

**ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ
ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΜΑΡΜΥΚ
ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ 2011-2015**

Πτυχιακή Εργασία του φοιτητή ΜΠΕΣΙΡΙΔΗ ΝΙΚΟΛΑΟΥ Α.Μ. 169/12

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΑΧΙΛΛΕΑΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΔΗΣ

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2016

**ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ**

**ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ
ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΜΑΡΜΥΚ
ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ 2011-2015**

Πτυχιακή Εργασία του φοιτητή ΜΠΕΣΙΡΙΔΗ ΝΙΚΟΛΑΟΥ Α.Μ. 169/12

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ: ΑΧΙΛΛΕΑΣ ΒΑΣΙΛΕΙΑΔΗΣ

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ, ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ 2016

Περίληψη

Στην παρούσα πτυχιακή εργασία πραγματοποιείται ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων δυο εταιρειών οι οποίες βρίσκονται σε έναν κλάδο όπου οι περισσότερες εταιρείες που έχουν εξαγωγικό χαρακτήρα έχουν αξιοθαύμαστα χρηματοοικονομικά στοιχεία εν αντιθέσει μικρότερων εταιριών οι οποίες λόγω των κακών οικονομικών συνθηκών και την πτωτική πορεία του κατασκευαστικού κλάδου στη χώρα μας αλλά και της μη πραγματοποίησης δαπανών για δημόσια έργα, βρίσκονται σε συνεχή πτώση.

Ο εν λόγω κλάδος είναι αυτός του μάρμαρου και οι εταιρείες η ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ και η ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ. Και οι δυο εταιρείες έχουν εξαγωγικό χαρακτήρα και σκοπός μέσα από την ανάλυση τους είναι να διαπιστωθεί κατά ποσό η διαφοροποίηση του χρωματισμού του μάρμαρου, οι οικονομίες κλίμακας και το ικανοποιητικό και αποτελεσματικό management παίζουν ρολό στην διόρθωση των οικονομικών αποτελεσμάτων και στοιχείων των δυο οικονομικών οντοτήτων. Ακόμα να αναδειχτούν μέσα από την εξέταση του κλάδου οι προοπτικές που παρουσιάζονται και οι ευκαιρίες για τις δυο εταιρίες αλλά και να αναλυθεί η διαφοροποίηση τους.

Λέξεις κλειδιά: Ανάλυση, κλάδος, μάρμαρο, χρηματοοικονομικά, οικονομικές καταστάσεις.

Abstract

The present thesis analyzes the financial status of two companies which are part of a field that involves companies with export orientation and admirable financial traits. In contrast, smaller companies are in a constant downfall due to the poor economic conditions, the decline of the construction industry in our country and the fact that there is no investment of funds in public projects.

The field in question relates to marbles and the two companies that are mentioned are PAVLIDIS S.A. MARBLE GRANITE and MARMYK ILIOPOULOS LTD. Both companies are export oriented and the purpose of this project is to determine whether marble color variation, economies of scale and effective management influence their financial results and assets. In addition, this analysis aims to investigate the perspectives and opportunities that arise for both companies and to portray their differences.

Key-words: Analysis, field-industry, marble, financial environment, financial statements

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Εισαγωγή	1
1. Χρηματοοικονομική Ανάλυση.....	2
1.1 Διακρίσεις και στόχοι αναλυτών	2
1.1.1) Διαχωρισμός σε Εσωτερικούς και Εξωτερικούς Αναλυτές.....	2
1.1.2) Η Διάφορα στον σκοπό του αναλυτή.	3
1.2 Μέθοδοι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων.....	4
1.2.1) Κάθετη ανάλυση ή διαστρωματική ανάλυση ή ανάλυση κοινού μεγέθους	4
1.2.2) Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις	5
1.2.3) Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.	5
1.2.4) Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων μέσω αριθμοδεικτών.....	6
2. Κλάδος Μάρμαρου	7
2.1 Το μοντέλο των 5 δυνάμεων του Porter	21
2.2 SWOT Ανάλυση του κλάδου του μαρμάρου.....	21
2.3 Χρηματοοικονομικά στοιχεία του κλάδου.....	22
3. Παρουσίαση των δυο εταιριών	24
3.1 ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ	30
3.1.1) Γενικά στοιχεία.....	32
3.1.2) Εγκαταστάσεις και δίκτυα διανομής	34
3.1.3) Προϊόντα.....	35
3.1.4) Πελάτες.....	35
3.1.5) Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη	35
3.1.6) Επενδύσεις στη Ενεργεία	35
3.2 ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ	36
3.2.1) Γενικά στοιχεία.....	36
3.2.2) Προϊόντα.....	36
3.2.3) Εγκαταστάσεις.....	37
4. Ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων	37
4.1 Κάθετη ανάλυση	38
4.1.1) ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ	39
4.1.2) ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ.....	39
4.2 Οριζόντια ανάλυση	39
4.2.1) ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ	40
4.2.2) ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ.....	42
4.3 Ανάλυση με αριθμοδείκτες.	42
4.3.1) Δείκτες Δραστηριότητας	43
4.3.2) Δείκτες ρευστότητας.....	44
4.3.3) Δείκτες κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	49
4.3.4) Δείκτες αποδοτικότητας	51
4.3.5) Μερισματική αποδοση	65
4.4 Κεφάλαιο κίνησης.....	66
Συμπέρασμα.....	71
Βιβλιογραφία	73
Παράρτημα.....	75

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ, ΠΙΝΑΚΩΝ ΚΑΙ ΕΙΚΟΝΩΝ

Διάγραμμα 2.2.1 Συσχέτιση πωλήσεων κερδών ΠΑΥΛΙΔΗΣ	23
Διάγραμμα 2.2.2 Συσχέτιση πωλήσεων κερδών ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ	24
Διάγραμμα 2.1 Οι 5 μεγαλύτερες χώρες σε εξαγωγές μαρμάρου	25
Διάγραμμα 2.2 Οι 5 μεγαλύτερες χώρες σε εισαγωγή μαρμάρου	25
Διάγραμμα 2.3 Μάρμαρα όγκοι σε χιλ. € εξαγωγές	26
Διάγραμμα 2.4 Μάρμαρα όγκοι σε χιλ. € πωλήσεις	26
Διάγραμμα 2.5 Μάρμαρα προϊόντα από εξόρυξη και σε χιλ. παραγωγή	27
Διάγραμμα 2.6 Δείκτης παραγωγής στις κατασκευές	28
Διάγραμμα 2.7 Εξωτερικό εμπόριο μαρμάρων και διακοσμητικών πετρωμάτων	29
Εικόνα 2.1 Απεικόνιση του μοντέλου των 5 δυνάμεων του Porter	30
Εικόνα 2.2 Απεικόνιση SWOT ανάλυσης	32
Πίνακας 4.1.1 Κάθετη ανάλυση Παυλίδης Α.Ε. μάρμαρα γρανίτες - Ισολογισμός	39
Πίνακας 4.2.1 Οριζόντια ανάλυση Παυλίδης Α.Ε. μάρμαρα γρανίτες - Αποτελέσματα χρήσης	40
Διάγραμμα 4.3.1.1 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	41
Διάγραμμα 4.3.1.2 Ημέρες αποθεμάτων	42
Διάγραμμα 4.3.1.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	43
Διάγραμμα 4.3.1.4 Ημέρες απαιτήσεων	44
Διάγραμμα 4.3.1.5 Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων	45
Διάγραμμα 4.3.1.6 Ημέρες πίστωσης από προμηθευτές	47
Διάγραμμα 4.3.2.1 Δείκτες ρευστότητας	48
Διάγραμμα 4.3.2.2 Δείκτες ρευστότητας	49
Διάγραμμα 4.3.3.1 Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης	50
Διάγραμμα 4.3.3.2 Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης	51
Διάγραμμα 4.3.3.3 Σύγκριση κεφαλαίου διάρθρωσης	52
Διάγραμμα 4.3.3.4 Κάλυψη χρηματοοικονομικών εξ. από λειτουργικά κέρδη	53
Διάγραμμα 4.3.3.5 Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις	55
Διάγραμμα 4.3.3.6 Σύγκριση βαθμού παγιοποίησης και χρηματοδότησης μέσω ιδίων κεφαλαίων	54
Διάγραμμα 4.3.3.7 Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης	55
Διάγραμμα 4.3.4.1 Αποδοτικότητα πωλήσεων Παυλίδης Α.Ε. μάρμαρα γρανίτες	56
Διάγραμμα 4.3.4.2 Αποδοτικότητα πωλήσεων ΜΑΡΜΥΚ Ηλιόπουλος ΕΠΕ	57
Διάγραμμα 4.3.4.3 Σύγκριση περιθωρίου μεικτού και καθαρού κέρδους	58
Διάγραμμα 4.3.4.4 Αποδοτικότητα επενδυμένων κεφαλαίων Παυλίδης Α.Ε. μάρμαρα γρανίτες	59
Διάγραμμα 4.3.4.5 Αποδοτικότητα επενδυμένων κεφαλαίων ΜΑΡΜΥΚ Ηλιόπουλος ΕΠΕ	60
Διάγραμμα 4.3.4.6 Σύγκριση απόδοσης επενδεδυμένων κεφαλαίων	61
Διάγραμμα 4.3.4.7 Σύγκριση απόδοσης επενδεδυμένων κεφαλαίων	63
Διάγραμμα 4.3.4.8 Χρηματοοικονομική μόχλευση	64
Διάγραμμα 4.3.4.9 Συσχέτιση πωλήσεων κερδών ΠΑΥΛΙΔΗΣ	63
Διάγραμμα 4.3.4.10 Συσχέτιση πωλήσεων κερδών ΜΑΡΜΥΚ Ηλιόπουλος	64
Διάγραμμα 4.3.5.1 Μερισματική απόδοση	66
Διάγραμμα 4.4.3 Καθαρό κεφάλαιο κίνησης Παυλίδης Α.Ε. μάρμαρα γρανίτες	67
Πίνακας 4.4 Παυλίδης Α.Ε. μάρμαρα γρανίτες Νέα απόδοση ιδίων κεφαλαίων και βαθμός παγιοποίησης	68
Διάγραμμα 4.4.4 Καθαρό κεφάλαιο κίνησης ΜΑΡΜΥΚ Ηλιόπουλος ΕΠΕ	69
Διάγραμμα 4.4.5 Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης	70
Παράρτημα	75

Εισαγωγή

Τα Μακροοικονομικά, δημοσιοοικονομικά και επιχειρησιακά στοιχεία βρίσκονται σε πτωτική κατάσταση, το ΑΕΠ συρρικνώνεται όλο και περισσότερο, η Δημοσιονομική διακυβέρνηση και το χρέος που διέπεται από αυτή πηγαίνει προς το χειρότερο το ίδιο και πολλοί κλάδοι και εταιρίες που κάποτε ανθούσαν και έχουν την δυναμική να το κάνουν ακόμα και τώρα, εμφανίζουν αρνητικά στοιχεία.

Παρόλα αυτά υπάρχουν ακόμα κλάδοι και εταιρίες οι οποίες όχι μόνο μένουν «άθικτες» αλλά πρωταγωνιστούν παγκοσμίως και αφήνουν θετικές εικόνες με αποτέλεσμα να γίνονται περιζήτητες όσον αφορά στα προϊόντα τους αλλά και να δυναμώνουν την εικόνα τους στο εξωτερικό. Ένας τέτοιος κλάδος είναι αυτός των μαρμάρων όπου πολλές εταιρίες του εμφανίζουν ικανοποιητικά στοιχεία εν συνεχεία της εξαγωγικής τους πορείας, αφού το 80% με 90% των πωλήσεων τους έρχονται από χώρες όπως η Κίνα, οι χώρες της μέσης ανατολής και πλέον και η Αμερική. Παρά την παγκόσμια ύφεση χώρες της Ασίας και της Μέσης Ανατολής λόγω της ανάπτυξής τους που στηρίζεται στο πετρέλαιο μπορούν και κάνουν επενδύσεις στον κατασκευαστικό τομέα. Χαρακτηριστικά, η Κίνα είναι από τους καλύτερους πελάτες των ελληνικών εταιρειών μαρμάρου και πρώτη χώρα σε εισαγωγές μαρμάρου. Αυτό όμως που κάνει πιο ελκυστικό το ελληνικό μάρμαρο, ακόμα και από την αρχαιότητα, είναι η μοναδικότητα του σε χρώμα και ποιότητα και δεν είναι άλλο από το λευκό μάρμαρο το οποίο βρίσκεται κυρίως στην περιοχή της Δράμας, Καβάλας, Θάσου και της Αθήνας.

Ειδικότερα, η ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ εμφανίζει αξιοζήλευτα χρηματοοικονομικά στοιχεία σε σύγκριση και με πασίγνωστες εταιρίες όπως η Google, apple, general motors, wall mart κ.α. εταιρίες οι οποίες θα ζήλευαν τους δείκτες της εταιρίας που εδρεύει στην ευρύτερη περιοχή της Δράμας. Η εταιρία αυτή είναι ο Βασιλιάς του κλάδου και το λευκό μάρμαρό της βρίσκεται στο επίκεντρο της ζήτησης παγκοσμίως. Από την άλλη πλευρά η ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ, επίσης έχοντας αξιοπρεπή χρηματοοικονομικά στοιχεία αλλά μικρότερου μεγέθους και με διαφοροποίηση στη ζήτηση του προϊόντος της συγκρίνεται έτσι ώστε να διεξαχθούν συμπεράσματα και να απαντηθούν ερωτήματα όπως: «γιατί διαφοροποιούνται οι δυο εταιρίες», «τί θα μπορέσει να βελτιστοποιήσει παραπάνω η εταιρία», «ποιόν ρόλο παίζουν οι οικονομίες κλίμακας», και «θα μπορούσε να πετύχει κάτι αντίστοιχο και η ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ»; Επιπρόσθετα, είναι σημαντικό να δούμε και τον παράγοντα της διαφοράς στον χρωματισμό του μαρμάρου των δυο επιχειρήσεων.

Συνοπτικά, αναφέρονται τα περιεχόμενα του κάθε κεφαλαίου: Στο πρώτο κεφάλαιο δίνεται η μεθοδολογία και οι ορισμοί της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και ο τρόπος με τον οποίον θα διενεργηθεί. Στο δεύτερο και τρίτο κεφάλαιο, περιγράφονται ο κλάδος του μαρμάρου και το εταιρικό προφίλ των δυο εταιριών. Στο τέταρτο, ακολουθεί η ανάλυση και οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες και τα συμπεράσματα. Επίσης δίνονται στο παράρτημα, οι οικονομικές καταστάσεις των δυο εταιριών κατά το διάστημα 2011-2015. Να σημειωθεί ότι η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων έγινε με την χρήση Excel ενώ η παρουσίαση των δεδομένων με διαγράμματα του word σε συνεργασία και του Excel.

1. Χρηματοοικονομική Ανάλυση

Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούνται από τον ισολογισμό, τα αποτελέσματα χρήσης, τον πίνακα διάθεσης κερδών και το προσάρτημα. Πιο συγκεκριμένα, ο ισολογισμός είναι μια εικόνα της εταιρίας-επιχείρησης όπου δείχνει τα περιουσιακά στοιχεία της και τον τρόπο που αυτά έχουν χρηματοδοτηθεί για να αποκτηθούν. Τα αποτελέσματα χρήσης δείχνουν το αποτέλεσμα της εταιρίας αναλυτικά είτε λειτουργικά ανά κόστος είτε ανά είδος κόστους. Στη συνέχεια, ο πίνακας διάθεσης γνωστοποιεί τον τρόπο που η κάθε εταιρία διανέμει τα κέρδη της. Τέλος, το προσάρτημα συνδέει και συνοδεύει τις οικονομικές καταστάσεις με σημαντικές σημειώσεις.

Επιχειρώντας να προσεγγίσουμε την έννοια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και το σκοπό για τον οποίο αυτή έχει επινοηθεί, θα μπορούσαμε να πούμε ότι πρόκειται για ένα πολύ σημαντικό εργαλείο λήψης επιχειρηματικών αποφάσεων του οποίου ο σκοπός και η μεθοδολογία αλλάζει ανάλογα με το ενδιαφέρον και την ιδιότητα του αναλυτή.

1.1 Διακρίσεις και στόχοι αναλυτών

1.1.1) Διαχωρισμός σε Εσωτερικούς και Εξωτερικούς Αναλυτές

Οι αναλυτές χωρίζονται σε εσωτερικούς αναλυτές και εξωτερικούς αναλυτές. Οι εσωτερικοί αναλυτές είναι αυτοί που έχουν άμεση και έγκαιρη λογιστική και στατιστική πληροφόρηση, την όποια τη χρησιμοποιούν για να παίρνουν αποφάσεις για λογαριασμό της εταιρίας. Τα πρόσωπα τα οποία ασχολούνται με την εσωτερική ανάλυση είναι κατά κύριο λόγο οι εσωτερικοί λογιστές, οι διευθύνοντες σύμβουλοι, λοιπά στελέχη των επιχειρήσεων και γενικότερα οι διοικούντες των επιχειρήσεων. Άλλα πρόσωπα που ασχολούνται με την εσωτερική ανάλυση είναι οι ελεγκτές, οι ορκωτοί λογιστές και άλλοι.

Αντίθετα οι εξωτερικοί αναλυτές ή ενδιαφερόμενοι είναι οι τρίτοι, αυτοί δηλαδή που είναι εκτός επιχείρησης, όπως και όλοι οι άλλοι που δεν έχουν άμεση σχέση με την εταιρία. Πιο συγκεκριμένα αυτοί που ενδιαφέρονται για τα οικονομικά στοιχεία μιας οικονομικής οντότητας είναι οι εξής:¹

- Μέτοχοι
- Επενδυτές
- Πελάτες
- Προμηθευτές
- Τράπεζα

¹ Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. (2008). Χρηματοοικονομική ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

- Το Δημόσιο (φορολογική υπηρεσία, στατιστική υπηρεσία κλπ)
- Υπάλληλοι της επιχείρησης και λοιπό προσωπικό
- Εμπορικό ή Βιομηχανικό Επιμελητήριο
- Χρηματιστηριακή εταιρία ή ο ευρύτερος κύκλος της κεφαλαιαγοράς
- Ασφαλιστική εταιρία
- Ακαδημαϊκός, φοιτητής, ερευνητής
- Τύπος, επιστημονικό περιοδικό
- Δανειστές της επιχείρησης
- Ελεγκτές λογιστικών καταστάσεων
- Αναλυτές σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων
- Ανταγωνιστές
- Άλλοι ενδιαφερόμενοι

Τέλος, αξίζει να σημειωθεί ότι τα μόνα στοιχεία τα οποία έχουν στη διάθεση τους οι εξωτερικοί αναλυτές είναι τα δημοσιευμένα, όπως ο ισολογισμός με τους πίνακες αποτελεσμάτων χρήσης και η έκθεση των ορκωτών ελεγκτών.

1.1.2) Η Διαφορά στον σκοπό του αναλυτή

«Σε αυτό το σημείο, γίνεται αντιληπτό ότι οι χρηματοοικονομικές αναλύσεις διαφέρουν. Επομένως, οι βραχυχρόνιοι πιστωτές ενδιαφέρονται η ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Αυτό συμβαίνει γιατί θέλουν να εξασφαλίσουν τους τόκους αλλά και τα κεφάλαια που έχουν δανείσει, άρα εξετάζεται η σχέση μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Σε περίπτωση μακροχρονίων δανειστών εξετάζονται οι μακροχρόνιοι οικονομικοί δείκτες όπως η διόρθωση των κεφαλαίων και το πάγιο ενεργητικό σε σχέση με τον δανεισμό αλλά και τα κέρδη.

Από την πλευρά της διοίκησης θα λέγαμε ότι θα πρέπει να γίνεται μια ανάλυση που θα παρέχει πολλές πληροφορίες, όπως από την δομή και το ύψος του κόστους για βελτίωση των αποτελεσμάτων μέχρι και την κεφαλαιακή διάρθρωση, ώστε να ξέρει αν θα επιβαρύνει τα αποτελέσματα με χρεωστικούς τόκους ή όχι. Ακόμα μπορεί να ελέγχει τους στόχους που έχει θέσει και να κάνει προγνώσεις για τυχόν κινδύνους ή ευκαιρίες που έχει. Οι μέτοχοι-επενδύτες ενδιαφέρονται για την πορεία και την εξέλιξη των κερδών για τυχόν μέρισμα, για κέρδη κεφαλαίου και για τη διάρκεια απόσβεσης της επένδυσης. Οι ανταγωνιστές θα συγκρίνουν στοιχεία και αριθμοδείκτες, έτσι ώστε να πάρουν αποφάσεις αλλά και να διαπιστώσουν την θέση που αυτοί βρίσκονται σε σχέση με τις ανταγωνιστικές επιχειρήσεις.»²

² Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. (2008). Χρηματοοικονομική ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

1.2 Μέθοδοι ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων

Υπάρχουν πολλοί μέθοδοι ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων. Ο αναλυτής μπορεί να επιλέξει όποια μέθοδο ανάλυσης τον εξυπηρετεί με βάση τον σκοπό που επιδιώκει. Οι πιο ευρέως διαδεδομένες είναι οι εξής:

- Κάθετη ανάλυση ή Καταστάσεις κοινών μεγεθών.
- Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.
- Ανάλυση με αριθμοδείκτες.³

Ωστόσο οποιαδήποτε ανάλυση περιλαμβάνει τα εξής τρία στάδια:

- α) Την κατανόηση του επιδιωκόμενου σκοπού, την επιλογή μεθόδου και τον προσδιορισμό χρήσιμων σχέσεων από τα λογιστικά στοιχεία των καταστάσεων.
- β) Την ταξινόμηση των καταστάσεων, με τρόπο ώστε να μπορούν να υπολογιστούν οι μεταξύ τους σημαντικές σχέσεις.
- γ) Την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των πιο πάνω σχέσεων.

Οποιαδήποτε μέθοδος ανάλυσης έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα, γι' αυτό οι αναλυτές συχνά επιλέγουν ένα μέσο ανάλυσης ως κύριο, ενώ παράλληλα, χρησιμοποιούν επικουρικά και κάποιο άλλο. Ωστόσο, είναι εδραιωμένο οι αναλυτές να δίνουν σχετικό προβάδισμα στην τεχνική της ανάλυσης με αριθμοδείκτες, γιατί αναγνωρίζουν ότι η τεχνική αυτή προσφέρεται περισσότερο από τις άλλες μεθόδους στην ερμηνεία χρηματοοικονομικών δεδομένων.

1.2.1) Κάθετη ανάλυση ή διαστρωματική ανάλυση ή ανάλυση κοινού μεγέθους

Με την μέθοδο αυτή διευκολύνονται οι συγκρίσεις μεταξύ των στοιχείων μιας οικονομικής οντότητας για μια χρήση και συγκρίνονται μεταξύ άλλων ετών η άλλων οντοτήτων. Οι ισολογισμοί και τα αποτελέσματα χρήσης συντάσσονται σε ποσοστά επί τοις 100 του συνόλου των μεγεθών τους. Έτσι, τα στοιχεία του ενεργητικού διαιρούνται με το σύνολο του ενεργητικού και τα στοιχεία του παθητικού με το σύνολο του παθητικού. Ωστόσο, μπορούμε να διαιρέσουμε στοιχεία μιας κατηγορίας με το σύνολο της κατηγορίας της. Με αυτόν ή τον πιο πάνω τρόπο μπορούμε να δούμε την διόρθωση ιδίων και ξένων

³ Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. (2008). Χρηματοοικονομική ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

κεφαλαίων (βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις) και πώς τα περιουσιακά στοιχεία κατανέμονται σε πάγιο ενεργητικό, κυκλοφορούν ενεργητικό ή να δούμε πώς κατανέμεται και τι ρολό παίζει ένα στοιχείο στην κατηγορία που ανήκει. Τα στοιχεία των αποτελεσμάτων χρήσης διαιρούνται με τις πωλήσεις κι έτσι μπορούμε να διεξάγουμε συμπεράσματα για την οικονομική οντότητα αυτή κάθε αυτή η σε σύγκριση με αλλά έτη και οικονομικές οντότητες.

1.2.2) Οριζόντια ανάλυση ή Συγκριτικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

Η οριζόντια ανάλυση, όπως γίνεται γνωστό και από την ονομασία της, πρόκειται για μια μέθοδο ανάλυσης, κατά την οποία συγκρίνονται και αξιολογούνται οι μεταβολές των διαφόρων ομάδων - στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και των μεταβολών της χρηματοοικονομικής θέσης μιας επιχείρησης, δύο ή περισσότερων ετών. Υπολογίζονται τα στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης, δύο ή περισσότερων χρήσεων, παρακολουθείται και μελετάται η διαχρονική εξέλιξή τους έτσι ώστε οι πληροφορίες που προκύπτουν απ' αυτές να είναι πιο αποκαλυπτικές για τον αναλυτή.

Άρα, αφαιρούμε το στοιχείο ενός έτους με το αντίστοιχο στοιχείο μιας άλλης χρήσης και έπειτα το διαιρούμε με αυτή και το πολλαπλασιάζουμε επί τοις 100 για να εμφανιστεί σαν ποσοστό. Συνήθως, χρησιμοποιούμε το στοιχείο της προηγούμενης χρήσης.

1.2.3) Ανάλυση με αριθμοδείκτες τάσης ή Χρηματοοικονομικές καταστάσεις τάσης.

Για να υπολογιστούν οι αριθμοδείκτες τάσης επιλέγεται ένα έτος (ή κάποιο άλλο χρονικό σημείο) ως βάση των υπολογισμών, το οποίο λέγεται έτος βάσης. Στη συνέχεια, τα ποσά των επιλεγμένων στοιχείων των επόμενων ετών υπολογίζονται ως ποσοστά πάνω στο ποσό του έτους βάσης (το έτος βάσης είναι ίσο με 100% ή απλά με το 100). Άρα :

$$\text{Αριθμοδείκτης τάσης έτους (v)} = \frac{\text{Αξία μεγέθους έτους (v)} \times 100}{\text{Αξία μεγέθους έτους βάσης}}$$

Συνήθως κατά την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων με αριθμοδείκτες τάσης, ως έτος βάσης λαμβάνεται το πρώτο έτος της χρονικής περιόδου που καλύπτει η ανάλυση ή και κάποιο άλλο ανάλογο με την προσέγγιση και την έμφαση που δίνουμε.

1.2.4) Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων μέσω αριθμοδεικτών

Η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων μέσω αριθμοδεικτών είναι από τις πιο σημαντικές μεθόδους ανάλυσης. Χρησιμοποιούνται τα στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης. Δηλαδή, αριθμοδείκτης είναι η απλή μαθηματική έκφραση της σχέσεως ενός μεγέθους (κονδυλίου) του ισολογισμού ή της καταστάσεως αποτελεσμάτων χρήσης προς ένα άλλο και μπορεί να εκφραστεί είτε ως πηλίκο, είτε ως λόγος, είτε ως ποσοστό επί τοις εκατό. Έτσι, γίνεται αντιληπτή η πραγματική αξία ενός στοιχείου. Επίσης είναι σημαντικό οι αριθμοδείκτες να συγκρίνονται με:

- Με αριθμοδείκτες παλαιότερων χρήσεων της οικονομικής οντότητας.
- Με αριθμοδείκτες των ανταγωνιστών της εταιρίας.
- Με αριθμοδείκτες του κλάδου
- Με αριθμοδείκτες πρότυπους
- Με αριθμοδείκτες που υπολογίζονται από τις προϋπολογισμένες οικονομικές καταστάσεις

Σκοπός των αριθμοδεικτών είναι να τροφοδοτούν τη σύγχρονη επιχείρηση με πολύτιμες πληροφορίες για την πορεία της. Η πρακτική αξία των αριθμοδεικτών έγκειται στο γεγονός ότι δύο δεδομένα τα οποία είναι απομονωμένα το ένα από το άλλο, αλλά κάθε ένα διατηρεί την εσωτερική του αξία, μπορεί να αποκτήσουν σημαντικό ενδιαφέρον, όταν ερευνηθούν όχι μεμονωμένα αλλά με τη μορφή κάποιας σύγκρισης ή κάποιας άλλης σχέσης.

Οι περισσότεροι χρησιμοποιούμενοι αριθμοδείκτες στην χρηματοοικονομική ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων είναι:

- **Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios):** Χρησιμοποιούνται για να μετρήσουν το βαθμό το κατά ποσό μια οικονομική οντότητα διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα περιουσιακά στοιχεία της.
- **Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios):** Χρησιμοποιούνται για να δείξουν την βραχυχρόνια θέση της οικονομικής οντότητας και κατά ποσό μπορεί να κάλυψη τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις τις.
- **Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios):** Χρησιμοποιούνται για να υπολογιστεί η αποδοτικότητα των κεφαλαίων της το κατά ποσό αποδοτική είναι η διοίκηση της.
- **Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάθρωσης (Capital Structure Ratios):** Χρησιμοποιούνται για να δείξουν κατά ποσό βιώσιμη είναι η οικονομική οντότητα και κατά ποσό μπορεί να καλύψει μακροχρόνιες υποχρεώσεις τις.
- **Αριθμοδείκτες Επενδυτικής (Investment Ratios):** Χρησιμοποιούνται για να δείξουν τη συσχέτιση του αριθμού μετοχών και την τιμή μετοχής με τα κέρδη και τα μερίσματα.⁴

⁴ Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. (2008). Χρηματοοικονομική ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

1.2.4.1) Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας (Activity Ratios)

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας στοχεύουν στο να μας δείξουν ποσό αποτελεσματικά η οικονομική οντότητα χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία. Είναι σημαντικό να μπορεί να αξιολογηθεί ο βαθμός ρευστοποίησης των περιουσιακών στοιχείων της κάθε οικονομικής οντότητας. Επιπλέον, μπορούμε να δούμε το ύψος των αποθεμάτων που κρατάει η επιχείρηση σε σχέση με το κόστος πωληθέντων και να βγάλουμε συμπεράσματα κατά πόσο ανακυκλώνονται-κινούνται τα αποθέματα. Ακόμα είναι σημαντικό να γίνουν συγκρίσεις των πιστώσεων που έχει χορηγήσει η επιχείρηση μεταξύ των οφειλών της ούτως ώστε να αξιολογηθεί η πιστοληπτική της ικανότητα και η βραχυχρόνια βιωσιμότητά της.

Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες δραστηριότητας είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων
- Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων
- Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων
- Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης
- Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού
- Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων
- Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας πάγιου ενεργητικού⁵

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και ημέρες πίστωσης από προμηθευτές:

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές το κόστος πωληθέντων καλύπτει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις ή πόσες φορές ανανεώνονται οι πιστώσεις της οικονομικής οντότητας. Η διαχρονική παρακολούθηση του δείκτη μας δείχνει την πιστοληπτική πολιτική που ακολουθεί η επιχείρηση αυτή κάθε αυτή αλλά και σε σχέση με τους ανταγωνιστές της. Ο αριθμοδείκτης βρίσκεται από τον εξής τύπο:

$$\text{κυκλοφοριακή ταχύτητα Βραχ. υποχρ.} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

⁵ Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. (2008). Χρηματοοικονομική ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Διαιρώντας τις μέρες του έτους με τον παραπάνω δείκτη βρίσκουμε τις μέρες που μένουν απλήρωτες οι υποχρεώσεις της επιχείρησης. Συνεπώς

$$\text{Ημ. Πίστωσης από Προμ.} = \frac{360}{(\text{Κόστος Πωληθέντων/Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις})}$$

Αριθμοδείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων και ημέρες αποθεμάτων

Έχουν ειπωθεί πολλά σχετικά με τα αποθέματα των επιχειρήσεων ως προς το κόστος, την ποιότητα των προϊόντων. Αυτός ο δείκτης μας δείχνει πόσες φορές ανανεώνονται τα αποθέματα μέσα στην χρήση σε σχέση με το κόστος πωληθέντων. Όσο μεγαλύτερος είναι ο παραπάνω δείκτης τόσο το καλύτερο διότι αποφεύγεται το κόστος αποθήκευσης αλλά και ο κίνδυνος το απόθεμα να χάσει την αξία του. Χρησιμοποιούμε καλύτερα το μέσο απόθεμα, δηλαδή της κλειόμενης χρήσης και της προηγούμενης. Συνεπώς:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα (ΜΟ τελευταίας διετίας)}}$$

Διαιρώντας με τις μέρες του έτους βρίσκουμε το χρονικό διάστημα που παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση πριν πουληθούν. Ο τύπος είναι ο εξής:

$$\text{Ημέρες Αποθεμάτων} = \frac{360}{(\text{Κόστος Πωληθέντων} / \text{ΜΟ Αποθεμάτων})}$$

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας απαιτήσεων και ημέρες απαιτήσεων

Ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές εισπράττονται μέσα στην χρήση οι απαιτήσεις της ή αλλιώς οι πιστώσεις που έχει χορηγήσει η οικονομική οντότητα. Καλό είναι ο δείκτης να είναι όσο το δυνατόν μεγαλύτερος γίνεται έτσι ώστε η επιχείρηση να εισπράττει περισσότερες φορές μέσα στην χρήση. Ο τύπος είναι ο εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}}$$

Αν διαιρέσουμε τις ημέρες του έτους με τον πιο πάνω δείκτη βρίσκουμε το χρονικό διάστημα που οι πωλήσεις εισπράττονται από την επιχείρηση. Είναι ευνόητο λοιπόν οι ημέρες να είναι το δυνατό λιγότερες έτσι ώστε να χρησιμοποιηθούν για επενδύσεις ή για πληρωμές βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Πιο συγκεκριμένα:

$$\text{Ημέρες Απαιτήσεων} = \frac{360}{(\text{Πωλήσεις} / \text{Απαιτήσεις})}$$

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης είναι ένα καλό κριτήριο για την αποτελεσματική χρησιμοποίηση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Η αποτελεσματική χρησιμοποίηση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης έχει ιδιαίτερη σημασία για την επιχείρηση, γιατί έχει επίπτωση στην αποδοτικότητα του κεφαλαίου αυτής. Ο αριθμοδείκτης δείχνει πόσες φορές, κατά μέσο όρο, ανακυκλώθηκε το καθαρό κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης μέσα σε μια χρήση⁶. Πιο συγκεκριμένα:

$$\text{Κυκλοφ. ταχ. καθ. κεφ. κίνησης} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρό κεφάλαιο κίνησης}}$$

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού

Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι πολύ σημαντικός και μας δείχνει την ικανότητα του ενεργητικού να δημιουργεί πωλήσεις. Είναι καλό ο δείκτης να είναι υψηλός, πράγμα που

⁶ Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. (2008). Χρηματοοικονομική ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

φανερώνει ότι τα περιουσιακά στοιχεία χρησιμοποιούνται εντατικά και δημιουργούνται πωλήσεις, διαφορετικά θα πρέπει η εταιρία να ρευστοποιεί μέρος της. Ο δείκτης είναι:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων

Ο Αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει τί πωλήσεις πραγματοποιούνται σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης και είναι ο εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίου ενεργητικού

Ο εν λόγω δείκτης μαρτύρα τη σχέση μεταξύ πωλήσεων και παγίου ενεργητικού. Πιο συγκεκριμένα τι πωλήσεις έχει η οικονομική οντότητα σε σχέση με τη χρησιμοποίηση του παγίου ενεργητικού. Ο τύπος είναι ο εξής:

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίου ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}$$

1.2.4.2) Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)

Οι αριθμοδείκτες Ρευστότητας χρησιμοποιούν το κυκλοφορούν ενεργητικό και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις ούτως ώστε να διαπιστωθεί η βραχυπρόθεσμη θέση που βρίσκεται η οικονομική οντότητα. Είναι σημαντικό να μπορεί μια εταιρία να χαρακτηριστεί βραχυπρόθεσμα βιώσιμη, δηλαδή να μπορεί να πληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με στοιχεία που μπορεί να ρευστοποιήσει από το κυκλοφορούν ενεργητικό πωλώντας αποθέματα, εισπράττοντας απαιτήσεις, ρευστοποιώντας χρεόγραφα ή ακόμα και από τα διαθέσιμα της. Ωστόσο, είναι σημαντικό να μην εμφανίζει μεγάλο πλεόνασμα στα πιο πάνω στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού διότι τότε φανερώνεται κακή κίνηση αποθεμάτων, κακή πιστοληπτική χορήγηση στους πελάτες και λιμνάζοντα διαθέσιμα που δεν αξιοποιούνται κατάλληλα.

Οι σημαντικότεροι δείκτες είναι:

- Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας
- Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας
- Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας

Ο εν λόγω δείκτης χρησιμοποιεί τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (αποθέματα, απαιτήσεις, χρεόγραφα, διαθέσιμα), δηλαδή το κεφάλαιο κίνησης, και διαιρείται με τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις (προμηθευτές, πιστωτές ΙΚΑ, φόροι, μερίσματα, εργοδοτικές εισφορές κ.α.). Επίσης, μας δείχνει κατά ποσό η οικονομική οντότητα μπορεί να ανταπεξέλθει στις υποχρεώσεις της ή σε τυχόντα τρέχοντα θέματα που προκύπτουν. Ο εν λόγω δείκτης είναι καλό να ξεπερνά το 1,5 ανάλογα με το είδος της επιχείρησης-κλάδου αλλά και την σύνθεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Ο τύπος είναι ο εξής:

$$\text{Γενική Ρευστότητα} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας

Η διάφορα αυτού του δείκτη με τον πιο πάνω είναι ότι σε αυτόν δεν υπολογίζονται τα αποθέματα και οι προκαταβλήθηκες δαπάνες που αργούν να ρευστοποιηθούν. Άρα μιλάμε για τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία που μπορούν να καλύψουν τις υποχρεώσεις. Ένας δείκτης κοντά στο 1 είναι ικανοποιητικός αρκεί να μην υπάρχουν επισφαλείς και επίδικοι πελάτες και οι απαιτήσεις να εισπράττονται στο περίπου μαζί με τις πληρωμές των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ο τύπος είναι:

$$\text{Ειδική Ρευστότητα} = \frac{(\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα})}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει πόσες φορές τα διαθέσιμα καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Συνεπώς:

$$\text{Ταμειακή ρευστότητα} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Ληξιπρόθεσμες (ή βραχ/σμες) Υποχρεώσεις}}$$

1.2.4.3) Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

Είναι σημαντικό να μπορεί να μετρηθεί και να αξιολογηθεί η απόδοση της οικονομικής οντότητας. Οι δείκτες αυτοί μετράνε την απόδοση των κερδών στα ίδια και ξένα κεφάλαια και τις πωλήσεις. Επίσης, θα πρέπει να γίνεται συσχέτιση των αποδόσεων της επιχείρησης με τον πληθωρισμό, τα επιτόκια, τα ομολόγα αλλά και σύγκριση με άλλους ανταγωνιστές της. Οι σημαντικότεροι αριθμοδείκτες είναι:⁷

- Περιθώριο Μικτού Κέρδους
- Περιθώριο ΚΠΤΦ (EBIT)
- Περιθώριο ΚΠΤΦΑ (EBITDA)
- Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους
- Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ Φόρων)
- Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (προ φόρων)
- Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (μετά φόρων)
- Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων (Δίων & ξένων) Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού (προ φόρων)
- Χρηματοοικονομική Μόχλευση
- Αριθμοδείκτης αποσβέσεων πάγιων
- Ανάλυση αποδοτικότητας du pont (Προ Φόρων)

Περιθώριο Μικτού Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης απεικονίζει τη σχέση μεταξύ του μικτού κέρδους και των πωλήσεων δηλαδή τι ποσοστό μικτού κέρδους υπάρχει επί των πωλήσεων. Πιο συγκεκριμένα:

$$\text{Περιθώριο Μικτού Κέρδους} = \frac{\text{Μικτό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

⁷ Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. (2008). Χρηματοοικονομική ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ Φόρων)

Ένας σημαντικός δείκτης που έχει ίσως χρησιμοποιηθεί προϋπολογιστικά από την διοίκηση της εταιρίας και περιγράφεται από τη σχέση:

$$\text{Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ Φόρων)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη Προ Φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους

Ένας δείκτης που μετρά τη λειτουργική απόδοση της εταιρίας αφήνοντας από έξω τυχόν έκτακτα και ανόργανα κέρδη ή ζημιές.

$$\text{Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους} = \frac{\text{Ολικά Αποτελέσματα}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Περιθώριο ΚΠΤΦ (EBIT)

Ο δείκτης αυτός είναι ικανός να μας δείξει το αποτέλεσμα της οικονομικής οντότητας ανεξάρτητα φόρων και τόκων.

$$\text{Περιθώριο ΚΠΤΦ (EBIT)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ Τόκων και Φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Περιθώριο ΚΠΤΦΑ (EBITDA)

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει τα κέρδη που έχει η οντότητα στις πωλήσεις της, χωρίς να συμπεριλαμβάνει τις αποσβέσεις, τους τόκους και τους φόρους. Είναι χρήσιμος για σύγκριση με ανταγωνιστές αλλά και με παλαιότερες χρήσεις της και είναι ο εξής:

$$\text{Περιθώριο ΚΠΤΦΑ (EBITDA)} = \frac{\text{Κέρδη Προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (προ φόρων)

Πρόκειται για έναν σημαντικό δείκτη που φανερώνει το τι πέτυχε η επιχείρηση με τα κεφάλαια που έχει διαθέσει. Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται είναι τα καθαρά κέρδη και τα ίδια κεφάλαια της, συνεπώς:

$$\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (προ φόρων)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ Φόρων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} \times 100$$

Ακόμα μπορούμε να λάβουμε υπόψη μας το μέσο όρο ιδίων κεφαλαίων προσθέτοντας ίδια κεφάλαια της κλειόμενης και προηγούμενης χρήσης και έπειτα διαιρώντας τα με το σύνολο των χρήσεων που χρησιμοποιήθηκαν, οπότε:

$$\text{Αποδ. μέσων ιδ. κεφ.} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ φόρων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (ΜΟ τελευταίας διετίας)}} \times 100$$

Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (μετά φόρων)

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την απόδοση που έχει πετύχει η επιχείρηση μαζί με τους φόρους, δηλαδή τί απόδοση απολαμβάνουν οι μέτοχοί της.

$$\text{Αποδ. ιδίων κεφ. (μετά φόρων)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη μετά Φόρων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} \times 100$$

Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων (Ιδίων & ξένων)

Ο δείκτης αυτός είναι εξίσου σημαντικός διότι η οικονομική οντότητα μπορεί να τον συσχετίσει με επιτόκια δανεισμού. Ακόμα δείχνει την πραγματική απόδοση που έχει πετύχει, χρησιμοποιούνται τα κέρδη της και το σύνολο ιδίων και ξένων κεφαλαίων (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις). Ο τύπος είναι ο εξής:

$$\text{Αποδ. συνολικών κεφ. (Ιδίων & ξένων)} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη προ Φόρων}}{\text{Σύνολο Κεφαλαίων}} \times 100$$

Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού (προ φόρων)

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετράει την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων της οικονομικής οντότητας χωρίς όμως να υπολογίζεται το σύνολο των συμμετοχών ή άλλων παρόμοιων επενδύσεων διότι δεν συμμετέχουν στα κέρδη, συνεπώς ο δείκτης είναι ο εξής

Χρηματοοικονομική Μόχλευση

Ο αριθμοδείκτης χρηματοοικονομικής μόχλευσης μετρά την επίδραση στα κέρδη που έχουν τα ξένα, δανειακά κεφάλαια. Αν είναι μεγαλύτερος από το 100% τότε υπάρχει αρνητική επίδραση. Αν πάλι είναι μικρότερος από το 100% τότε έχει θετική επίδραση. Αν βρίσκεται στο 100% τότε η επίδραση είναι μηδενική και ο τύπος είναι ο εξής:

$$\text{Χρηματοοικονομική Μόχλευση} = \frac{\text{Αποδοτικότητα Μακρ. Παθητ. και Ιδίων Κεφ.}}{\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφ.}}$$

Αριθμοδείκτης αποσβέσεων πάγιων

Ο εν λόγω δείκτης είναι σημαντικός κυρίως στα ΔΠΧΑ όπου οι συντελεστές απόσβεσης διαφέρουν. Είναι σημαντικό να συγκρίνεται μεταξύ των εταιριών ώστε να ξέρουμε την ακριβή επίδραση που έχουν οι αποσβέσεις στα αποτελέσματα και είναι ο εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης αποσβέσεων πάγιων} = \frac{\text{Αποσβέσεις χρήσης}}{\text{Πάγια προ αποσβέσεων}} \times 100$$

Ανάλυση αποδοτικότητας du pont

Πρόκειται για τον αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων όμως εξετάζονται άλλοι 3 δείκτες έτσι ώστε να ερμηνευτεί τί προκαλεί και τί συντελεί στο να δημιουργηθεί η απόδοση της οικονομικής οντότητας. Πήρε την ονομασία του από την εταιρία που τον δημιούργησε, τη φαρμακοβιομηχανία du pont .

ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ DU PONT (Προ Φόρων)

$$\text{Τύπος Du Pont} = I * ii * iii$$

Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ Φόρων) (i)

Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού (ii)

Κεφαλαιακή διάρθρωση (iii)

$$\text{Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ Φόρων) (i)} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη προ Φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} \times 100$$

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού (ii)} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

$$\text{Κεφαλαιακή διάρθρωση (iii)} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

1.2.4.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (Capital Structure Ratios)

Οι Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης δείχνουν πώς η οικονομική οντότητα επιλέγει να χρηματοδοτήσει τα περιουσιακά της στοιχεία. Πρόκειται για δείκτες που είναι χρήσιμοι για τις τράπεζες, τους πιστωτές, τους προμηθευτές ακόμα και για την ίδια τη διοίκηση. Οι τράπεζες και οι πιστωτές τους χρησιμοποιούν για να ξέρουν αν θα λάβουν πίσω τα κεφάλαια και τους τόκους τους ενώ οι προμηθευτές για να ξέρουν ότι δεν θα έχουν επισφαλείς πελάτες. Από την πλευρά της η διοίκηση μπορεί να πάρει αποφάσεις, οι οποίες έχουν να κάνουν με τον επιχειρηματικό κίνδυνο που αντιμετωπίζουν οι οικονομικές οντότητες αλλά και το κόστος δανεισμού που επιβαρύνει τα αποτελέσματα. Επιπλέον, μπορεί να δει την σχέση κόστος κεφαλαίου και απόδοση της επένδυσης έτσι ώστε να δει αν την συμφέρει να κάνει επενδύσεις με ξένα κεφάλαια και να αυξήσει περεταίρω τις αποδόσεις της. Οι σημαντικότεροι δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι οι εξής:⁸

- Αριθμοδείκτης Συνολικών Υποχρεώσεων προς Ενεργητικό
- Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικές Υποχρεώσεις

⁸ Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. (2008). Χρηματοοικονομική ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

- Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης Πάγιο Ενεργητικό προς Ίδια Κεφάλαια
- Αριθμοδείκτης Πάγιο Ενεργητικό προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις
- Αριθμοδείκτης Βαθμού Παγιοποίησης Περιουσίας
- Αριθμοδείκτης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων προς Συνολικές Υποχρεώσεις
- Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Εξόδων από Λειτουργικά Κέρδη

Αριθμοδείκτης Συνολικών Υποχρεώσεων προς Ενεργητικό

Ο εν λόγω αριθμοδείκτης δείχνει τις συνολικές υποχρεώσεις έναντι του ενεργητικού και είναι καλό να είναι το δυνατότερο χαμηλός. Ο δείκτης είναι καλό να συσχετίζεται μετέπειτα με την κάθε κατηγορία του ενεργητικού έτσι ώστε να μετριέται η βαρύτητα αυτών των χρηματοδοτήσεων στα εκάστοτε περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Όσο μικρότερος δείκτης τόσο το καλύτερο.

$$\text{Συνολικές Υποχρεώσεις προς Ενεργητικό} = \frac{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Αριθμοδείκτης Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός δείχνει τη σχέση Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων και ιδίων Κεφαλαίων ο οποίος είναι καλό να συνδυάζεται με το πάγιο ενεργητικό της επιχείρησης. Όσο πιο μικρός είναι ο δείκτης τόσο το καλύτερο.

$$\text{Μακροπρ. Υποχρ. προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Αριθμοδείκτης Ιδίων Κεφαλαίων προς Συνολικές Υποχρεώσεις

Ο αριθμοδείκτης αυτός μας δείχνει τι ασφάλεια μπορεί να απολαμβάνει ο πιστωτής της επιχείρησης. Όσο μεγαλύτερο του 1 είναι τόση μεγαλύτερη ασφάλεια υπάρχει. Σε αντίθετη περίπτωση σημαίνει ότι οι πιστωτές συμμετέχουν περισσότερο από τους μέτοχους στην οικονομική οντότητα. Ο τύπος είναι ο εξής:

$$\text{Ιδ. κεφ προς σθν. υποχρ.} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικές υποχρεώσεις}}$$

Αριθμοδείκτης ιδίων κεφαλαίων προς συνολικά κεφάλαια

Πρόκειται για ένα δείκτη ο οποίος δείχνει την μακροχρόνια βιωσιμότητα τις επιχείρησης και δείχνει πώς έχει επιλέξει να χρηματοδοτεί τα περιουσιακά στοιχεία. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο υγιή εικόνα δείχνει η εταιρία προς τα έξω. Το αντίθετο δείχνει ότι είναι εκτεθειμένη στον κίνδυνο και τυχόν ζημίες ή κακές οικονομικές συγκυρίες θα έχουν αρνητική επίπτωση στα ίδια κεφάλαια της. Συνεπώς ο τύπος είναι:

$$\text{Ιδ. κεφάλαια προς συν. κεφ.} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Συνολικά κεφάλαια}}$$

Αριθμοδείκτης Πάγιο Ενεργητικό προς Ίδια Κεφάλαια

Ο αριθμοδείκτης αυτός φανερώνει αν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία προέρχονται από τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης. Είναι καλό τα πάγια να μην υπερβαίνουν κατά πολύ τα ίδια κεφάλαια ούτως ώστε η οικονομική οντότητα να χαρακτηρίζεται βιώσιμη αλλά και να μην είναι εκτεθειμένη σε μεγάλους κινδύνους. Ωστόσο ένας μεγάλος δείκτης μπορεί να οφείλεται σε επενδύσεις που κάνει η επιχείρηση προς όφελος της, Ο δείκτης είναι ο εξής:

$$\text{Πάγιο Ενεργητικό προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Αριθμοδείκτης Πάγιο Ενεργητικό προς Μακ/μες Υποχρεώσεις

Ο εν λόγω δείκτης είναι χρήσιμος για τις τράπεζες και τους πιστωτές διότι φανερώνει αν δεν καταφέρει η επιχείρηση να ξεχρεώσει τους πιστωτές τι ενέχυρο μπορούν να εξασφαλίσουν ώστε να μην χάσουν ολοκληρωτικά τα κεφάλαια τους. Ο τύπος είναι:

$$\text{Πάγιο Ενεργ. προς Μακρ/σμες Υποχρεώσεις} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Αριθμοδείκτης Βαθμός Παγιοποίησης Περιουσίας

Ο εν λόγω δείκτης δείχνει το ποσοστό του πάγιου ενεργητικού που συμμετέχει στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας. Πολλαπλασιάζοντας επί τις εκατό μπορούμε να το εκφράσουμε σε ποσοστό.

$$\text{Βαθμός Παγιοποίησης Περιουσίας} = \frac{\text{Πάγιο Ενεργητικό}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Αριθμοδείκτης Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Συνολικές Υποχρεώσεις

Ο εν λόγω δείκτης μας πληροφορεί για τις τρέχουσες υποχρεώσεις που έχει η επιχείρηση να πληρώσει μέσα στη χρήση σε σχέση με το σύνολο τους. Είναι σημαντικό να το συγκρίνουμε με τις πωλήσεις αλλά και το κεφάλαιο κίνησης έτσι ώστε να παρθούν αποφάσεις για μελλοντικό δανεισμό ή όχι. Ο τύπος είναι ο εξής:

$$\text{Βραχ. Υποχρ. προς Συνολ. Υποχρ.} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}{\text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}$$

Αριθμοδείκτης Κάλυψης Χρηματ. Εξόδων από Λειτουργικά Κέρδη

Είναι ένας σημαντικός δείκτης που δείχνει πόσες φορές τα κέρδη καλύπτουν τους χρεωστικούς τόκους, δηλαδή πώς μπορεί η επιχείρηση να εξοφλεί τους πιστωτές της από τα κέρδη. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη ασφάλεια απολαμβάνουν οι πιστωτές της.

$$\text{Κάλ. Χρημ. Εξ. από Λειτ. Κέρδη} = \frac{\text{Κέρδη Προ Τόκων, Φόρων και Αποσβ. (ΚΠΤΦΑ)}}{\text{Χρεωστικοί Τόκοι}}$$

1.2.4.5) Αριθμοδείκτες Επενδυτικοί (Investment Ratios)

«Οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες είναι ύψιστης σημασίας για τους επενδύτες και είναι πρακτικοί γιατί εμφανίζονται με την μορφή της τιμής της συγκεκριμένης τιμής.»⁹ Δεν θα ασχοληθούμε τόσο με αυτούς τους αριθμοδείκτες ούτε θεωρητικά αλλά ούτε στην ανάλυση γιατί οι εταιρείες που αναλύονται δεν είναι εισηγμένες στο Χ.Α. Κάποιοι αριθμοδείκτες είναι οι εξής:

⁹ Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. (2008). Χρηματοοικονομική ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

$$\text{Μέρισμα ανά μετοχή} = \frac{\text{μέρισμα}}{\text{αριθμός μετοχών}}$$

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{καθαρά κέρδη}}{\text{αριθμός μετοχών}}$$

$$\text{Εσωτερική αξία της Μετοχής} = \frac{\text{Ίδια κεφάλαια}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

$$\text{Ποσοστό διανεμομένων κερδών} = \frac{\text{Μερίσματα}}{\text{Καθαρά Κέρδη}} \times 100$$

2. Κλάδος Μάρμαρου

2.1) Το Ελληνικό Μάρμαρο

Ο κλάδος του μαρμάρου έχει μακροχρόνια παράδοση, ενώ η ποιότητα και η ποικιλία των μαρμάρων της Ελλάδας είναι γνωστή σε παγκόσμιο επίπεδο, καθώς η Ελλάδα είναι μια από τις πιο σημαντικές χώρες παραγωγής μαρμάρου. Λατομεία εξόρυξης υπάρχουν σε πολλές περιοχές της χώρας, κάθε ένα από τα οποία διαθέτει πετρώματα διαφορετικού χρώματος και ποιότητας. Αυτή την στιγμή το λευκό μάρμαρο βρίσκεται στο επίκεντρο και σε υψηλή ζήτηση. Το μάρμαρο αυτό υπάρχει κυρίως στην περιοχή της Δράμας, Καβάλας, Θάσου και στην Αθήνα.

«Το Ελληνικό μάρμαρο από την αρχαιότητα κοσμεί των Παρθενώνα, το Ερεχθείο, τα Προπύλαια, το Θησείο, των ναό του Ολυμπίου Διός, την Αψύς του Γαλέριου στην Θεσσαλονίκη, την Αφροδίτη της Μήλου, των Ερμή του Πραξιτέλη, τους ναούς της Αθηνάς και του Ποσειδώνα στο Σούνιο κ.ά.»¹⁰

Τα μάρμαρα των Ελληνικών εταιριών κοσμούν διάφορα διάσημα κτίρια ανά τον κόσμο. Τα σημαντικότερα είναι το μεγάλο «Τζαμί του Άμπου Ντάμπι, η Μέκκα στην Μεδίνα της Σαουδικής Αραβίας, το εθνικό κοινοβούλιο του Ουζμπεκιστάν, την αίθουσα συνεδριάσεων και την εθνική βιβλιοθήκη στην Τασκένδη του Ουζμπεκιστάν, η «λευκή πόλη» Ασγκαμπάτ του Τουρκμενιστάν, ο καθηδρικός Ναός του Χριστού στη Μόσχα και η Sameba στην Τιφλίδα της Γεωργίας, το θεματικό πάρκο Ferrari World στο Άμπου Ντάμπι, την εθνική όπερα της Γεωργίας, το Ιερό Τζαμί Ματάφ στη Μέκκα της Σαουδικής Αραβίας, το Reflection towards στην Σιγκαπούρη, το Zuellig στην Μανίλα των Φιλιππινών, η αποκατάσταση μνημείων Ακρόπολης, το Μέγαρο Μουσικής Αθηνών, το Palace of Justice στο Ισραήλ, το κτίριο της General Motors στη Νέα Υόρκη κ.α.»¹¹

«Το ελληνικό μάρμαρο έγινε γνωστό διεθνώς και η ελληνική βιομηχανία μαρμάρου άρχισε να αναπτύσσεται από τη δεκαετία του 1960. Στο γεγονός αυτό συνετέλεσε επίσης η βελτίωση του επιπέδου διαβίωσης και η συνεπαγόμενη αύξηση της οικοδομικής δραστηριότητας, κυρίως στα αστικά κέντρα. Αν και ο ανταγωνισμός στη διεθνή αγορά των διακοσμητικών πετρωμάτων είναι έντονος, η ελληνική βιομηχανία μαρμάρου βρίσκεται σε ικανοποιητικό επίπεδο, ενώ υπάρχουν δυνατότητες για περαιτέρω ανάπτυξη. Οι ελληνικές επιχειρήσεις του κλάδου έχουν διεισδύσει σε πολλές αγορές διεθνώς. Ο δυναμισμός τους, η εξαγωγική τους δραστηριότητα και η μεγαλύτερη συμμετοχή τους στις διεθνείς εκθέσεις μαρμάρου που γίνονται σε όλο τον κόσμο, όπως στην Ιταλία, στη Γερμανία, στις Η.Π.Α. στην Ιαπωνία, στην Ταϊβάν, έχουν συμβάλει ενεργά στη διεύρυνση της αναγνωσιμότητας των ελληνικών μαρμάρων. Ο γρανίτης αποτελεί ανταγωνιστικό προϊόν του μαρμάρου, καθώς διαθέτει μεγάλη αντοχή, ομοιομορφία και καλή εμφάνιση, με αποτέλεσμα να προτιμάται από το καταναλωτικό κοινό σε πολλές κατασκευές. Ο γρανίτης είναι κατεξοχήν εισαγόμενο προϊόν, καθώς δεν πραγματοποιείται εξόρυξή του στον Ελλαδικό χώρο. Μέρος

¹⁰ ICAP. (2007). Μάρμαρα-Γρανίτες

¹¹ www.dionyssomarble.com
www.fhl.gr

του γρανίτη εισάγεται ακατέργαστο και η επεξεργασία του πραγματοποιείται από τις Ελληνικές επιχειρήσεις.»¹²

Οι Ελληνικές επιχειρήσεις έχουν να αντιμετωπίσουν τους περιορισμούς που θέτει το θεσμικό πλαίσιο όσον αφορά στις άδειες λειτουργίας των λατομείων, σε περιβαλλοντολογικούς λόγους, σε γραφειοκρατικά θέματα κτλ. Αυτό συμβαίνει σε σχέση με αντίστοιχες επιχειρήσεις στο εξωτερικό με αποτέλεσμα να μην καθιστούν τα υπάρχοντα κοιτάσματα μαρμάρων αξιοποιήσιμα στο βαθμό που πρέπει.

