



**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**Π.Μ.Σ. ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ  
DIGITAL BUSSINESS**



**«Συγκριτική μελέτη, αξιολόγηση και προοπτικές των εταιρειών  
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. και ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ)  
ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.»**

**Φοιτητές:**  
**ΜΟΥΣΤΑΚΑΡΙΑΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ, Α.Μ:mba20035**  
**ΦΛΑΟΥΝΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ, Α.Μ:mba20047**

**Επιβλέπων καθηγητής : Σπυρίδων Γκούμας**

**Αθήνα, Σεπτέμβριος 2022**



**SCHOOL OF ADMINISTRATION AND ECONOMY  
DEPARTMENT OF BUSINESS ADMINISTRATION  
P.M.S. IN BUSINESS ADMINISTRATION WITH DIRECTION  
DIGITAL BUSINESS**



**"Comparative study, evaluation and perspectives of the companies  
HELLENIC PETROLEUM S.A. and MOTOR OIL (GREECE) CORINTH  
REFINERY SA."**

**Students:  
MOUSTAKARIAS NIKOLAOS, R.N:mba20035  
FLAOUNAS PANAGIOTIS, R.N:mba20047**

**Supervisor professor: Spyridon Gkoumas**

**Athens, September 2022**



**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**Π.Μ.Σ. ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΗ  
DIGITAL BUSSINESS**

**«Συγκριτική μελέτη, αξιολόγηση και προοπτικές των εταιρειών  
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε. και ΜΟΤΟΡ ΟΪΛ (ΕΛΛΑΣ)  
ΔΙΥΛΙΣΤΗΡΙΑ ΚΟΡΙΝΘΟΥ Α.Ε.»**

Η μεταπτυχιακή διπλωματική εργασία εξετάστηκε επιτυχώς από την κάτωθι Εξεταστική Επιτροπή:

<b>A/a</b>	<b>ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ</b>	<b>ΒΑΘΜΙΔΑ/ΔΙΟΤΗΤΑ</b>	<b>ΨΗΦΙΑΚΗ ΥΠΟΓΡΑΦΗ</b>
	<b>Γκούμας Σπυρίδων</b>	<b>Επιβλέπων Καθηγητής/Μέλος Επιτροπής</b>	
	<b>Σαλμόν Ιωάννης</b>	<b>Αναπληρωτής Καθηγητής/Μέλος Επιτροπής</b>	
	<b>Τσότσολας Νικόλαος</b>	<b>Καθηγητής/Μέλος Επιτροπής</b>	

## ΔΗΛΩΣΗ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ο κάτωθι υπογεγραμμένος Νικόλαος Μουστακαριάς του Στυλιανού, με αριθμό μητρώου mba20035 φοιτητής του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση Επιχειρήσεων με κατεύθυνση digital business του Τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων της Σχολής Διοίκησης και Οικονομίας του Πανεπιστημίου Δυτικής Αττικής, δηλώνω ότι:

«Είμαι συγγραφέας αυτής της μεταπτυχιακής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στην εργασία. Επίσης, οι όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε ακριβώς είτε παραφρασμένες, αναφέρονται στο σύνολό τους, με πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Επίσης, βεβαιώνω ότι αυτή η εργασία έχει συγγραφεί από μένα αποκλειστικά και αποτελεί προϊόν πνευματικής ιδιοκτησίας τόσο δικής μου, όσο και του Ιδρύματος.

Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

*\*Επιθυμώ την απαγόρευση πρόσβασης στο πλήρες κείμενο της εργασίας μου μέχρι ..... και έπειτα από αίτηση μου στη Βιβλιοθήκη και έγκριση του επιβλέποντα καθηγητή.*

Ο/Η Δηλών/ούσα



\* Ονοματεπώνυμο/Ιδιότητα

**Ψηφιακή Υπογραφή/Επιβλέποντα**  
(Υπογραφή)

**\* Εάν κάποιος επιθυμεί απαγόρευση πρόσβασης στην εργασία για χρονικό διάστημα 6-12 μηνών (embargo), θα πρέπει να υπογράψει ψηφιακά ο/η επιβλέπων/ουσα καθηγητής/τρια, για να γνωστοποιεί ότι είναι ενημερωμένος/η και συναινεί. Οι λόγοι χρονικού αποκλεισμού πρόσβασης περιγράφονται αναλυτικά στις πολιτικές του Ι.Α. (σελ. 6):**

[https://www.uniwa.gr/wp-content/uploads/2021/01/%CE%A0%CE%BF%CE%BB%CE%B9%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%B5%CC%81%CF%82\\_%CE%99%CE%B4%CF%81%CF%85%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CF%85%CC%81\\_%CE%91%CF%80%CE%BF%CE%B8%CE%B5%CF%84%CE%B7%CF%81%CE%B9%CC%81%CE%BF%CF%85\\_final.pdf](https://www.uniwa.gr/wp-content/uploads/2021/01/%CE%A0%CE%BF%CE%BB%CE%B9%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%B5%CC%81%CF%82_%CE%99%CE%B4%CF%81%CF%85%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CF%85%CC%81_%CE%91%CF%80%CE%BF%CE%B8%CE%B5%CF%84%CE%B7%CF%81%CE%B9%CC%81%CE%BF%CF%85_final.pdf)

## ΔΗΛΩΣΗ ΣΥΓΓΡΑΦΕΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Ο κάτωθι υπογεγραμμένος Παναγιώτης Φλαούντας του Χρήστου, με αριθμό μητρώου mba20047 φοιτητής του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση Επιχειρήσεων με κατεύθυνση digital business του Τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων της Σχολής Διοίκησης και Οικονομίας του Πανεπιστημίου Δυτικής Αττικής, δηλώνω ότι:

«Είμαι συγγραφέας αυτής της μεταπτυχιακής εργασίας και ότι κάθε βοήθεια την οποία είχα για την προετοιμασία της, είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται στην εργασία. Επίσης, οι όποιες πηγές από τις οποίες έκανα χρήση δεδομένων, ιδεών ή λέξεων, είτε ακριβώς είτε παραφρασμένες, αναφέρονται στο σύνολό τους, με πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Επίσης, βεβαιώνω ότι αυτή η εργασία έχει συγγραφεί από μένα αποκλειστικά και αποτελεί προϊόν πνευματικής ιδιοκτησίας τόσο δικής μου, όσο και του Ιδρύματος.

Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

*\*Επιθυμώ την απαγόρευση πρόσβασης στο πλήρες κείμενο της εργασίας μου μέχρι ..... και έπειτα από αίτηση μου στη Βιβλιοθήκη και έγκριση του επιβλέποντα καθηγητή.*

Ο/Η Δηλών/ούσα



**\* Ονοματεπώνυμο/Ιδιότητα**

**Ψηφιακή Υπογραφή Επιβλέποντα  
(Υπογραφή)**

**\* Εάν κάποιος επιθυμεί απαγόρευση πρόσβασης στην εργασία για χρονικό διάστημα 6-12 μηνών (embargo), θα πρέπει να υπογράψει ψηφιακά ο/η επιβλέπων/ουσα καθηγητής/τρια, για να γνωστοποιεί ότι είναι ενημερωμένος/η και συναινεί. Οι λόγοι χρονικού αποκλεισμού πρόσβασης περιγράφονται αναλυτικά στις πολιτικές του Ι.Α. (σελ. 6):**

[https://www.uniwa.gr/wp-content/uploads/2021/01/%CE%A0%CE%BF%CE%BB%CE%B9%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%B5%CC%81%CF%82\\_%CE%99%CE%B4%CF%81%CF%85%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CF%85%CC%81\\_%CE%91%CF%80%CE%BF%CE%B8%CE%B5%CF%84%CE%B7%CF%81%CE%B9%CC%81%CE%BF%CF%85\\_final.pdf](https://www.uniwa.gr/wp-content/uploads/2021/01/%CE%A0%CE%BF%CE%BB%CE%B9%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%B5%CC%81%CF%82_%CE%99%CE%B4%CF%81%CF%85%CE%BC%CE%B1%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CF%85%CC%81_%CE%91%CF%80%CE%BF%CE%B8%CE%B5%CF%84%CE%B7%CF%81%CE%B9%CC%81%CE%BF%CF%85_final.pdf)

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα διπλωματική εργασία αξιολογούνται δύο από τις μεγαλύτερες Ελληνικές εταιρείες πετρελαιοειδών, τα Ελληνικά Πετρέλαια (ΕΛΠΕ) και η Motor oil Ελλάς (ΜΟΕ). Η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών αυτών πραγματοποιείται με τη χρήση χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών. Οι κατηγορίες των δεικτών που υπολογίζονται είναι οι εξής: οι δείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, χρέους ή μόχλευσης, κερδοφορίας ή αποδοτικότητας και επένδυσης.

Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται η ιστορική αναδρομή του πετρελαίου, ο τρόπος διύλισης του και η αγορά των πετρελαιοειδών. Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται μία σύντομη παρουσίαση των εταιρειών για την επιχειρηματική τους δραστηριότητα, για τη δομή του ομίλου στον οποίο ανήκουν ενώ γίνεται και αναφορά σε σημαντικά ιστορικά στοιχεία. Στο τρίτο κεφάλαιο παρουσιάζονται ορισμοί για τη χρηματοοικονομική ανάλυση καθώς και τη χρησιμότητά της. Στη συνέχεια γίνεται αναφορά όλων των κατηγοριών των χρηματοοικονομικών δεικτών αναλύοντας τους σε θεωρητικό επίπεδο.

Στο τέταρτο κεφάλαιο ακολουθεί ο υπολογισμός όλων των αριθμοδεικτών για τις δύο εταιρείες, την πενταετία από το 2016 έως και το 2020 χρησιμοποιώντας τα οικονομικά στοιχεία που δημοσίευσαν για τα αντίστοιχα οικονομικά έτη. Μαζί με την εύρεση των δεικτών γίνεται η ανάλυση και η επεξήγηση των αποτελεσμάτων τους.

Επιπλέον, στο τέταρτο κεφάλαιο πραγματοποιείται η σύγκριση και η ανάδειξη των αποτελεσμάτων των δεικτών μεταξύ της ΕΛΠΕ και της ΜΟΕ έτσι ώστε να παρουσιαστεί μία ολοκληρωμένη εικόνα για την πορεία τους, τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία τους, καθώς επίσης και την πορεία τους στον κλάδο.



## ABSTRACT

In the present dissertation, two of the largest Greek petroleum companies are evaluated, Hellenic Petroleum (ELPE) and Motor oil Hellas (MOE). The financial analysis of these companies is carried out using financial ratios. The categories of ratios that are calculated are: liquidity, activity, debt or leverage, profitability or profitability and investment ratios.

The first chapter presents the historical background of oil, the way of refining it and the market of petroleum products. In the second chapter there is a brief presentation of the companies for their business activity, structure of the group to which they belong while reference is made to important historical data. The third chapter presents definitions for financial analysis as well as its usefulness. Then all the categories of financial indicators are reported by analyzing them at a theoretical level.

In the fourth chapter follows the calculation of all indicators for the two companies, from 2016 to 2020 using the financial data published for the respective financial years. Along with finding the indicators, analysis and explanation of their results is done.

In addition, the fourth chapter compares and highlights the results of the indicators between ELPE and MOE so as to present a complete picture of their progress, their strengths and weaknesses, as well as their progress in the industry.

## Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	7
ABSTRACT .....	8
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ .....	12
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	15
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 «ΕΙΣΑΓΩΓΗ».....	16
1.1 Ιστορική αναδρομή του πετρελαίου .....	16
1.2 Δύλιση πετρελαίου .....	18
1.3 Ελληνική αγορά πετρελαιοειδών .....	19
1.4 Εγχώρια οικονομικά αποτελέσματα για το έτος 2020.....	20
1.5 Εγχώρια περιουσιακή διάρθρωση για το έτος 2020 .....	21
1.6 Πωλήσεις εσωτερικής και διεθνούς αγοράς για την περίοδο 2020-2021 .....	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 «ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ».....	22
2.1 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε.....	22
2.1.1 Ιστορική Αναδρομή ΕΛΠΕ .....	23
2.1.2 Διοίκηση Ομίλου .....	24
2.1.3 Προϊόντα & Υπηρεσίες.....	25
2.2 Η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ.....	26
2.2.1 Ιστορική Αναδρομή ΜΟΕ.....	27
2.2.2 Προϊόντα.....	29
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 .....	30
«ΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ .....	30
ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ».....	30
3.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση .....	30
3.2 Οι αριθμοδείκτες .....	32
3.3 Δείκτες Ρευστότητας .....	33
3.3.1 Δείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	33
3.3.2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας-ΔΑΡ .....	34
3.4 Δείκτες Δραστηριότητας .....	34
3.4.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (ΚΤΑ).....	35
3.4.2 Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων (ΜΠΕΑ) .....	35
3.4.3 Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών (ΜΠΕΠΛ) .....	36
3.4.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (ΚΤΠΠΣ).....	36
3.4.5 Μέση Περίοδος Αποθεματοποίησης .....	37
3.4.6 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (ΣΚΕ).....	37
3.5 Δείκτες Χρέους .....	38

3.5.1 Δείκτης Χρέους (ΔΧ) .....	38
3.5.2 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια (ΔΧΙΚ).....	39
3.5.3 Δείκτης Κεφαλαιακής Μόχλευσης (ΔΚΜ).....	39
3.5.4 Δείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους προς Συνολικά Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια (ΔΜΧ).....	40
3.5.5 Δείκτης Κάλυψης Τόκων (ΔΚΤ).....	40
3.6 Δείκτες Κερδοφορίας .....	40
3.6.1 Μικτό Περιθώριο Κέρδους .....	41
3.6.2 Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους.....	41
3.6.3 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους.....	41
3.6.4 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	42
3.6.5 Απόδοση Ενεργητικού (ROA) .....	42
3.6.6 The DuPont System.....	43
3.7 Επενδυτικοί Δείκτες .....	43
3.7.1 Πολλαπλασιαστής Κερδών ή Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή [price-to-earnings.....	43
(P/E) ratio] .....	43
3.7.2 Μερισματική Απόδοση.....	44
3.7.3 Κέρδη ανά Μετοχή .....	44
3.7.4 Δείκτης P.E.G. (Price Earnings Growth) .....	45
3.7.5 Δείκτης Κεφαλαιοποίησης προς Πωλήσεις .....	45
3.7.6 Δείκτης P/BV .....	45
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 .....	47
«ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ».....	47
4.1 Δείκτης γενικής ρευστότητας .....	47
4.1.1 Δείκτης άμεσης ρευστότητας.....	49
4.1.2 Καθαρό κεφάλαιο κίνησης .....	51
4.1.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων .....	53
4.1.4 Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων .....	55
4.1.5 Μέση περίοδος πληρωτέων λογαριασμών .....	57
4.1.6 Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων περιουσιακών στοιχείων.....	59
4.1.7 Μέση περίοδος αποθεματοποίησης.....	61
4.1.8 Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού .....	63
4.2 Δείκτης χρέους.....	65
4.2.1 Δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια – 1.....	67
4.2.2 Δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια - 2 .....	69
4.2.3 Δείκτης κεφαλαιακής μόχλευσης.....	71
4.2.4 Δείκτης μακροπρόθεσμου χρέους .....	73
4.2.5 Δείκτης κάλυψης τόκων.....	75
4.3 Μικτό περιθώριο κέρδους.....	77

4.3.1 Λειτουργικό περιθώριο κέρδους .....	79
4.3.2 Καθαρό περιθώριο κέρδους .....	81
4.3.3 Απόδοση ιδίων κεφαλαίων.....	83
4.3.4 Απόδοση ενεργητικού .....	85
4.3.5 The DuPont system.....	87
4.4 Λόγος τιμής προς κέρδος ανά μετοχή .....	91
4.4.1 Μερισματική απόδοση .....	93
4.4.2 Κέρδη ανά μετοχή .....	95
4.4.3 Δείκτης P.E.G ( Price earnings growth ) .....	97
4.4.4 Δείκτης κεφαλαιοποίησης προς πωλήσεις.....	99
4.4.5 Δείκτης P/BV .....	101
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ—ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ.....	103
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	105
ΔΙΚΤΥΟΓΡΑΦΙΑ.....	106

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Δεδομένα ισολογισμών γενικής ρευστότητας ΕΛΠΕ.....	47
Πίνακας 2: Δεδομένα ισολογισμών γενικής ρευστότητας MOTOR OIL.....	47
Πίνακας 3: Αποτελέσματα δείκτη γενικής ρευστότητας.....	47
Πίνακας 4: Δεδομένα ισολογισμών άμεσης ρευστότητας ΕΛΠΕ.....	49
Πίνακας 5: Δεδομένα ισολογισμών άμεσης ρευστότητας MOTOR OIL.....	49
Πίνακας 6: Αποτελέσματα δείκτη άμεσης ρευστότητας.....	49
Πίνακας 7: Δεδομένα ισολογισμών καθαρού κεφαλαίου κίνησης ΕΛΠΕ.....	51
Πίνακας 8: Δεδομένα ισολογισμών καθαρού κεφαλαίου κίνησης MOTOR OIL.....	51
Πίνακας 9: Αποτελέσματα καθαρού κεφαλαίου κίνησης.....	51
Πίνακας 10: Δεδομένα ισολογισμών κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων ΕΛΠΕ...53	
Πίνακας 11: Δεδομένα ισολογισμών κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων MOTOR OIL.....	53
Πίνακας 12: Αποτελέσματα κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων.....	53
Πίνακας 13: Δεδομένα ισολογισμών μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων ΕΛΠΕ....55	
Πίνακας 14: Δεδομένα ισολογισμών μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων MOTOR OIL.....	55
Πίνακας 15: Αποτελέσματα μέσης περιόδου είσπραξης απαιτήσεων.....	55
Πίνακας 16: Δεδομένα ισολογισμών μέσης περιόδου πληρωτέων λογαριασμών ΕΛΠΕ.57	
Πίνακας 17: Δεδομένα ισολογισμών μέσης περιόδου πληρωτέων λογαριασμών MOTOR OIL.....	57
Πίνακας 18: Αποτελέσματα μέσης περιόδου πληρωτέων λογαριασμών.....	57
Πίνακας 19: Δεδομένα ισολογισμών κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων περιουσιακών στοιχείων ΕΛΠΕ.....	59
Πίνακας 20: Δεδομένα ισολογισμών κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων περιουσιακών στοιχείων MOTOR OIL.....	59
Πίνακας 21: Αποτελέσματα κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων περιουσιακών στοιχείων.....	59
Πίνακας 22: Δεδομένα ισολογισμών μέσης περιόδου αποθεματοποίησης ΕΛΠΕ.....	61
Πίνακας 23: Δεδομένα ισολογισμών μέσης περιόδου αποθεματοποίησης MOTOR OIL.....	61
Πίνακας 24: Αποτελέσματα μέσης περιόδου αποθεματοποίησης.....	61
Πίνακας 25: Δεδομένα ισολογισμών συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού ΕΛΠΕ.....	63
Πίνακας 26: Δεδομένα ισολογισμών συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού MOTOR OIL.....	63

