοιπόν, μπορούν να επηρεάσουν την παγκόσμια αγορά και έτσι και την προσφορά του αλουμινίου.

### 3.6.2. Παράγοντες που επιδρούν στη ζήτηση του αλουμινίου

Οι σημαντικότεροι παράγοντες που επιδρούν στην ζήτηση του αλουμινίου είναι:

- **Το μέγεθος του πληθυσμού (αγοραία καμπύλη ζήτησης):** Η ζήτηση ενός προϊόντος αυξάνεται με την αύξηση του πληθυσμού. Αξίζει να σημειωθεί πως οι ανάγκες του παγκόσμιου πληθυσμού για στέγαση και μεταφορά (δύο τομείς που βρίσκει ευρεία χρήση το αλουμίνιο και τα κράματα του) δεν ήταν πάντα ίδιες. Τα τελευταία εκατό χρόνια για παράδειγμα οι ανάγκες αυτές έχουν αυξηθεί δραματικά (Adams et al., 2019).
- **Το εισόδημα των καταναλωτών:** Ο ετήσιος πληθωρισμός στην Ελλάδα διαμορφώθηκε στο 3,6% τον Ιούνιο του 2025 (ΕΛΣΤΑΤ, 2025). Αυτή η τιμή είναι το υψηλότερο επίπεδο των τελευταίων δώδεκα μηνών και ξεπερνά σταθερά τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, υποδεικνύοντας ισχυρότερες πληθωριστικές



πιέσεις στην Ελλάδα. Η συνθήκες αυτές περιορίζουν σημαντικά το διαθέσιμο εισόδημα και συνεπώς την γενικότερη ζήτηση.

- **Η τιμή των υποκατάστατων:** Η τιμή των ανταγωνιστικών προϊόντων τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν έναντι του αλουμινίου επηρεάζουν την ζήτηση του ίδιου (Adams et al., 2019). Τα τελευταία χρόνια έχει κάνει δυναμική είσοδο στην αγορά το πλαστικό κούφωμα (PVC) με σημαντικά χαμηλότερο κόστος.
- **Η επίδοση συνυφασμένων κλάδων:** Η οικονομική επίδοση των κλάδων οι οποίοι σχετίζονται άμεσα με την χρήση αλουμινίου αλλά και κραμάτων αλουμινίου αποτελούν πολύ σημαντικό παράγοντα όσον αφορά στην ζήτηση. Ο κλάδος του αλουμινίου ανήκει στον γενικότερο οικοδομικό κλάδο, συνεπώς η ζήτηση των προϊόντων συνδέεται άρρηκτα με τις γενικότερες συνθήκες οικοδόμησης.

Μεταξύ 2008 και 2018, η οικοδομική δραστηριότητα στη χώρα υπήρξε υποτονική, λόγω της οικονομικής κρίσης, αλλά τα τελευταία χρόνια έχουμε παρατηρήσει μια αναζωογόνηση στον τομέα των ακινήτων. Η ανάπτυξη νέων πολυτελών και σύγχρονων κατοικιών συνεχώς αυξάνεται, και αυτό παρά το γεγονός ότι ο μέσος Έλληνας δυσκολεύεται να ανταπεξέλθει στην αγορά ενός σπιτιού. Αυτή η φαινομενικά αντίθετη πορεία του κλάδου, δηλαδή η ανάπτυξη σε έναν τομέα που φαίνεται να έχει δυσκολίες για τον μέσο πολίτη προέρχεται, επιγραμματικά, από ξένους επενδυτές, ανάπτυξη του κλάδου βραχυχρόνιων μισθώσεων, τον τουρισμό, τη στροφή προς τη βιωσιμότητα των κτιρίων και την στεγαστική κρίση (export.gr).

- **Πολιτικοί παράγοντες:** Οι πολιτικοί παράγοντες επηρεάζουν όχι μόνο την προσφορά αλλά και την ζήτηση ενός προϊόντος. Μία χώρα μπορεί να λειτουργήσει ως “πελάτης” μέσω μαζικής αγοράς αλουμινίου με αποτέλεσμα να αυξήσει την ζήτηση του. Παράλληλα μπορεί μέσω από απαγορεύσεις εισαγωγών ή εξαγωγών να μειώσει την ζήτηση.
- **Παγκόσμια γεγονότα:** Όπως και στην προσφορά έτσι και στην ζήτηση, παγκόσμια γεγονότα και καταστάσεις επηρεάζουν άμεσα την ζήτηση του αλουμινίου θετικά ή αρνητικά.

### 3.7. Οι ανταγωνιστικές πιέσεις της αγοράς

#### Απειλή εισόδου νέων επιχειρήσεων στον κλάδο



Η αγορά αλουμινίου καθίσταται ένας υγιής κλάδος που παρά την οικονομική κρίση συνεχίζει να είναι αποτελεσματικός, όπως προκύπτει και από τα στοιχεία που παρατέθηκαν παραπάνω. Έτσι, είναι φυσικό να προσελκύει νέες επιχειρήσεις. Είναι εύλογο, λοιπόν, οι υφιστάμενες επιχειρήσεις να επιδιώκουν να θέσουν φραγμούς-εμπόδια εισόδου σε δυνητικούς ανταγωνιστές. Τα πιο σημαντικά εμπόδια εισόδου είναι:

- Οι οικονομίες κλίμακας: Ο κλάδος του αλουμινίου αποτελείται από αρκετές μεγάλες επιχειρήσεις με σημαντική παρουσία σε αγορές του εξωτερικού. Ο μεγάλος όγκος παραγωγής τους, τους δίνει τη δυνατότητα να μειώνουν το ανά μονάδα κόστος παραγωγής εν αντιθέσει με τις νεοεισερχόμενες που έχουν να αντιμετωπίσουν υψηλότερα κόστη.
- Απαιτήσεις σε κεφάλαια: Η αγορά μηχανολογικού εξοπλισμού και η κατασκευή εγκαταστάσεων για τη δραστηριοποίηση στον κλάδο του αλουμινίου απαιτεί σημαντικά κεφάλαια. Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με την μειωμένη τραπεζική χρηματοδότηση, δημιουργεί ίσως το μεγαλύτερο εμπόδιο εισόδου στην αγορά για τους εν δυνάμει ανταγωνιστές.
- Κοστολογικά πλεονεκτήματα ανεξάρτητα από το μέγεθος: Η μακροχρόνια εμπειρία των εταιρειών του κλάδου, σε συνδυασμό με την κατοχή πιστοποιήσεων και ευρεσιτεχνιών, αποθαρρύνουν σημαντικά νέες επιχειρήσεις να εισέλθουν στον κλάδο.
- Νομικοί περιορισμοί και φραγμοί: Γενικότερα, η δημιουργία βιομηχανιών απαιτεί συγκεκριμένες προϋποθέσεις όπως αυτές ορίζονται από τη νομοθεσία. Σύμφωνα με το Σύνταγμα της χώρας, υπάρχουν σημαντικοί περιβαντολλογικοί παράγοντες που περιορίζουν τη δυνατότητα ανέγερσης εγκαταστάσεων εξόρυξης βωξίτη. Τέλος, η έναρξη λειτουργίας μιας βιομηχανίας απαιτεί έγγραφη επιβεβαίωση της πιστοληπτικής ικανότητας από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

### **Απειλή από υποκατάστατα προϊόντα**

Η ύπαρξη υποκατάστατων προϊόντων έχει άμεση επίδραση στη ζήτηση των προϊόντων μια επιχείρησης και συνήθως οι επιχειρήσεις που παράγουν υποκατάστατα προϊόντα ανταγωνίζονται η μία την άλλη. Στην περίπτωση του κλάδου αλουμινίου, φαίνεται ότι η απειλή που δέχεται από τις επιχειρήσεις που παράγουν υποκατάστατα προϊόντα είναι μέτριας έκτασης καθώς από τη μία υπάρχουν κοντινά υποκατάστατα των προϊόντων του (πλαστικά κουφώματα PVC) σε σημαντικά χαμηλότερες τιμές και η ύπαρξη τους θέτει



όρια στις τιμές που επιβάλλει. Ωστόσο, οι περισσότεροι αγοραστές δεν είναι πρόθυμοι να δοκιμάσουν τα υποκατάστατα προϊόντα καθώς υπολείπονται σε ποιότητα και απόδοση.