Η ζήτηση του μάρμαρου εξαρτάται από την κατασκευαστική και οικοδομική δραστηριότητα, τις οικονομικές συνθήκες, την υλοποίηση μεγάλων δημόσιων έργων, καθώς και την ύπαρξη υποκατάστατων προϊόντων (κεραμικά πλακίδια, ξύλινα και συνθετικά πατώματα, βιομηχανοποιημένος γρανίτης)

2.2) Οι μεγαλύτερες Ελληνικές εταιρίες Μαρμάρου

Στην Ελλάδα από την πλευρά της προσφοράς υπάρχει σημαντικός αριθμός επιχειρήσεων εκ των οποίων υπάρχει έντονος ανταγωνισμός. Οι σημαντικότερες εταιρίες από πλευρά πωλήσεων είναι οι εξής:

- ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ-ΓΡΑΝΙΤΕΣ 50.511.355¹³
- FHL - Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ-ΓΡΑΝΙΤΕΣ Α.Β.Ε.Ε 42.135.807¹⁴
- MARMOR SG Α.Ε. 32.984.060¹⁵
- NORDIA Α.Ε 13.759.406¹⁶
- Γ. ΛΑΖΑΡΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ ΔΡΑΜΑΣ Α.Ε. 12.833.157¹⁷
- ΜΟΣΧΟΥ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ – ΓΡΑΝΙΤΕΣ 8.700.000¹⁸
- Α.Ε.Β.Ε. ΛΑΤΟΜΕΙΩΝ ΜΑΡΜΑΡΟΥ ΔΙΟΝΥΣΟΥ-ΠΕΝΤΕΛΗΣ 6.131.794¹⁹
- ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ 5.525.791²⁰
- ΔΩΡΙΚΑ ΜΑΡΜΑΡΑ Α.Β.Ε.Ε. 3.842.312²¹
- ΔΕΡΜΙΤΖΑΚΗ ΑΦΟΙ Α.Β.Ε.Ε. ΕΞΟΡΥΞΗ ΜΑΡΜΑΡΟΥ 3.505.000²²

Οι μεγαλύτερες εταιρίες της αγοράς είναι η ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ-ΓΡΑΝΙΤΕΣ με 50.511.355,43 πωλήσεις και η FHL - Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ-ΓΡΑΝΙΤΕΣ Α.Β.Ε.Ε με 42.135.807 για την χρήση 2015 η οποία είναι εισηγμένη στο Χ.Α

¹² ICAP. (2007). Μάρμαρα-Γρανίτες

¹³ www.pavlidismg.gr

¹⁴ www.fhl.gr

¹⁵ www.stonegroup.gr

¹⁶ www.marmoline.gr

¹⁷ www.lazaridismarmor.eu

¹⁸ www.inr.gr

¹⁹ www.dionyssomarble.com

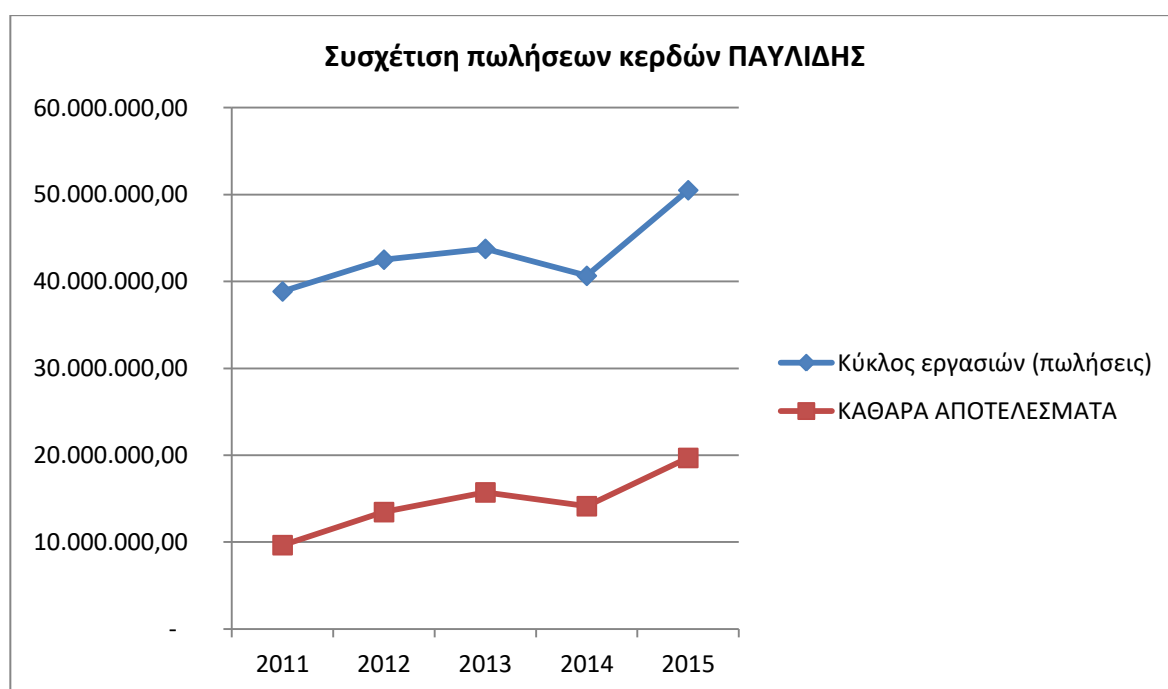
²⁰ www.marmyk.com

²¹ www.dorimar.gr

²² www.inr.gr

ακολουθεί η MARMOR SG A.E. Παρακάτω, παραθέτονται οι πωλήσεις και τα καθαρά κέρδη των δυο εταιριών που θα αναλυθούν.

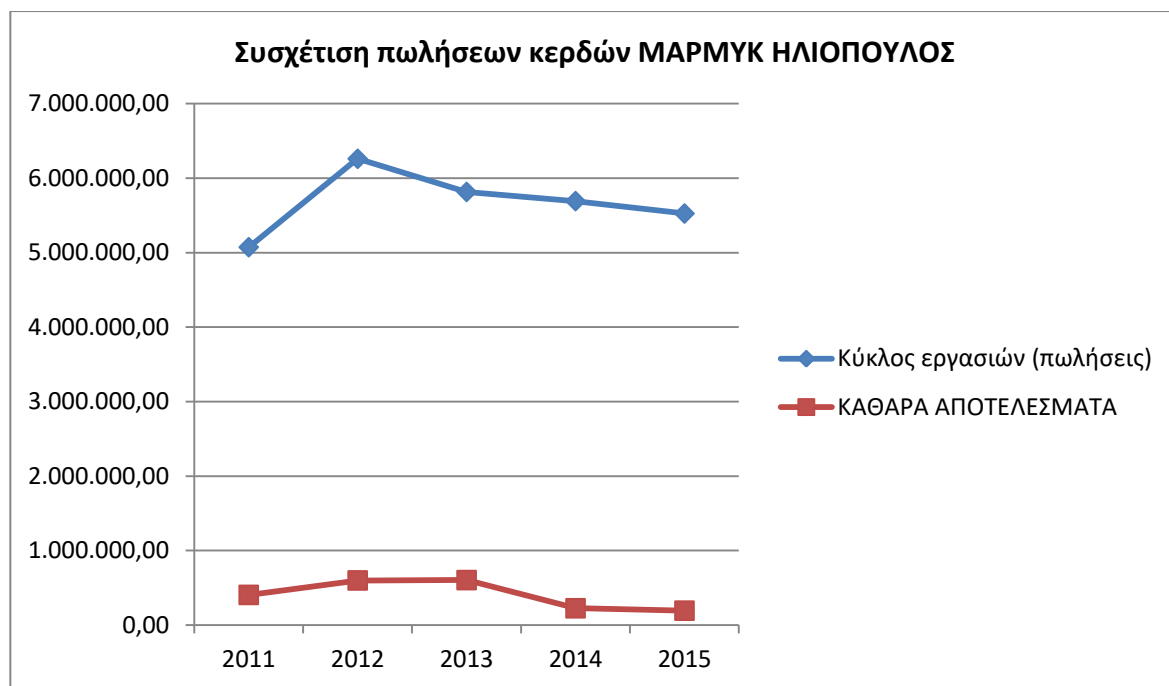
ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ					
	2011	2012	2013	2014	2015
Κύκλος εργασιών	38.857.430	42.519.220	43.765.115	40.658.876	50.511.355
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	9.663.224	13.465.945	15.732.570	14.143.180	19.699.221



Διάγραμμα 2.2.1 Συσχέτιση πωλήσεων κερδών ΠΑΥΛΙΔΗΣ

Η εταιρεία πέτυχε ρεκόρ πωλήσεων και κερδών το 2015.

ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ					
	2011	2012	2013	2014	2015
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	5.073.708	6.260.592	5.815.643	5.692.582	5.525.791
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	404.669	598.931	603.631	225.386	193.182



Διάγραμμα 2.2.2 Συσχέτιση πωλήσεων κερδών ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ

Η εταιρία το 2012 πέτυχε υψηλές πωλήσεις χωρίς όμως να καταφέρει να τις διατηρήσει, ακολουθώντας μικρή πτωτική πορεία.

2.3) Διεθνή και εγχώρια οικονομικά στοιχεία του μαρμάρου

Η παράγωγή μαρμάρου στην Ελλάδα το 2014 ανήλθε σε 2.150 χιλ. όγκους ενώ οι πωλήσεις σε 110.000 όγκους σε χιλ. €. ²³

Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι οι περισσότερες εταιρίες έχουν εξαγωγικό χαρακτήρα. Ένα μεγάλο ποσοστό των πωλήσεων τους προέρχεται από εξαγωγές τους σε χώρες όπως Κίνα, Η.Π.Α., Αυστραλία, Ινδία, Αλγερία, Χόνγκ Κονγκ και οι οποίες έφτασαν 104.000 όγκοι χιλ. €. Το 2013 μόνο η Κίνα είχε απορροφήσει το 72,2% των εξαγωγών της χώρας μας.

Για το 2015 οι χώρες με τις μεγαλύτερες εξαγωγές ήταν οι εξής²⁴:

- Τουρκία 872 εκ. \$ (38,3%)
- Ιταλία 377 εκ \$ (16,6%)
- Ισπανία 205,3 εκ \$ (9%)
- Αίγυπτος 142,5 εκ \$ (6,3%)
- Ελλάδα 131,8 εκ \$ (5,8%)

²³ Σύνδεσμος Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων. (2015). Έκθεση δραστηριοτήτων

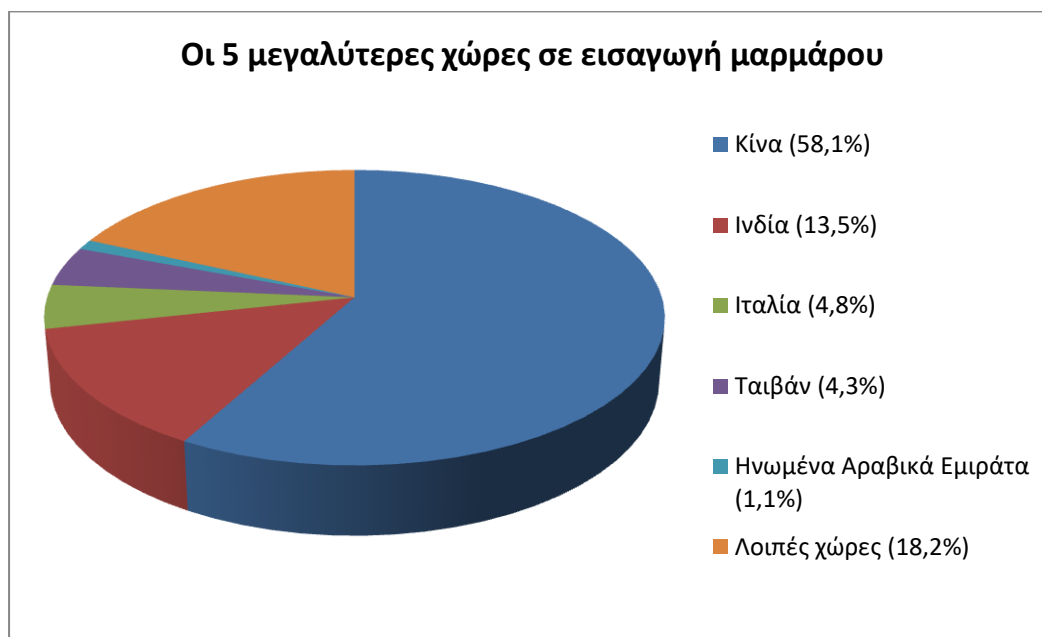
²⁴ www.worldsrichestcountries.com/top-marble-exporters.html



Διάγραμμα 2.1 Οι 5 μεγαλύτερες χώρες σε εξαγωγές μαρμάρου

Οι μεγαλύτεροι εισαγωγείς είναι²⁵:

- Κίνα 1,3 δις \$ (58,1%)
- Ινδία 296,8 \$ (13,5%)
- Ιταλία 106,1 \$ (4,8%)
- Ταιβάν 93,9 \$ (4,3%)
- Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα 24,4 \$ (1,1%)

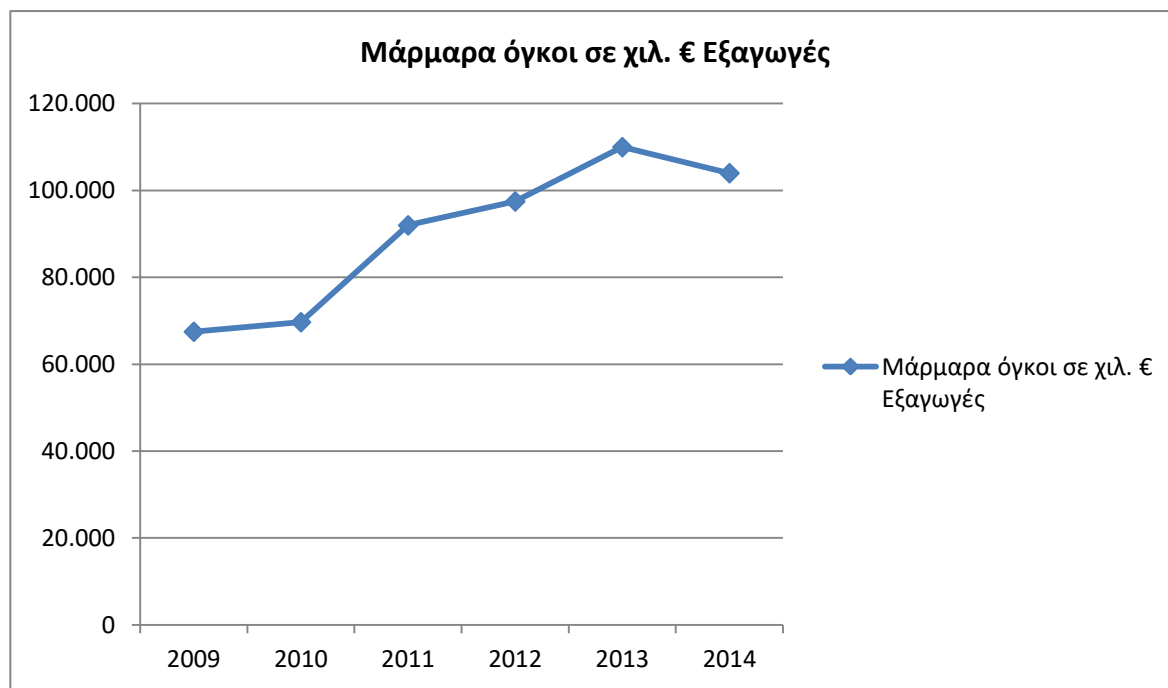


Διάγραμμα 2.2 Οι 5 μεγαλύτερες χώρες σε εισαγωγή μαρμάρου

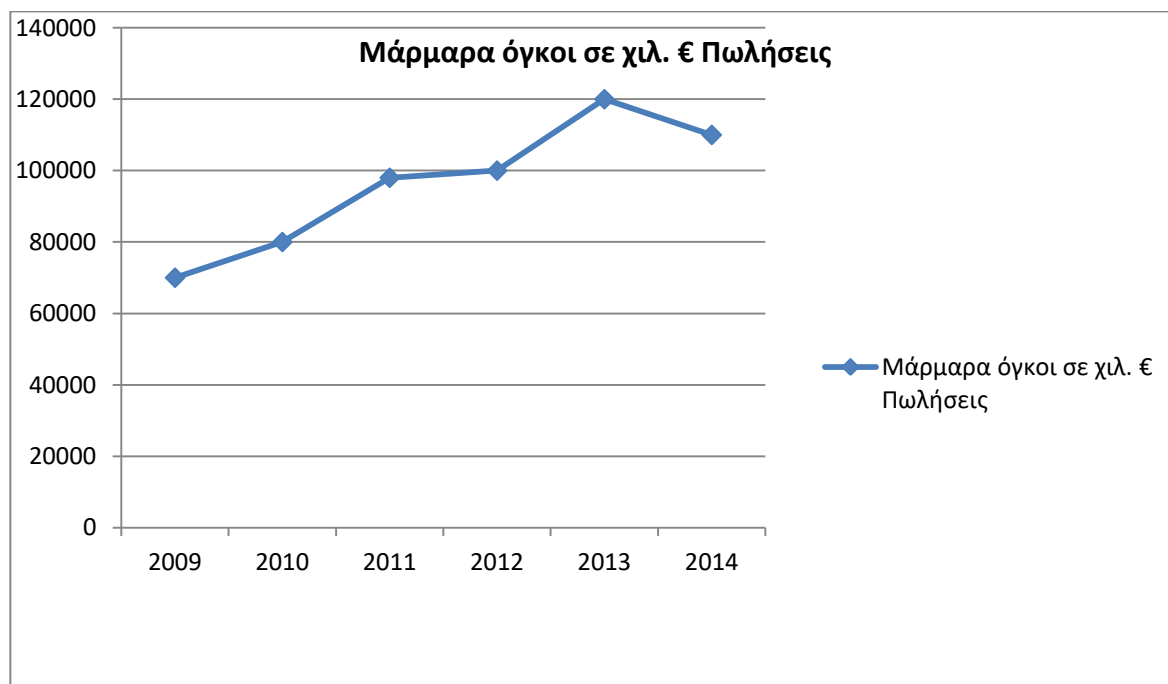
²⁵ www.worldsrichestcountries.com/top-marble-importers.html

Η Ελλάδα εισάγει 16,5 εκ. \$ κυρίως από Σκόπια και Αλβανία.

Πιο αναλυτικά, παρουσιάζονται οι παραγωγές, πωλήσεις και εξαγωγές τα τελευταία χρόνια:

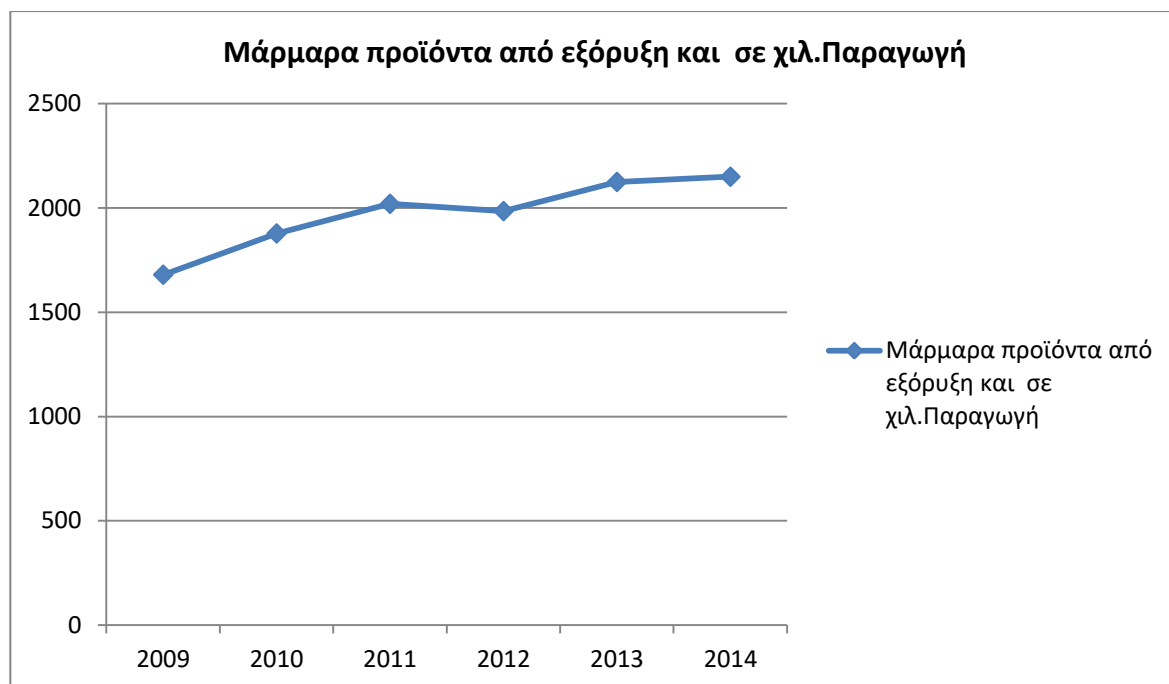


Διάγραμμα 2.3 Μάρμαρα όγκοι σε χιλ. € εξαγωγές²⁶



Διάγραμμα 2.4 Μάρμαρα όγκοι σε χιλ. € πωλήσεις²⁷

²⁶ Σύνδεσμος Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων (ΣΜΕ): www.sme.gr



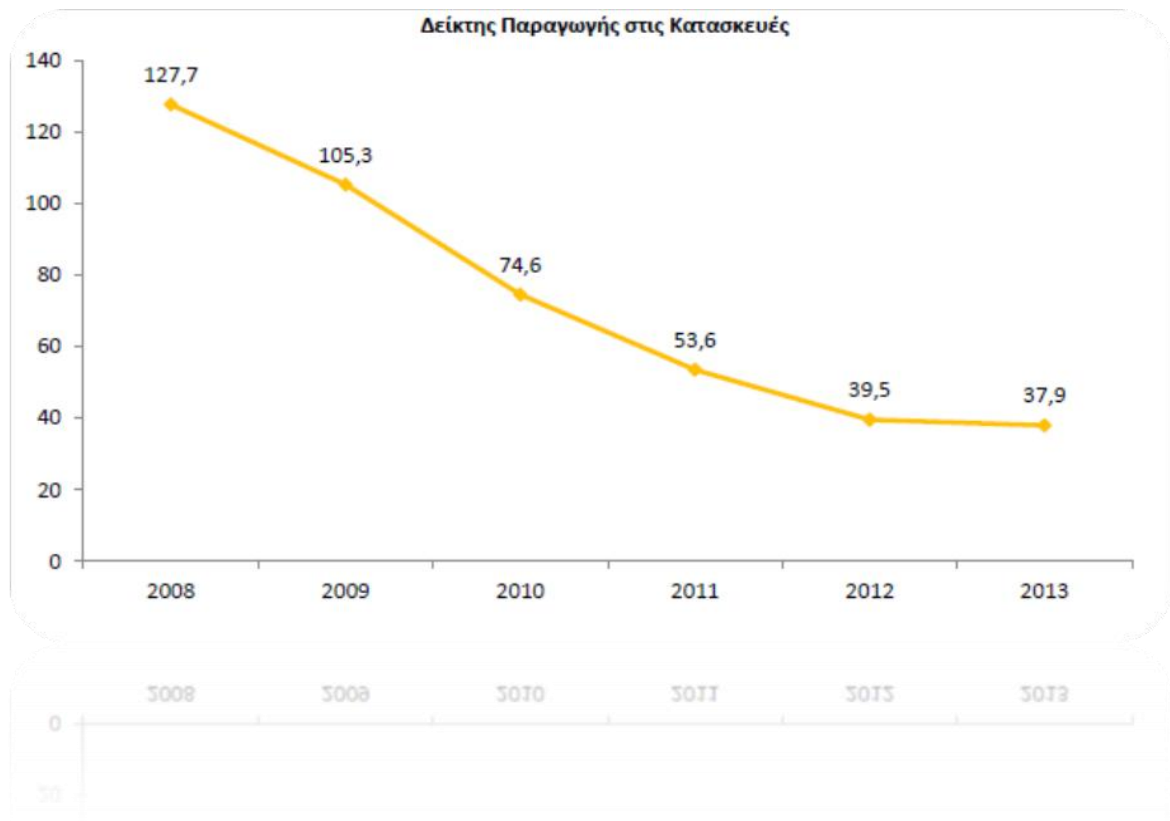
Διάγραμμα 2.5 Μάρμαρα προϊόντα από εξόρυξη και σε χιλ. παραγωγή²⁸

Από τα παραπάνω είναι εμφανής η θετική πορεία που έχει ο κλάδος ειδικά λόγω των εξαγωγών. Το 2014 υπήρξε μικρή πτώση, ωστόσο εκτιμάται ότι το 2015 θα υπάρξει άνοδος στις πωλήσεις και τις εξαγωγές. Ο κατασκευαστικός κλάδος και οι οικονομικές συνθήκες στην χώρα μας έχουν φθίνουσα πορεία, παράγοντας σημαντικός για την εγχώρια ζήτηση μάρμαρου.²⁹ Ωστόσο τα θετικά αποτελέσματα των εταιριών απ' ότι φαίνεται και πιο κάτω στο διάγραμμα εξαγωγών-εισαγωγών οφείλονται στην εξαγωγική δραστηριότητα τους.

²⁷ Σύνδεσμος Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων (ΣΜΕ): www.sme.gr

²⁸ Σύνδεσμος Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων (ΣΜΕ): www.sme.gr

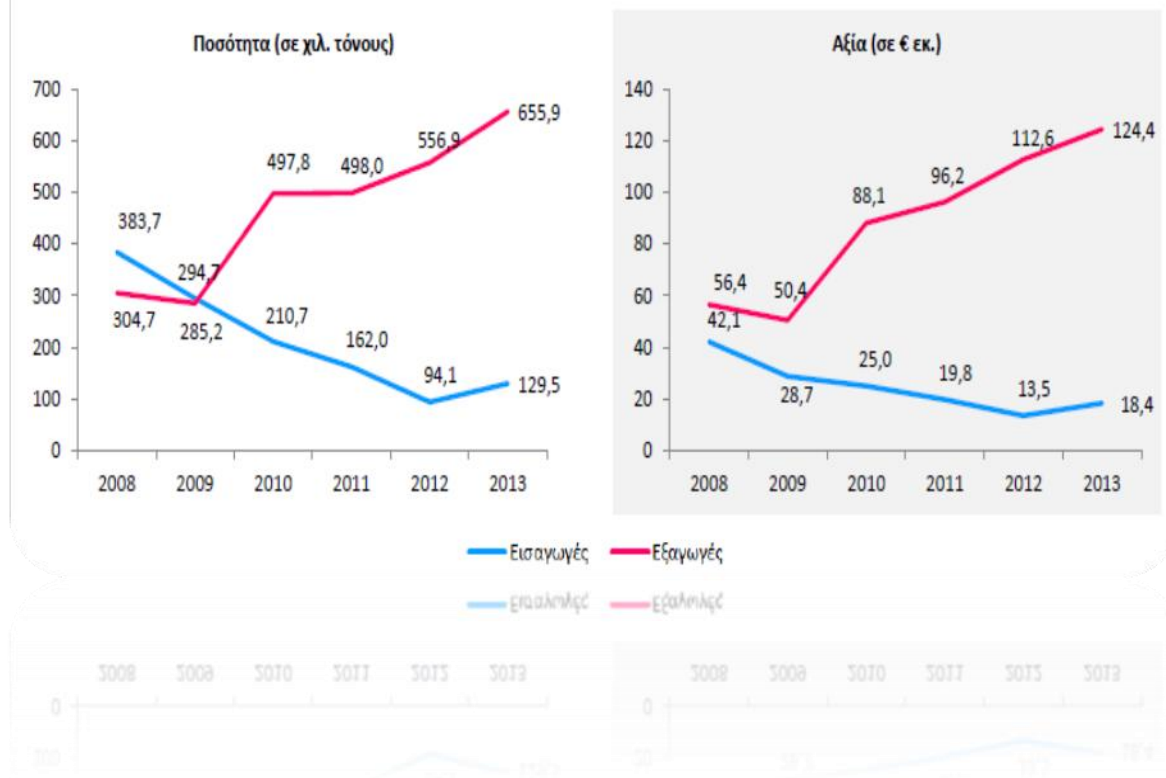
²⁹ www.statistics.gr



Διάγραμμα 2.6 Δείκτης παραγωγής στις κατασκευές με έτος βάσεις 2005

Ωστόσο, χώρες που έχουν δυνατές οικονομίες αναπτύσσονται και επενδύουν σε έργα και ιδιωτική οικοδομική δραστηριότητα ζητώντας μάρμαρα και κυρίως το λευκό λόγω της ποιότητας και της ομορφιάς που διαθέτει. Έτσι όχι μόνο ο κλάδος αυτός κρατιέται σταθερός αλλά αναπτύσσεται κιόλας. Παρακάτω παρουσιάζεται το πλεονασματικό εμπόριο μάρμαρου τις χώρας μας.