Πίνακας 27: Αποτελέσματα συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού.....	63
Πίνακας 28: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη χρέους ΕΛΠΕ.....	65
Πίνακας 29: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη χρέους MOTOR OIL.....	65
Πίνακας 30: Αποτελέσματα δείκτη χρέους.....	65
Πίνακας 31: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια – 1 ΕΛΠΕ.....	67
Πίνακας 32: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια – 1 MOTOR OIL.....	67
Πίνακας 33: Αποτελέσματα δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια – 1.....	67
Πίνακας 34: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια – 2 ΕΛΠΕ.....	69
Πίνακας 35: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια – 2 MOTOR OIL.....	69
Πίνακας 36: Αποτελέσματα δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια – 2.....	69
Πίνακας 37: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη κεφαλαιακής μόχλευσης ΕΛΠΕ.....	71
Πίνακας 38: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη κεφαλαιακής μόχλευσης MOTOR OIL.....	71
Πίνακας 39: Αποτελέσματα δείκτη κεφαλαιακής μόχλευσης.....	71
Πίνακας 40: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη μακροπρόθεσμου χρέους ΕΛΠΕ.....	73
Πίνακας 41: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη μακροπρόθεσμου χρέους MOTOR OIL.....	73
Πίνακας 42: Αποτελέσματα δείκτη μακροπρόθεσμου χρέους.....	73
Πίνακας 43: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη κάλυψης τόκων ΕΛΠΕ.....	75
Πίνακας 44: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη κάλυψης τόκων MOTOR OIL.....	75
Πίνακας 45: Αποτελέσματα δείκτη κάλυψης τόκων.....	75
Πίνακας 46: Δεδομένα ισολογισμών μικτό περιθώριο κέρδους ΕΛΠΕ.....	77
Πίνακας 47: Δεδομένα ισολογισμών μικτό περιθώριο κέρδους MOTOR OIL.....	77
Πίνακας 48: Αποτελέσματα μικτό περιθώριο κέρδους.....	77
Πίνακας 49: Δεδομένα ισολογισμών λειτουργικό περιθώριο κέρδους ΕΛΠΕ.....	79
Πίνακας 50: Δεδομένα ισολογισμών λειτουργικό περιθώριο κέρδους MOTOR OIL.....	79
Πίνακας 51: Αποτελέσματα λειτουργικό περιθώριο κέρδους.....	79
Πίνακας 52: Δεδομένα ισολογισμών καθαρό περιθώριο κέρδους ΕΛΠΕ.....	81
Πίνακας 53: Δεδομένα ισολογισμών καθαρό περιθώριο κέρδους MOTOR OIL.....	81
Πίνακας 54: Αποτελέσματα καθαρό περιθώριο κέρδους.....	81
Πίνακας 55: Δεδομένα ισολογισμών απόδοσης ιδίων κεφαλαίων ΕΛΠΕ.....	83
Πίνακας 56: Δεδομένα ισολογισμών απόδοσης ιδίων κεφαλαίων MOTOR OIL.....	83
Πίνακας 57: Αποτελέσματα απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.....	83
Πίνακας 58: Δεδομένα ισολογισμών απόδοσης ενεργητικού ΕΛΠΕ.....	85
Πίνακας 59: Δεδομένα ισολογισμών απόδοσης ενεργητικού MOTOR OIL.....	85
Πίνακας 60: Αποτελέσματα απόδοσης ενεργητικού.....	85

Πίνακας 61: Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system ΕΛΠΕ.....	87
Πίνακας 62: Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system ΕΛΠΕ.....	87
Πίνακας 63: Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system ΕΛΠΕ.....	87
Πίνακας 64: Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system MOTOR OIL.....	88
Πίνακας 65: Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system MOTOR OIL.....	88
Πίνακας 66: Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system MOTOR OIL.....	88
Πίνακας 67: Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system ΕΛΠΕ.....	89
Πίνακας 68: Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system MOTOR OIL.....	89
Πίνακας 69: Δεδομένα ισολογισμών λόγου τιμής προς κέρδος ανά μετοχή ΕΛΠΕ.....	91
Πίνακας 70: Δεδομένα ισολογισμών λόγου τιμής προς κέρδος ανά μετοχή ΕΛΠΕ.....	91
Πίνακας 71: Αποτελέσματα λόγου τιμής προς κέρδος ανά μετοχή.....	91
Πίνακας 72: Δεδομένα ισολογισμών μερισματικής απόδοσης ΕΛΠΕ.....	93
Πίνακας 73: Δεδομένα ισολογισμών μερισματικής απόδοσης ΕΛΠΕ.....	93
Πίνακας 74: Αποτελέσματα μερισματικής απόδοσης.....	93
Πίνακας 75: Δεδομένα ισολογισμών κέρδη ανά μετοχή ΕΛΠΕ.....	95
Πίνακας 76: Δεδομένα ισολογισμών κέρδη ανά μετοχή MOTOR OIL.....	95
Πίνακας 77: Αποτελέσματα κέρδη ανά μετοχή.....	95
Πίνακας 78: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη P.E.G ΕΛΠΕ.....	97
Πίνακας 79: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη P.E.G MOTOR OIL.....	97
Πίνακας 80: Αποτελέσματα δείκτη P.E.G.....	97
Πίνακας 81: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη κεφαλαιοποίησης προς πωλήσεις ΕΛΠΕ.....	99
Πίνακας 82: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη κεφαλαιοποίησης προς πωλήσεις MOTOR OIL.....	99
Πίνακας 83: Αποτελέσματα δείκτη κεφαλαιοποίησης προς πωλήσεις.....	99
Πίνακας 84: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη P/BV ΕΛΠΕ.....	101
Πίνακας 85: Δεδομένα ισολογισμών δείκτη P/BV MOTOR OIL.....	101
Πίνακας 86: Αποτελέσματα δείκτη P/BV.....	101

## ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Δείκτης γενικής ρευστότητας.....	48
Διάγραμμα 2: Δείκτης άμεσης ρευστότητας.....	50
Διάγραμμα 3: Καθαρό κεφάλαιο κίνησης.....	52
Διάγραμμα 4: Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων.....	54
Διάγραμμα 5: Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων.....	56
Διάγραμμα 6: Μέση περίοδος πληρωτέων λογαριασμών.....	58
Διάγραμμα 7: Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων περιουσιακών στοιχείων.....	60
Διάγραμμα 8: Μέση περίοδος αποθεματοποίησης.....	62
Διάγραμμα 9: Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού.....	64
Διάγραμμα 10: Δείκτης χρέους.....	66
Διάγραμμα 11: Δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια – 1.....	68
Διάγραμμα 12: Δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια – 2.....	70
Διάγραμμα 13: Δείκτης κεφαλαιακής μόχλευσης.....	72
Διάγραμμα 14: Δείκτης μακροπρόθεσμου χρέους.....	74
Διάγραμμα 15: Δείκτης κάλυψης τόκων.....	76
Διάγραμμα 16: Μικτό περιθώριο κέρδους.....	78
Διάγραμμα 17: Λειτουργικό περιθώριο κέρδους.....	80
Διάγραμμα 18: Καθαρό περιθώριο κέρδους.....	82
Διάγραμμα 19: Απόδοση ιδίων κεφαλαίων.....	84
Διάγραμμα 20: Απόδοση ενεργητικού.....	86
Διάγραμμα 21: The DuPont system.....	90
Διάγραμμα 22: Λόγος τιμής προς κέρδος ανά μετοχή.....	92
Διάγραμμα 23: Μερισματική απόδοση.....	94
Διάγραμμα 24: Κέρδη ανά μετοχή.....	96
Διάγραμμα 25: Price earnings growth.....	98
Διάγραμμα 26: Δείκτης κεφαλαιοποίησης προς πωλήσεις.....	100
Διάγραμμα 27: Δείκτης P/BV.....	102