### Ανταγωνισμός ανάμεσα στις υπάρχουσες επιχειρήσεις ενός κλάδου

Η εξωστρέφεια αρκετών επιχειρήσεων του κλάδου και η προσπάθειά τους να βελτιωθούν δημιουργεί την αντίδραση των ανταγωνιστικών επιχειρήσεων η οποία αυξάνει την ένταση του ανταγωνισμού. Γενικά, ο κλάδος του αλουμινίου χαρακτηρίζεται από μεγάλο ανταγωνισμό και, παρόλο που οι επιχειρήσεις μεγάλου μεγέθους είναι σχετικά περιορισμένες, το πλήθος των ανταγωνιστών είναι μεγάλο. Παρόλο που η αγορά αλουμινίου έχει αδρανοποιηθεί και δεν παρατηρείται αύξηση του αριθμού νέων καταναλωτών, οι εταιρείες κάνουν συνεχείς προσπάθειες αύξησης του μεριδίου αγοράς τους (π.χ. διαφήμιση και άλλες προωθητικές ενέργειες, εισαγωγή νέων προϊόντων, πόλεμος τιμών ή εξαγορές ανταγωνιστικών επιχειρήσεων). Επιπλέον, τα υψηλά σταθερά κόστη που έχει να αντιμετωπίσει ο κλάδος οδηγούν στην αύξηση της παραγόμενης ποσότητας ώστε να επιτευχθεί μεγαλύτερος καταμερισμός και να επωφεληθεί από τις οικονομίες κλίμακας. Αυτό δημιουργεί αυξημένο ανταγωνισμό καθώς οι στρατηγικές επιλογές της γίνονται περισσότερο επιθετικές.

## 4. Ανάλυση

### 4.1. Οριζόντια ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Η οριζόντια ανάλυση (ή ανάλυση τάσεων) μας δείχνει τις μεταβολές από το 2022 στο 2023 στα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, τόσο σε μορφή ποσών όσο και σε μορφή ποσοστών. Είναι σημαντικό να εξετάζουμε και τα δύο αυτά είδη μεταβολής, καθώς τα ποσοστά αναδεικνύουν τις πιο σημαντικές αλλαγές ενώ τα ποσοστά τις πιο ασυνήθιστες.

#### 4.1.1. Ισολογισμός

	2022	2023	Ποσοτική μεταβολή (€)	Ποσοστιαία μεταβολή (%)
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
Πάγιο ενεργητικό	46.273.738	51.577.592	5.303.854	11,46%
Ενσώματα πάγια	42.918.293	48.275.004	5.356.711	12,48%





Επενδύσεις σε ακίνητα	1.480.023	1.440.934	-	39.089	-2,64%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	66.939	51.300	-	15.639	-23,36%
Επενδύσεις σε θυγατρικές	228.363	228.363	-	-	0,00%
Λοιπές επενδύσεις	189.960	189.960	-	-	0,00%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	1.390.160	1.392.031		1.871	0,13%
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>	<b>56.136.264</b>	<b>48.756.024</b>	-	<b>7.380.240</b>	<b>-13,15%</b>
Αποθέματα	27.674.351	20.550.571	-	7.123.780	-25,74%
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	17.721.766	18.974.839		1.253.073	7,07%
Λοιπές απαιτήσεις	909.738	1.058.361		148.623	16,34%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	3.732.382	4.694.770		962.388	25,78%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	6.098.027	3.477.483	-	2.620.544	-42,97%
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>102.410.002</b>	<b>100.333.616</b>	-	<b>2.076.386</b>	<b>-2,03%</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>	<b>48.261.369</b>	<b>47.568.258</b>	-	<b>693.111</b>	<b>-1,44%</b>
Μετοχικό Κεφάλαιο	4.229.933	4.229.933	-	-	0,00%
Λοιπά αποθεματικά	32.940.970	33.008.544		67.574	0,21%
Αποτελέσματα εις νέο	11.015.328	10.213.130	-	802.198	-7,28%
<b>Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής</b>	<b>48.186.231</b>	<b>47.451.607</b>	-	<b>734.624</b>	<b>-1,52%</b>
Διακαιώματα μειοψηφίας	75.138	116.651		41.513	55,25%
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	<b>17.419.030</b>	<b>16.696.912</b>	-	<b>722.118</b>	<b>-4,15%</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	11.147.667	8.340.333	-	2.807.334	-25,18%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	1.161.632	1.181.573		19.941	1,72%
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την εταιρεία	343.868	445.558		101.690	29,57%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.760.651	6.725.539		1.964.888	41,27%
Επιχορηγήσεις	5.212	3.909	-	1.303	-25,00%
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	<b>36.729.604</b>	<b>36.068.444</b>	-	<b>661.160</b>	<b>-1,80%</b>
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	13.456.658	9.206.787	-	4.249.871	-31,58%
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	908.315	990.762		82.447	9,08%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	16.462.418	19.868.745		3.406.327	20,69%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	3.231.500	2.807.333	-	424.167	-13,13%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	1.025.436	1.699.370		673.934	65,72%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.645.277	1.495.447	-	149.830	-9,11%
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>	<b>102.410.003</b>	<b>100.333.614</b>	-	<b>2.076.389</b>	<b>-2,03%</b>

Από την οριζόντια ανάλυση του Ισολογισμού είναι άξια σχολιασμού τα παρακάτω:

- Αύξηση του πάγιου ενεργητικού που προήλθε από απόκτηση ενσώματων παγίων.  
Σύμφωνα με την ετήσια έκθεση της εταιρείας, αποκτήθηκαν και αναφέρονται



- λόγω του ύψους της αξίας τους μεταξύ άλλων: «Κτήρια & τεχνικά έργα» αξίας €7,7M και «Μηχανήματα & λοιπός εξοπλισμός» αξίας €6,8M
- Μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού προερχόμενη κυρίως από τη μεγάλο ύψους μείωση των Αποθεμάτων που προκύπτει, βάσει της ετήσιας έκθεσης της εταιρείας, από την μείωση των «πρώτων και βοηθητικών υλών» και όχι των εμπορευμάτων και έτοιμων προϊόντων.
  - Αύξηση των απαιτήσεων από πελάτες, που είναι ωστόσο ανάλογη της αύξησης των πωλήσεων όπως θα δούμε και στην οριζόντια ανάλυση της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης.
  - Μία θετική μεταβολή του στοιχείου «Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων», που αφορά επενδύσεις που έχει κάνει η εταιρεία κυρίως στην οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά σε μετοχές εισηγμένων εταιρειών στο Χ.Α. καθώς και σε τοποθετήσεις σε αγορές του εξωτερικού.
  - Δραματική μείωση των ταμειακών διαθεσίμων κατά 42,97% που πιθανόν προέρχεται τόσο από την αγορά παγίων όσο και από την σημαντική αποπληρωμή των υποχρεώσεων προς προμηθευτές.
  - Σημαντικής αξίας μείωση των μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων με ένα 15% αυτής να μεταφέρεται στην επόμενη χρήση και το υπόλοιπο να αποπληρώνεται.
  - Αύξηση των λοιπών μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων που προέρχεται από ταυτόχρονη αύξηση των χρηματοδοτικών μισθώσεων, των μισθωμάτων κτιρίων και μεταφορικών μέσων.
  - Σημαντική αποπληρωμή των υποχρεώσεων προς προμηθευτές, χωρίς να συσχετίζεται με αντίστοιχη μείωση του κίστους πωληθέντων. Υπενθυμίζω ωστόσο τη σημαντική μείωση του κόστους των πρώτων και βοηθητικών υλικών που πιθανόν να σχετίζεται με την μειωμένη υποχρέωση.
  - Αύξηση του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού
  - Ασυνήθιστα υψηλά για το 2023 παρουσιάζονται και οι υποχρεώσεις αποζημίωσης του προσωπικού σε περίπτωση εξόδου από την εταιρεία.

#### 4.1.2. Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης

	2022	2023	Ποσοτική μεταβολή (€)	Ποσοστιαία μεταβολή (%)
--	------	------	-----------------------	-------------------------



Κύκλος εργασιών	61.986.077	66.221.882	4.235.805	6,83%
Κόστος πωληθέντων	- 47.513.035	- 49.760.481	- 2.247.446	4,73%
<b>Μικτό κέρδος</b>	<b>14.473.042</b>	<b>16.461.401</b>	<b>1.988.359</b>	<b>13,74%</b>
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	291.120	404.676	113.556	39,01%
Έξοδα διάθεσης	- 7.500.638	- 7.945.355	- 444.717	5,93%
Έξοδα διοίκησης	- 4.506.704	- 5.043.884	- 537.180	11,92%
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	- 145.276	- 817.088	- 671.812	462,44%
<b>Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>	<b>2.611.544</b>	<b>3.059.750</b>	<b>448.206</b>	<b>17,16%</b>
Χρηματοοικονομικά έσοδα	63.895	115.277	51.382	80,42%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	- 1.376.437	- 2.549.451	- 1.173.014	85,22%
Αποτελέσματα επενδυτικής δραστηριότητας	- 167.656	- 216.572	- 48.916	29,18%
<b>Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων</b>	<b>1.131.346</b>	<b>409.004</b>	<b>722.342</b>	<b>-63,85%</b>
Φόρος εισοδήματος	- 263.883	- 367.137	- 103.254	39,13%
<b>Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσης</b>	<b>867.463</b>	<b>41.867</b>	<b>825.596</b>	<b>-95,17%</b>