Εξωτερικό εμπόριο μαρμάρων και διακοσμητικών πετρωμάτων

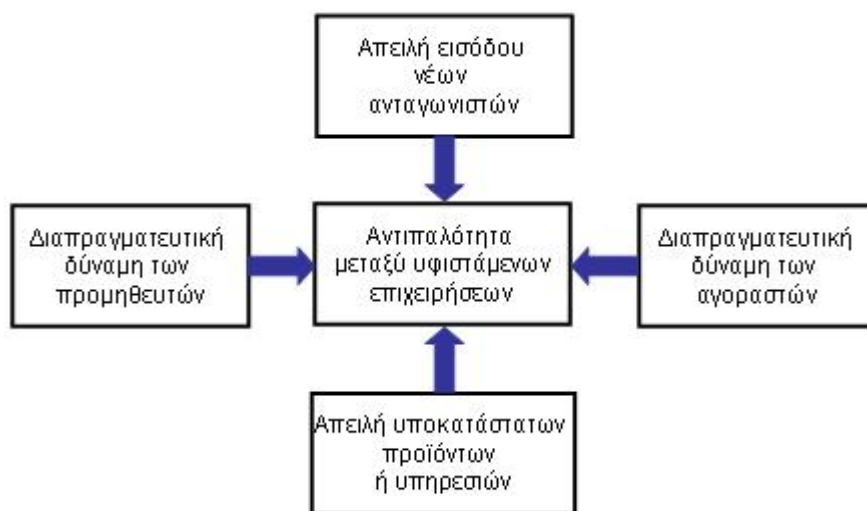


Διάγραμμα 2.7 Εξωτερικό εμπόριο μαρμάρων και διακοσμητικών πετρωμάτων³⁰

³⁰ STOCHASIS. (2014). Μεταλλευτικές και Λατομικές επιχειρήσεις

2.4 Το μοντέλο των 5 δυνάμεων του Porter

Παρακάτω θα αναλύσουμε τον κλάδο του μαρμάρου στην Ελλάδα με το μοντέλο των 5 δυνάμεων του Porter.



Εικόνα 2.1 απεικόνιση του μοντέλου των 5 δυνάμεων του Porter³¹

Είσοδος νέων ανταγωνιστών:

Υπάρχουν εμπόδια στα οποία δεν είναι εύκολο να γίνει επένδυση σε αυτόν τον κλάδο. Χρειάζεται ικανοποιητικά κεφάλαια για να εισέλθει κάποιος στην βιομηχανία μαρμάρου (μηχανήματα, κόστος αδειοδότησης, ανταλλακτικά και πετρέλαιο το οποίο έχει μεγάλο μερίδιο στο κόστος.) Ακόμα, το θεσμικό πλαίσιο, οι καθυστερήσεις αδειοδότησης και η πολυπλοκότητα στο να υπάρξει έγκριση από τους αρμόδιους είναι ένας κύριος και αρνητικός παράγοντας, όπως και οι αντιδράσεις των τοπικών κοινωνιών λόγω επιβάρυνσης των ιδίων και του περιβάλλοντος .

³¹ st.merig.eu/?id=97&L=4

Αντιπαλότητα μεταξύ υφιστάμενων επιχειρήσεων:

Υπάρχει έντονος ανταγωνισμός στην εγχώρια αγορά λόγω του μεγάλου αριθμού των επιχειρήσεων. Ακόμα οι υφιστάμενες εταιρίες έχουν να ανταγωνιστούν τις μεγάλες εταιρίες παγκοσμίως που συμμετέχουν στην διεθνή αγορά με ανεπτυγμένη τεχνογνωσία και δίκτυα διανομής.

Απειλή από υποκατάστατα προϊόντα και υπηρεσίες:

Ως υποκατάστατα δεν θα μπορούσαμε να πούμε ότι υπάρχει κάποιος μεγάλος κίνδυνος λόγω και των χαρακτηριστικών αλλά και της χρησιμότητας που παρουσιάζει το προϊόν ωστόσο υποκατάστατα του μάρμαρου είναι τα κεραμικά πλακίδια, τα ξύλινα και συνθετικά πατώματα και ο βιομηχανοποιημένος γρανίτης.

Διαπραγματευτική δύναμη Προμηθευτών:

Η Διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών είναι περιορισμένη λόγω του μεγάλου αριθμού εταιριών. Προμηθευτές για τις εταιρίες μαρμάρου αποτελούν οι εταιρίες ή τα φυσικά πρόσωπα εργολαβικής ανάληψης, οι εταιρίες καύσιμων και εταιρίες μηχανημάτων και ανταλλακτικών.

Διαπραγματευτική δύναμη των πελατών:

Η διαπραγματευτική δύναμη των πελατών εξαρτάται από το μέγεθος και το ύψος των παραγγελιών. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι μεγάλες ελληνικές εταιρίες εφαρμόζουν αυστηρή τιμολογιακή πολιτική χωρίς να θέλουν να ρίξουν την αξία του προϊόντος της.

2.5 SWOT Ανάλυση του κλάδου του μαρμάρου στην Ελλάδα

Η SWOT ανάλυση που παρατίθεται πιο κάτω είναι χρήσιμη στο να διαπιστωθούν τα δυνατά-αδύνατα σημεία και οι ευκαιρίες-απειλές που ενέχει ο κλάδος του μαρμάρου.

ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ	ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ
<p style="text-align: center;">Δυνατά σημεία</p> <ul style="list-style-type: none"> • Προσωπικές πωλήσεις • Οι υψηλές εξαγωγικές επιδόσεις και Μεγάλος αριθμός αγορών προορισμού • Διασυνδέσεις της Ελλάδας για την προώθηση εμπορικών σχέσεων • Υψηλή ποιότητα και χρωματισμοί μάρμαρου • Περιορισμένος κίνδυνος από υποκατάστατα προϊόντα 	<p style="text-align: center;">Ευκαιρίες</p> <ul style="list-style-type: none"> • Επανεκκίνηση μεγάλων δημόσιων έργων • Χωροταξικός σχεδιασμός(όσο είναι δυνατών) • Η διαχρονική ανθεκτικότητα και αισθητική που έχει το προϊόν • Συμμετοχή των προϊόντων μαρμάρου σε επικαλύψεις κτιρίων σε σχέση με τα υποκατάστατα προϊόντα. • Το άνοιγμα των αγορών των χωρών της Α. Ευρώπης Ασίας και της Άπω Ανατολής.
<p style="text-align: center;">Αδύνατα σημεία</p> <ul style="list-style-type: none"> • Αδειοδότηση και Θεσμικό πλαίσιο • Υψηλό κόστος καύσιμων • Περιβαλλοντική Αδειοδότηση • Οι οργανωτικές αδυναμίες και η έλλειψη πιστοποίησης ποιότητας (ισχύει για τις μικρές επιχειρήσεις) 	<p style="text-align: center;">Απειλές</p> <ul style="list-style-type: none"> • Οικονομικές συνθήκες • Αντιδράσεις τοπικών κοινωνιών στην εξόρυξη. • Περαιτέρω πτώση της οικοδομικής δραστηριότητας. • Ανταγωνισμός από τρίτες χώρες • Ανταγωνισμός των παραγωγικών μονάδων στις τιμές και ειδικότερα σε ότι αφορά τις εξαγωγές. • Αντίδραση της πολιτείας και της ΕΕ για την προστασία του περιβάλλοντος .

Εικόνα 2.2 απεικόνιση SWOT ανάλυσης

Εσωτερικό περιβάλλον

Δυνατά σημεία

Ο δυναμισμός που επιδεικνύουν στις προσωπικές πωλήσεις οι μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου.

Η γειτνίαση και οι κοινωνικοοικονομικές διασυνδέσεις της Ελλάδας με τις χώρες της Α. Ευρώπης, της Ασίας και τις αραβικές χώρες για την προώθηση εμπορικών σχέσεων.

Οι υψηλές εξαγωγικές επιδόσεις του κλάδου, και ο μεγάλος αριθμός αγορών προορισμού στις οποίες και δραστηριοποιούνται οι ελληνικές μαρμαροβιομηχανίες.

Η υψηλή ποιότητα των ελληνικών μαρμάρων, ειδικά σε ότι αφορά τους χρωματισμούς (το λευκό ελληνικό μάρμαρο θεωρείται από τα καλύτερα σε παγκόσμιο επίπεδο).

Περιορισμένος κίνδυνος από υποκατάστατα προϊόντα

Αδύνατα σημεία

Αδειοδότηση και Θεσμικό πλαίσιο

Υψηλό κόστος καύσιμων (φόροι καύσιμων μεγάλοι έναντι σε γειτονικά κράτη)

Περιβαλλοντική Αδειοδότηση

Οι οργανωτικές αδυναμίες και η έλλειψη πιστοποίησης ποιότητας (ισχύει για τις μικρές επιχειρήσεις)

Εξωτερικό περιβάλλον

Ευκαιρίες

Επανεκκίνηση μεγάλων δημόσιων έργων

Χωροταξικός σχεδιασμός (όσο είναι δυνατών)

Ενίσχυση εξαγωγών

Η μεταστροφή των καταναλωτικών προτύπων σε δομικά προϊόντα που συνδυάζουν αισθητική και ανθεκτικότητα διαχρονικά.

Η σταδιακά αυξανόμενη συμμετοχή των προϊόντων μαρμάρου σε επικαλύψεις κτιρίων, σε σχέση με τα υποκατάστατα προϊόντα (ξύλο, κεραμικά πλακίδια).

Το άνοιγμα των αγορών των χωρών της Α. Ευρώπης Ασίας και της Άπω Ανατολής εξέλιξη την οποία οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν ήδη εκμεταλλευτεί.

Απειλές

Οικονομικές συνθήκες

Αντιδράσεις τοπικών κοινωνιών στην εξόρυξη

Περιορισμός δραστηριότητας της οικοδομικής δραστηριότητας

Ανταγωνισμός από τρίτες χώρες (Ιταλία, Τουρκία κ.α.)

Ο αυξανόμενος βαθμός δυσκολίας εύρεσης πρώτων υλών για την κάλυψη μεγάλων παραγγελιών και το άνοιγμα των επιχειρήσεων σε εισαγωγές.

Η αυξανόμενη αντίδραση της πολιτείας και της ΕΕ για την προστασία του περιβάλλοντος από την εξόρυξη μαρμάρων στα λατομεία. Ο οξύτατος ανταγωνισμός των παραγωγικών μονάδων στις τιμές και ειδικότερα σε ότι αφορά τις εξαγωγές.

2.6) Χρηματοοικονομικά στοιχεία του κλάδου

Ο κλάδος του μάρμαρου παρουσιάζει μια πολύ υγιή και ευνοϊκή εικόνα συνολικά. Πιο συγκεκριμένα, οι εταιρίες του δείχνουν πρωτοφανείς και αξιοσημείωτους δείκτες. Οι περισσότερες οικονομικές οντότητες χρηματοδοτούνται από δικά τους κυρίως κεφάλαια και όποιες έχουν ανοιχτεί με δανεισμό καλύπτουν τους τόκους τους στο περίπου κατά μέσο όρο 4 φορές³². Η γενική, ειδική και ταμιακή ρευστότητα κατά μέσο όρο βρίσκεται στο 2,5 1,7 0,8 αντίστοιχα. Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων κατά μέσο όρο την τελευταία επταετία είχε ως μικρότερο δείκτη 7% το 2011 ενώ το 2013 βρίσκεται στο 19% με το 2014 στα ίδια επίπεδα ενώ το 2015 πάνω από 20%. Τα περιθώρια κέρδους είναι ικανοποιητικά με το μεικτό στο 35% και το καθαρό στο 17% κατά μέσο όρο επταετίας, οι ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ-ΓΡΑΝΙΤΕΣ και FHL - Η. ΚΥΡΙΑΚΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ-ΓΡΑΝΙΤΕΣ Α.Β.Ε.Ε υπερβαίνουν τον μέσο όρο του κλάδου³³.

Τα παραπάνω στοιχεία και δείκτες γνωστοποιούνται από την κλαδική μελέτη stochasis του 2014 και από δικούς μου υπολογισμούς, από τις κυριότερες εταιρίες του κλάδου. Σκοπό έχουν να δείξουμε εν συντομία τη χρηματοοικονομική κατάσταση που βρίσκεται ο κλάδος έτσι ώστε να παρουσιάσουμε παρακάτω την ανάλυση της ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ και της ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ 2011-2015.

³² STOCHASIS. (2014). Μεταλλευτικές και Λατομικές επιχειρήσεις

³³ STOCHASIS. (2014). Μεταλλευτικές και Λατομικές επιχειρήσεις

3. Παρουσίαση των δυο εταιριών

3.1) ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ

3.1.1) Γενικά στοιχεία

«Το 1980, ο Ευκλείδης Παυλίδης ίδρυσε την ΠΑΥΛΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ-ΓΡΑΝΙΤΕΣ, εταιρία που εδρεύει στην ΒΙ.ΠΕ Δράμας με συνέπεια στο πρωτοποριακό πνεύμα και στο όραμα του ιδρυτή της και η οποία μετεξελίχθηκε σε έναν από τους βασικούς παραγωγούς λευκού μαρμάρου στην παγκόσμια αγορά. Πρόκειται για οικογενειακή εταιρία όπου πρόεδρος του διηθητικού συμβούλιου είναι η Χριστίνα Παυλίδου και Διεύθυνες σύμβουλος ο Χριστόφορος Παυλίδης. Η εταιρία έχει πραγματοποιήσει 36 εταιρικές χρήσεις. Οι πωλήσεις τις για το 2015 ανήλθαν στα 50.511.355,43 ενώ τα καθαρά κέρδη στα 19.699.221,82, το ποιο αξιοσημείωτο όμως είναι ότι τα διαθέσιμα της είναι 50.262.567,05 ειδικά σε σχέση με το ενεργητικό της 88.446.138,01. Η επιχείρηση, χρησιμοποιώντας καθετοποιημένη δομή, ελέγχει την παραγωγή του τελικού προϊόντος από την εξόρυξη μέχρι την επεξεργασία και εμπορία ακατέργαστων, ανακατεργασμένων και κατεργασμένων προϊόντων μαρμάρου και γρανίτη με εξειδίκευση στα λευκά-ημίλευκα μάρμαρα και με δυναμική παρουσία στα μπέζ μάρμαρα. Η εταιρία κατέχει πιστοποίηση ISO 9001:2008 και με έμφαση στην ασφάλεια στους χώρους εργασίας, παραμένει προσηλωμένη στον κοινό στόχο της για διαρκή ανάπτυξη με γνώμονα το όφελος όλων των συνεργατών της.»³⁴

3.1.2) Εγκαταστάσεις και δίκτυα διανομής

«Με λατομεία σε όλη την Ελλάδα αλλά και σε γειτονικές χώρες και με παραγωγή που ξεπερνάει τα 70.000 m³, τα προϊόντα μαρμάρου της ΠΑΥΛΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ-ΓΡΑΝΙΤΕΣ εφαρμόζονται και αναδεικνύουν μεγάλες και μικρές κατασκευές και στις πέντε ηπείρους. Οι βιομηχανικές εγκαταστάσεις της επιχείρησης καλύπτουν μια επιφάνεια 20.000 m² σε μια έκταση 100.000 m² σε μικρή απόσταση από την πόλη της Δράμας, το κέντρο εξόρυξης μαρμάρων στην Ελλάδα. Τα υποκαταστήματα στις Αφάνες Αττικής και στο καβαλάρη της Θεσσαλονίκης φροντίζουν να φτάνουν τα προϊόντα της στα αστικά κέντρα της χώρας.»³⁵

3.1.3) Προϊόντα

«Τα λευκά μάρμαρα ARISTON, ARISTON V και ARISTON GL αποτελούν την κορωνίδα των προϊόντων της εταιρείας. Τα μάρμαρα VOLAKAS, SIVEC και THASSOS συμπληρώνουν μια παλέτα λευκών μαρμάρων που είναι σε θέση να ικανοποιήσουν κάθε απαίτηση της εγχώριας αλλά και της διεθνούς αγοράς. Με το ημίλευκο κρυσταλλικό

³⁴ www.pavlidismg.gr

³⁵ www.pavlidismg.gr

μάρμαρο KAVALA η εταιρεία προσφέρει ένα ιδιαίτερα φιλικό και οικονομικό υλικό για πολλές εφαρμογές, ενώ το κρεμ-μπεζ ασβεστολιθικό μάρμαρο PERLA έχει κερδίσει τη θέση του στην ανταγωνιστική αγορά των μπεζ υλικών. Ακόμα η εταιρία εμπορεύεται γρανίτες από πολλά μέρη ανά τον κόσμο.»³⁶

3.1.4) Πελάτες

Από την ίδρυσή της έως σήμερα, η εταιρία έχει σαφή εξαγωγικό προσανατολισμό με τις πωλήσεις εξωτερικού να ξεπερνούν το 90% του κύκλου εργασιών της. Ξεκινώντας από τις απαιτητικές κατασκευαστικές ανάγκες των χωρών της Δυτικής Ευρώπης, η εταιρία έχει επεκτείνει σταδιακά τη δραστηριότητά της και στα δύο ημισφαίρια με εξαγωγές στην Άπω Ανατολή, την Νοτιοανατολική Ασία, τις Αραβικές χώρες, αλλά και την Λατινική Αμερική και τις ΗΠΑ.

Με μια πλειάδα έργων ανά την υφήλιο, η ΠΑΥΛΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ-ΓΡΑΝΙΤΕΣ αποτελεί μία από τις πλέον επαγγελματικές επιλογές σε ότι αφορά την ανάληψη και εκτέλεση μεγάλων έργων με υψηλές ποιοτικές προδιαγραφές και απόλυτο σεβασμό των προκαθορισμένων χρονικών ορίων του εκάστοτε έργου.

3.1.5) Επενδύσεις στη Ενεργεία

Ακόμη, η εταιρία αξιοποιεί ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, στις εγκαταστάσεις της όπου περιλαμβάνουν φωτοβολταϊκά πάρκα με συνολική ισχύ 5 MW που ισοδυναμούν ενεργειακά με 12.000 στρέμματα δάσους (1.200 εκτάρια), παρέχοντας ενεργειακή αυτονομία με παράλληλο όφελος την μη επιβάρυνση του περιβάλλοντος με 6.250 τόνους CO₂. Επίσης, περιλαμβάνονται αιολικά πάρκα συνολικής ισχύος 18MV

3.1.6) Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη

Ως εταιρική κοινωνική ευθύνη, η εταιρία χρησιμοποιώντας σύγχρονες μεθόδους εξόρυξης, με σκοπό τη βέλτιστη παραγωγή στα λατομεία, μειώνεται σημαντικά η παραγωγή στείρων και λατύπης που εναποτίθενται σε προκαθορισμένους χώρους. Η εταιρία μεριμνά με ιδιαίτερη ευαισθησία, ως προς τη συντηρητική χρήση του νερού που απαιτείται για την ψύξη και λαμβάνει μέτρα για τη μείωση του θορύβου με στόχο την ελαχιστοποίηση της περιβαλλοντικής επιβάρυνσης. Παράλληλα η ΠΑΥΛΙΔΗΣ ΜΑΡΜΑΡΑ-ΓΡΑΝΙΤΕΣ φρόντισε για τη φύτευση 25000 δενδρυλλίων και θάμνων καθώς και για την συστηματική τους άρδευση, προκειμένου να αποκατασταθούν οι εγκαταλεημένες θέσεις εξόρυξης στα λατομεία. Η εφαρμογή προγραμμάτων ενεργειακής απόδοσης είχε σαν αποτέλεσμα την εξοικονόμηση ενέργειας κατά 28% ανά τόνο διορυχθέντος πετρώματος.»³⁷

«Επίσης, ενδεικτικό της προσφοράς της Εταιρείας στην κοινωνία, είναι, εν μέσω κρίσης η αύξηση διατιθέμενων πόρων, με έμφαση στους τομείς της Υγείας και της

³⁶ www.pavlidismg.gr
³⁷ www.pavlidismg.gr

Παιδείας. Συγκεκριμένα παρασχέθηκαν συνολικά 290 Η/Υπολογιστές σε σχολεία της Δράμας το 2015 και το 2016. Τέλος, ενισχύθηκαν με συνδρομή οι οργανώσεις «Κιβωτός», «Χαμόγελο του Παιδιού» και «Γιατροί Χωρίς Σύνορα».

Η εταιρία τα τελευταία χρόνια, λόγω της συνεχούς ανάπτυξης της, αυξάνει προοδευτικά το προσωπικό της, φτάνοντας το 2015 τα 362 άτομα. Για το 2016, γίνεται προσπάθεια να αυξηθούν οι πωλήσεις με την καλύτερη εκμετάλλευση των παραγόμενων μαρμάρων από ίδια λατομεία, αλλά και από αγορές πρώτων υλών από άλλους παραγωγούς και μεταποίησή τους σε τελικό προϊόν, με τη σφραγίδα και το brand name “PAVLIDIS”. Στο εξωτερικό επιδιώκεται η εκτέλεση ειδικών έργων υψηλής προστιθέμενης αξίας σε High End κατασκευές κυρίως στα Εμιράτα και τις ΗΠΑ.

Επιπλέον, συνεχίζονται οι προσπάθειες παρά τις αντίξοες επιχειρηματικές συνθήκες, στην έρευνα κοιτασμάτων, την εκμετάλλευση παραπροϊόντων και στείρων, την εκμετάλλευση αποβλήτων κατεργασίας, την καλύτερη επιμόρφωση των εργαζομένων σε θέματα δεξιοτήτων Ασφάλειας Υγιεινής.»³⁸

3.2 ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ

3.2.1) Γενικά στοιχεία

Η εταιρεία ξεκίνησε το 1979 με την εξόρυξη του Μαρμάρου Μυκητών, στην περιοχή της Αργολίδας. Διαχειριστής της είναι ο Αθανάσιος Ηλιόπουλος. Πρόκειται επίσης για οικογενειακή εταιρία όπου «εξάγει το μεγαλύτερο ποσοστό του κύκλου εργασιών της περίπου 80% με 85% και απασχολεί 95 άτομα».³⁹ Οι πωλήσεις της το 2015 ανήλθαν 5.525.791,06 € ενώ το σύνολο του ενεργητικού της είναι 5.703.822,95 €. Σεβόμενη την ιστορία του Μυκηναϊκού πολιτισμού, δανείστηκε το σύμβολό του για εμπορικό σήμα της εταιρείας.

3.2.2) Προϊόντα

Η εταιρεία έχει πλούσια ποικιλία μαρμάρων που καλύπτει ένα μεγάλο χρωματικό φάσμα. Κύριοι χρωματισμοί τους είναι το γκρι, το μπλε, το μαύρο, και το κόκκινο μάρμαρο. Ακόμα, η εταιρία ασχολείται και με την επεξεργασία μάρμαρων της, πιο συγκεκριμένα με την:

Επεξεργασία Αμμοβολής:

³⁸ Σύνδεσμος Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων. (2015). Έκθεση δραστηριοτήτων

³⁹ www.oryktosploutos.net/2015/08/2013-2014.html#.WBmdgOCLRdg

«Ένα είδος επεξεργασίας που δίνει στο μάρμαρο διαφορετική μορφή, πέραν της συνηθισμένης, διατηρώντας και αυξάνοντας τα σπουδαία χαρακτηριστικά του, τονίζοντας στο μέγιστο τη φυσική του προέλευση.»⁴⁰

Επεξεργασία Αντικέ:

«Η επεξεργασία αυτή είναι αποτέλεσμα του βουρτσίσματος του αμβολημένου μαρμάρου προκειμένου να μαλακώσει και να γλυκάνει η επιφάνειά του. Έτσι το προϊόν αυτής της επεξεργασίας γίνεται ιδιαίτερα φιλικό στον χρήστη του.»⁴¹

3.2.3) Εγκαταστάσεις

Σήμερα, η εταιρία διατηρεί 6 ενεργά λατομεία εξόρυξης μαρμάρων, το Λατομείο Καρνεζέικα 1, το Λατομείο Καρνεζέικα 2, το Λατομείο Λυγουριό, το Dark Λατομείο, το Λυγουριό Light Λατομείο, το Κάντια Λατομείο Πάρνων και 2 εργοστάσια επεξεργασίας τους.

⁴⁰ www.marmyk.com

⁴¹ www.marmyk.com

4. Ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων

4.1 Κάθετη ανάλυση

Τα μεγέθη των δυο εταιριών δεν είναι ίδια, επομένως είναι πολύ διαφωτιστική η χρησιμοποίηση της μεθόδου της κάθετης ανάλυσης.

4.1.1) ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ

ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ	2015	2014	2013	2012	2011	Μ.Ο
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	29,85%	27,93%	28,92%	26,83%	24,36%	27,58%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	5,19%	5,80%	5,84%	8,37%	16,72%	8,38%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	7,95%	9,86%	13,45%	13,88%	15,82%	12,19%
ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	56,83%	56,07%	51,03%	50,74%	42,60%	51,45%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	69,97%	71,73%	70,32%	72,98%	75,14%	72,03%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	88,03%	77,86%	77,62%	85,01%	83,09%	82,32%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	6,85%	16,66%	15,90%	12,82%	15,61%	13,57%

Πίνακας 4.1.α Κάθετη ανάλυση Παυλίδης Α.Ε. μάρμαρα γρανίτες - Ισολογισμός

Όσον αφορά στο ενεργητικό, θα απορήσει κάποιος βλέποντας το πάγιο ενεργητικό στο 29,85% και θα θεωρήσει ότι είναι πολύ χαμηλό διότι πρόκειται για βιομηχανία και ακόμα περισσότερο εξόρυξης μαρμάρου. Ωστόσο το ποσοστό αυτό οφείλεται στην πλειοψηφία των διαθέσιμων όπου συμπίπτει το ποσοστό του παγίου ενεργητικού (θα αναφερθούμε και στην συνέχεια με το καθαρό κεφάλαιο κίνησης). Η εταιρία διακρατεί σε σημαντικό βαθμό διαθέσιμα και ένα μεγάλο μέρος των κερδών πηγαίνει σε αυτούς τους λογαριασμούς.

Στον αντίποδα αλλά όντας πάντα σχετιζόμενη η πλευρά του παθητικού, η εταιρία έχει μηδέν δανεισμό και βλέποντας το εντυπωσιακό 88,03% σε ίδια κεφάλαια την καθιστά υγιεστάτη και αξιοζήλευτη. Ωστόσο είναι σημαντικό να τονιστεί ότι και οι υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου, αν εξαιρέσουμε δυο με τρεις που αντιμετωπίζουν προβλήματα μετά από την διάλυση της συγχώνευσής τους, έχουν ικανοποιητικά ποσοστά σε αυτά τα στοιχεία. Παρόλα αυτά η ΠΑΥΛΙΔΗΣ είναι από τις κορυφαίες σε αυτό το μέγεθος. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που αφορούν το 2013 και το 2014 είναι διαφοροποιούμενες λόγω μερισμάτων και φόρων, δηλαδή δεν διατρέχει κίνδυνος για την αξιοπιστία τις εταιρίας.

ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ	2015	2014	2013	2012	2011	Μ.Ο
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος πωλήσεων	43,64%	49,62%	43,87%	52,06%	56,95%	49,23%
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	56,36%	50,38%	56,13%	47,94%	43,05%	50,77%
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	4,28%	4,53%	3,18%	7,57%	4,99%	4,91%
Έξοδα λειτουργίας ερευνών - αναπτύξεως	1,29%	1,68%	1,82%	1,85%	2,49%	1,83%
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	12,01%	12,90%	11,03%	13,78%	14,04%	12,75%
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	39,13%	32,38%	42,43%	30,86%	23,97%	33,75%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ	0,08%	1,63%	1,16%	2,51%	1,34%	1,34%
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ	0,48%	0,46%	0,26%	0,27%	0,22%	0,34%
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	38,72%	33,55%	43,33%	33,10%	25,08%	34,76%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΔΩΝ	0,35%	1,35%	0,15%	0,26%	0,46%	0,51%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΚΑΙ ΖΗΜΙΩΝ	0,07%	0,11%	7,53%	1,68%	0,67%	2,01%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	39,00%	34,78%	35,95%	31,67%	24,87%	33,25%

Η ΠΑΥΛΙΔΗΣ πετυχαίνει ένα εξαιρετικό περιθώριο κέρδους και με δυναμικό management διατηρεί σταθερό το λειτουργικό κόστος και χωρίς να έχει χρεωστικούς τόκους καταφέρνει να διατηρήσει μέχρι τέλους ένα ικανοποιητικό καθαρό περιθώριο κέρδους.