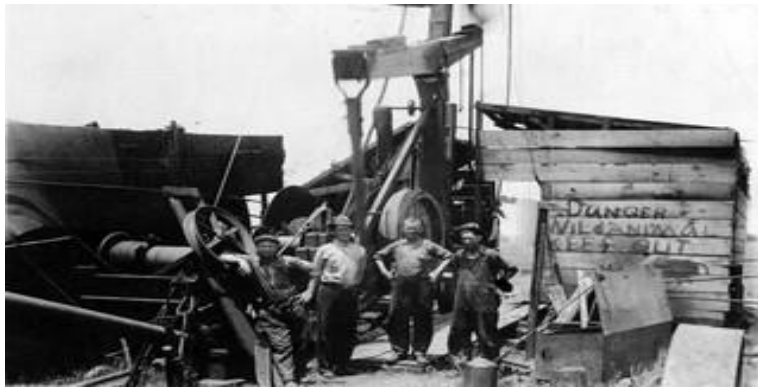


# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 «ΕΙΣΑΓΩΓΗ»

## 1.1 Ιστορική αναδρομή του πετρελαίου

Η ιστορία του πετρελαίου είναι συνυφασμένη με την ίδια την πορεία του ανθρώπινου πολιτισμού. Πολυάριθμες ιστορικές πηγές αναφέρουν ότι το προϊόν που ανάβλυζε από φυσικές πηγές πετρελαίου χρησιμοποιούταν ήδη στην αρχαία Βαβυλώνα και την Κίνα, με τον Ηρόδοτο και τον Διόδωρο τον Σικελό να αναφέρουν την ύπαρξη του.

Ο 19<sup>ος</sup> αιώνας ήταν άλλωστε μια περίοδος καταγιστικών αλλαγών και ραγδαίας εκβιομηχάνισης, με τις βιομηχανίες του σιδήρου και του χάλυβα να αναδιαμορφώνουν δραστικά το επιχειρηματικό τοπίο και τον σιδηρόδρομο να φέρνει πιο κοντά τον κόσμο. Μέσα στο πλαίσιο αυτό, η ανακάλυψη του πετρελαίου μπορούσε πλέον να παρέχει μια νέα πηγή καυσίμου όπου σύντομα θα γινόταν η κυρίαρχη πηγή ενέργειας παγκοσμίως.



Εικόνα 1

Ωστόσο, η ιστορία της πετρελαϊκής βιομηχανίας με τη μορφή που την ξέρουμε σήμερα ξεκινά τον 19<sup>ο</sup> αιώνα και παρά τις πρώιμες προσπάθειες των Ρώσων και άλλων Ευρωπαίων, είναι εν πολλοίς μια αμερικανική ιστορία.



Εικόνα 2

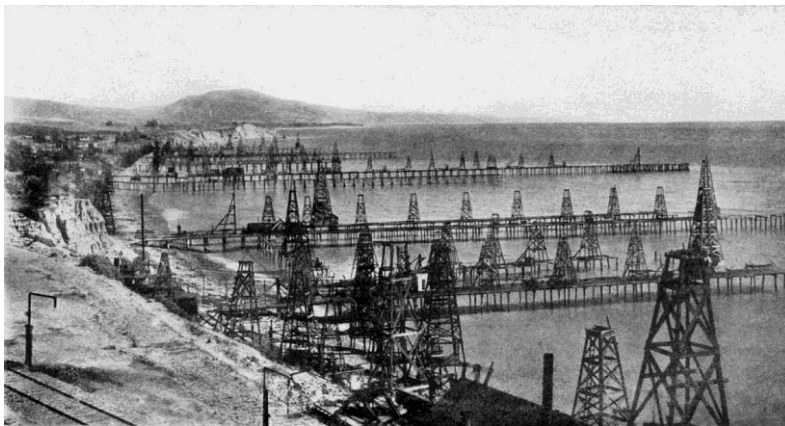
Από τις αρχές του 20ού αιώνα, οι ανάγκες για πετρέλαιο σύντομα θα εκτοξεύονταν στα ύψη. Τα βενζινοκίνητα αυτοκίνητα, αρχικά το περίφημο Model T του Χένρι Φορντ και κατόπιν τα αεροπλάνα έκαναν επιτακτική την ανάγκη για αύξηση της παραγωγής πετρελαίου.



Εικόνα 3

Το πετρέλαιο έπρεπε λοιπόν να αναζητηθεί και αλλού, ενώ χαρακτηριστικό είναι ότι την ίδια εποχή γίνονται οι πρώτες αναφορές για ενδεχόμενη εξάντληση των αμερικανικών πετρελαϊκών αποθεμάτων.

Η πετρελαϊκή βιομηχανία είχε πλέον μια τεράστια νέα αγορά να καλύψει, με τους κινητήρες εσωτερικής καύσης να δημιουργούν τέτοια ζήτηση η οποία είχε ως αποτέλεσμα τα υπάρχοντα διυλιστήρια να μη μπορούν να την καλύψουν. Αμερικανοί πολιτικοί αρχίζουν τις πιέσεις στις πετρελαϊκές εταιρείες για την αναζήτηση αποθεμάτων στο εξωτερικό, με αποτέλεσμα οι εταιρείες να ξεκινήσουν τις επενδύσεις σε Μέση Ανατολή, Νότια Αμερική και Νοτιοανατολική Ασία. Μέχρι το 1908, σημαντικά αποθέματα πετρελαίου είχαν ανακαλυφθεί σε Περού, Βενεζουέλα, Καναδά, Μεξικό, Σουμάτρα και Περσία.



Εικόνα 4

## 1.2 Διύλιση πετρελαίου

Το αργό πετρέλαιο είναι μίγμα αερίων, υγρών και στερεών υδρογονανθράκων. Η πρώτη επεξεργασία μετά την εξόρυξή του, είναι ο διαχωρισμός των συστατικών του και η διύλισή του. Με τη διύλιση παράγονται διάφορα μίγματα υδρογονανθράκων, τα οποία έχουν παρόμοιες φυσικές ιδιότητες.

Για τη διύλιση του πετρελαίου εκμεταλλευόμαστε τις διαφορετικές θερμοκρασίες βρασμού των υδρογονανθράκων. Οπότε, θερμαίνουμε το πετρέλαιο σε υψηλή θερμοκρασία ώστε να εξαερωθεί. Στη συνέχεια αρχίζουμε να ψύχουμε το αέριο μίγμα. Η ομάδα των υδρογονανθράκων με τα πιο ψηλά σημεία βρασμού θα υγροποιηθεί πρώτη, ενώ αυτή με τα χαμηλά σημεία βρασμού τελευταία. Η μέθοδος καλείται κλασματική απόσταξη και πραγματοποιείται στα διυλιστήρια.

Τα προϊόντα της διύλισης καλούνται κλάσματα πετρελαίου και είναι τα εξής:

- Υγραέριο
- Βενζίνη
- Ντίζελ
- Μαζούτ
- Ορυκτέλαια
- Παραφίνη
- Ασφαλτος

Στην παρακάτω εικόνα παρουσιάζονται οι περιοχές των σημείων βρασμού και το εύρος των ατόμων του άνθρακα των μιγμάτων υδρογονανθράκων, τα οποία αποτελούν τα κλάσματα του πετρελαίου και οι τιμές των κλασμάτων αυτών.

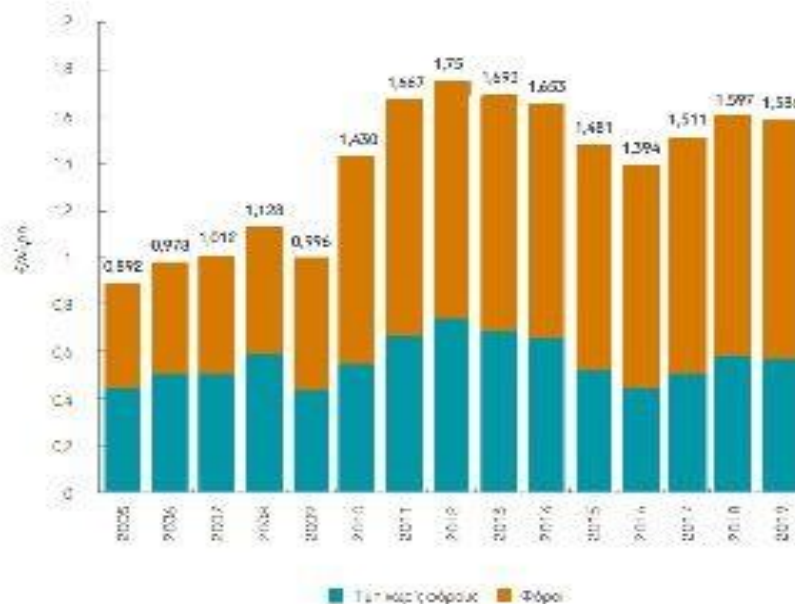


Εικόνα 5

### 1.3 Ελληνική αγορά πετρελαιοειδών

Για την ελληνική αγορά πετρελαιοειδών υπάρχει η ρύθμιση του νόμου 3054/2002 καθώς και ο σχετικός κανονισμός αδειών. Στην αγορά δραστηριοποιούνται:

Διάγραμμα 3.17. Εξέλιξη της μέσης ετήσιας τιμής αμόλυβδης βενζίνης στην Ελλάδα, 2005-2019



Πηγή: Ευρωπαϊκή Επιτροπή, DG Energy, Ελλάδα - CEE.