Από την οριζόντια ανάλυση της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης είναι άξια σχολιασμού τα παρακάτω:

- Αυξήθηκαν τα λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης λόγω ειδικών επιδοτήσεων – επιχορηγήσεων που έλαβε η εταιρεία
- Αυξήθηκαν τα έξοδα διάθεσης, λόγω αμοιβών του προσωπικού που σχετίζονται με τη διάθεση των προϊόντων (π.χ. οδηγοί). Η αύξηση αυτή είναι ανάλογη και της αύξησης των πωλήσεων, συνεπώς είναι εν μέρει δικαιολογημένη.
- Αύξηση παρατηρούμε και στα έξοδα διοίκησης, προερχόμενη βάση της ανάλυσης από τα γενικά έξοδα διοίκησης και τις αποσβέσεις των παγίων που σχετίζονται με τη διοικητική λειτουργία της εταιρείας (π.χ. γραφεία).
- Παρατηρείται επίσης μια ασυνήθιστα υψηλή αύξηση στα έξοδα εκμετάλλευσης, το 60% της οποίας αφορά λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης και το υπόλοιπα ζημιές από καταστροφή αποθεμάτων (η οποία να σημειωθεί πως ήταν μηδενική το 2022) και συναλλαγματικές διαφορές.
- Επίσης, βλέπουμε μία αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων (τόκων) που πιθανόν να αφορά την πρόωρη αποπληρωμή μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων μέσα στη χρήση.
- Τέλος, στον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος ένας αναβαλλόμενος φόρος το 2022 μείωσε σημαντικά το φόρο έξοδο εκείνη τη χρονιά και δείχνει μία λανθασμένα σημαντική μεταβολή στο πεδίο.



## 4.2. Καταστάσεις κοινού μεγέθους

Παρακάτω παρατίθενται και οι καταστάσεις κοινού μεγέθους, δηλαδή η κάθετη ανάλυση τους που εστιάζει στις σχέσεις μεταξύ των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων τη δεδομένη χρονική στιγμή (31/12/2022 και 2023), από τις οποίες δεν προκύπτει κάποια επιπλέον παρατήρηση. Τα στοιχεία του Ισολογισμού υπολογίστηκαν ως ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού, ενώ τα στοιχεία της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης ως ποσοστό των πωλήσεων.

	2022	2023	2022%	2023%
<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ</b>				
<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>				
<b>Πάγιο ενεργητικό</b>	<b>46.273.738</b>	<b>51.577.592</b>	<b>45,18%</b>	<b>51,41%</b>
Ενσώματα πάγια	42.918.293	48.275.004	41,91%	48,11%
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.480.023	1.440.934	1,45%	1,44%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	66.939	51.300	0,07%	0,05%
Επενδύσεις σε θυγατρικές	228.363	228.363	0,22%	0,23%
Λοιπές επενδύσεις	189.960	189.960	0,19%	0,19%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	1.390.160	1.392.031	1,36%	1,39%
<b>Κυκλοφορούν ενεργητικό</b>	<b>56.136.264</b>	<b>48.756.024</b>	<b>54,82%</b>	<b>48,59%</b>
Αποθέματα	27.674.351	20.550.571	27,02%	20,48%
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	17.721.766	18.974.839	17,30%	18,91%
Λοιπές απαιτήσεις	909.738	1.058.361	0,89%	1,05%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	3.732.382	4.694.770	3,64%	4,68%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	6.098.027	3.477.483	5,95%	3,47%
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>102.410.002</b>	<b>100.333.616</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>				
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>	<b>48.261.369</b>	<b>47.568.258</b>	<b>47,13%</b>	<b>47,41%</b>
Μετοχικό Κεφάλαιο	4.229.933	4.229.933	4,13%	4,22%
Λοιπά αποθεματικά	32.940.970	33.008.544	32,17%	32,90%
Αποτελέσματα εις νέο	11.015.328	10.213.130	10,76%	10,18%
<b>Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής</b>	<b>48.186.231</b>	<b>47.451.607</b>	<b>47,05%</b>	<b>47,29%</b>
Διακαιώματα μειοψηφίας	75.138	116.651	0,07%	0,12%
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	<b>17.419.030</b>	<b>16.696.912</b>	<b>17,01%</b>	<b>16,64%</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	11.147.667	8.340.333	10,89%	8,31%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	1.161.632	1.181.573	1,13%	1,18%
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την εταιρεία	343.868	445.558	0,34%	0,44%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	4.760.651	6.725.539	4,65%	6,70%
Επιχορηγήσεις	5.212	3.909	0,01%	0,00%
<b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>	<b>36.729.604</b>	<b>36.068.444</b>	<b>35,87%</b>	<b>35,95%</b>
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	13.456.658	9.206.787	13,14%	9,18%



Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	908.315	990.762	0,89%	0,99%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	16.462.418	19.868.745	16,08%	19,80%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	3.231.500	2.807.333	3,16%	2,80%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	1.025.436	1.699.370	1,00%	1,69%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.645.277	1.495.447	1,61%	1,49%
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>	<b>102.410.003</b>	<b>100.333.614</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

#### ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ

Κύκλος εργασιών	61.986.077	66.221.882	100,00%	100,00%
Κόστος πωληθέντων	- 47.513.035	- 49.760.481	-76,65%	-75,14%
<b>Μικτό κέρδος</b>	<b>14.473.042</b>	<b>16.461.401</b>	<b>23,35%</b>	<b>24,86%</b>
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	291.120	404.676	0,47%	0,61%
Έξοδα διάθεσης	- 7.500.638	- 7.945.355	-12,10%	-12,00%
Έξοδα διοίκησης	- 4.506.704	- 5.043.884	-7,27%	-7,62%
-	-	-		
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	145.276	817.088	-0,23%	-1,23%
<b>Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>	<b>2.611.544</b>	<b>3.059.750</b>	<b>4,21%</b>	<b>4,62%</b>
Χρηματοοικονομικά έσοδα	63.895	115.277	0,10%	0,17%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	- 1.376.437	- 2.549.451	-2,22%	-3,85%
-	-	-		
Αποτελέσματα επενδυτικής δραστηριότητας	167.656	216.572	-0,27%	-0,33%
<b>Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων</b>	<b>1.131.346</b>	<b>409.004</b>	<b>1,83%</b>	<b>0,62%</b>
Φόρος εισοδήματος	263.883	367.137	-0,43%	-0,55%
<b>Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσης</b>	<b>867.463</b>	<b>41.867</b>	<b>1,40%</b>	<b>0,06%</b>

### 4.3. Ανάλυση αριθμοδεικτών

#### 4.3.1. Αριθμοδείκτες ρευστότητας

	Γενικής ρευστότητας (current ratio)	Άμεσης ρευστότητας (acid-test ratio)
<b>EUROPA S.A.</b>		
<b>2023</b>	1,19	0,62



2022	1,40	0,65
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>		
2023	1,65	0,94
2022	1,33	0,65

Με μία πρώτη ματιά η μικρές τιμές των δεικτών ρευστότητας CR και AR μας προβληματίζουν σχετικά με τη φερεγγυότητα της επιχείρησης και την ικανότητά της να ανταποκριθεί στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της.

Όπως εντοπίσαμε και στην οριζόντια ανάλυση υπάρχει σημαντική μεταβολή της πολιτικής διατήρησης αποθεμάτων και συγκεκριμένα μείωση ύψους 25,7%. Γι' αυτό το λόγο η μεταβολή του δείκτη AR δεν είναι τόσο έντονη όσο αυτή του CR.

Μειώθηκαν, επίσης, τα ταμειακά διαθέσιμα κατά 43% , Πιθανόν λόγω της αξιοσημείωτης μείωσης των υποχρεώσεων προς προμηθευτές.

Παρά τις μειωμένες υποχρεώσεις προς προμηθευτές, η μεταφορά μακροχρόνιων υποχρεώσεων στην τρέχουσα χρήση και μία επιπλέον δανειοδότηση ύψους 175K διατηρεί σταθερές τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις, γι' αυτό και ο δείκτης παρουσιάζει επιδείνωση.

Εξετάζοντας παράλληλα και τις τιμές για τον κλάδο, αυτό που μας προβληματίζει αρχικά είναι πως από μία ευνοϊκή θέση το 2022, όποτε και η εταιρεία φαίνεται πιο ικανή από τον κλάδο να καλύψει τις δανειακές της υποχρεώσεις, φτάνει το 2023 να μειονεκτεί σημαντικά.