4.1.2) ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ

ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ	2015	2014	2013	2012	2011	Μ.Ο
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	45,60%	42,23%	42,22%	43,55%	36,38%	41,99%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	3,80%	5,56%	3,16%	3,37%	4,97%	4,17%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	26,63%	30,35%	38,08%	48,35%	54,84%	39,65%
ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	23,98%	19,50%	13,77%	2,54%	2,42%	12,44%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	54,40%	55,41%	55,01%	54,25%	62,23%	56,26%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	76,56%	73,30%	66,95%	64,40%	75,62%	71,37%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ			0,97%	2,32%	5,41%	1,74%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	22,72%	24,75%	30,79%	33,13%	23,19%	26,92%

Η εταιρία έχει αυξήσει το ποσοστό συμμετοχής των παγίων στο σύνολο του ενεργητικού πραγματοποιώντας συνεχώς επενδύσεις. Το 2011 και 2012 η εταιρία κατείχε χρεόγραφα 605.290,28 και 454.752,16 αντίστοιχα, τα όποια ρευστοποίησε και αύξησε την πιστοληπτική της ικανότητα σε συνδυασμό με την εξόφληση του δανεισμού που είχε τα ίδια έτη. Οι υποχρεώσεις της είναι αυξημένες το 2012 λόγω της αύξησης της πιστότητας που απολαμβάνει από τους προμηθευτές, όπου διατηρείται στο περίπου μέχρι και το 2015.

ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ	2015	2014	2013	2012	2011	Μ.Ο
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος πωλήσεων	77,89%	78,71%	73,12%	75,40%	78,71%	76,77%
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	22,11%	21,29%	26,88%	24,60%	21,29%	23,23%
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	11,01%	10,37%	7,21%	9,17%	8,20%	9,19%
Έξοδα λειτουργίας ερευνών – αναπτύξεως	1,29%	1,68%	1,82%	1,85%	2,49%	1,83%
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	10,65%	10,88%	9,31%	7,11%	6,50%	8,89%
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	1,85%	1,28%	10,97%	9,29%	6,74%	6,03%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ	0,26%	0,26%	0,20%	0,19%	0,33%	0,25%
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ	0,47%	0,36%	0,49%	0,38%	0,58%	0,46%
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	1,65%	1,18%	10,68%	9,10%	6,49%	5,82%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΔΩΝ	2,04%	3,35%	0,85%	1,11%	1,83%	1,84%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΚΑΙ ΖΗΜΙΩΝ	0,19%	0,57%	1,14%	0,64%	0,34%	0,58%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	3,50%	3,96%	10,38%	9,57%	7,98%	7,08%

Το περιθώριο κέρδους της εταιρίας διατρέχει σημαντικούς κινδύνους για την κερδοφορία. Οι τιμές των προϊόντων (μάρμαρων χρωματισμού γκρι, κόκκινου, μπλε, μαύρου) δεν είναι ίδιες όπως της ΠΑΥΛΙΔΗΣ διότι το προϊόν της δεν βρίσκεται τόσο σε ζήτηση. Το να γίνει όμως εξόρυξη μαρμάρου ανεξαιρέτως χρωματισμού έχει σχεδόν το ίδιο κόστος, που σε συνδυασμό με τις χαμηλές πωλήσεις συνεπάγεται ώστε να έχει η ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ένα μέτριο περιθώριο κέρδους. Επιπλέον, δεν ελέγχει τόσο τα λειτουργικά έξοδα και σε αυτό ίσως οφείλεται το μη ικανοποιητικό management, που έχει ως αποτέλεσμα να φτάνει σε οριακά σημεία. Χαρακτηριστικό είναι ότι το 2015 και 2014 αν δεν υπήρχαν έκτακτα και ανόργανα αποτελέσματα, η εταιρία θα είχε πολύ χαμηλά ποσοστά περιθωρίων καθαρού κέρδους.

4.2 Οριζόντια ανάλυση

4.2.1) ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ

Από το 2011 μέχρι και το 2015 έχει πραγματοποιήσει περίπου 20.000.000 επενδύσεις, με πλειοψηφία αυτών στα μηχανήματα και τον εξοπλισμό της. Η διακράτηση αποθεμάτων μειώνεται με την πάροδο του χρόνου λόγω της ζήτησης των προϊόντων της, ωστόσο το 2014 εμφανίζεται αύξηση σε συνδυασμό με τη μείωση των πωλήσεων της χρήσης. Θετικές είναι και οι απαιτήσεις συνολικά αφού η εταιρία εμφανίζει και παρακάτω βελτιωμένους δείκτες κυκλοφοριακών απαιτήσεων. Η αύξηση και επακόλουθη μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων εξηγήθηκε πιο πάνω ενώ η αύξηση του ενεργητικού κάνει εμφανές την ανάπτυξη της εταιρία διαχρονικά.

ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ	2015	2014	2013	2012	Μ.Ο
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	15,00%	4,14%	34,46%	38,72%	18,46%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	-3,63%	6,99%	-12,90%	-36,96%	-11,16%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	-13,21%	-20,94%	20,86%	10,49%	-0,67%
ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	9,07%	18,49%	25,44%	50,02%	24,72%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4,98%	9,99%	20,18%	22,35%	13,80%
ΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡ.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	21,67%	8,15%	13,89%	28,89%	17,43%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	-55,76%	13,00%	54,68%	3,45%	3,69%
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	8%	8%	25%	26%	16,54%

ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ	2015	2014	2013	2012	Μ.Ο
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	24,23%	-7,10%	2,93%	9,42%	5,90%
Κόστος πωλήσεων	9,27%	5,06%	-13,26%	0,03%	0,22%
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	38,96%	-16,60%	20,51%	21,84%	12,94%
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	17,46%	32,27%	-56,71%	65,95%	11,79%
Έξοδα λειτουργίας ερευνών - αναπτύξεως	-4,25%	-14,34%	1,49%	-18,73%	-7,17%
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	15,66%	8,68%	-17,63%	7,39%	2,82%
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	50,12%	-29,11%	41,55%	40,88%	20,69%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ	-94,05%	31,03%	-52,46%	105,35%	-2,03%
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ	30,61%	63,25%	1,10%	32,17%	25,42%
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	43,37%	-28,06%	34,76%	44,39%	18,89%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΣΟΔΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΔΩΝ	-67,93%	750,28%	-41,66%	-38,38%	120,46%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΚΑΙ ΖΗΜΙΩΝ	-24,64%	-98,59%	359,95%	174,09%	82,16%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	39,28%	-10,10%	16,83%	39,35%	17,07%

Στην οριζόντια ανάλυση βλέπουμε ότι για κάθε αύξηση μιας ποσοστιαίας μονάδας των πωλήσεων αυξάνεται περαιτέρω τα καθαρά κέρδη της μιας ποσοστιαίας μονάδας. Όσο αυξάνονται οι πωλήσεις το καθαρό περιθώριο κέρδους πλησιάζει το μικτό περιθώριο διότι η ΠΑΥΛΙΔΗΣ έχει χαμηλά σταθερά έξοδα τα οποία όταν και ξεπεραστούν ενεργεί ικανοποιητικά το περιθώριο συνεισφοράς στην εταιρία. Ακόμα τα έξοδα διαθέσεως ίσως είναι σωστά προγραμματισμένα από πλευρά management διότι αυξάνονται με βάση τις πωλήσεις εκτός από το 2014, όπου υπήρξε πτώση του κύκλου εργασιών. Τέλος, το κόστος πωληθέντων φαίνεται να ελέγχεται με επιτυχία και σε αυτό ίσως συντελεί η συνεχής επένδυση σε πάγιο ενεργητικό, ερευνά και ανάπτυξη.

4.2.2) ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ

ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ	2015	2014	2013	2012	Μ.Ο
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	6,17%	-2,63%	1,96%	35,92%	18,46%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	-32,81%	71,26%	-1,19%	-23,02%	-11,16%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	-13,75%	-22,42%	-17,16%	0,12%	-0,67%
ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	20,92%	37,88%	469,92%	19,17%	24,72%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4,98%	9,99%	20,18%	22,35%	13,80%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			-56,00%	-51,28%	0,00%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	-9,76%	-19,19%	1,79%	96,69%	17,43%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2,70%	6,58%	9,34%	-3,29%	17,43%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	-9,76%	-21,73%	-2,26%	62,20%	3,69%
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	-3%	-2%	7%	-1%	0%

Η εταιρία πραγματοποιεί συνεχώς επενδύσεις. Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι έχει υπολογιστεί η καθαρή αξία του παγίου, γι' αυτό και το 2014 υπάρχει λογιστική μείωση εν αντιθέσει της αύξησης που πραγματοποιήθηκε. Η διακράτηση αποθεμάτων μειώνεται κάθε χρόνο, με εξαίρεση το 2014 που φαίνεται ότι η πορεία της δεν πηγαίνει τόσο καλά. Είναι εμφανέστατο αυτό που είπαμε πιο πάνω για την ρευστοποίηση των χρεογράφων, τον μηδενισμό του δανεισμού αλλά και την αύξηση της πίστωσης που δίνουν οι προμηθευτές.

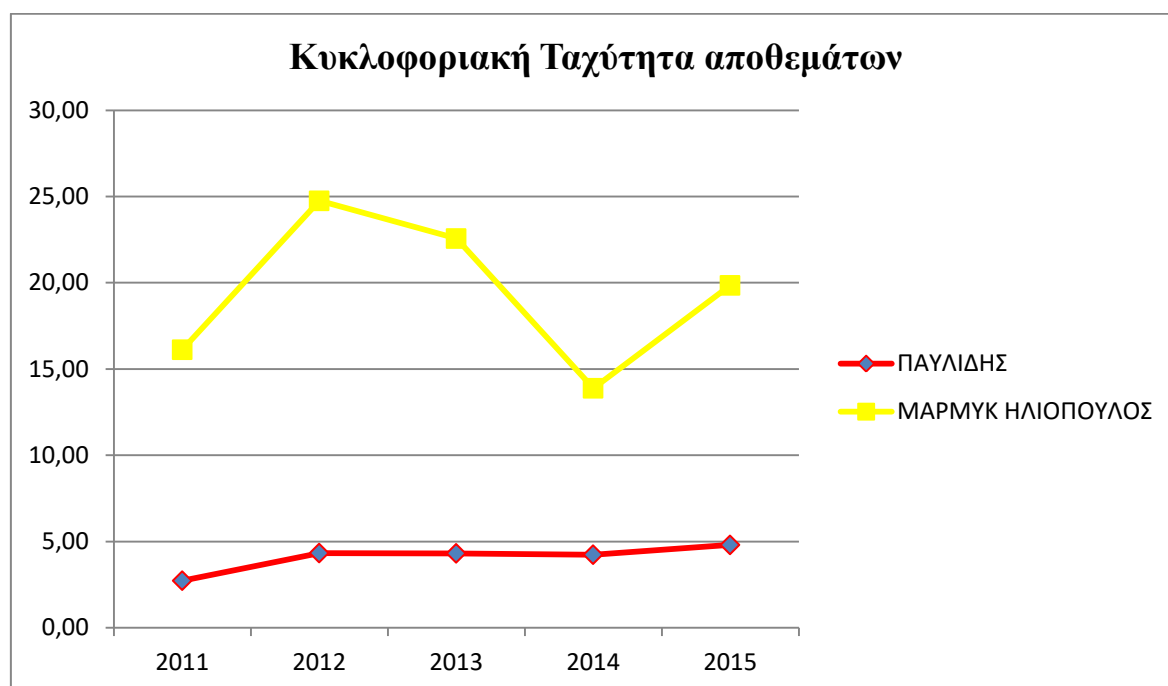
ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ	2015	2014	2013	2012	Μ.Ο
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	-2,93%	-2,12%	-7,11%	23,39%	5,90%
Κόστος πωλήσεων	-3,94%	5,37%	-9,91%	18,20%	0,22%
ΜΙΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	0,82%	-22,49%	1,49%	42,59%	12,94%
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	3,05%	40,75%	-26,91%	37,91%	11,79%
Έξοδα λειτουργίας ερευνών - αναπτύξεως					
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	-4,97%	14,36%	21,66%	34,97%	2,82%
ΜΕΡΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	40,11%	-88,54%	9,78%	70,05%	20,69%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ	-2,73%	28,52%	-6,04%	-27,11%	-1,47%
ΣΥΝΟΛΟ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ	26,02%	-28,69%	19,76%	-18,51%	-0,28%
ΟΛΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	35,08%	-89,16%	9,02%	73,05%	18,89%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΚΑΙ ΚΕΡΔΩΝ	-40,89%	286,71%	-29,16%	-24,93%	120,46%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΚΤΑΚΤΩΝ ΚΑΙ ΑΝΟΡΓΑΝΩΝ ΕΞΟΔΩΝ ΚΑΙ ΖΗΜΙΩΝ	-67,91%	-50,94%	65,63%	133,82%	82,16%
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	-14,29%	-62,66%	0,78%	48,01%	-5,63%

Οι πωλήσεις μειώνονται από το 2012 και έπειτα ενώ τα έξοδα διοίκησης έχουν αρνητική σχέση, όπως και αυτά της διάθεσης που έχουν επίπτωση στην κερδοφορία της επιχείρησης.

4.3 Ανάλυση με αριθμοδείκτες.

Αφού έχουν παρουσιαστεί λεπτομερώς παραπάνω ποιά στοιχεία αποτελούν τους επιμέρους δείκτες, μπορούμε να προχωρήσουμε στη διαχρονική και συγκριτική ανάλυση των δεικτών των δυο εταιριών. Τα απόλυτα μεγέθη τους παρατίθενται στο παράρτημα όπου υπάρχουν οι ισολογισμοί των εταιριών.

4.3.1) Δείκτες Δραστηριότητας

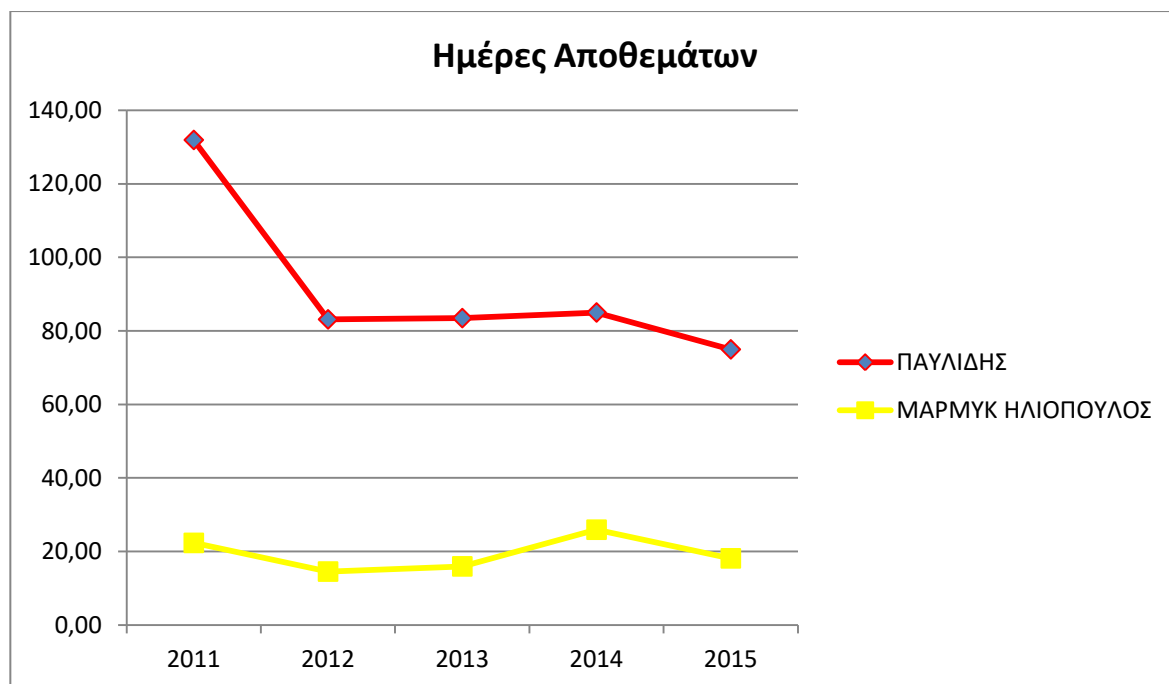


Διάγραμμα 4.3.1.1 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

Η ΠΑΥΛΙΔΗΣ έχει μια ικανοποιητική αυξητική τάση αυτού του δείκτη, που οφείλεται και στην αύξηση των πωλήσεων-κόστος πωληθέντων. Η εταιρία συνεχώς παράγει και εξάγει τα προϊόντα.

Θεωρείται σημαντικό να τονιστεί ότι ο δείκτης της βρίσκεται σε καλύτερη συνολική κατάσταση από ότι η ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ, διότι τα προϊόντα της πρώτης βρίσκονται σε συνεχή ζήτηση όποτε είναι εύλογο να υπάρχει διακράτηση αποθεμάτων για εκπλήρωση τυχόν ζήτησης στο μέλλον. Αντιθέτως, ο δείκτης της δεύτερης φανερώνει χαμηλό ποσοστό αποθεματοποίησης, εκτός από το 2014 που δεν ήταν ικανή να πουλήσει ένα μέρος των προϊόντων της. Και οι δυο εταιρίες δείχνουν ότι διακρατούν λιγότερο τα αποθέματα τους από προηγουμένως με αποτέλεσμα χαμηλότερο κόστος αποθήκευσης.

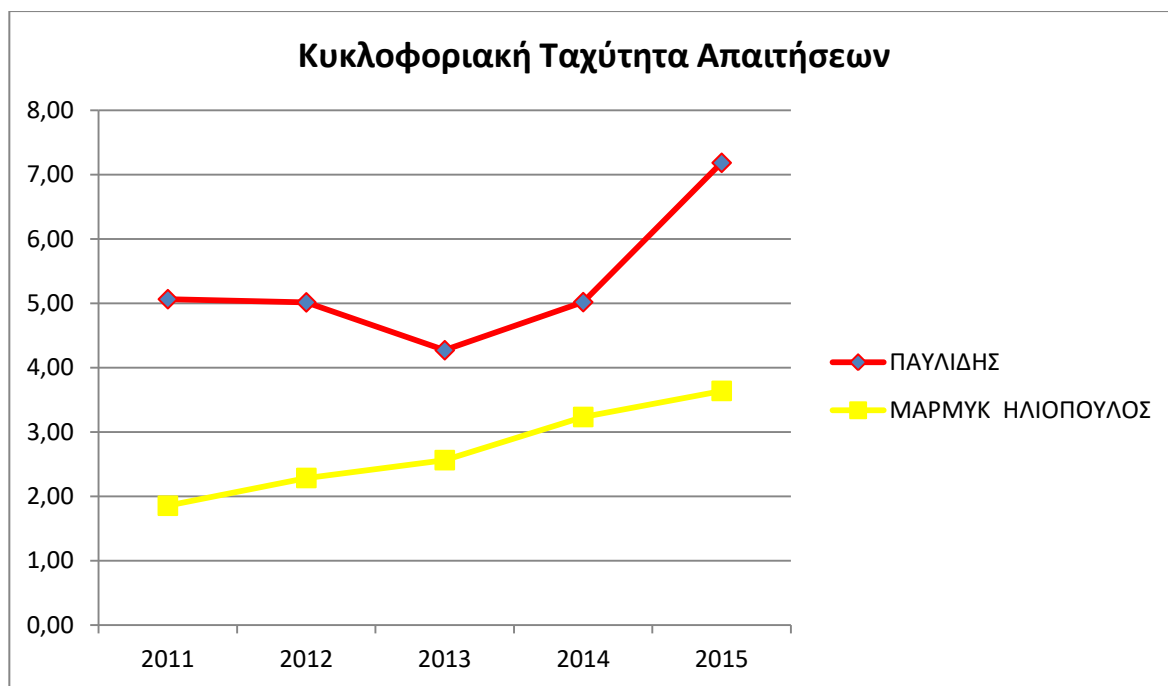
Ημέρες Αποθεμάτων	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ	131,92	83,14	83,48	85	74,97
ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ	22,33	14,55	15,95	25,93	18,14



Διάγραμμα 4.3.1.2 Ημέρες αποθεμάτων

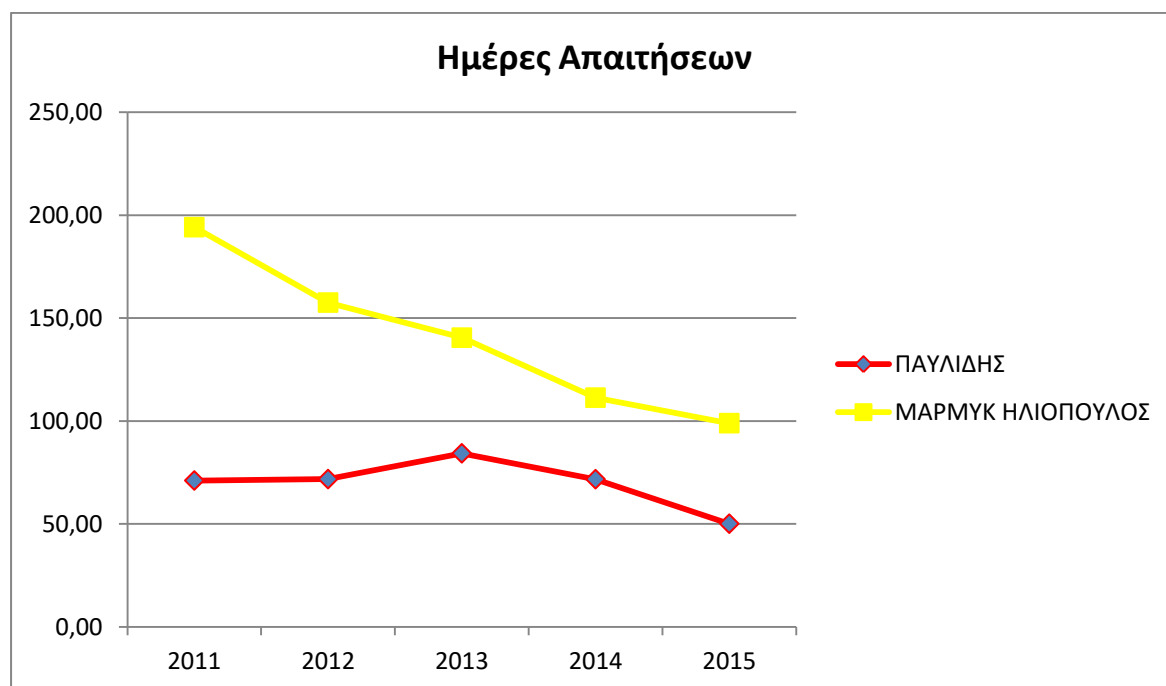
Κυκλοφ. Ταχύτητα Απαιτήσεων	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΥΛΙΔΗΣ	5,06	5,01	4,27	5,02	7,18
ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ	1,85	2,29	2,56	3,23	3,64

Περά από τη βελτίωση του συγκεκριμένου δείκτη και για τις δυο εταιρίες, είναι σημαντικό να γίνει σύγκριση με το δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων ώστε να διαπιστωθούν τυχόν χρονικές αποκλίσεις που υπάρχουν στις πληρωμές και εισπράξεις. Και οι δυο εταιρίες εισπράττουν γρηγορότερα από ότι καλούνται να πληρώσουν τις υποχρεώσεις τους, πράγμα πολύ θετικό ειδικά εφόσον οι υποχρεώσεις τους καλύπτονται από το κυκλοφορούν ενεργητικό, με αποτέλεσμα να έχουν στην διάθεση τους και με λιγότερους κινδύνους το καθαρό κεφάλαιο κίνησης να το αξιοποιήσουν έτσι όπως θέλουν.



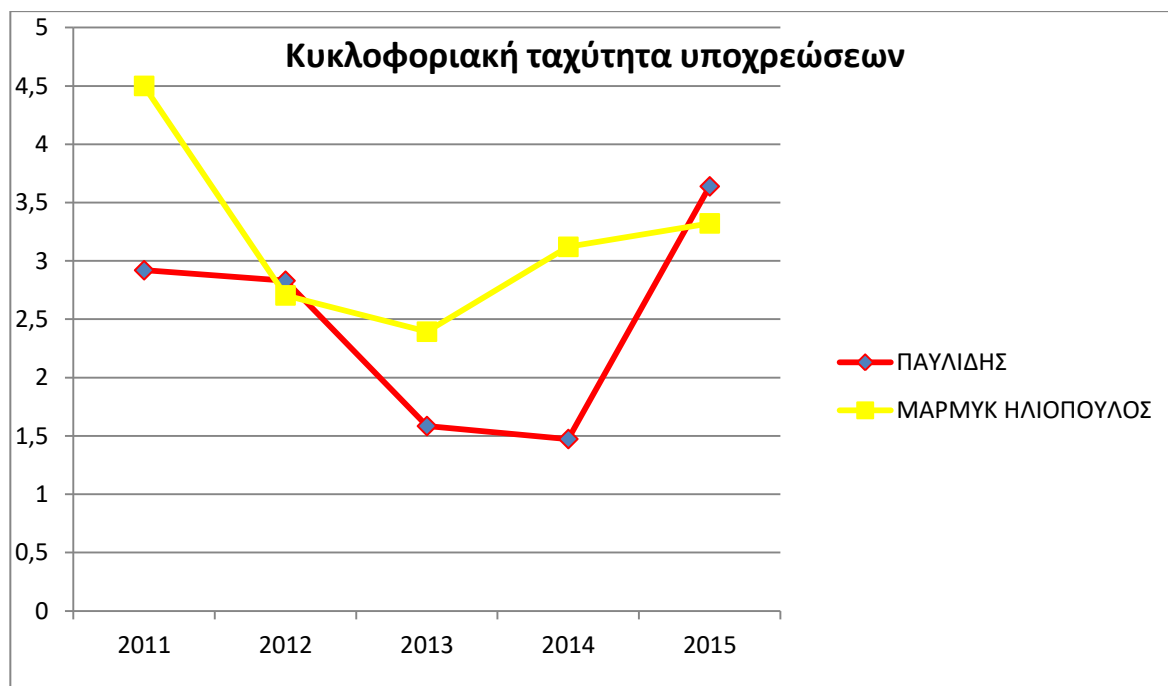
Διάγραμμα 4.3.1.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων

Ημέρες Απαιτήσεων	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΥΛΙΔΗΣ	71,09	71,79	84,29	71,74	50,12
ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ	194,14	157,52	140,48	111,35	98,94



Διάγραμμα 4.3.1.4 Ημέρες απαιτήσεων

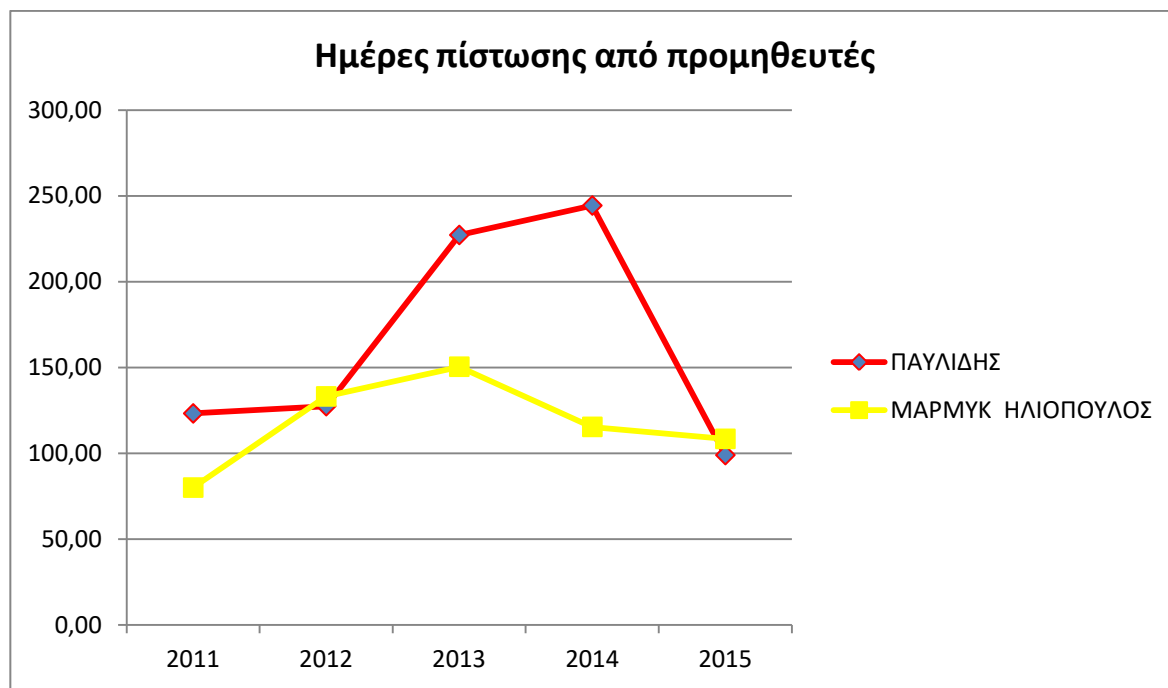
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Υποχρεώσεων	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΥΛΙΔΗΣ	2,92	2,83	1,58	1,47	3,64
ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ	4,50	2,70	2,39	3,12	3,32



Διάγραμμα 4.3.1.5 Κυκλοφοριακή ταχύτητα υποχρεώσεων

Η απότομη καμπύλη της ΠΑΥΛΙΔΗΣ οφείλεται στους φόρους και τα μερίσματα που καλείται η εν λόγω εταιρία να πληρώσει μέσα στην χρήση και δεν διατρέχει κανένα πρόβλημα.