Διάγραμμα 3.18. Εξέλιξη της μέσης ετήσιας τιμής πετρελαιοίου κίνησης στην Ελλάδα,

Εικόνα 6

- 1) Υπάρχουν 2 εταιρείες διύλισης με 4 διυλιστήρια.
- 2) Έχουμε 28 εταιρείες με εγκαταστάσεις αποθήκευσης αλλά και διακίνησης ανά την Ελλάδα, με άδεια Α.
- 3) Επίσης, 28 εταιρείες με άδεια Β1 ή/και Β2 εκ των οποίων 15 από αυτές διαθέτουν και άδεια τύπου Α. Παρέχουν αεροπορικά ή/και ναυτιλιακά καύσιμα με σταθμούς ανεφοδιασμού αεροσκαφών σε πάνω από 20 αεροδρόμια και με ανεφοδιασμό πλοίων σε αρκετά λιμάνια.
- 4) Επιπροσθέτως, 34 εταιρείες με άδεια Γ εκ των οποίων οι 5 διαθέτουν και άδεια τύπου Α. Παρέχουν εμπορία Υγραερίου με εγκαταστάσεις ή/και εμφιαλωτήρια υγραερίων.
- 5) Επιπλέον, 22 εταιρείες με άδεια Δ εκ των οποίων οι 8 διαθέτουν και άδεια τύπου Α. Παρέχουν εμπορία Ασφάλτου.
- 6) Έχουμε μία εταιρεία με άδεια μεταφοράς με αγωγό που δραστηριοποιείται στη μεταφορά jetfuels από τα διυλιστήρια στον αερολιμένα Ε. Βενιζέλος.
- 7) Καθώς και περίπου 6.000 πρατήρια.

Στην Ευρωπαϊκή Ένωση ο μέσος όρος είναι 1 πρατήριο ανά 4.500 κατοίκους σε αντίθεση με την Ελλάδα όπου αντιστοιχεί 1 πρατήριο ανά 1.750 κατοίκους, το οποίο καταδεικνύει τον αρκετά μεγάλο αριθμό πρατηρίων που δραστηριοποιούνται στον κλάδο. Επιπλέον, δραστηριοποιούνται περίπου 250 πωλητές πετρελαίου θέρμανσης με ίδια εγκατάσταση και έχουμε και έναν μικρό αριθμό πωλητών χωρίς εγκαταστάσεις. Επίσης, έχουμε περίπου 1.200 βυτιοφόρα Δ.Χ., 220 βυτιοφόρα Ι.Χ. των εταιρειών εμπορίας και τέλος περίπου 8.000 μικρά βυτιοφόρα Ι.Χ. διανομής θέρμανσης.

#### 1.4 Εγχώρια οικονομικά αποτελέσματα για το έτος 2020

Η αξία πωλήσεων για τις επιχειρήσεις του κλάδου εμπορίας πετρελαιοειδών περιορίστηκε σημαντικά το 2020 και διαμορφώθηκε σε 8,3 δισεκατομμύρια ευρώ έναντι 11,8 δισεκατομμυρίων ευρώ το 2019, ενώ ταυτόχρονα υποχώρησε και ο όγκος πωλήσεων από 13.503 μετρικούς τόνους για το 2019 σε 11.674 το 2020. Το γεγονός αυτό οφείλεται εν πολλοίς στον δραστικό περιορισμό της ζήτησης που προκλήθηκε από την έξαρση της πανδημίας και κατά συνέπεια των περιοριστικών μέτρων που επήλθαν με αυτή. Η μείωση στην αξία των πωλήσεων για το 2020 οφείλεται κυρίως στην χαμηλότερη μέση τιμή πώλησης των προϊόντων.

Το συνολικό κόστος πωληθέντων, διαμορφώθηκε για το 2020 σε 7,9 δισεκατομμύρια ευρώ, μειωμένο σε σχέση με το 2019 που είχε διαμορφωθεί σε 11,3 δισεκατομμύρια ευρώ. Το 58,1% του κόστους πωληθέντων αφορά στο κόστος εισαγωγής CIF, το οποίο αποτέλεσε τον κυριότερο παράγοντα μεταβολής του κόστους πωληθέντων για το 2020. Οι δασμοί και οι φόροι, αποτελούν το δεύτερο σημαντικότερο παράγοντα μεταβολής του κόστους πωληθέντων με ποσοστό 40,7%. Οριακή θεωρείται και η επίδραση των άμεσων εξόδων αγορών, που συμμετέχουν στο κόστος πωληθέντων με ποσοστό 1,2%. Υπήρξε έντονη υποχώρηση του κλάδου για την μικτή κερδοφορία το 2020 με 367,8 εκατομμύρια ευρώ έναντι 507,7 εκατομμυρίων ευρώ το 2019. Τα λοιπά λειτουργικά έξοδα και οι αμοιβές προσωπικού παρουσίασαν μείωση για το 2020 και διαμορφώθηκαν σε 445,2 εκατομμύρια από 463,6 εκατομμύρια το 2019. Τα υπόλοιπα στοιχεία των δαπανών (αποσβέσεις, ανόργανα έξοδα) κινήθηκαν ανοδικά και οι φόροι αλλά και οι εισφορές ελαφρώς χαμηλότερα σε σχέση με το 2019.

## 1.5 Εγχώρια περιουσιακή διάρθρωση για το έτος 2020

Η περιουσιακή διάρθρωση προσδιορίζεται από τα μεγέθη των επιχειρήσεων του κλάδου, όπου παρουσίασαν για το 2020 μεικτή εικόνα. Τα πάγια ενισχύθηκαν ελαφρώς κατά 3,3%, το κυκλοφορούν ενεργητικό υποχώρησε αρκετά κατά 20,3% και τέλος για το βραχυπρόθεσμο παθητικό υπήρξε μείωση σε σχέση με το 2019 από 629,3 εκατομμύρια ευρώ σε 518,5 εκατομμύρια ευρώ. Υπήρξε περιορισμός του κεφαλαίου κίνησης από την υποχώρηση του βραχυπρόθεσμου παθητικού σε συνδυασμό με την ταχύτερη μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού με αποτέλεσμα να διαμορφωθεί σε 450,5 εκατομμύρια ευρώ το 2020 από 587,1 εκατομμύρια ευρώ το 2019.

Για το σύνολο του απασχολούμενου κεφαλαίου υπήρξε μικρή μείωση της τάξης του 5,3% σε σχέση με το 2019 και αίτιο αυτής της μείωσης ήταν η αύξηση του παγίου ενεργητικού το οποίο λειτούργησε αντισταθμιστικά στην μείωση του κεφαλαίου κίνησης. Για την καθαρή θέση των επιχειρήσεων του κλάδου υπήρξε μείωση κατά 7,8% για το 2020 σε σχέση με το 2019 και διαμορφώθηκε στα 636 εκατομμύρια ευρώ από 689,9 εκατομμύρια ευρώ το 2019. Επιπλέον, οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, άλλαξαν οριακά το 2020 σε σχέση με το 2019 και διαμορφώθηκαν σε 711,6 εκατομμύρια ευρώ έναντι 713,8 εκατομμυρίων ευρώ για το 2019. Η εξάρτηση των εταιρειών του κλάδου από βραχυπρόθεσμα ξένα κεφάλαια υποχώρησε, γεγονός που προκύπτει από την μεγάλη μείωση του βραχυπρόθεσμου τραπεζικού δανεισμού κατά 10,5% και διαμορφώθηκε από 389 εκατομμύρια ευρώ το 2019 σε 348,2 εκατομμύρια ευρώ το 2020.