Ιδιαίτερα όσον αφορά τον κλάδο, διαπιστώνουμε ότι υπάρχει μία βελτίωση των δεικτών διαχρονικά από το 2022 στο 2023 σε αντίθεση με την επιδείνωση των αντίστοιχων δεικτών της EUROPA. Παρόλο που συναντάμε εξίσου μία μικρότερης κλίμακας μείωση των αποθεμάτων, στην περίπτωση των καταστάσεων του κλάδου έχουμε και παράλληλη αύξηση των διαθεσίμων και μείωση των υποχρεώσεων.

Η μείωση των αποθεμάτων τόσο για την εταιρεία όσο και για τον κλάδο λόγω μείωσης των πρώτων και βοηθητικών υλών, πιθανόν να ερμηνεύεται ως έλλειψη υλικών που πλήττει συνολικά τον κλάδο και αναγκάζει σε μικρότερα αποθέματα, είτε είναι στρατηγική απόφαση των εταιρειών για αποτελεσματικότερη διαχείριση των αποθεμάτων.



Η εξέταση των δεικτών δραστηριότητας, του ταμειακού κύκλου και της κατάστασης ταμειακών ροών θα οδηγήσουν σε ασφαλέστερα συμπεράσματα.

#### 4.3.2. Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

	Περίοδος είσπραξης απαιτήσεων (DSO)	Περίοδος πώλησης αποθεμάτων (DII)	Δείκτης διάρκειας πιστώσεων (DPO)	Ταμειακός κύκλος (CCC)	Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού	Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων
<b>EUROPA S.A.</b>						
<b>2023</b>	104,59	113,27	-67,53	150,32	0,66	1,28
<b>2022</b>	104,35	162,96	-103,38	163,94	0,61	1,34
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>						
<b>2023</b>	87,51	79,73	-78	89,24	0,97	2,16
<b>2022</b>	80,04	92,97	-75,19	97,82	1,08	2,62

Ανησυχητική είναι η εικόνα του δείκτη επανείσπραξης απαιτήσεων, αντιπαραβαλλόμενος με τον αντίστοιχο του κλάδου. Ο χρόνος δέσμευσης των πωλήσεων σε εισπρακτέους λογαριασμούς είναι υψηλός και σημαντικά υψηλότερος από τον κλάδο, ο οποίος ωστόσο παρουσιάζει μία μικρή αύξηση από το 2022 στο 2023.

Ο υψηλός δείκτης DSO μπορεί να οφείλεται σε μία χαλαρή πιστωτική πολιτική με σκοπό τη διατήρηση των πωλήσεων σε υψηλά επίπεδα ή σε αδυναμία πληρωμής εκ μέρους των πελατών λόγω λάθους αξιολόγησης της φερεγγυότητάς τους. Θα μπορούσαμε να έχουμε μία πιο σαφή εκτίμηση εάν γνωρίζαμε την πιστωτική πολιτική της εταιρείας (π.χ. 90 μέρες πίστωση) και να την συγκρίναμε με τον δείκτη.

Αντίστοιχη δυσμενή διαφορά σε σχέση με τον κλάδο διακρίνουμε και στον δείκτη διάρκειας παραμονής των αποθεμάτων. Ο ανταγωνισμός φαίνεται να ανακυκλώνει πιο αποτελεσματικά τα αποθέματα για να δημιουργήσει τις πωλήσεις του. Με μια πρώτη ματιά βλέπουμε συνολικά σχετικά υψηλές τιμές του δείκτη, αλλά είναι λογικό καθώς πρόκειται για προϊόντα "βαριάς" βιομηχανίας με χρονοβόρες διαδικασίες παραγωγής που δεν μπορούν να λειτουργήσουν με μοντέλα "just in time".

Ωστόσο η αλλαγή της πολιτικής διατήρησης αποθεμάτων, και συγκεκριμένα η μείωση αυτών, που αναφέρθηκε προηγουμένως φαίνεται να είναι σωστή, καθώς κλείνει η "ψαλίδα" με το DII του κλάδου. Βέβαια θεωρώ πως τα συμπεράσματα για τον



συγκεκριμένο δείκτη δεν είναι ασφαλής, καθώς χρησιμοποιούμε το κόστος πωλήσεων και όχι τις αγορές σε μία χρονιά που έχουμε σημαντική μεταβολή της πολιτικής αποθεμάτων year-over-year και σταθερό κύκλο εργασιών.

Ο κλάδος παρουσιάζει σταθερότητα στην κάλυψη των υποχρεώσεων του προς τους προμηθευτές διαχρονικά. Η EUROPA από ένα σχετικά υψηλό δείκτη το 2022 προχωράει σε μία μεγάλη μείωση των υποχρεώσεων της μέσα στη χρήση 2023 και καταλήγει με μικρότερο DPO από τον κλάδο. Αυτό μπορεί να μεταφραστεί:

- η εταιρεία έχει πολύ καλή χρηματοοικονομική κατάσταση και εξοφλεί εγκαίρως τους προμηθευτές της
- ή λόγω κακής πιστοληπτικής ικανότητας είναι αποδέκτης αυστηρής πιστωτικής πολιτικής από τους προμηθευτές της.

Επίσης πρέπει να λάβουμε υπόψιν μας πως έγινε σημαντική μεταφορά μακροχρόνιων δανειακών υποχρεώσεων στην τρέχουσα χρήση και επιπλέον βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση ύψους 175K. Είναι πιθανόν η εταιρεία να προχώρησε σε έγκαιρη εξόφληση προμηθευτών λόγω των επερχόμενων υψηλών δανειακών υποχρεώσεων στην επόμενη χρήση.

Και σε αυτήν την περίπτωση αν είχαμε εσωτερική πληροφόρηση για την πιστωτική πολιτική που λαμβάνει η εταιρεία και τη συγκρίναμε με τον δείκτη, θα είχαμε πιο σαφή εικόνα.

Συμπερασματικά, η εταιρεία μας έχει έναν σχετικά μεγάλο εμπορικό κύκλο ο οποίος προέρχεται κυρίως από την υψηλή περίοδο είσπραξης απαιτήσεων και πώλησης αποθεμάτων, ενώ οι προμηθευτές της ζητούν ταχύτερη πληρωμή. Όλα αυτά είναι ενδεικτικά της αδυναμίας μιας επιχείρησης να επιβάλει τους όρους της σε πελάτες και προμηθευτές, ενώ απαιτεί υψηλότερες επενδύσεις σε κεφάλαιο κίνησης.

Η ανάλυση της κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού μας δείχνει την ικανότητα των στοιχείων του ενεργητικού να δημιουργούν πωλήσεις. Εξετάζοντας την κυκλοφοριακή ταχύτητα για το σύνολο του ενεργητικού και για τα πάγια, φαίνεται πως ο ανταγωνισμός χρησιμοποιεί πιο εντατικά τα περιουσιακά του στοιχεία και συγκεκριμένα τα πάγια. Η αγορά επιπλέον παγίων μέσα στη χρήση 2023 οδηγεί σε περεταίρω επιδείνωση του δείκτη για την εταιρεία. Η EUROPA θα πρέπει να επιχειρήσει να μεγαλώσει το βαθμό χρησιμοποίησης του πάγιου ενεργητικού της ή να ρευστοποιήσει μέρος του. Η χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα του πάγιου ενεργητικού μπορεί να οφείλεται στην μη





αξιοποίηση της μέγιστης παραγωγικής ικανότητας των μονάδων παραγωγής ή και στην ύπαρξη πολλών ακινήτων για τη διοίκηση.

Διαχρονικά οι δείκτες δεν παρουσιάζουν κάποια αξιοσημείωτη μεταβολή, ούτε για την EUROPA ούτε και για τον κλάδο.

#### 4.3.3. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

	Αποδοτικότητα ενεργητικού (ROA)	Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	Καθαρό περιθώριο κέρδους	Μικτό περιθώριο κέρδους
<b>EUROPA S.A.</b>				
<b>2023</b>	0,0041	0,0086	0,0062	0,2486
<b>2022</b>	0,0110	0,0234	0,0183	0,2335
<b>ΚΛΑΔΟΣ</b>				
<b>2023</b>	0,0083	0,0316	0,0085	0,1415
<b>2022</b>	0,0422	0,1637	0,0391	0,1719

Ελέγχοντας αρχικά την απόλυτη τιμή του κύκλου εργασιών, όπως φαίνεται και στην οριζόντια ανάλυση, η EUROPA πετυχαίνει αύξηση 6,8% από το 2022 στο 2023, σε αντίθεση με τον κλάδο που την αντίστοιχη περίοδο παρουσιάζει μείωση κατά 7,7%.

Επίσης, το μικτό περιθώριο κέρδους της EUROPA κινείται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα και είναι σημαντικά μεγαλύτερο από τον μέσο όρο του κλάδου. Αυτό δείχνει μία εξαιρετική λειτουργική αποτελεσματικότητα και πιθανόν μία πολιτική υψηλών τιμών.