Ημέρες Πίστωσης από Προμηθευτές	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΥΛΙΔΗΣ	123,21	127,42	227,21	244,37	98,92
ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ	80,00	133,12	150,42	115,36	108,38

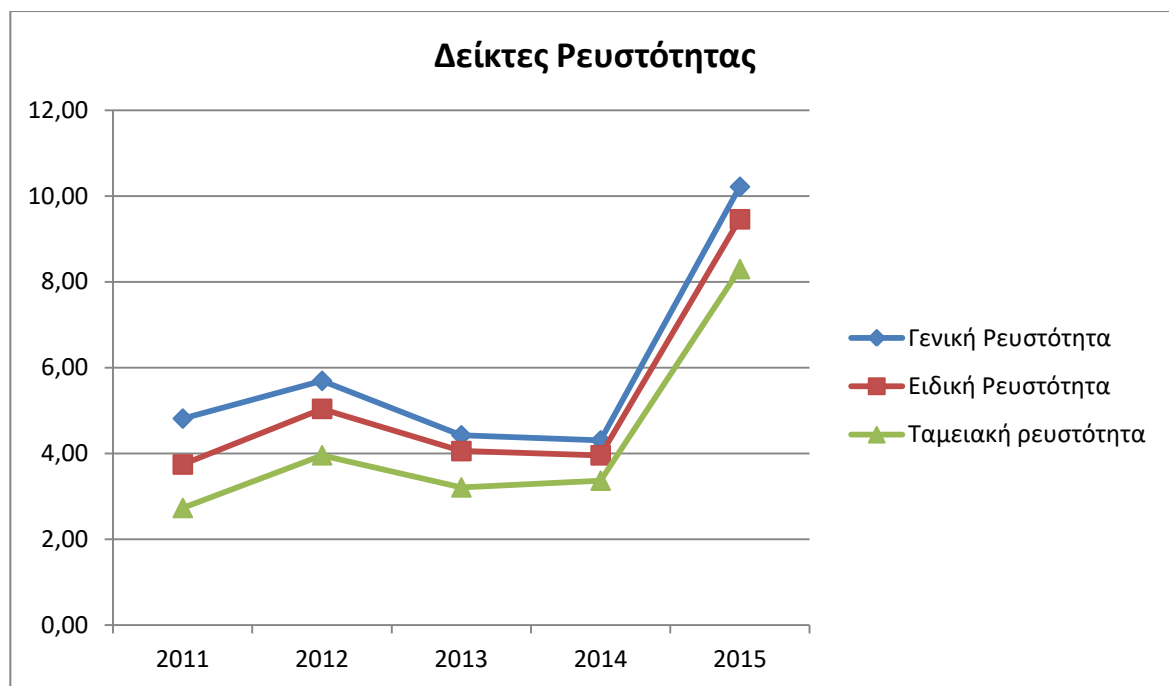


Διάγραμμα 4.3.1.6 Ημέρες πίστωσης από προμηθευτές ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ

4.3.2) Δείκτες ρευστότητας

ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ					
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2011	2012	2013	2014	2015
Γενική Ρευστότητα	4,81	5,69	4,42	4,30	10,22
Ειδική Ρευστότητα	3,74	5,04	4,06	3,96	9,46
Ταμειακή ρευστότητα	2,73	3,96	3,21	3,37	8,30

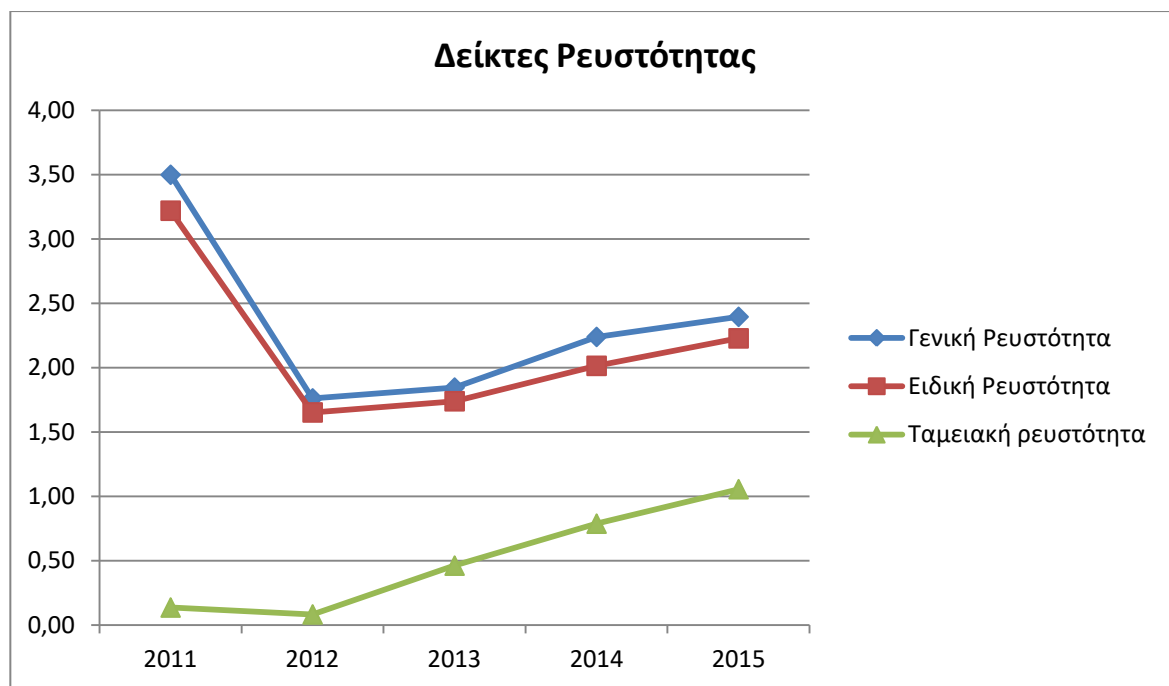
Η ρευστότητα της εταιρίας είναι πρωτοφανής αφού οι δείκτες ταμειακής της ρευστότητας μπορούν να συγκριθούν με τους δείκτες της γενικής ρευστότητας άλλων εταιριών. Είναι σημαντικό ότι έχουν θετική αυξητική τάση. Ωστόσο, η ιδανική πορεία τους το 2015 εμφανίζει λιμνάζοντα διαθέσιμα τα οποία δεν απασχολούνται ικανοποιητικά.



Διάγραμμα 4.3.2.1 Δείκτες ρευστότητας

ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ					
ΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ	2011	2012	2013	2014	2015
Γενική Ρευστότητα	3,50	1,76	1,84	2,24	2,39
Ειδική Ρευστότητα	3,22	1,65	1,74	2,01	2,23
Ταμειακή ρευστότητα	0,14	0,08	0,46	0,79	1,06

Η εταιρία παρότι το 2011 εμφανίζει πολύ ικανοποιητικούς τους πρώτους δυο δείκτες θα λέγαμε ότι στην πορεία μετρίασε περισσότερο τον κίνδυνο μετατρέποντας χρεόγραφα σε ταμειακά διαθέσιμα. Αυτό φαίνεται και από την πορεία του δείκτη ταμειακής ρευστότητας. Ωστόσο, η πιστοληπτική της ικανότητα της δίνει το δικαίωμα να διακρατά «χαρτιά» και υψηλού ακόμα κινδύνου, αφού δεν εντοπίζει προβλήματα ρευστότητας και έχει ικανοποιητικά πλεονασματικό κεφάλαιο κίνησης.

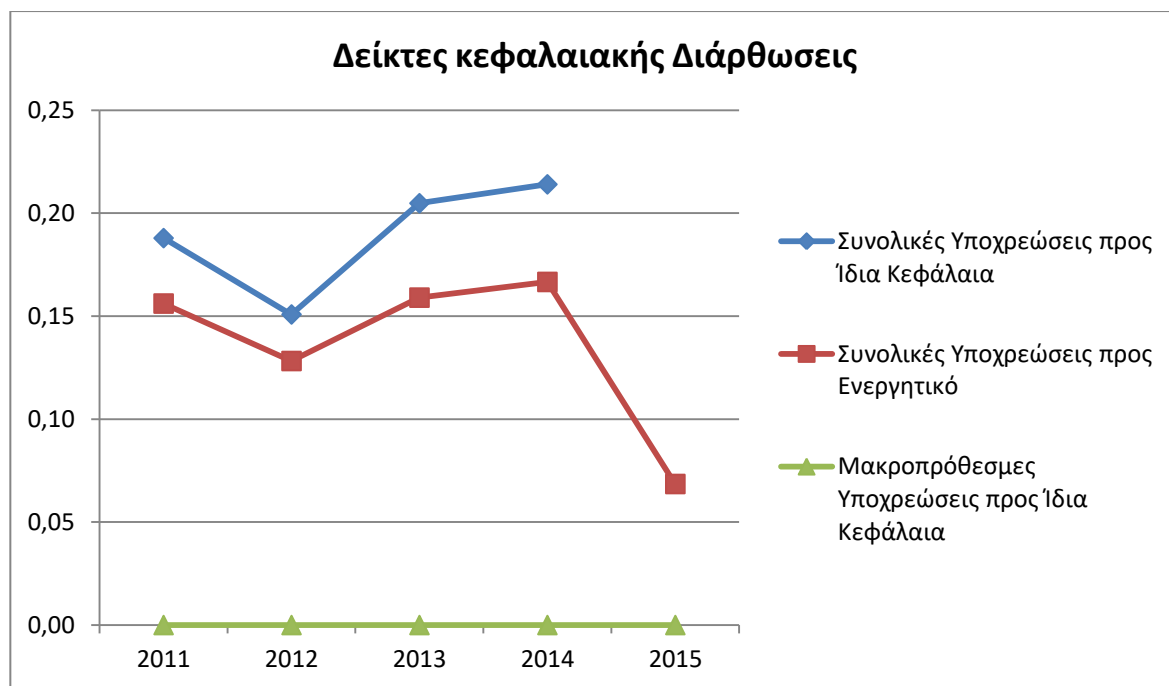


Διάγραμμα 4.3.2.2 Δείκτες ρευστότητας ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ

4.3.3) Δείκτες κεφαλαιακής Διάρθρωσης

ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ					
ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ	2011	2012	2013	2014	2015
Συνολικές Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια	0,19	0,15	0,20	0,21	0,08
Συνολικές Υποχρεώσεις προς Ενεργητικό	0,16	0,13	0,16	0,17	0,07
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

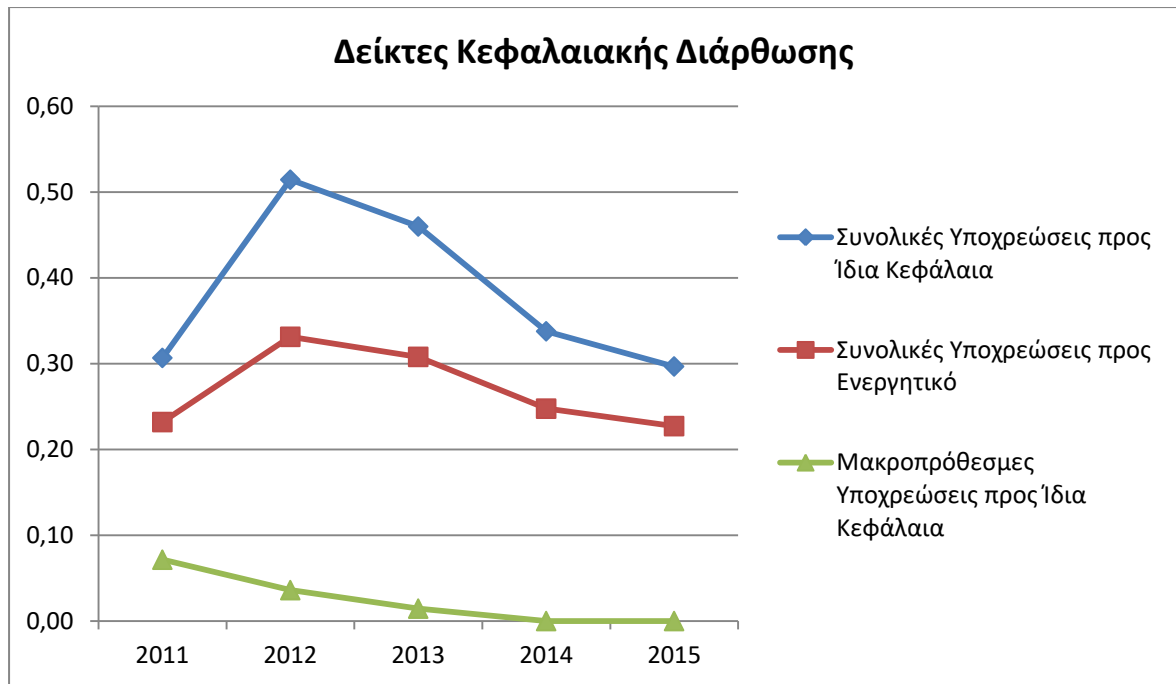
Οι παραπάνω δείκτες και το παρακάτω διάγραμμα μας δείχνουν την υγεία της εταιρίας και την μη έκθεση της στον κίνδυνο του δανεισμού ξένων κεφαλαίων. Τέτοιοι δείκτη δεν έχει καμία εταιρία στον κλάδο αυτήν την στιγμή, παρότι αυτού του είδους εταιρίες δεν συνηθίζουν να χρηματοδοτούν με ξένα κεφάλαια τις δραστηριότητές τους λόγω της αναπτυξιακής τους πορείας και πιθανόν έχουν ξεχρεώσει παρελθοντικά ξένα κεφάλαια.



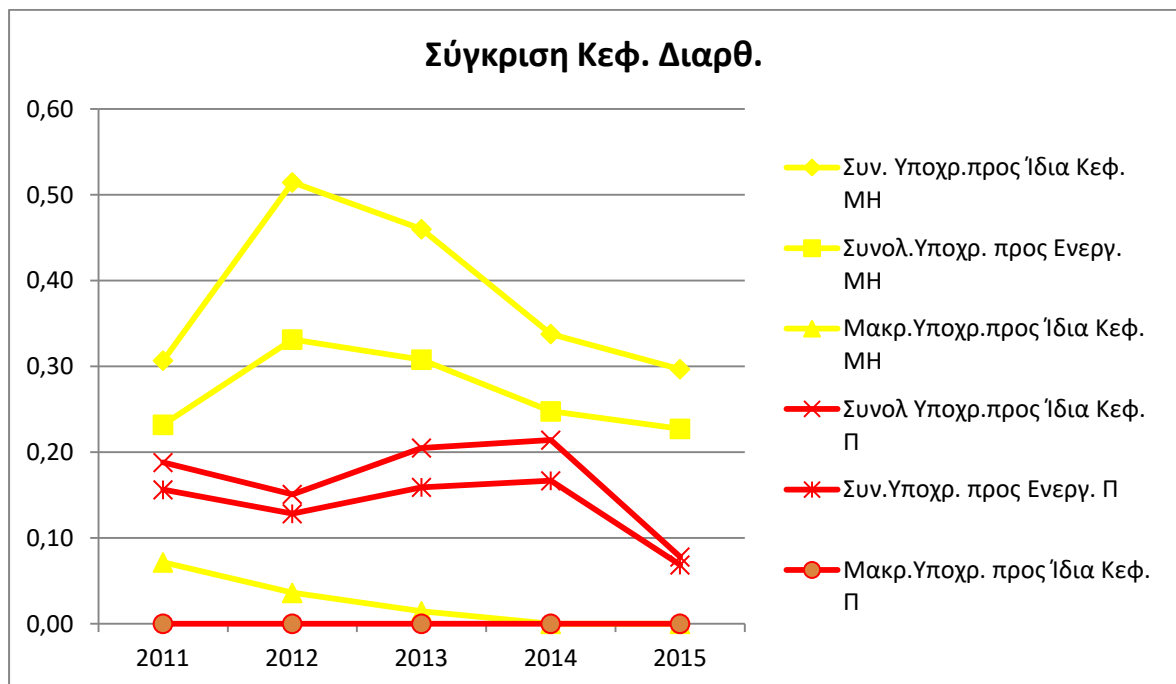
Διάγραμμα 4.3.3.1 Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ

ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ					
ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ	2011	2012	2013	2014	2015
Συνολικές Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια	0,31	0,51	0,46	0,34	0,30
Συνολικές Υποχρεώσεις προς Ενεργητικό	0,23	0,33	0,31	0,25	0,23
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια	0,07	0,04	0,01	0,00	0,00

Η ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ δείχνει ότι δεν έχει ιδιαίτερη έκθεση σε ξένα κεφάλαια και βρίσκεται και σε καλή θέση σε αυτούς τους δείκτες σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρίες του κλάδου, παρότι έχει ειπωθεί και πιο πάνω ότι δεν συνηθίζεται τέτοιου είδους εταιρίες να είναι εκτεθειμένες σε δανεισμό. Αυτό οφείλεται λόγω της αναπτυξιακής τους πορείας που έχουν εξοφλήσει τυχόν παλαιότερους δανεισμούς.



Διάγραμμα 4.3.3.2 Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ



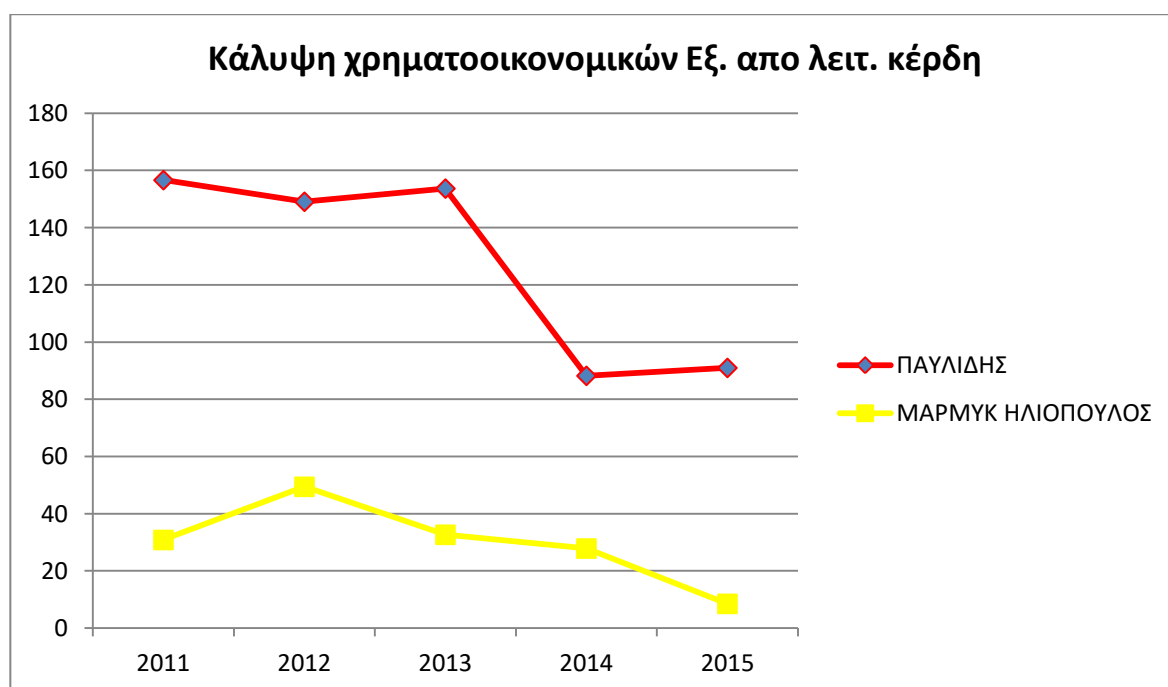
Διάγραμμα 4.3.3.3 Σύγκριση κεφαλαίου διάρθρωσης

Σε αυτό το συγκριτικό διάγραμμα φαίνεται σαν η ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ να προσπαθεί και καταφέρνει να φτάσει αρκετά κοντά στους πρωτοφανείς δείκτες της ΠΑΥΛΙΔΗΣ.

Και οι δυο εταιρίες δείχνουν τον οικογενειακό χαρακτήρα τους και τη στρατηγική που έχουν στο να επενδύουν τα κέρδη τους και να μην δίνουν δικαιώματα και «ανοίγματα» σε τρίτους (τράπεζες, επενδυτές κ.α.)

Κάλυψη Χρηματοοικονομικών Εξόδων από Λειτουργικά Κέρδη	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ	156,65	149,09	153,70	88,23	90,99
ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ	30,83	49,42	32,65	27,84	8,50

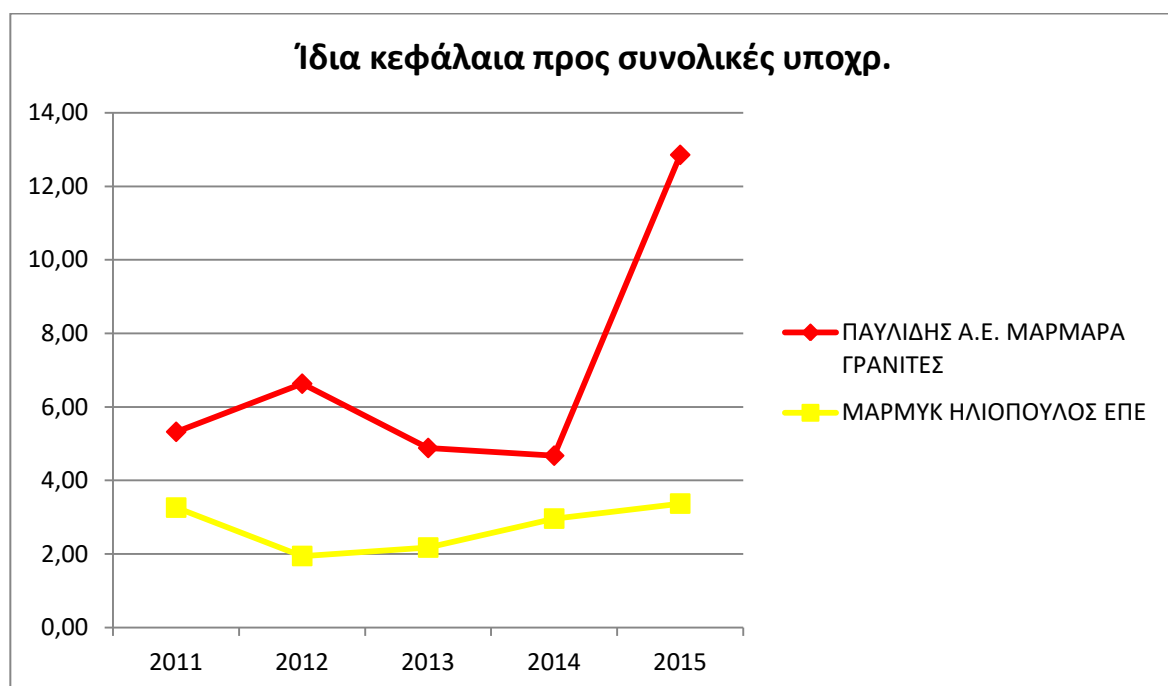
Ο εν λόγω δείκτης μας δείχνει ότι και οι δυο εταιρίες δεν διατρέχουν κανένα πρόβλημα στο να αποπληρώσουν τους τόκους τους οι οποίοι δεν προέρχονται από δάνεια που έχουν λάβει αλλά ίσως από πιστώσεις που τους έχουν χορηγηθεί. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας υποχρεώσεων μας δείχνει τη μη ανησυχητική μείωση του δείκτη που οφείλεται πιθανόν στην αύξηση των επιτοκίων πίστωσης σε καιρούς όπου δεν υπάρχει μεγάλη επάρκεια σε ρευστότητα.



Διάγραμμα 4.3.3.4 Κάλυψη χρηματοοικονομικών εξ. από λειτουργικά κέρδη

Ίδια Κεφάλαια προς Συνολικές Υποχρεώσεις	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ	5,32	6,63	4,88	4,67	12,85
ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ	3,26	1,94	2,17	2,96	3,37

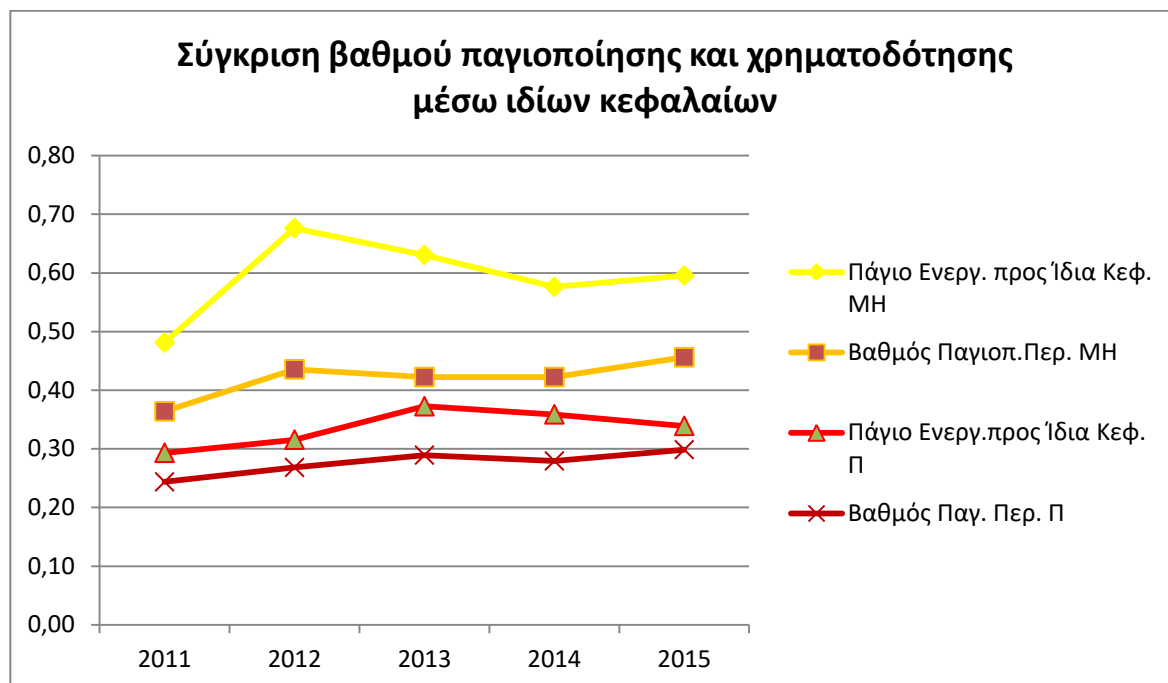
Η ΠΑΥΛΙΔΗΣ δείχνει ειδικά το 2015 την «απογείωση» των χρηματοοικονομικών της δεικτών, όπως αυτών της ρευστότητας στο να είναι άνετη απέναντι στις υποχρεώσεις της. Από την άλλη η ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ επίσης δείχνει την καλύτερευση αυτού του σημαντικού δείκτη που μας δείχνει πόσες φορές τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας καλύπτουν τις υποχρεώσεις της.



Διάγραμμα 4.3.3.5 Ίδια κεφάλαια προς συνολικές υποχρεώσεις

ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ					
ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ	2011	2012	2013	2014	2015
Πάγιο Ενεργητικό προς Ίδια Κεφάλαια	0,48	0,68	0,63	0,58	0,60
Βαθμός Παγιοποίησης Περιουσίας	0,36	0,44	0,42	0,42	0,46
ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ					
Πάγιο Ενεργητικό προς Ίδια Κεφάλαια	0,29	0,32	0,37	0,36	0,34
Βαθμός Παγιοποίησης Περιουσίας	0,24	0,27	0,29	0,28	0,30

Και οι δυο εταιρίες χρηματοδοτούν το πάγιο ενεργητικό με τα ίδια κεφάλαια και είναι πολύ σημαντική η αυξητική πορεία του δείκτη βαθμού παγιοποίησης διότι μας εμφανίζει την διάθεση και όρεξη για επανατοποθέτηση των κερδών των δυο εταιριών.