## 1.6 Πωλήσεις εσωτερικής και διεθνούς αγοράς για την περίοδο 2020-2021

Για το 2020-2021, οι πωλήσεις εσωτερικής αγοράς δείχνουν άνοδο κατά 1,29%, ενώ οι πωλήσεις διεθνούς αγοράς άνοδο κατά 24,62%. Αναλυτικότερα τα αποτελέσματα ήταν:

### Πωλήσεις Εσωτερικής Αγοράς

- Βενζίνες: + 6,98%
- Πετρέλαιο Θέρμανσης: - 16,98%
- Πετρέλαιο Κίνησης: + 6,73%
- Μαζούτ: - 1,75%
- Υγραερίου: + 6,19%

### Πωλήσεις Διεθνούς Αγοράς

- Αεροπορικά καύσιμα (Jet Fuels): + 90,18%
- Ναυτιλιακά καύσιμα: + 11,67%
- Πετρέλαιο Ναυτιλίας: + 19,61%
- Μαζούτ Ναυτιλίας: + 9,02%

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 «ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ»

### 2.1 ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ Α.Ε

Ο όμιλος Ελληνικά Πετρέλαια ιδρύθηκε το 1998 και αποτελεί τους ισχυρότερους ομίλους στη νοτιοανατολική Ευρώπη στον τομέα της ενέργειας, όπου δραστηριοποιείται σε έξι χώρες. Οι μετοχές του ομίλου διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών και στο Χρηματιστήριο του Λονδίνου, ενώ δύο διεθνείς εκδόσεις ομολόγων διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο του Λουξεμβούργου με τη μορφή διεθνών αποθετηρίων εγγράφων.

Ο τομέας διύλισης αποτελεί την κύρια δραστηριότητα αφού αποτελεί περίπου 75% του συνολικού ενεργητικού του ομίλου, έχοντας έτσι ηγετική θέση στην εγχώρια αγορά. Το μερίδιο της εγχώριας αγοράς υπερβαίνει το 50% ενώ οι εξαγωγές, κυρίως στις μεσογειακές χώρες αντιπροσωπεύουν το 70% των πωλήσεων.

Η σταδιακή εξέλιξή του από πετρελαϊκή σε ενεργειακή δύναμη συνοδεύεται από διεθνείς δραστηριότητες αλλά και ένα αναπτυξιακό πρόγραμμα με επιλεγμένες κερδοφόρες επενδύσεις. Ο όμιλος Ελληνικά Πετρέλαια διαθέτει ένα ευρύ φάσμα δραστηριοτήτων στις οποίες περιλαμβάνονται:

- ✓ Διύλιση, εφοδιασμός και εμπορία πετρελαιοειδών
- ✓ Λιανική εμπορία πετρελαιοειδών
- ✓ Παραγωγή και εμπορία πετροχημικών
- ✓ Έρευνα και παραγωγή υδρογονανθράκων
- ✓ Παραγωγή ενέργειας και φυσικό αέριο
- ✓ Τεχνικές μελέτες



Εικόνα 7

### 2.1.1 Ιστορική Αναδρομή ΕΛΠΕ

Το 1955 με απόφαση της ελληνικής κυβέρνησης υπογράφεται η σύμβαση κατασκευής του διυλιστηρίου Ασπροπύργου, του πρώτου διυλιστηρίου πετρελαίου στην Ελλάδα. Η κατασκευή του άρχισε το 1956 και το 1958 γίνονται τα εγκαίνια του νέου διυλιστηρίου.

Το 1966 εγκαινιάζεται το διυλιστήριο της ESSO Pappas στη Θεσσαλονίκη. Το 1971 ιδρύεται η Δημόσια Επιχείρηση Πετρελαίου Α.Ε. και εξαγοράζεται από το Ελληνικό Δημόσιο η Ελληνικά Διυλιστήρια Ασπρόπυργου Α.Ε. Το Δημόσιο ελέγχει τη διύλιση, διάθεση και εμπορία διυλισμένων προϊόντων. Ο όμιλος Ιωάννη Λάτση εγκαινιάζει το διυλιστήριο με την ονομασία Πετρόλα Ελλάς.

Το 1981 το δημόσιο εξαγοράζει τον όμιλο εταιρειών ESSO που μετονομάζεται σε ΕΚΟ. Ιδρύεται η ΔΕΠ-ΕΚΥ για την άσκηση των δικαιωμάτων του Δημοσίου στην έρευνα και εκμετάλλευση υδρογονανθράκων και στην συνέχεια ιδρύεται η Δημόσια Επιχείρηση Παροχής Αερίου Α.Ε.

Το 1991 απελευθερώνεται η αγορά πετρελαίου και η Δ.Ε.Π. αναλαμβάνει τη διύλιση και διάθεση προϊόντων μέσω των διυλιστηρίων ΕΛ.Δ.Α. και ΕΚΟ. Η Δ.Ε.Π. αποκτά τις μετοχές του ομίλου ΕΚΟ.

Το 1998 πραγματοποιείται η συγχώνευση των θυγατρικών του ομίλου ΔΕΠ και η μετονομασία τους σε Ελληνικά Πετρέλαια αλλά και η εισαγωγή του ομίλου στα Χρηματιστήρια Αθηνών και Λονδίνου. Η ΕΛΠΕ ιδρύει και συμμετέχει σε θυγατρικές εταιρείες όπως η ΕΛΠΕΤ Βαλκανική ΑΕ, η ΕΛΠΕ Ποσειδών Ν.Ε., και η Global Albania. Σαν αποτέλεσμα, πραγματοποιείται η επέκταση των εμπορικών δραστηριοτήτων σε Κύπρο, Σερβία, Αλβανία και Μαυροβούνιο.

Σημαντικό βήμα αποτελεί η συνεργασία με την ιταλική Edison SpA., με την οποία συστήνεται η κοινοπραξία Elpedison. Στον τομέα έρευνας και παραγωγής υδρογονανθράκων υπογράφονται δυο συμβάσεις παραχωρήσεων για τις περιοχές West Obayed και Mesaha, στην Αίγυπτο.

Το 2009 με στόχο την ενδυνάμωση της θέσης του ομίλου στην εγχώρια αγορά πετρελαιοειδών η BP Hellas μεταβιβάζει τα εμπορικά δικαιώματά στα ΕΛΠΕ. Με στόχο την αντιμετώπιση τεχνικών και επενδυτικών κινδύνων αποφασίζεται η πώληση μέρους των δικαιωμάτων έρευνας και παραγωγής στην περιοχή West Obayed, στην εταιρεία Vegas Oil & Gas S.A.. Τίθεται σε εμπορική λειτουργία και δεύτερη μονάδα ηλεκτροπαραγωγής στη Θίβη Βοιωτίας, από την Elpedison.

Πραγματοποιείται η πρώτη έκδοση ευρωομολόγου του ομίλου, ύψους 550 εκατομμυρίων ευρώ. Ολοκληρώνεται η διαδικασία βελτιστοποίησης του διυλιστηρίου Ελευσίνας και οι εξαγωγές ανέρχονται στο 60% των συνολικών πωλήσεων. Τέλος, ενισχύεται η παρουσία του ομίλου στις διεθνείς κεφαλαιαγορές, με την έκδοση δυο ευρωομολόγων ύψους άνω των 680 εκατομμυρίων ευρώ.

Το 2015 ο όμιλος ΕΛΠΕ καταγράφει την υψηλότερη κερδοφορία στην ιστορία του, με τα κέρδη ΕΒΙΤΔΑ να ανέρχονται στα 758 εκατομμύρια ευρώ. Ο όμιλος κατατάσσεται μεταξύ των καλύτερων στον κλάδο. Οι θυγατρικές εταιρείες εμπορίας του ομίλου στο εξωτερικό καταγράφουν την υψηλότερη κερδοφορία ιστορικά. Ο όμιλος συγκαταλέγεται στους μεγαλύτερους εξαγωγείς της νοτιοανατολικής Μεσογείου, ενώ η μονάδα καταλυτικής πυρόλυσης του διυλιστηρίου Ασπροπύργου κατατάσσεται στις



δύο κορυφαίες παγκοσμίως. Υπογράφεται η σύμβαση μίσθωσης για έρευνα και εκμετάλλευση υδρογονανθράκων στη θαλάσσια περιοχή 2, στο Ιόνιο πέλαγος. Τέλος, παραχωρούνται στην εταιρεία τα δικαιώματα έρευνας και εκμετάλλευσης υδρογονανθράκων και στις δύο θαλάσσιες περιοχές δυτικά και νοτιοδυτικά της Κρήτης.

Το 2021 τα ΕΛΠΕ στο πλαίσιο υλοποίησης στρατηγικής τους για ανάπτυξη στον τομέα ΑΠΕ εξαγόρασε πλήρως την θυγατρική ΕΛΠΕ ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ Α.Ε και την ΕΛΠΕ ΑΝΑΝΕΩΣΙΜΕΣ ΑΙΟΛΙΚΑ ΠΑΡΚΑ ΕΥΒΟΙΑΣ ΜΟΝΟΠΡΟΩΠΗ Α.Ε. Τα αιολικά πάρκα με συνολική ισχύς 37,2 MW και συντελεστή λειτουργίας άνω του 40%, βρίσκονται στη νότια Εύβοια και είναι ήδη σε λειτουργία από τον Οκτώβριο του 2018. Το συνολικό τίμημα των μετοχών των δύο εταιρειών είναι 85 εκατομμύρια ευρώ.