Καθώς προχωράμε στο καθαρό περιθώριο κέρδους η εικόνα αναστρέφεται λόγω της δραματικής μείωσης του καθαρού περιθωρίου κέρδους της EUROPA. Όπως εντοπίστηκε στην συγκριτική ανάλυση κοινού μεγέθους, βλέπουμε υψηλότερα τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης και τα χρηματοοικονομικά έξοδα. Συγκεκριμένα, τα έξοδα διάθεσης αυξάνονται κατά 5,9%, ποσοστό που δικαιολογείται εν μέρει από την αντίστοιχη αύξηση των πωλήσεων. Τα έξοδα διοίκησης αυξήθηκαν κατά 11,9% και τα χρηματοοικονομικά έξοδα κατά 85%, ποσοστά που επηρεάζουν σημαντικά την καθαρή αποδοτικότητα και θα έπρεπε να προβληματίζουν έναν επενδυτή.

Άξια αναφοράς είναι η διαχρονική μείωση του καθαρού περιθωρίου κέρδους από το 2022 στο 2023, τόσο για την εταιρεία όσο και για τον κλάδο. Και στην περίπτωση του



κλάδου σημαντικό μέρος της επιδείνωσης προέρχεται από τα αυξημένα χρηματοοικονομικά έξοδα.

Το σημαντικά χαμηλότερο καθαρό περιθώριο κέρδους σε σχέση με τον κλάδο, οδηγεί και την αποδοτικότητα του ενεργητικού της EUROPA να κινείται σε χαμηλά επίπεδα. Αντίθετα, ο κλάδος παρουσιάζει βελτίωση του δείκτη λόγω ταυτόχρονης αύξησης τόσο της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού όσο και του καθαρού περιθωρίου κέρδους.

Η χρηματοοικονομική μόχλευση διαχρονικά δεν παρουσιάζει σημαντικές διαφορές, τόσο για την εταιρεία όσο και για τον κλάδο. Η τιμή για την εταιρεία είναι μικρότερη από τον κλάδο, δηλαδή η λειτουργία της βασίζεται περισσότερο σε ίδια κεφάλαια σε σχέση με τον ανταγωνισμό. Συνεπώς, οι τιμές της αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων ξεκινούν από υψηλότερη βάση για τον κλάδο και οι μεταβολές της οφείλονται στις μεταβολές της αποδοτικότητας του ενεργητικού που αναφέρθηκαν παραπάνω.

#### 4.4. Κατάσταση Ταμειακών Ροών

	2022	2023
<b><u>Λειτουργικές δραστηριότητες</u></b>		
Καθαρά κέρδη (ζημίες) προ φόρων	1.222.976	468.504
<i>Πλέον / (μείον) προσαρμογές μη ταμειακών εξόδων/ (εσόδων):</i>		
Αποσβέσεις	1.697.678	2.253.151
Προβλέψεις	- 5.813	358.214
Συναλλαγματικές διαφορές	-	-
Αποτελέσματα επενδυτικής δραστηριότητας	172.729	- 115.277
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	1.376.437	2.549.451
<i>Πλέον / (μείον) προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών:</i>		
Αποθέματα	- 7.324.436	7.123.780
Απαιτήσεις	1.412.355	- 2.592.819
Υποχρεώσεις	1.150.189	- 2.677.613
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	- 1.376.440	- 2.549.465
Καταβεβλημένοι φόροι	- 26.844	- 81.481
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες</b>	<b>- 1.701.169</b>	<b>4.736.445</b>

<b><u>Επενδυτικές δραστηριότητες</u></b>		
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	- 5.058	-
Πώληση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων	2.071	4.186
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	- 7.991.372	- 7.643.681
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	77.052	62.445
Μερίσματα εισπρακτέα	123.854	59.500



Τόκοι εισπραχθέντες	64.117	115.292
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες</b>	<b>- 7.729.336</b>	<b>- 7.402.258</b>

<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>		
Μείωση μετοχικού κεφαλαίου	-	-
Καθαρή μεταβολή βραχυπρόθεσμου και μακροπρόθεσμου δανεισμού	11.673.468	812.193
Μερίσματα πληρωθέντα	- 1.463.474	- 766.923
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>	<b>10.209.994</b>	<b>45.270</b>

<b>Σύνολο ταμειακών ροών</b>	<b>779.489</b>	<b>- 2.620.543</b>
Πλέον: Ταμειακά διαθέσιμα αρχής χρήσης	5.318.538	6.098.027
<b>Ταμειακά διαθέσιμα λήξης χρήσης</b>	<b>6.098.027</b>	<b>3.477.484</b>

Η κατάσταση ταμειακών ροών της εταιρίας παρουσιάζει μία περίπλοκη εικόνα, που υποδεικνύει αρχικά μία αλλαγή στη γενικότερη στρατηγική της προσέγγιση κατά τη διάρκεια των δύο αυτών ετών.

Λειτουργικά, φαίνεται πως για το 2023 η μείωση των αποθεμάτων έρχεται να αντισταθμίσει ταμειακά την αύξηση των απαιτήσεων της από πελάτες και την ταυτόχρονη μείωση των υποχρεώσεων της προς προμηθευτές. Επίσης, μία μεγάλου ύψους δανειοδότηση το 2022 βελτιώνει σημαντικά την ταμειακή της επάρκεια αυτό το έτος αλλά είναι πιθανόν και αυτή που δημιουργεί και σημαντικά υψηλότερους χρεωστικούς τόκους το 2023.

Η εταιρεία διατηρεί υψηλά τις επενδυτικές της δραστηριότητες και τις δύο χρονιές, με την αγορά παγίων συγκεκριμένα, παρόλο που κάτι τέτοιο δεν δικαιολογείται εμφανώς από την λειτουργική της δραστηριότητα. Το 2022 εξαναγκάζεται σε πρόσθετη δανειοδότηση για να ανταπεξέλθει στην επενδυτική της δραστηριότητα ενώ το 2023 «ψαλιδίζει» σημαντικά τα ταμειακά της διαθέσιμα, μεγάλο μέρος των οποίων προέρχονται από την προαναφερθείσα δανειοδότηση.

## 5. Ανάλυση της Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων - Διάγραμμα DU PONT

Η ανάλυση DuPont αναλύει τα στοιχεία της απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων για να παρουσιάσει τους διαφορετικούς τρόπους με τους οποίους μια επιχείρηση μπορεί να μεταβάλλει την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (Van Horne et al, 2009). Η ανάλυση αυτή χρησιμοποιείται από οργανισμούς και επιχειρήσεις που θέλουν να βελτιώσουν τις



αποδόσεις κεφαλαίων που παρέχουν στους επενδυτές. Θεωρείται επίσης ως ένα χρήσιμο εργαλείο για επενδυτές που επιθυμούν να αναλύσουν τα χρηματοοικονομικά δεδομένα των επιχειρήσεων.

Όπως προαναφέρθηκε, απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) είναι ουσιαστικά το καθαρό εισόδημα διαιρεμένο με τα ίδια κεφάλαια. Η απόδοση της ROE μπορεί να βελτιωθεί εστιάζοντας στις βελτιώσεις των τριών υποκείμενων μετρήσεων που μετατρέπονται σε ROE. Αυτές οι μετρήσεις που αποτελούν τον πυρήνα της ανάλυσης DuPont, είναι οι εξής (Van Horne et al, 2009):

**Το περιθώριο κέρδους:** Μπορεί να βελτιωθεί με τη μείωση των εξόδων, την αύξηση των τιμών ή την αλλαγή του συνδυασμού των προϊόντων ή των υπηρεσιών που πωλούνται.

**Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού:** Μπορεί να βελτιωθεί με τη μείωση των απαιτήσεων, των επιπέδων αποθέματος ή / και της επένδυσης σε πάγια περιουσιακά στοιχεία, καθώς και με την επιμήκυνση των όρων πληρωμής των πληρωτέων.

**Χρηματοοικονομική μόχλευση:** Είναι ο λόγος του ενεργητικού προς τα ίδια κεφάλαια. Είναι ουσιαστικά το ποσό του χρέους που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση για να αγοράσει περιουσιακά στοιχεία. Συνίσταται η μόχλευση για να αποφευχθεί η χρήση υπερβολικών κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση πράξεων. Μπορεί να βελτιωθεί πληρώνοντας μερίσματα ή χρησιμοποιώντας περισσότερο χρέος για τη χρηματοδότηση πράξεων.

Τα πολλαπλά στοιχεία του υπολογισμού ROE προσφέρουν την ευκαιρία σε μια επιχείρηση να δημιουργήσει υψηλό ROE με διάφορους τρόπους. Ένας τρόπος είναι η μετατροπή των περιουσιακών στοιχείων με γρήγορο ρυθμό, έτσι ώστε η επιχείρηση να δημιουργεί κέρδος από πολλές πράξεις πωλήσεων κατά τη διάρκεια ενός έτους.