Διάγραμμα 4.3.3.6 Σύγκριση βαθμού παγιοποίησης και χρηματοδότησης μέσω ιδίων κεφαλαίων

ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ					
ΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ	2011	2012	2013	2014	2015
Πάγιο Ενεργητικό προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	6,73	18,77	43,50	0,00	0,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Συνολικές Υποχρεώσεις	0,77	0,93	0,97	1,00	1,00
ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ					
Πάγιο Ενεργητικό προς Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις προς Συνολικές Υποχρεώσεις	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

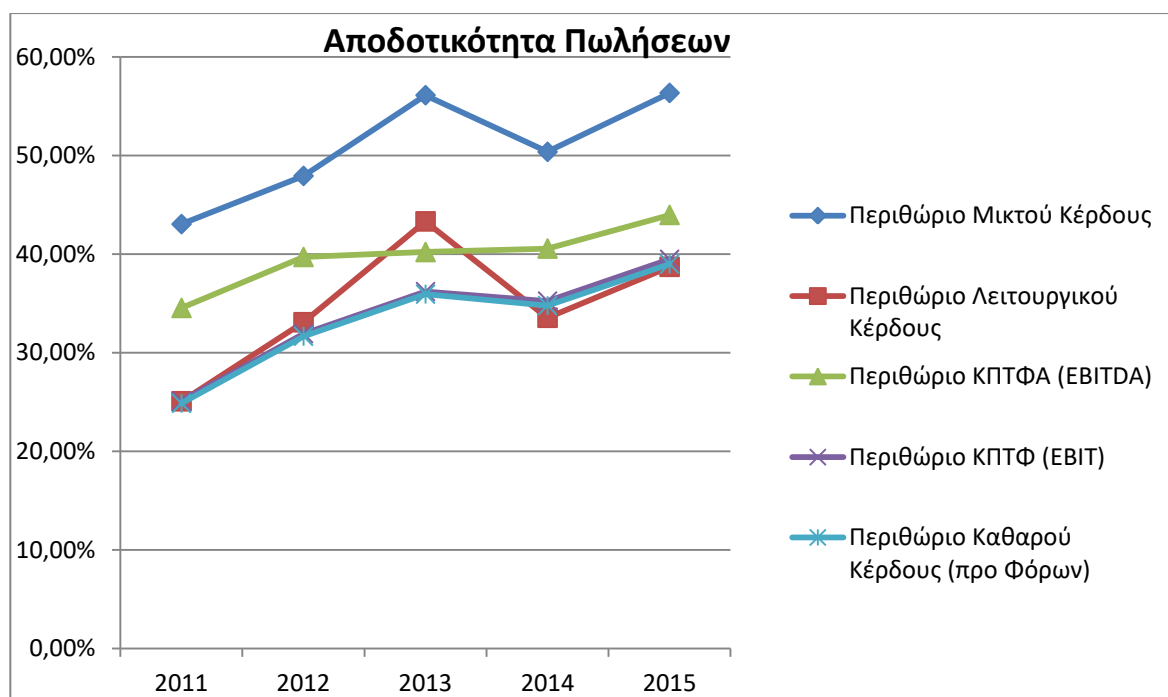
Οι παραπάνω δείκτες και το παρακάτω διάγραμμα μας δείχνουν το μικρό δανεισμό που έχει η εταιρία χωρίς να είναι εκτεθειμένη σε κίνδυνο από πλευράς μη πληρωμής της υποχρέωσης της που είχε το 2011 και 2012. Ο δανεισμός σήμερα είναι μηδενικός όπως και κάθε δείκτης δανεισμού μέσα στην διαχρονική πορεία της ΠΑΥΛΙΔΗΣ.



Διάγραμμα 4.3.3.7 Δείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης

4.3.4) Δείκτες αποδοτικότητας

ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ					
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ή ΠΕΡΙΘΩΡΙΩΝ ΚΕΡΔΟΥΣ	2011	2012	2013	2014	2015
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	43,05%	47,94%	56,13%	50,38%	56,36%
Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους	25,08%	33,10%	43,33%	33,55%	38,72%
Περιθώριο ΚΙΠΤΦΑ (ΕΒΙΤΔΑ)	34,55%	39,72%	40,22%	40,57%	43,99%
Περιθώριο ΚΙΠΤΦ (ΕΒΙΤ)	25,09%	31,94%	36,21%	35,24%	39,48%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ Φόρων)	24,87%	31,67%	35,95%	34,78%	39,00%



Διάγραμμα 4.3.4.1 Αποδοτικότητα πωλήσεων Παυλίδης Α.Ε. μάρμαρα γρανίτες

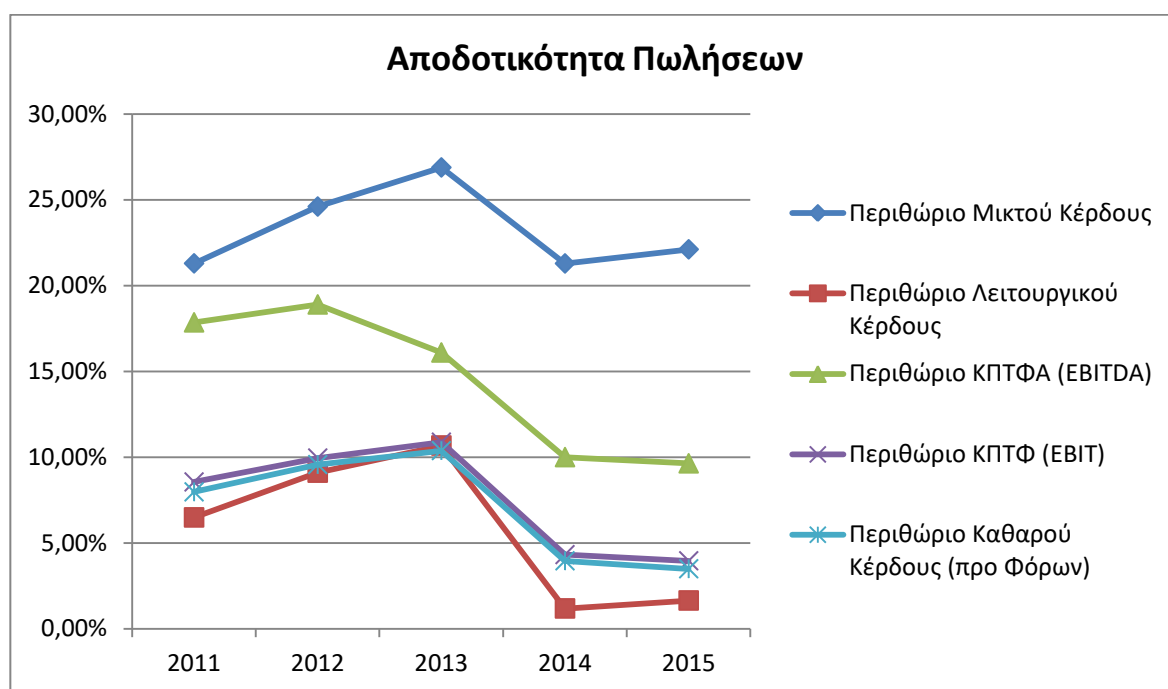
Τα περιθώρια κέρδους της εταιρίας είναι τέτοια που την οδηγούν σε μεγάλη κερδοφορία. Σημαντικό είναι να τονιστεί το πόσο κοντά είναι οι γραμμές του περιθωρίου του καθαρού κέρδους με αυτές τις δυο των EBITDA και EBIT, γεγονός πρωτοφανές για εταιρίες τέτοιων μεγεθών που συνηθίζουν να χρησιμοποιούν ξένα κεφάλαια. Η μονή διαφοροποίηση είναι στο ότι δεν έχουν υπολογιστεί οι φόροι και οι αποσβέσεις διότι η εταιρία δεν έχει καταφύγει σε δανεισμό.

ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ					
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ ή ΠΕΡΙΘΩΡΙΩΝ ΚΕΡΔΟΥΣ	2011	2012	2013	2014	2015
Περιθώριο Μικτού Κέρδους	21,29%	24,60%	26,88%	21,29%	22,11%
Περιθώριο Λειτουργικού Κέρδους	6,49%	9,10%	10,68%	1,18%	1,65%
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ (EBITDA)	17,85%	18,90%	16,10%	10,00%	9,64%
Περιθώριο ΚΠΤΦ (EBIT)	8,55%	9,95%	10,87%	4,32%	3,96%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ Φόρων)	7,98%	9,57%	10,38%	3,96%	3,50%

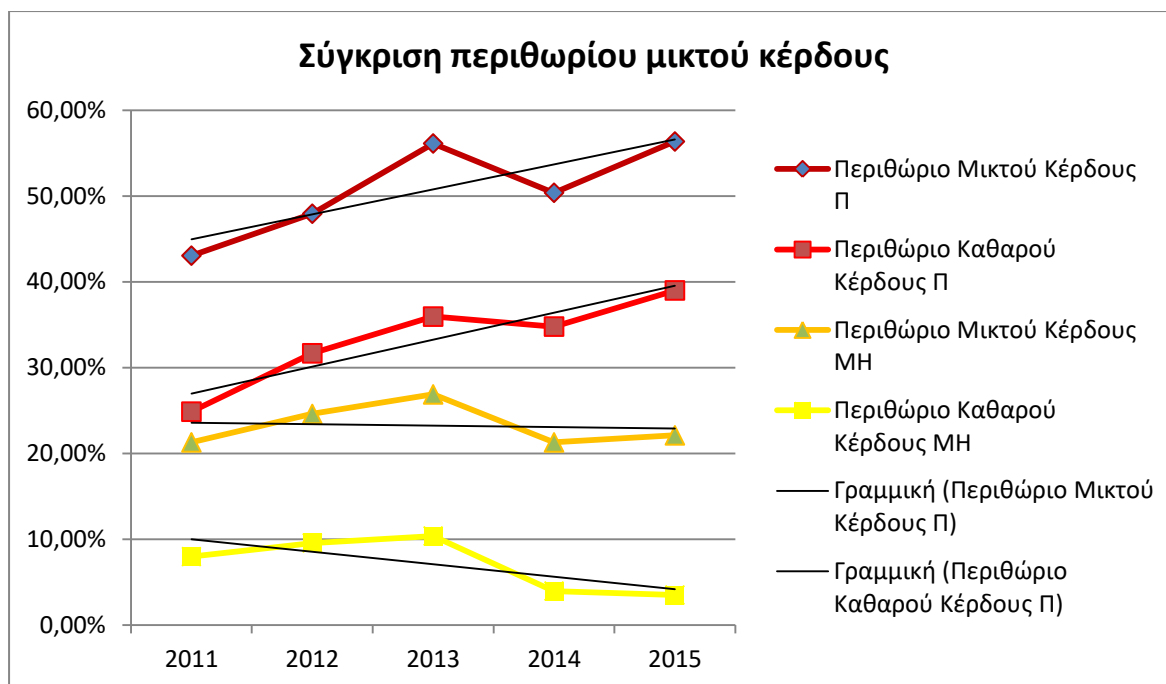
Ο πίνακας αυτός μας δείχνει τη σχέση που έχουν οι οικονομίες κλίμακας στα κέρδη. Όσες εταιρίες μαρμάρου ξεπερνούν τα 10.000.000 € πώλησης στον κλάδο έχουν ικανοποιητικά περιθώρια μικτού κέρδους και στη συνέχεια με καλό management απορροφούν το λειτουργικό κόστος. Αν δεν υπάρχει μεγάλος δανεισμός δίνονται ικανοποιητικά και ζηλευτά αποτελέσματα. Η διάφορα στα έξοδα διοίκησης διαχρονικά

βρίσκεται στο 6% στο περίπου κατά μέσο ορό κατά τις ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ σε σχέση με την ΠΑΥΛΙΔΗΣ.

Σημαντικό ρολό βεβαία παίζει και το χρώμα του μάρμαρου, όπως εξηγήθηκε και παραπάνω. Η διάφορα με την ΠΑΥΛΙΔΗΣ περά από το αν έχει πιο βελτιστοποιημένη διαδικασία παράγωγης ή πιο πολλά και σύγχρονα μηχανήματα που ρίχνουν το ενεργειακό κόστος ανά κυβικό, είναι ότι έχει αυξημένη τιμή πώλησης ανά κυβικό λόγω ζήτησης. Τα τυχόντα έκτακτα και ανόργανα κέρδη βελτίωσαν έστω και λίγο τα αποτελέσματα της, ειδάλως η εταιρία θα είχε πολύ χαμηλά ποσοστά το 2014 και 2015.



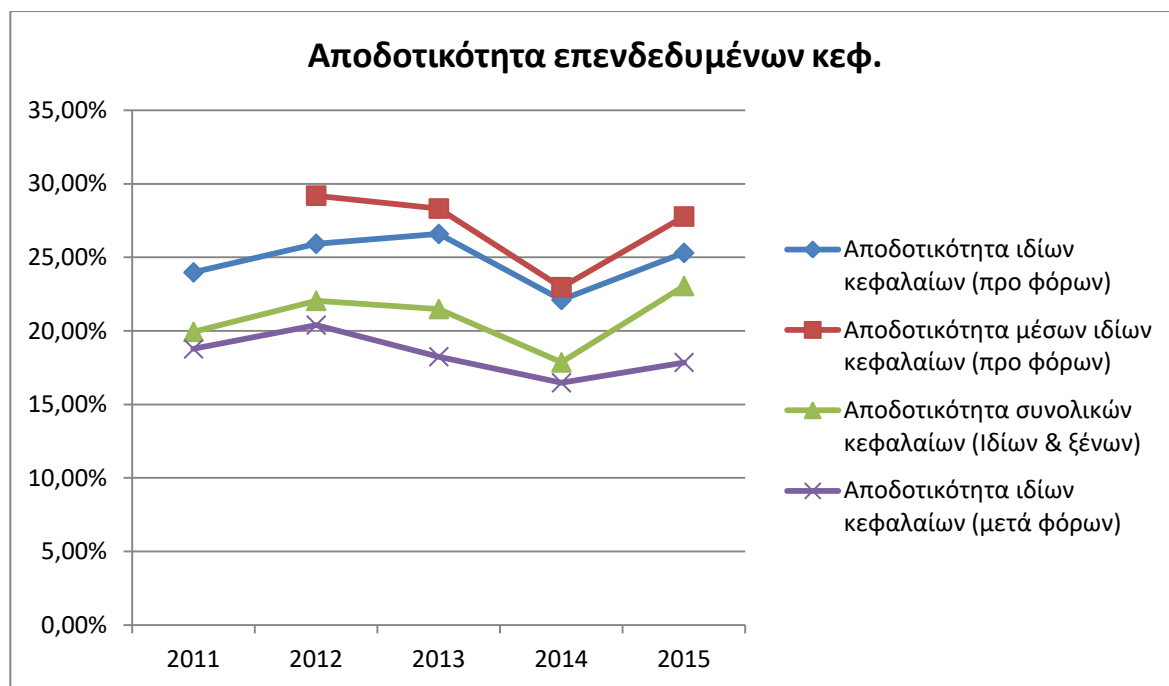
Διάγραμμα 4.3.4.2 Αποδοτικότητα πωλήσεων ΜΑΡΜΥΚ Ηλιόπουλος ΕΠΕ



Διάγραμμα 4.3.4.3 Σύγκριση περιθωρίου μεικτού και καθαρού κέρδους

Εδώ φαίνεται η αντίστροφη πορεία που έχουν οι δυο εταιρίες το 2014 και 2015. Η ΠΑΥΛΙΔΗΣ φαίνεται ότι είναι σε μια συνεχή βελτίωση των δεικτών και ότι το επιδιώκει, ενώ η ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ δείχνει οριακά και μέτρια αποτελέσματα. Τα διαγράμματα εμφανίζουν περίπου τις ίδιες τάσεις, ωστόσο η ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ δεν ακολουθεί την αυξητική τάση της ΠΑΥΛΙΔΗΣ το 2015. Η διαφορά της κλίσης της γραμμής τάσεως της ΜΑΡΜΥΚ οφείλεται στο 2015.

ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ					
ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΠΕΝΔΕΛΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2011	2012	2013	2014	2015
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (προ φόρων)	23,98%	25,92%	26,59%	22,10%	25,30%
Αποδοτικότητα μέσωσν ιδίων κεφαλαίων (προ φόρων)		29,19%	28,32%	22,97%	27,78%
Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων (Δίων & ξένων)	19,94%	22,04%	21,49%	17,86%	23,05%
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (μετά φόρων)	18,77%	20,39%	18,24%	16,47%	17,85%



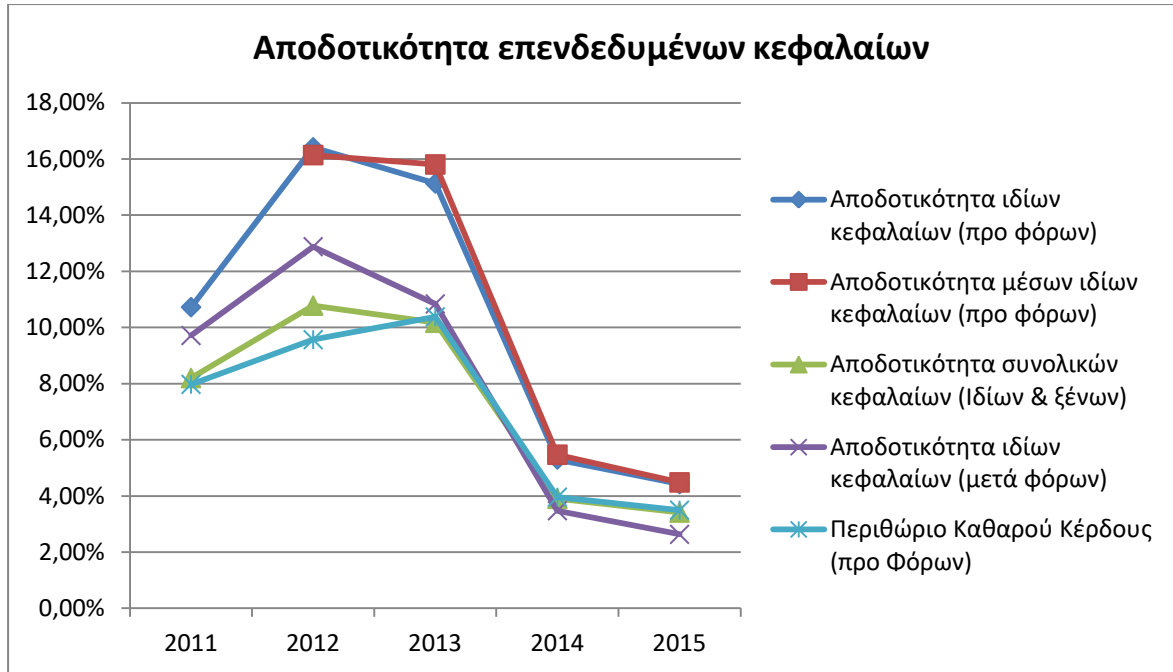
Διάγραμμα 4.3.4.4 Αποδοτικότητα επενδεδυμένων κεφαλαίων Παυλίδης Α.Ε. μάρμαρα γρανίτες

Όλοι οι παραπάνω δείκτες είναι θετικοί όπως και η διαχρονική τους πορεία με εξαίρεση το 2014, πολύ πιο πάνω από τον αποπληθωρισμό που υπάρχει τα τελευταία χρόνια αλλά και από τα επιτόκια στις τράπεζες. Ακόμα, θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι προσωπικές σχέσεις στις πωλήσεις που έχει αναπτύξει η εταιρία αλλά και ο εξαγωγικός της χαρακτήρας θα μπορούσαν να συγκριθούν με την απόδοση και τον κίνδυνο σταθερών ομολογιών αλλά και των εντόκων γραμματίων κάποιων κρατών, τα όποια είναι ίσως πολύ πιο αναξιόπιστα.

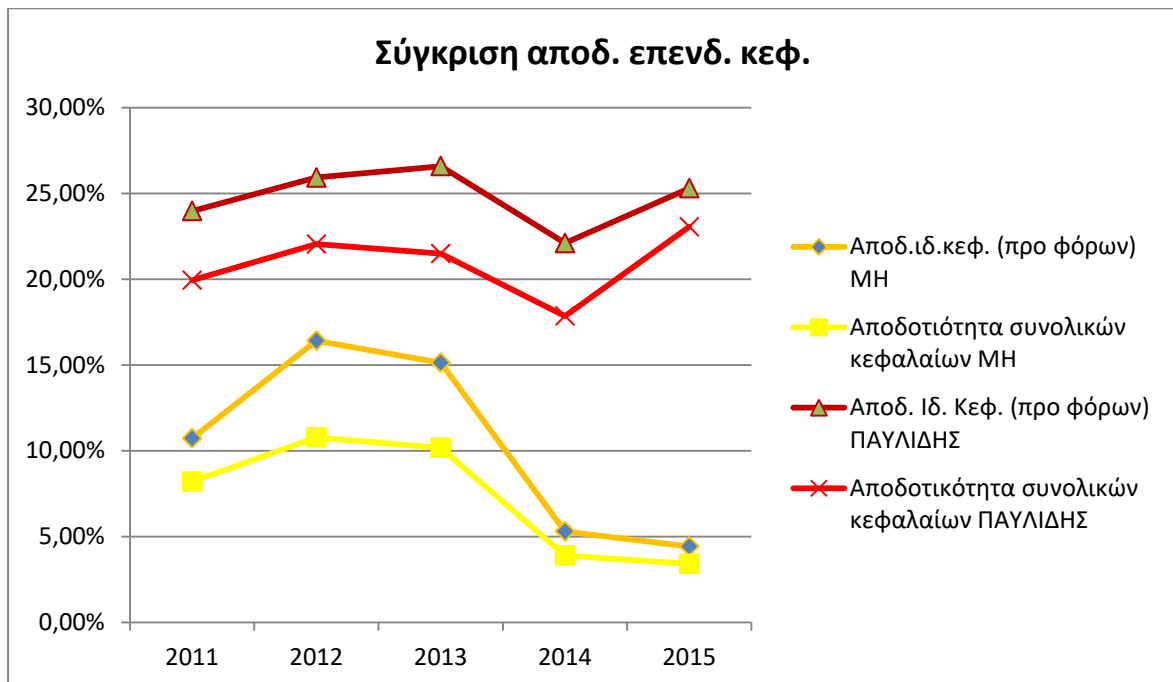
ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΠΕΝΔΕΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2011	2012	2013	2014	2015
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (προ φόρων)	10,73%	16,41%	15,13%	5,30%	4,42%
Αποδοτικότητα μέσω ιδίων κεφαλαίων (προ φόρων)		16,14%	15,81%	5,47%	4,48%
Αποδοτικότητα συνολικών κεφαλαίων (Δίων & ξένων)	8,20%	10,78%	10,17%	3,90%	3,41%
Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (μετά φόρων)	9,71%	12,88%	10,84%	3,47%	2,63%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ Φόρων)	7,98%	9,57%	10,38%	3,96%	3,50%

Η εταιρία εμφανίζει μέτριες προς καλές επιδόσεις, αν εξαιρέσουμε το 2014 και το 2015, όπου θα λέγαμε ότι η διάφορα με τα επιτόκια δεν είναι μεγάλη ωστόσο, υπάρχουν επιχειρηματικοί κίνδυνοι. Οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων και συνολικών κεφαλαίων δεν έχουν μεγάλη διαφορά και στις δυο εταιρίες λόγω του μηδενικού δανεισμού.



Διάγραμμα 4.3.4.5 Αποδοτικότητα επενδεδυμένων κεφαλαίων ΜΑΡΜΥΚ Ηλιόπουλος ΕΠΕ



Διάγραμμα 4.3.4.6 Σύγκριση απόδοσης επενδεδυμένων κεφαλαίων

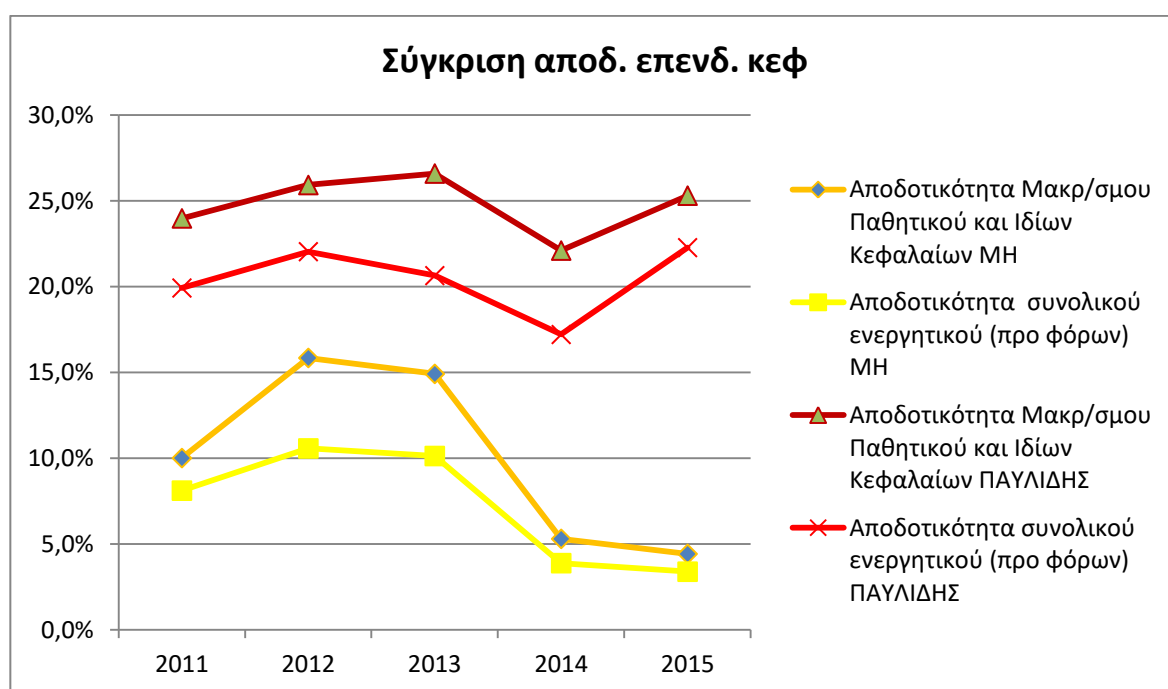
Η απεικόνιση τις διαφορές των διαγραμμάτων των δυο εταιριών μας δείχνει την διάφορα της ικανότητας της διοίκησης των δυο εταιριών και την διαφοροποιημένη αξία του χρωματισμού που έχει το μάρμαρο.

ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ

ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑ ΕΠΕΝΔΕΛΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2011	2012	2013	2014	2015
Αποδοτικότητα Μακροπρόθεσμου Παθητικού και Ιδίων Κεφαλαίων	10,0%	15,8%	14,9%	5,3%	4,4%
Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού (προ φόρων)	8,11%	10,57%	10,13%	3,89%	3,39%

ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ					
Αποδοτικότητα Μακ/μου Παθητικού και Ιδίων Κεφαλαίων	24,0%	25,9%	26,6%	22,1%	25,3%
Αποδοτικότητα συνολικού ενεργητικού (προ φόρων)	19,92%	22,04%	20,64%	17,21%	22,27%

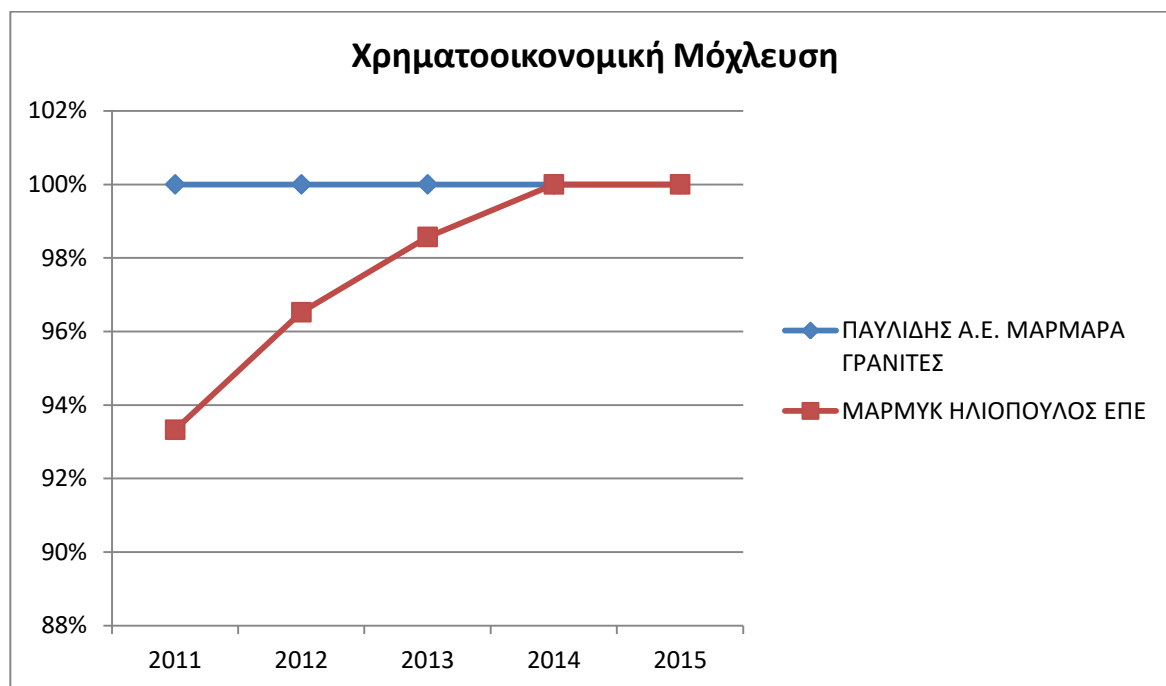
Η ΠΑΥΛΙΔΗΣ έχει υψηλά και σταθερά ποσοστά εν αντιθέσει της ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ που είναι πτωτικά το 2014 και 2015.