Εικόνα 8

### 2.1.2 Διοίκηση Ομίλου

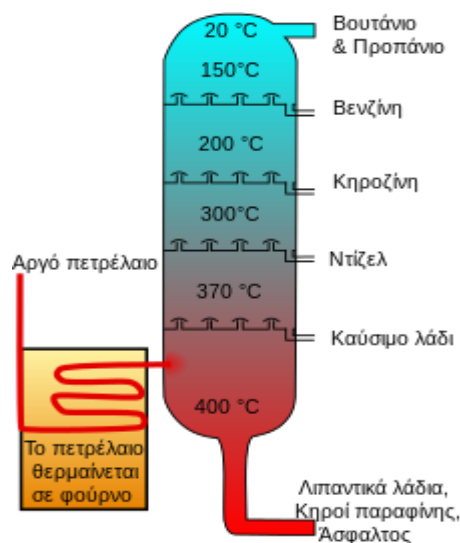
Η μητρική εταιρεία ΕΛΠΕ είναι άμεσα ή έμμεσα ο κύριος μέτοχος των θυγατρικών και συνδεδεμένων εταιρειών. Κάθε εταιρεία διαθέτει το δικό της διοικητικό συμβούλιο αλλά ελέγχεται από τη μητρική. Τα ΕΛΠΕ διοικείται από το δεκατριαμελές διοικητικό συμβούλιό της.

### 2.1.3 Προϊόντα & Υπηρεσίες

Η ελληνικές βιομηχανίες και βιοτεχνίες τροφοδοτούνται και αναπτύσσονται χρησιμοποιώντας πετρελαϊκά καύσιμα. Ανάλογα με τις ιδιαιτερότητες κάθε εγκατάστασης χρησιμοποιείται βιομηχανικό μαζούτ, ντίζελ κίνησης, βιομηχανικό υγραέριο και αγροτικό πετρέλαιο..

Όλα τα είδη καυσίμων που απαιτούνται από την ελληνική αγορά παράγονται σύμφωνα με τις ευρωπαϊκές προδιαγραφές από τα Ελληνικά Πετρέλαια και είναι τα εξής:

- ❖ Αμόλυβδη βενζίνη 95 Οκτανίων
- ❖ Αμόλυβδη βενζίνη 96 Οκτανίων
- ❖ Αμόλυβδη βενζίνη 100 Οκτανίων
- ❖ Ντίζελ κίνησης
- ❖ Υγραέριο κίνησης
- ❖ Ασφαλτος δύο ποιότητων για διαφορετικούς τύπους οδοστρωμάτων



Εικόνα 9

Συγκεκριμένα, το αεροδρόμιο Ελευθέριος Βενιζέλος τροφοδοτείται απευθείας με αγωγό από το διυλιστήριο του Ασπροπύργου. Τα αεροπορικά καύσιμα, παράγονται στα τρία διυλιστήρια, σύμφωνα με τις διεθνείς προδιαγραφές και τροφοδοτούν όλα τα αεροδρόμια της χώρας.

Τα ΕΛΠΕ διαθέτουν πλήρη σειρά ειδικών ναυτιλιακών καυσίμων για την εξυπηρέτηση όλων των ειδών των σκαφών τα οποία είναι:

- I. Μαζούτ για ποντοπόρα πλοία
- II. Μαζούτ για την ακτοπλοΐα
- III. Marine diesel
- IV. Ναυτιλιακό πετρέλαιο με χαμηλό θείο

## 2.2 Η ΜΟΤΟΡ ΟΙΛ

Η Motor oil Ελλάς (MOE) ιδρύθηκε το 1972 και είναι μία εταιρεία με ηγετικό ρόλο στον τομέα της διύλισης πετρελαίου, προμηθεύοντας τις αγορές με ένα ευρύ φάσμα αξιόπιστων ενεργειακών προϊόντων. Η εταιρεία διατηρεί πρωταγωνιστικό ρόλο στην ευρύτερη περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης. Η MOE είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών και συμπεριλαμβάνεται στο Γενικό δείκτη (ATHEX COMPOSITE INDEX), στο δείκτη Υψηλής κεφαλαιοποίησης (FTSE/ATHEX LARGE CAP) καθώς και σε επιμέρους κλαδικούς δείκτες. Επιπρόσθετα, η μετοχή της MOE συμπεριλαμβάνεται στον δείκτη MSCI GREECE καθώς και στον FTSE4Good Index Series.



Εικόνα 10

Το Διυλιστήριο μαζί με τις βοηθητικές εγκαταστάσεις και τις εγκαταστάσεις διακίνησης καυσίμων, αποτελεί το μεγαλύτερο αμιγώς ιδιωτικό βιομηχανικό συγκρότημα της Ελλάδος και θεωρείται ένα από τα πιο ευέλικτα διυλιστήρια της Ευρώπης. Κατεργάζεται αργό πετρέλαιο διαφόρων τύπων, παράγοντας ένα ευρύ φάσμα πετρελαϊκών προϊόντων, που καλύπτουν τις πιο αυστηρές διεθνείς προδιαγραφές, εξυπηρετώντας μεγάλες εταιρείες εμπορίας πετρελαίου στην Ελλάδα και στο εξωτερικό. Επιπλέον, η MOE είναι η μοναδική ελληνική εταιρεία παραγωγής και συσκευασίας λιπαντικών.

Το διωλιστήριο βρίσκεται στους Αγίους Θεοδώρους Κορινθίας, περίπου 75 χλμ. έξω από την Αθήνα. Η διοίκηση της εταιρείας, καθώς και οι γενικές διευθύνσεις εμπορίας, οικονομικών, διοικητικού και ανθρωπίνων πόρων και στρατηγικού επιχειρησιακού σχεδιασμού και ανάπτυξης, στεγάζονται στον δήμο Αμαρουσίου Αττικής.

### 2.2.1 Ιστορική Αναδρομή ΜΟΕ

1970: Έναρξη της λειτουργίας του διωλιστηρίου.

1978: Δημιουργία μονάδας καταλυτικής αναμόρφωσης.

1980: Δημιουργία μονάδας καταλυτικής πυρόλυσης.

1984: Κατασκευή μονάδας παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας που χρησιμοποιεί ως πρώτη ύλη αέριο.

1996: Αγορά του 50% των μετοχών της εταιρείας από την Aramco Overseas Company BV, 100% θυγατρική της Saudi Arabian Oil Company.

2001: Αναβάθμιση της μονάδας των λιπαντικών και του σταθμού παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου με δημόσια εγγραφή και έναρξη διαπραγμάτευσης των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

2002: Εξαγορά του 100% της AVIN OIL A.B.E.N.E.Π.

2008: Πραγματοποιείται συνεργασία με τη ΜΥΤΙΑΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. μέσω της ΚΟΡΙΝΘΟΣ POWER Α.Ε. για την κατασκευή, λειτουργία και εκμετάλλευση μονάδας με καύσιμο φυσικό αέριο για τις εγκαταστάσεις της ΜΟΕ.

2009: Αποκτάται το 67,06% της OFC ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΟΥ ΚΑΥΣΙΜΟΥ Α.Ε. και έτσι η συμμετοχή της ΜΟΕ στην OFC Α.Ε. αυξάνεται σε 94,06%.

2010: Έναρξη λειτουργίας της μονάδας απόσταξης. Ολοκλήρωση της εξαγοράς του 100% των μετοχών των εταιρειών SHELL HELLAS Α.Ε. και SHELL GAS Α.Ε.Β.Ε. ΥΓΡΑΕΡΙΩΝ.

2014: Πραγματοποιείται η εξαγορά του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της CYCLON Ελλάς (Moh, 2018).

2021: Η Motor oil έλαβε την έγκριση από το υπουργείο Περιβάλλοντος και Ενέργειας για την τροποποίηση της ΑΕΠΟ του διωλιστηρίου ώστε να προχωρήσει σε επένδυση για την κατασκευή μονάδας επεξεργασίας και τη δημιουργία χώρου υγειονομικής ταφής επικίνδυνων αποβλήτων που προκύπτουν από τη δραστηριότητα των μονάδων διύλισης. Σύμφωνα με την τροποποιημένη ΑΕΠΟ η **μονάδα επεξεργασίας επικίνδυνων αποβλήτων** θα έχει δυναμικότητα 1.500 τόνων ετησίως.

2022: Αναμένεται να έχει ολοκληρωθεί η μεγάλη επένδυση ύψους 310 εκατομμυρίων ευρώ για το **νέο συγκρότημα κατεργασίας νάφθας**. Το συγκρότημα θα συμβάλει στην αύξηση της παραγωγής βενζινών υψηλής προστιθέμενης αξίας καθώς και κηροζίνης και υδρογόνου. Η ετήσια παραγωγική δυναμικότητα του συγκροτήματος αναμένεται να είναι περίπου 1 εκατομμύριο μετρικοί τόνοι.