Συνήθως, μια επιτυχημένη επιχείρηση μπορεί να επικεντρωθεί είτε σε ένα ισχυρό περιθώριο κέρδους είτε σε ένα υψηλό ποσοστό κύκλου εργασιών. Εάν ήταν σε θέση να δημιουργήσει και τα δύο, η ROE της θα ήταν τόσο υψηλή που η επιχείρηση πιθανότατα θα προσέλκυε ανταγωνιστές που θα θέλουν να μιμηθούν αυτό το επιχειρηματικό μοντέλο. Εφόσον γίνει αυτό, το αυξημένο επίπεδο ανταγωνισμού συνήθως μειώνει το συνολικό ROE στην αγορά σε λογικά επίπεδα.

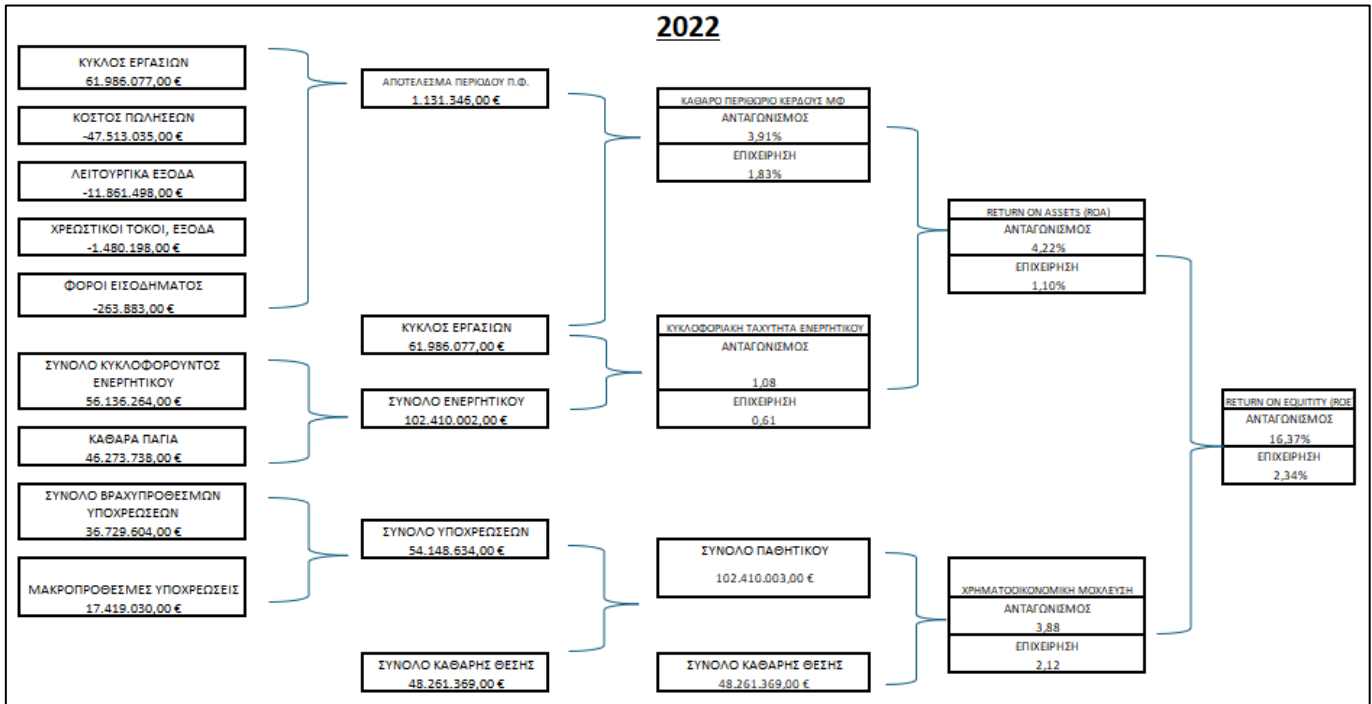
Ένα υψηλό επίπεδο χρηματοοικονομικής μόχλευσης μπορεί επίσης να αυξήσει τη ROE, διότι μια επιχείρηση χρησιμοποιεί το ελάχιστο δυνατό ποσό ιδίων κεφαλαίων, αντί να βασίζεται στο χρέος για να χρηματοδοτήσει τις δραστηριότητές της. Με αυτόν τον τρόπο,



το ποσό των ιδίων κεφαλαίων στον παρονομαστή της απόδοσης εξίσωσης μετοχών ελαχιστοποιείται. Εάν προκύψουν κέρδη από χρηματοδοτικές δραστηριότητες με χρέος, αυτές οι αλλαγές προστίθενται στον αριθμητή στην εξίσωση, αυξάνοντας έτσι την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων.

Το πρόβλημα με τη χρήση χρηματοοικονομικής μόγλευσης είναι ότι επιβάλλει ένα νέο πάγιο κόστος με τη μορφή πληρωμών τόκων. Εάν οι πωλήσεις μειωθούν, αυτό το πρόσθετο κόστος του χρέους θα μπορούσε να προκαλέσει μια απότομη μείωση των κερδών που θα μπορούσε να οδηγήσει μια επιχείρηση σε πτώχευση. Μια όμως πιο συνετή πορεία είναι η χρήση ενός μέτριου ποσού πρόσθετου χρέους ώστε η επιχείρηση να το χειριστεί άνετα ακόμη και μέσω μιας επιχειρηματικής ύφεσης.

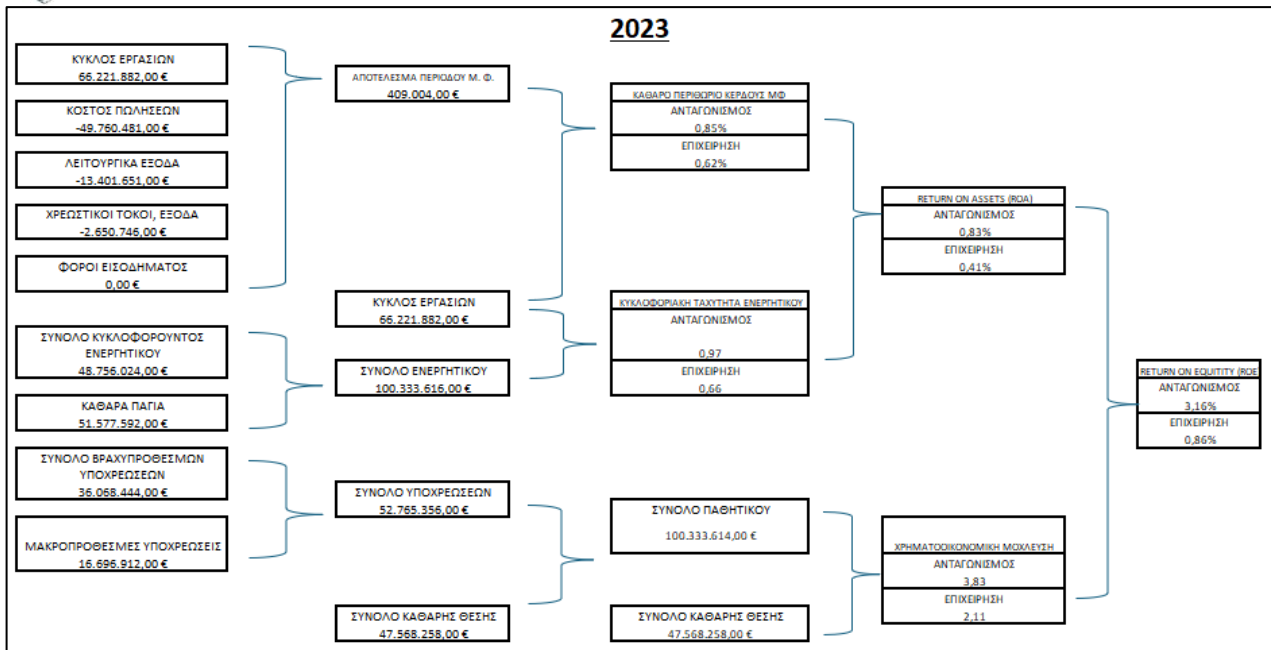
Η ανάλυση DuPont δεν ευνοεί τη χρήση οποιασδήποτε από αυτές τις εναλλακτικές, απλώς επισημαίνει τις διαθέσιμες επιλογές για την τροποποίηση της ROE. Η ανάλυση DuPont μπορεί να αγνοηθεί, καθώς η υπερβολική εστίαση σε αυτήν μπορεί να οδηγήσει τη διοίκηση να μειώσει δαπάνες που απαιτούνται για τη δημιουργία μακροπρόθεσμης αξίας, ή να οδηγήσει σε χρήση υπερβολικού ποσού χρέους, ή να μειώσει περιουσιακά στοιχεία που απαιτούνται πραγματικά. Έτσι, η ανάλυση θα πρέπει να χρησιμοποιείται με προσοχή, καθώς καθορίζει τη λήψη σημαντικών αποφάσεων για την πορεία της κάθε επιχείρησης.