Διάγραμμα 4.3.4.7 Σύγκριση απόδοσης επενδύμενων κεφαλαίων

Χρηματοοικονομική Μόχλευση	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ	100%	100%	100%	100%	100%
ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ	93,33%	96,52%	98,57%	100%	100%

Η ΠΑΥΛΙΔΗΣ έχει μηδενική επίδραση ενώ η ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ στα πρώτα τρία χρόνια έχει θετική επίδραση, το 2014 και 2015 έχει μηδενική επίδραση λόγω μηδενικού δανεισμού.



Διάγραμμα 4.3.4.8 Χρηματοοικονομική μόχλευση

ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ					
ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ DU PONT (Προ Φόρων)	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Τύπος Du Pont = I * ii * iii</i>	23,98%	25,92%	26,59%	22,10%	25,30%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ Φόρων) (i)	24,87%	31,67%	35,95%	34,78%	39,00%
Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού (ii)	0,80	0,70	0,57	0,49	0,57
Κεφαλαιακή διάρθρωση (iii)	1,20	1,18	1,29	1,28	1,14

Η συγκεκριμένη ανάλυση αποδοτικότητας θα μπορούσε να προκαλέσει αρνητική εντύπωση ότι παρά την θετική πορεία των δεικτών ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού μειώνεται. Σε αυτό οφείλεται η αύξηση του ενεργητικού, ωστόσο δεν πρόκειται για υπερεπένδυση αλλά υποαπασχόληση των διαθέσιμων. Είναι σημαντικό

να τονιστεί ότι η εταιρία επενδύει και σε αυτό οφείλεται και το γεγονός ότι της επιτρέπεται να αυξήσει τις πωλήσεις της. Για τα λιμνάζοντα διαθέσιμα θα γίνει αναφορά πιο κάτω.

ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ					
ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ DU PONT (Προ Φόρων)	2011	2012	2013	2014	2015
<i>Τύπος Du Pont = I * ii * iii</i>	10,73%	16,41%	15,13%	5,30%	4,42%
Περιθώριο Καθαρού Κέρδους (προ Φόρων) (i)	7,98%	9,57%	10,38%	3,96%	3,50%
Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού (ii)	1,02	1,10	0,98	0,98	0,97
Κεφαλαιακή διάρθρωση (iii)	1,32	1,55	1,49	1,36	1,31

Είναι εμφανές ότι η μείωση της αποδοτικότητας οφείλεται στη μείωση των πωλήσεων. Αυτό που προβλημάτιζε μέχρι στιγμής ήταν η «χαμηλή» τιμή πώλησης σε σχέση και με ένα υψηλό κόστος. Ωστόσο βλέπουμε ότι υπάρχουν χαμηλές πωλήσεις ίσως και σε ποσότητα.

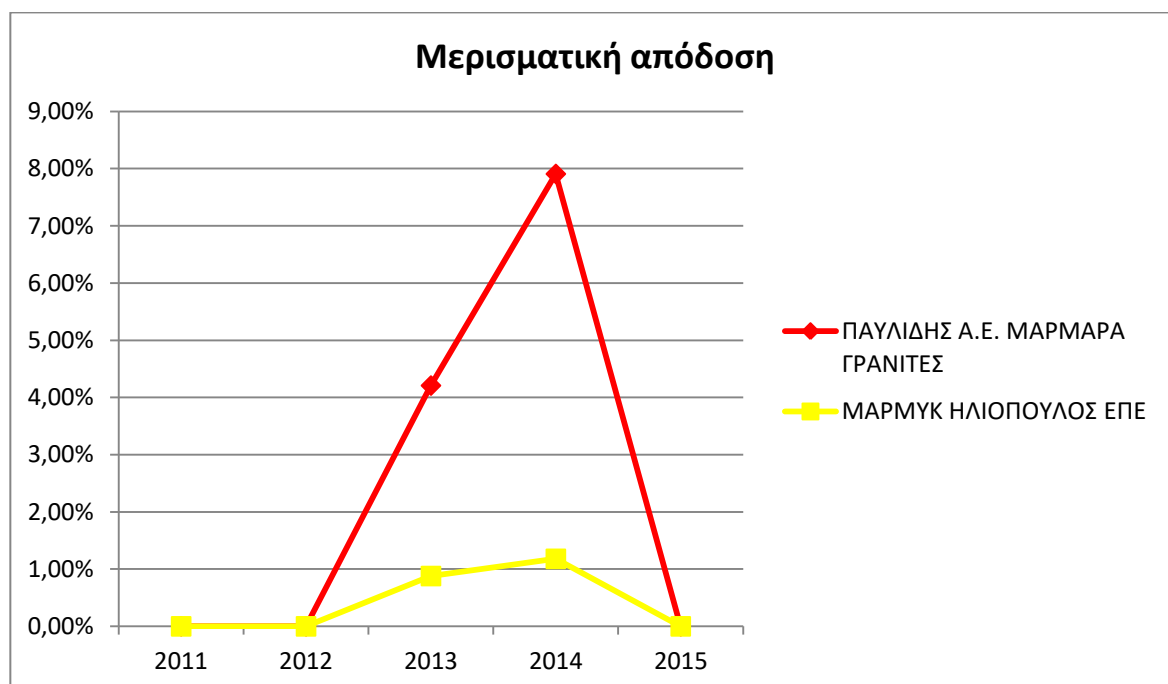
Αποδοτικότητα αποσβέσεων χρήσης	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ	31%	20%	8%	9%	9%
ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ	26%	23%	12%	13%	12%

Ο εν λόγω δείκτης είναι σημαντικός στο να διαπιστωθεί αν μπορούμε να συγκρίνουμε τις δυο εταιρίες, χωρίς κάποια μεγάλη απόκλιση, το οποίο και μπορούμε να κάνουμε αφού η διάφορα των αποσβέσεων των δυο εταιρειών είναι μικρή και δεν χρειάζεται να αναπροσαρμόσουμε κυρίως τα αποτελέσματα χρήσης και των ισολογισμό.

4.3.5) Επενδυτικοί αριθμοδείκτες

Μερισματική απόδοση	2011	2012	2013	2014	2015	Μ.Ο.
ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ	0,00%	0,00%	4,21%	7,91%	0,00%	2,42%
ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ	0,00%	0,00%	0,88%	1,18%	0,00%	0,41%

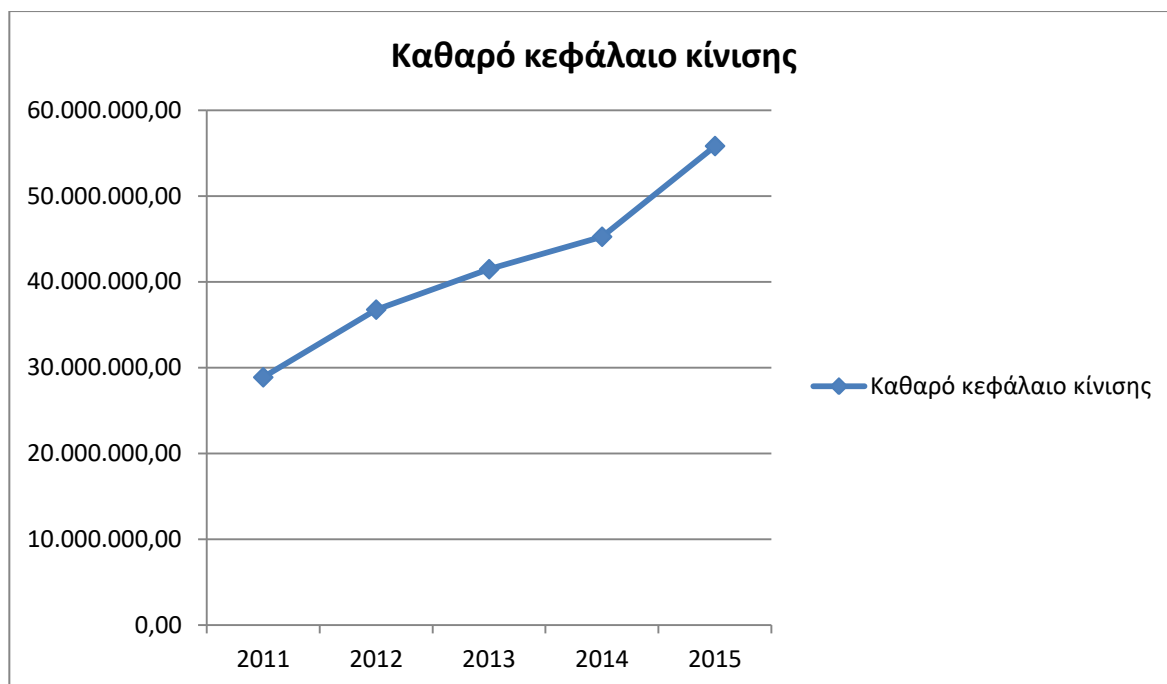
Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να πούμε ότι δεν θα αναλυθούν περαιτέρω οι επενδυτικοί αριθμοδείκτες καθότι οι εταιρίες δεν είναι εισηγμένες στο Χ.Α. Η μερισματική απόδοση δείχνει την σοβαρότητα των δύο εταιριών στο να επαναποθετούν τα κέρδη τους. Ωστόσο η ΠΑΥΛΙΔΗΣ κατά μέσο όρο έχει δώσει ένα μέτριο μέρισμα που είναι στο περίπου ίσο με τα επιτόκια.



Διάγραμμα 4.3.5.1 Μερισματική απόδοση

4.4 Κεφάλαιο κίνησης

Καθαρό κεφάλαιο κίνησης	2011	2012	2013	2014	2015
ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ	28.876.209	36.760.601	41.475.225	45.256.140	55.827.551



Διάγραμμα 4.4.3 Καθαρό κεφάλαιο κίνησης Παυλίδης Α.Ε. μάρμαρα γρανίτες

Η θετική πορεία του δείκτη μάς δείχνει ότι η ΠΑΥΛΙΔΗΣ καλύπτει με το παραπάνω τις υποχρεώσεις της και δεν διατρέχει κανένα πρόβλημα ρευστότητας. Ωστόσο, το μεγάλο αυτό πλεόνασμα σε ταμειακά διαθέσιμα μας παραπλανεί και δεν μας αποκαλύπτει τα κανονικά αποτελέσματα και τις επιδόσεις που έχει πετύχει η εταιρία. Οι εν λόγω δείκτες αποδοτικότητας της δεν βρίσκονται «απλά» στο 25% αλλά ούτε ο βαθμός παγιοποίησης δεν βρίσκεται κοντά στο 29%. Τα λιμνάζοντα ταμιακά διαθέσιμα υποαπασχολούνται, δεν επενδύονται αλλά ούτε διακρατώνται για τυχόν πληρωμές υποχρεώσεων. Άρα η εταιρία με τα κεφάλαια που έχει πραγματικά απασχολήσει έχει πετύχει διαφορετική απόδοση και είναι σημαντικό να τονιστεί αλλά και να υπολογιστεί διότι φανερώνει την ικανότητα της διοίκησης να πετυχαίνει κέρδη.

Ακόμα η διόρθωση των περιουσιακών της στοιχείων είναι διαφορετική με το πάγιο ενεργητικό να συμμετέχει πολύ περισσότερο σε ποσοστό. Για το λόγο αυτό δίνονται παρακάτω τα υποαπασχολούμενα διαθέσιμα, που είναι τα διαθέσιμα μείον 4.000.000 € όπου επενδύει κατά μέσο όρο κάθε χρόνο η εταιρία, συν 3.000.000 € για τυχόν μερίσματα και καθαρό κεφάλαιο κίνησης αφού οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται ήδη από το κυκλοφορούν ενεργητικό χωρίς να έχουν υπολογιστεί τα ταμιακά διαθέσιμα.

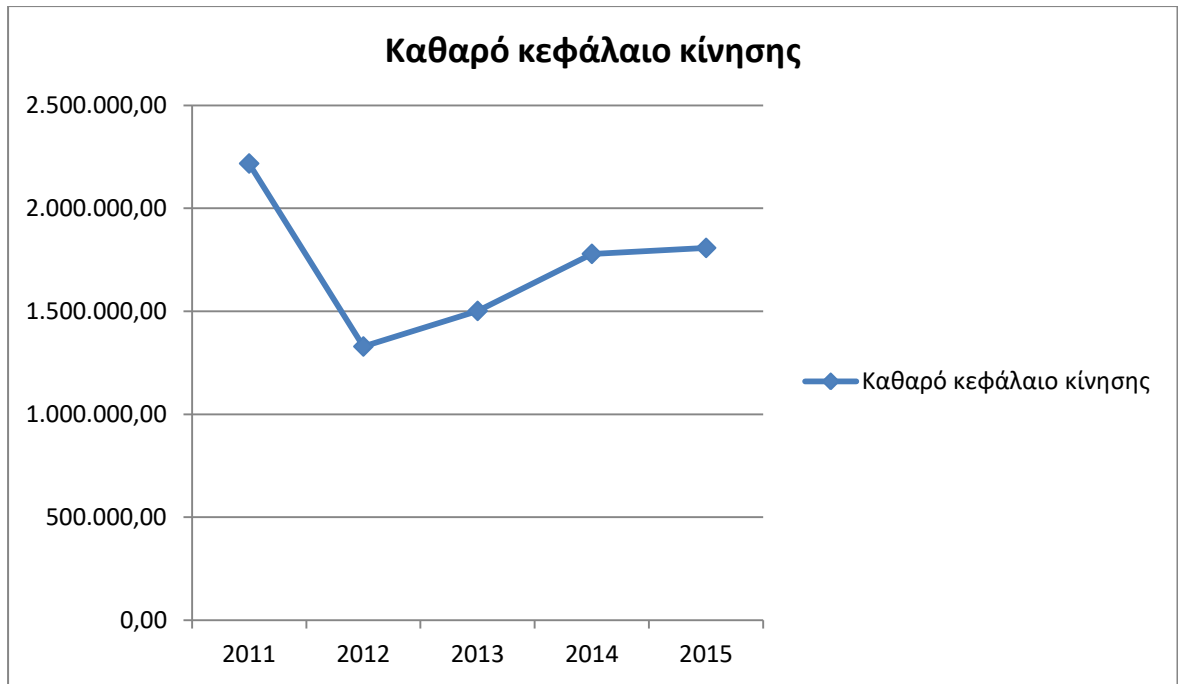
Με αυτόν τον τρόπο εμφανίζεται το νέο καθαρό κεφάλαιο κίνησης που είναι πάλι ικανοποιητικό για τη ρευστότητα της εταιρίας. Εμφανίζεται όμως και διαφορετικό ενεργητικό και ίδια κεφάλαια χωρίς όμως να έχουν επηρεαστεί οι πωλήσεις και τα καθαρά κέρδη της οικονομικής οντότητας. Έτσι, αναδεικνύεται η πραγματική απόδοση των ιδίων κεφαλαίων, όπου το 2015 είναι στο «τρομακτικό» 57% και δείχνουν ότι το 60% της εταιρίας αποτελείται από πάγιο ενεργητικό και το υπόλοιπο μοιράζεται περίπου ισόποσα στις τρεις κατηγορίες του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ					
	2011	2012	2013	2014	2015
Διαθέσιμα Κυκλοφορούν Ενεργητικό	20.666.805,91	31.004.766,31	38.893.793,64	46.084.577,56	50.262.567,05
Ενεργητικό	36.449.476,96	44.595.400,10	53.593.761,12	58.949.853,42	61.885.116,41
Ενεργητικό	48.508.676,89	61.104.574,11	76.218.639,22	82.188.550,61	88.446.138,01
Πάγιο Ενεργητικό Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	11.818.963,95	16.395.160,36	22.045.702,98	22.958.032,32	26.402.061,24
Υποχρεώσεις	7.573.267,84	7.834.798,63	12.118.535,37	13.693.712,43	6.057.565,02
Ίδια Κεφάλαια	40.304.167,91	51.947.264,01	59.164.037,90	63.988.634,07	77.856.667,57
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	28.876.209,12	36.760.601,47	41.475.225,75	45.256.140,99	55.827.551,39
Υποαποσχολούμενα Διαθέσιμα	13.666.805,91	24.004.766,31	31.893.793,64	39.084.577,56	43.262.567,05
Νέο Κυκλοφορούν Ενεργητικό	22.782.671,05	20.590.633,79	21.699.967,48	19.865.275,86	18.622.549,36
Νέο Ενεργητικό	34.841.870,98	37.099.807,80	44.324.845,58	43.103.973,05	45.183.570,96
Νέα Ίδια Κεφάλαια	26.637.362,00	27.942.497,70	27.270.244,26	24.904.056,51	34.594.100,52
Νέο Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	15.209.403,21	12.755.835,16	9.581.432,11	6.171.563,43	12.564.984,34
Καθαρά κέρδη – Πιστωτικοί Τόκοι	9.263.224,11	12.465.945,42	15.332.570,13	14.143.180,98	19.699.221,82
Νέα Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων	35%	45%	56%	57%	57%
Νέος Βαθμός Παγιοποίησης	34%	44%	50%	53%	58%

Πίνακας 4.4 Παυλίδης Α.Ε. μάρμαρα γρανίτες Νέα απόδοση ιδίων κεφαλαίων και βαθμός παγιοποίησης

Καθαρό κεφάλαιο κίνησης	2011	2012	2013	2014	2015
ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ	2.217.288,51	1.328.504,29	1.501.346,59	1.778.525,63	1.807.371,90

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι επαρκές για την ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ, ενώ η μείωση το 2012 οφείλεται στο ότι χορηγήθηκαν επιπλέον πιστώσεις στην εταιρεία.

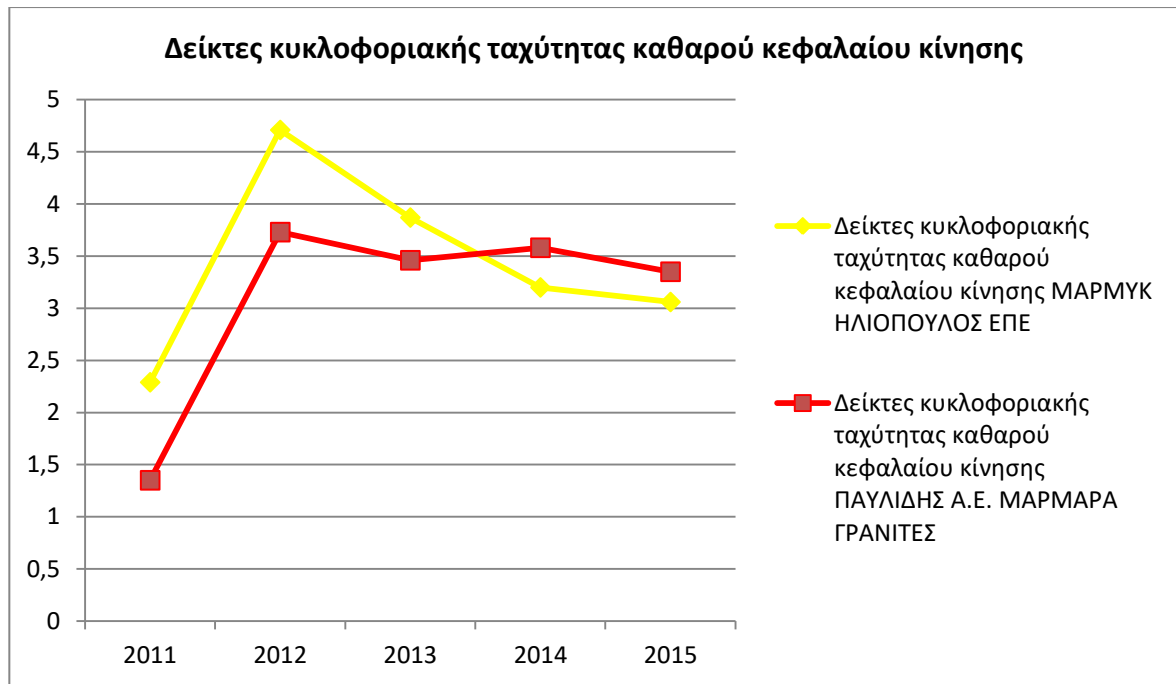


Διάγραμμα 4.4.4 Καθαρό κεφάλαιο κίνησης ΜΑΡΜΥΚ Ηλιόπουλος ΕΠΕ

Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης	2011	2012	2013	2014	2015
ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ ΕΠΕ	2,29	4,71	3,87	3,20	3,06
ΠΑΥΛΙΔΗΣ Α.Ε. ΜΑΡΜΑΡΑ ΓΡΑΝΙΤΕΣ	1,35	3,73	3,46	3,58	3,35

Όσο πιο υψηλός είναι ο δείκτης τόσο το καλύτερο, προϋποθέτοντας όμως υψηλές πωλήσεις και σταθερή αλλά και αυξητική πορεία του καθαρού κεφαλαίου κίνησης.

Οι δυο εταιρίες έχουν ικανοποιητικούς δείκτες. Πιο συγκεκριμένα, η ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ το 2012 έχει το ιδανικό για αυτήν δείκτη διότι έχει πετύχει υψηλές πωλήσεις και έχει ένα ικανοποιητικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης ενώ τις επόμενες χρήσεις η μείωση του δείκτη οφείλεται στις μειώσεις των πωλήσεων και στην αύξηση του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, οπότε μια καλή πρόταση είναι να επενδύσει κεφάλαια για την δημιουργία επακόλουθων πωλήσεων. Ωστόσο, ο δείκτης της ΠΑΥΛΙΔΗΣ είναι πιο ικανοποιητικός διότι ξέρουμε ότι έχει υψηλό καθαρό κεφάλαιο κίνησης αλλά και αύξηση των πωλήσεων.



Διάγραμμα 4.4.5 Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας καθαρού κεφαλαίου κίνησης

5. Συμπεράσματα

Καταληκτικά, εύκολα φτάνει κανείς στο συμπέρασμα ότι η ΠΑΥΛΙΔΗΣ είναι η μεγαλύτερη εταιρεία μάρμαρων στην Ελλάδα. Οι δείκτες της είναι τόσο ικανοποιητικοί όσο δεν έχουν εταιρίες παγκόσμιας φήμης.

Το πλεονέκτημα της είναι η ποιότητα και ο χρωματισμός του μάρμαρου της. Επίσης, φαίνεται ότι έχει αναπτύξει προσωπικές σχέσεις με πελάτες ανά τον κόσμο γεγονός πολύ σημαντικό, αφού το marketing σχέσεων είναι αυτό που μπορεί να διατηρήσει μια εταιρία στην κορυφή ανεξάρτητων οικονομικών συνθηκών. Επιπλέον, επενδύει συνεχώς και κυρίως σε μηχανήματα και εξοπλισμό κάτι που είναι μονόδρομος σε τέτοιου είδους βιομηχανίες με αποτέλεσμα να αυξάνει την παραγωγικότητα και έτσι να ρίχνει το κόστος παράγωγης. Έχει ένα πολύ ικανό και αποτελεσματικό management και δείχνει ότι έχει όραμα που είναι ένα ακόμα πλεονέκτημα για να είναι στην κορυφή του κλάδου. Αυτό φαίνεται από τον πολύ καλά προγραμματισμένο και σχεδιασμένο έλεγχο του λειτουργικού κόστους που ακόμα και το 2014, όταν είχε πτώση στις πωλήσεις, κατάφερε και διαχειρίστηκε πολύ σωστά συνολικά τα έξοδα της. Το όραμα είναι εμφανές διότι τα μερίσματα της φανερώνουν μια σοβαρή εταιρεία που ως σκοπό έχει την περαιτέρω ανάπτυξη της. Ωστόσο αποδείχτηκε πιο πάνω ότι οι αριθμοδείκτες της εν λόγω εταιρίας δεν είναι αυτοί που φαίνονται και ότι η εταιρεία είναι πολύ πιο ικανή και αποδοτική. Στα μειονεκτήματα αναφέρονται τα υποαπασχολούμενα ταμιακά διαθέσιμα, τα οποία βεβαία σωστά ίσως τα διακρατά προσωρινά λόγω κακών οικονομικών συνθηκών.

Εν κατακλείδι, η ΠΑΥΛΙΔΗΣ έχει ακόμα περισσότερες προοπτικές στο να ξεφύγει από το μέγεθος της μεγάλης εταιρίας των βαλκάνιων και να εξελιχτεί σε μια παγκόσμια εταιρία όπου τα μεγέθη της σε πωλήσεις θα ξεπερνούν εξαγωγές χώρων που πρωταγωνιστούν στον κλάδο του μάρμαρου. Η πρόταση για την εταιρεία είναι να εξαγοράσει εταιρίες, είτε στην Ελλάδα είτε στο εξωτερικό, που παράγουν λευκό μάρμαρο διότι έχει τα διαθέσιμα να το κάνει. Υπάρχουν εταιρίες που παράγουν αυτό τον χρωματισμό και βρίσκονται σε δυσμενή θέση λόγω έλλειψης ικανού management ή τεχνογνωσίας. Η πρόσφορα μοιάζει να μην εκπληρώνει την ζήτηση κάτι το οποίο είναι υπέρ της οικονομικής οντότητας.

Η ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ είναι από τις πιο σημαντικές εταιρίες στον κλάδο. Οι αριθμοδείκτες της στην πλειοψηφία είναι πάνω από το μέσο όρο του κλάδου. Έχει σταθερή αναπτυξιακή πορεία όλα αυτά τα χρόνια και οικογενειακό χαρακτήρα σαν την ΠΑΥΛΙΔΗΣ, που την κάνει να μην εκτίθεται σε κινδύνους από ξένο δανεισμό. Ωστόσο διαφοροποιείται στον χρωματισμό του μάρμαρου κάτι που δεν της δίνει την δυνατότητα να διεκδικήσει υψηλές τιμές, κι έτσι είναι επακόλουθο να έχει χαμηλά περιθώρια κέρδους. Θα μπορούσε να δικαιολογηθεί μεγαλύτερο ποσοστό λειτουργικών εξόδων σε σχέση με άλλες μεγαλύτερες εταιρίες λόγω του ότι δεν μπορεί να το απορροφήσει. Εκείνο όμως που δεν δικαιολογείται από πλευρά management είναι οι συνεχείς αυξομειώσεις από έτος σε έτος του λειτουργικού κόστους. Ένα άλλο μειονέκτημα είναι οι οικονομίες κλίμακες.

Αυτό το όποιο είναι κοινά αποδεκτό από τους ισολογισμούς των άλλων μεγάλων εταιριών του κλάδου είναι ότι όταν μια εταιρία έχει περίπου πάνω από 10.000.000 € πωλήσεις, τότε το περιθώριο μικτού κέρδους που απολαμβάνει είναι πολύ περισσότερο και εν συνεχεία, μπορεί να απορροφήσει ομοιόμορφα το λειτουργικό κόστος της με αποτέλεσμα να μπορεί να έχει καλύτερους δείκτες αποδοτικότητας. Εν κατακλείδι οι δείκτες της παρουσιάζουν μια υγιή εικόνα και έχει προοπτικές να αναπτυχτεί περαιτέρω. Επενδύοντας παραπάνω σε μηχανήματα και εξοπλισμό και βελτιστοποιώντας τη παράγωγη της αλλά και σε συνδυασμό σωστού προγραμματισμού και σχεδιασμού μπορεί να βελτιώσει κατά πολύ τα οικονομικά της μεγέθη.

Στο σημείο αυτό είναι σημαντικό να τονιστεί ότι οι εταιρίες έχουν εξαγωγικό χαρακτήρα και χάρη σε αυτό επιβιώνουν και με το παραπάνω. Παρόλα αυτά αν μπορέσουν και διατηρηθούν μέχρι την βελτίωση των οικονομικών συνθηκών και την ανάπτυξη του κατασκευαστικού κλάδου αναμένεται ακόμα μεγαλύτερη ανάπτυξη και για τις δύο, και κυρίως για την ΜΑΡΜΥΚ ΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ όπου τα μάρμαρα της δεν παρουσιάζουν τόση ζήτηση.

Βιβλιογραφία

Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών. (2008). Χρηματοοικονομική ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων

Στεφάνου, Ι.Κ. (2015). Οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων

Εανθάκης, Ε. & Αλεξάκης, Χ. (2006). Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων

Σημειώσεις

Βασιλειάδης, Α. (2016). Σημειώσεις στο μάθημα Συμβουλευτική Επιχειρήσεων και πρακτικές

Εκθέσεις, έρευνες, κλαδικές μελέτες

Σύνδεσμος Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων. (2015). Έκθεση δραστηριοτήτων

ICAP. (2007). Μάρμαρα-Γρανίτες

Reichl, C. & Schatz, M. & Zsak, G. (2016). World-Mining-Data. International Organizing Committee for the World Mining Congresses

STOCHASIS. (2014). Μεταλλευτικές και Λατομικές επιχειρήσεις

Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

Ελληνική Στατιστική Αρχή: www.statistics.gr

Σύνδεσμος Μεταλλευτικών Επιχειρήσεων (ΣΜΕ): www.sme.gr

www.oryktosploutos.net

World-Mining-Data. International Organizing Committee for the World Mining Congresses: www.wmc.org.pl

st.merig.eu/?id=97&L=4

www.worldsrichestcountries.com

www.pavlidismg.gr

www.marmyk.com

www.marmoline.gr

www.fhl.gr

www.dionyssomarble.com

www.dorimar.gr

www.lazaridismarmor.eu

www.stonegroup.gr

www.inr.gr

Παράρτημα

Δίνονται οι ισολογισμοί των δυο εταιρειών για τις χρήσεις 2011-2015.