Το 2022, όπως αναφέρθηκε και παραπάνω, το σημαντικά χαμηλότερο καθαρό περιθώριο κέρδους σε σχέση με τον κλάδο και η χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού, τη φέρνει σε μειονεκτική θέση σε σχέση με τον κλάδο όσο αφορά την αποδοτικότητα του ενεργητικού.

Όσον αφορά την χρήση των Ιδίων Κεφαλαίων, η εταιρεία φαίνεται να τα χρησιμοποιεί πιο εντατικά σε σχέση με τον κλάδο κρίνοντας από τον χαμηλότερο δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Η χρηματοοικονομική μόχλευση είναι το ποσό του χρέους που χρησιμοποιεί μια οντότητα για να αγοράσει περισσότερα περιουσιακά στοιχεία. Συνίσταται η μόχλευση για να αποφευχθεί η χρήση υπερβολικών κεφαλαίων για τη χρηματοδότηση πράξεων.

Ο χαμηλότερος δείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης οδηγεί τελικά και αυτός στη χαμηλότερη αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας σε σχέση με τον κλάδο για το 2022.



Ακολούθως, το 2023 η αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων παραμένει σημαντικά χαμηλότερη για την EUROPA σε σχέση με τον κλάδο και προέρχεται εξίσου από χαμηλότερη χρηματοοικονομική μόχλευση και αποδοτικότητα ενεργητικού.

Με τη σειρά της η αποδοτικότητα του ενεργητικού κινείται σε χαμηλότερα επίπεδα προερχόμενη εξίσου από χαμηλότερο περιθώριο κέρδους και κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού.

Παρατηρούμε ωστόσο, πως ενώ οι τιμές των δεικτών παραμένουν ευνοϊκότερες για τον κλάδο, το χάσμα σε σχέση με την εταιρεία μετριάζεται το 2023.

Συγκεκριμένα, το καθαρό περιθώριο κέρδους μειώνεται δραματικά τόσο για την εταιρεία όσο και για τον κλάδο, με την πρώτη να παρουσιάζει μείωση ύψους 66% ενώ ο κλάδος μια αξιοσημείωτη μείωση 360%. Επίσης η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού παρουσιάζεται ελαφρώς βελτιωμένη με τον κλάδο να αντιμετωπίζει μία ελαφριά επιδείνωση. Συνολικά, αυτό οδηγεί την αποδοτικότητα του ενεργητικού να παραμένει σαφώς υψηλότερη για τον κλάδο, αλλά με μικρότερη ένταση σε σχέση με το 2022.

Τέλος, ο δείκτης της χρηματοοικονομικής μόχλευσης παρουσιάζει ελαφρά επιδείνωση τόσο για την εταιρεία όσο και για τον κλάδο, με τη σχέση ανάμεσα τους να παραμένει σχετικά σταθερή.



## 6. Αποτελέσματα – Συμπεράσματα

Όπως αναφέρθηκε εκτενώς και έγινε αντιληπτό και από την ανάλυση, ο κλάδος του αλουμινίου στην Ελλάδα παραμένει ένας από τους πιο δυναμικούς και αναπτυσσόμενους τομείς της βιομηχανίας, με σημαντική συμβολή στην οικονομία της χώρας. Βασικό χαρακτηριστικό του αποτελεί η έντονη εξωστρέφεια πολλών επιχειρήσεων που τον απαρτίζουν.

Το μακροοικονομικό πλαίσιο που δραστηριοποιείται χαρακτηρίζεται σημαντικά από το περιορισμένο διαθέσιμο εισόδημα των καταναλωτών, λόγω του πληθωρισμού, αλλά και σε αντιπαράθεση τη συνέργεια με έναν κλάδο που βρίσκεται σε άνθιση, αυτόν της οικοδόμησης. Το δημογραφικό πρόβλημα, η ύπαρξη υποκατάστατων σε προνομιακές τιμές και η γενικότερα τεταμένες παγκόσμιες συνθήκες (οικονομική κρίση, covid, πόλεμοι κλπ.) αποτελούν συνιστώσες που δυσχεραίνουν τη δραστηριότητά του και προκλήσεις που θα πρέπει να αντιμετωπίσει.

Ο κλάδος χαρακτηρίζεται από έντονο εσωτερικό ανταγωνισμό αλλά η είσοδος νέων επιχειρήσεων στον ανταγωνισμό είναι ιδιαίτερα δύσκολη χάρη στα τεράστια εμπόδια εισόδου στην αγορά. Τέλος, δέχεται πιέσεις από υποκατάστατα προϊόντα σε σημαντικά χαμηλότερες τιμές.

Παρακάτω θα παρατεθούν τα σημαντικότερα συμπεράσματα που προέκυψαν από την χρηματοοικονομική ανάλυση και είναι άξια σχολιασμού.

Αρχικά η εταιρεία προχώρησε σε απόκτηση ενσώματων παγίων κατά τη χρήση 2023 οδηγώντας σε επιδείνωση του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων, παρόλο που κινούταν σε σημαντικά χαμηλότερα από τον κλάδο επίπεδα. Η εταιρεία θα έπρεπε να εστιάσει στην αποτελεσματικότερη χρήση των παγίων της, αυξάνοντας τη χρησιμοποίησή τους ή ρευστοποιώντας μέρος τους και όχι αγοράζοντας νέα.

Προχώρησε, επίσης, σε μεταβολή της πολιτικής διατήρησης αποθεμάτων κατά τη χρήση 2023 και συγκεκριμένα μείωση των «πρώτων και βοηθητικών υλών», οδηγώντας αντίστοιχα σε σημαντική μείωση του δείκτη ΔΙΗ (περίοδος πώλησης αποθεμάτων). Ο δείκτης τόσο το 2022 όσο και το 2023 παρά τη δραματική του μείωση, παραμένει σημαντικά χαμηλότερος από τον αντίστοιχο του κλάδου. Ωστόσο, η ενέργεια αυτή μειώνει την απόκλιση από τον κλάδο και κρίνεται σωστή.

Άξια αναφοράς είναι η σημαντική μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού που προήλθε τόσο από την μείωση των αποθεμάτων που αναφέρθηκε παραπάνω όσο και από





μια μεγάλου ύψους μείωση των διαθεσίμων κατά 42,97%. Ωστόσο, χάρη στην απόκτηση παγίων, η κυκλοφοριακή ταχύτητα του συνόλου του ενεργητικού παρουσιάζει ελαφριά βελτίωση.

Οι παραπάνω μεταβολές είχαν ως αποτέλεσμα την επιδείνωση του δείκτη γενικής ρευστότητας. Από 1,40 το 2022 και ελαφρώς καλύτερος από τον κλάδο, καταλήγει στο 1,19 το 2023 με τον κλάδο να παρουσιάζει βελτίωση και να ξεπερνά σημαντικά την EUROPA. Ακολούθως, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας παρουσίασε μια μικρού ύψους επιδείνωση καθώς δεν επηρεάστηκε από την σημαντική μεταβολή στα αποθέματα. Το 2022 ο δείκτης βρισκόταν σε πλήρη ισορροπία με τον κλάδο, ο οποίος παρουσίασε βελτίωση το 2023 και ξεπέρασε την εταιρεία.

Παρατηρούμε, επιπλέον, μια σημαντικής αξίας μείωση των μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων, με το μεγαλύτερο μέρος αυτής να αποπληρώνεται και το υπόλοιπο να μεταφέρεται ως βραχυχρόνια υποχρέωση στην επόμενη χρήση. Επίσης, λήφθηκε και μια επιπλέον βραχυπρόθεσμη δανειακή υποχρέωση οδηγώντας σε αύξηση του πεδίου κατά 20,69%, αναδεικνύοντας την συχνή ανάγκη που παρουσιάζει η εταιρεία και ο κλάδος για δανεισμό.

Σημαντικό εύρημα αποτελεί επίσης και η μεγάλου ύψους μείωση των υποχρεώσεων προς προμηθευτές που συνιστά αποπληρωμή μεγάλου μέρους αυτής και σχετίζεται με την σημαντικής αξίας μείωση των διαθεσίμων αλλά σίγουρα σχετίζεται σε άγνωστο βαθμό και με την μείωση των «βοηθητικών και πρώτων υλών» στα αποθέματα. Η μείωση αυτή οδηγεί σε έναν μικρότερο δείκτη διάρκειας πιστώσεων που πιθανόν και να σχετίζεται και με τη λήψη λιγότερο ευνοϊκών όρων από τους προμηθευτές. Συγκριτικά με τον κλάδο, ο οποίος παρουσιάζει μια σταθερότητα διαχρονικά, η διάρκεια πιστώσεων ήταν καλύτερη για την EUROPA το 2022 αλλά εμφανώς χαμηλότερη το 2023.

Προχωρώντας στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, η πρώτη παρατήρηση αφορά την αύξηση κατά 6,83% του κύκλου εργασιών, σε αντίθεση με τον κλάδο που παρουσιάζει μείωση κατά 7,71%. Να σημειωθεί πως για την EUROPA αναλογικά των πωλήσεων αυξάνονται και οι απαιτήσεις από πελάτες, διατηρώντας σταθερή την περίοδο επανείσπραξης απαιτήσεων, η οποία παραμένει ωστόσο σε χαμηλότερα επίπεδα για τον κλάδο. Αυτό προκαλεί ανησυχία καθώς μεταφράζεται ως υιοθέτηση μιας «χαλαρής» πιστωτικής πολιτική ή λανθασμένη αξιολόγηση της φερεγγυότητας των πελατών της. Επίσης, δείχνει την υψηλή διαπραγματευτική δύναμη των πελατών της EUROPA.



Η εταιρεία παρουσιάζει μία εξαιρετική και σταθερή διαχρονικά λειτουργική αποτελεσματικότερα, καθώς το μικτό περιθώριο κέρδους της είναι υψηλό για τον κλάδο επίπεδα και πιθανόν να μεταφράζεται και ως μια πολιτική υψηλών τιμών.

Ωστόσο, φαίνεται πως τα έξοδα της κινούνται σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα και παρουσιάζουν και μια περεταίρω αύξηση το 2023, καταλήγοντας τελικά σε ένα μειονεκτικό σε σχέση με τον κλάδο καθαρό περιθώριο κέρδους.

Συγκεκριμένα, άξια αναφοράς είναι η αύξηση των εξόδων διοίκησης που προέρχεται από την επιμέρους αύξηση των αποσβέσεων παγίων διοίκησης και των γενικών εξόδων διοίκησης. Επίσης, σημαντική είναι η αύξηση των εξόδων εκμετάλλευσης και των χρηματοοικονομικών εξόδων που πιθανόν αφορά τη μεγάλου ύψους αποπληρωμή του συνόλου των υποχρεώσεων της.

Λόγω της μείωσης του καθαρού περιθωρίου κέρδους παρατηρούμε ακολούθως επιδείνωση της αποτελεσματικότητας του ενεργητικού (ROA), παρά την ελαφριά βελτίωση της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού. Άξια αναφοράς είναι η σημαντικά χαμηλότερη απόδοση σε σχέση με τον κλάδο και για αυτόν τον δείκτη.

Τέλος, η χρηματοοικονομική μόχλευση παραμένει σταθερή αλλά σε μικρότερα επίπεδα από τον κλάδο. Αυτό μεταφράζεται ως υψηλότερη δέσμευση των Ιδίων Κεφαλαίων σε σχέση με τον ανταγωνισμό. Τελικά, καταλήγουμε, όπως γίνεται εμφανές και στα διαγράμματα DU PONT, σε μία χαμηλότερη σε σχέση με τον κλάδο αποτελεσματικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) γεγονός που θα πρέπει να λάβουν υπόψιν τους οι επενδυτές.

Συμπερασματικά, η EUROPA παρά τον υψηλό και με αυξητική τάση κύκλο εργασιών φαίνεται να αντιμετωπίζει ορισμένες παθογένειες που θα πρέπει να εντοπίσει και να επιλύσει.

Αρχικά, θα πρέπει να περιορίσει τις πιστώσεις προς τους πελάτες της, να συνεχίσει την πολιτική διατήρησης χαμηλότερων αποθεμάτων και να διεκδικήσει ευνοϊκότερες συνθήκες αποπληρωμής από τους προμηθευτές της κάτι που δικαιολογείται από το μέγεθός της. Αυτό θα την οδηγήσει σε πιο αποτελεσματικό ταμειακό κύκλο και συνεπώς κάλυψη των αναγκών της για δανεισμό από τους προμηθευτές.

Θα πρέπει, επίσης, να εντατικοποιήσει την χρήση των παγίων της, αυξάνοντας την παραγωγή ή μειώνοντας τα πλεονάζοντα ακίνητα για διοίκηση, γεγονός που θα οδηγήσει σε καλύτερη κυκλοφοριακή ταχύτητα όχι μόνο των παγίων αλλά και του ενεργητικού της συνολικά.



Επιπλέον, θα πρέπει να διατηρήσει την υψηλή λειτουργική της αποτελεσματικότητα αλλά να περιορίσει σημαντικά κάποιες κατηγορίες κόστους, όπως τα έξοδα διοίκησης και τα έξοδα εκμετάλλευσης. Έτσι, θα βελτιώσει το καθαρό περιθώριο κέρδους της, έναν δείκτη πολύ χρήσιμο για τους επενδυτές που αντικατοπτρίζει ουσιαστικά την ικανότητα της εταιρείας να δημιουργεί κέρδη.

Ως απόρροια των παραπάνω, θα οδηγηθεί σε υψηλότερη αποδοτικότητα του ενεργητικού και χαμηλότερες ανάγκες σε Ίδια Κεφάλαια για τη λειτουργία της (μόγλευση) και ακολούθως σε υψηλότερη αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων. Έτσι, θα αξιολογηθεί ως πιο ελκυστική επιλογή για έναν επενδυτή.



## 7. Βιβλιογραφία

- Adams R., 2019. Economics 101: From consumer behavior to competitive markets
- Baffes J. & Nagle P., 2022. Commodity markets: evolution, challenges and policies
- Brigham E.F. & Ehrhardt M.C., 2016, Financial Management: Theory & Practice
- Coase R. H., 1937, The nature of the firm, *Economica*
- Fraser L.M. & Ormiston A., 2016. Understanding financial statements
- Gallo, A. (2016). Financial analysis: A Refresher on Return on Assets and Return on Equity. – Harvard Business Review
- Gibson C.H., 2001. Financial Reporting and Analysis: Using financial accounting information
- Gleich A., Ayres R.U. & Gobling M., 2006. Sustainable metals management
- Hamdan Agila, 2013. The effectiveness of the accounting information system in the financial performance of the economic institution
- Harding Don & Pagan Andrian , 2002. Dissecting the Cycle: a Methodological Investigation, *Journal of Monetary Economics*
- Iwaszczuk N., Wrozek L., 2016. Relation between copper price and selected metal prices
- Matar Mohammed, 2006. Recent trends in financial and credit analysis
- Merton R.C. 1967. On the theory of Finance and Accounting choice
- Palepu K.G., Healy P.M. & Peak E., 2019, Business analysis and valuation: Using financial statements
- Porter Michael E., 1979, How competitive forces shape strategy
- Porter Michael E., 1985, The competitive advantage: creating and sustaining superior performance
- R. Preston McAfee & Tracy R. Lewis, 2009. Introduction to economic analysis
- Reilly Frank K. & Brown Keith C., 2012. Investment Analysis and Portfolio Management
- Sami Nabi Mahmoud, 2012. Dual Banking and Financial Contagion
- Sykes J.P., Trench A. & McCuaig T.C., 2016. The future(s) of minerals exploration
- White G.I., Sondhi A.C. & Fried D., 2003. The analysis and use of financial statements
- Williamson O.E., 1975, Markets and Hierarchies: Analysis and Antitrust Implications
- Wrozek L., Ivashchuk O. & Wrozek A., 2017. Analysis of the factors influencing the price of aluminum on the world market



Yusuf M. & Suherman A., 2021. The effect of liquidity ratio, activity ratio and profitability ratio on accounting profit with firm size as a mediation

Αποστόλου Α., Ανάλυση Λογιστικών Χρηματοοικονομικών καταστάσεων, Εκδόσεις Rosili, 2010

Βασίλειος Μ. Παπαδάκης, Στρατηγική των επιχειρήσεων, Εκδόσεις Μπένου, 2012, 6<sup>η</sup> έκδοση

Δημήτριος Χ. Γκίκας, Αφροδίτη Ι. Παπαδάκη, Γεωργία Σ. Σιουγλέ, Ανάλυση και αποτίμηση επιχειρήσεων, Εκδόσεις Μπένου, 2010

Θεμιστοκλής Λαζαρίδης, Χρηματοοικονομική ανάλυση, Εκδόσεις Δίσιγμα, 2020

[European Central Bank](#)

[Ίδρυμα Οικονομικών & Βιομηχανικών Ερευνών](#)

[Home | London Metal Exchange](#)

<https://planofbusiness.eu/>

<https://profil.gr/>

<https://aluminium.org.gr/>

<https://athexgroup.gr/>

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

[http://iobe.gr/docs/research/RES\\_05\\_F\\_27032019\\_REP\\_GR.pdf](http://iobe.gr/docs/research/RES_05_F_27032019_REP_GR.pdf)

<https://international-aluminium.org/>

[OpenStax | Free Digital Textbooks and Teaching Tools](#)