Επιπλέον, ολοκληρώνεται το market test για το στρατηγικής σημασίας έργο του FSRU (πλωτός τερματικός σταθμός παραλαβής, προσωρινής αποθήκευσης και αεριοποίησης Υγροποιημένου Φυσικού Αερίου – LNG) που θα βρίσκεται νοτιοδυτικά του διυλιστηρίου της Motor oil στην περιοχή των Αγίων Θεοδώρων Κορινθίας. Η ΔΙΩΡΥΓΑ GAS έχει συμπεριληφθεί στο 10ετές πλάνο ανάπτυξης του ΔΕΣΦΑ (2021-2030) και θα συνδεθεί με το Εθνικό Σύστημα Φυσικού Αερίου (ΕΣΦΑ) μέσω χειρσαίου αγωγού. Η χωρητικότητα αποθήκευσης της μονάδας είναι έως 210.000 m<sup>3</sup>, με δυναμικότητα αεριοποίησης 132.000 MWhs / ημέρα και ετήσια εκτιμώμενη ζήτηση 2,5 bcm.

Στα 3,6 εκατομμύρια ευρώ ανέρχονται οι επενδύσεις που έχουν ήδη ολοκληρωθεί στο πλαίσιο του **ψηφιακού μετασχηματισμού** του διυλιστηρίου της Motor Oil. Η εταιρεία προχωρά στην πλήρη εναρμόνιση με τις νέες Περιβαλλοντικές Πολιτικές Βιωσιμότητας και Ανάπτυξης, αυτοματοποιώντας και ψηφιοποιώντας τις διαδικασίες Υγείας και Ασφάλειας του διυλιστηρίου.

Το **Blue Med** είναι ένα έργο της Motor Oil που συνίσταται στην παραγωγή μπλε υδρογόνου πολύ χαμηλού ανθρακικού αποτυπώματος και πράσινου υδρογόνου, με ορίζοντα το 2025. Το σχέδιο προβλέπει τη δημιουργία ολοκληρωμένου κύκλου παραγωγής γαλάζιου και πράσινου H<sub>2</sub> για μεταφορά, διανομή και χρήση σε βιομηχανία και μεταφορές. Στο έργο αναμένεται και η συμμετοχή των εταιρειών ΔΕΣΦΑ και ΔΕΗ όπως και ερευνητικών ιδρυμάτων της χώρας.

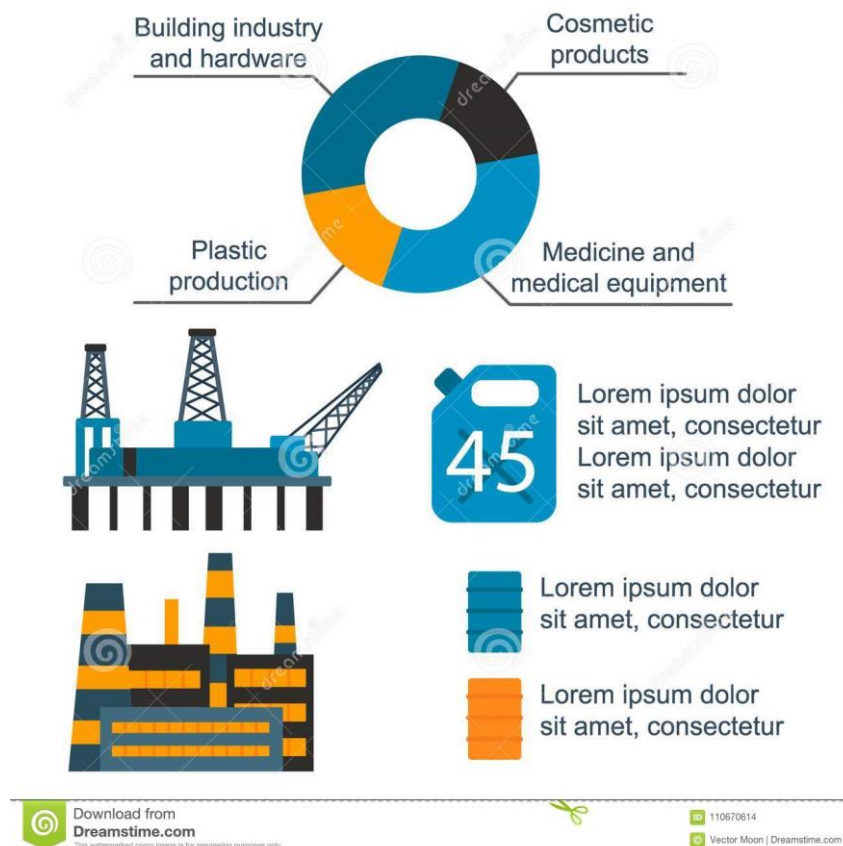


Εικόνα 11

## 2.2.2 Προϊόντα

Η ΜΟΕ αξιοποιώντας τα διυλιστήρια Κορίνθου παράγει ένα ευρύ φάσμα προϊόντων, από υγραέριο, βενζίνη έως μαζούτ, ασφάλτους και λιπαντικά. Η Motor oil παράγει και διαθέτει πετρελαιοειδή προϊόντα και λιπαντικά που πληρούν τις ευρωπαϊκές και διεθνείς προδιαγραφές.

Η ΜΟΕ από το 2007 δραστηριοποιείται στην αγορά φυσικού αερίου ώστε να καλύψει τις ανάγκες απαιτήσεων σε πρώτη ύλη για το διυλιστήριο της Κορίνθου ενώ από το 2011 ηγείται στον κλάδο του υγροποιημένου φυσικού αερίου.



Εικόνα 12

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### «ΟΡΙΣΜΟΙ ΚΑΙ ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΚΑΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ»

#### 3.1 Χρηματοοικονομική ανάλυση

Η χρηματοοικονομική ανάλυση περιγράφεται ως η επεξεργασία των οικονομικών πληροφοριών από τα χρηματοοικονομικά στοιχεία μιας επιχείρησης. Για την ανάλυση αυτή χρησιμοποιούνται οι παρακάτω τύποι:

1. Η αξία του μεγέθους που μας ενδιαφέρει ( π.χ. χρέη)
2. Η διαφορά ανάμεσα στα δύο μεγέθη ( π.χ. διαφορά κυκλοφορούν ενεργητικού με μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις)
3. Ο λόγος των δύο μεγεθών (π.χ. κυκλοφορούν ενεργητικό προς μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις)

Οι λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων περιλαμβάνουν χρηματοοικονομικά στοιχεία. Ωστόσο η ανάλυση λογιστικών καταστάσεων παίρνει πληροφορίες από τα λογιστικά βιβλία της επιχείρησης. Η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών χρησιμοποιεί τη μορφή των λόγων για να υλοποιήσει την ανάλυση των στοιχείων. Οι σημαντικότερες οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται, για να έχει άμεση πρόσβαση το ευρύ κοινό και ο ενδιαφερόμενος χρήστης είναι οι εξής:

- 1) Ισολογισμός
- 2) Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης
- 3) Πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων
- 4) Κατάσταση ταμειακών ροών

**Ο ισολογισμός** γνωστός και ως κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης είναι η απεικόνιση της χρηματοοικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης σε μια δεδομένη χρονική στιγμή μέσω του λογιστικού πίνακα. Απεικονίζει δηλαδή τα μέσα δράσεως αλλά και την περιουσία της επιχείρησης, προς τις υποχρεώσεις στους τρίτους καθώς και τα ποσά που οι ιδιοκτήτες επένδυσαν.

**Η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης** είναι τα κέρδη/ζημιές που προέκυψαν από το σύνολο των δραστηριοτήτων της επιχείρησης κατά την περίοδο της λογιστικής χρήσης.

**Ο πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων** είναι μια λογιστική κατάσταση όπου αναγράφονται από την επιχείρηση πληροφορίες σχετικά με το ποσό των κερδών που διανέμει για την παρούσα αλλά και την αμέσως προηγούμενη λογιστική χρήση.

**Η κατάσταση ταμειακών ροών** είναι μία οικονομική κατάσταση που δημοσιεύει τις ετήσιες εισπράξεις και πληρωμές μιας επιχείρησης έτσι ώστε να αναλυθούν και να εξαχθούν συμπεράσματα για την ρευστότητα αλλά και την βραχυχρόνια βιωσιμότητα τους. Οι ενδιαφερόμενοι χρήστες εκτός της διοίκησης της οικονομικής μονάδας μπορεί να είναι:

- ✓ Πιστωτικά ιδρύματα
- ✓ Χρηματοοικονομικοί αναλυτές
- ✓ Διοικήσεις ανταγωνιστικών οικονομικών μονάδων
- ✓ Εργαζόμενοι στις οικονομικές μονάδες
- ✓ Διάφορες κρατικές υπηρεσίες
- ✓ Συνδικαλιστικές οργανώσεις [Ξανθάκης, Μ., & Αλεξάκης, Χ. (2006)]

Για την επίτευξη μιας ολοκληρωμένης και ορθής γνώμης για την επιχείρηση, χρειάζεται η συστηματική ανάλυση όλων των στοιχείων από τον αναλυτή. Απαιτείται η λεπτομερή εξέταση των ποιοτικών αλλά και των ποσοτικών στοιχείων, όπου βρίσκονται οι λογιστικές καταστάσεις έπειτα από την ανάλυσή τους.

Εξετάζεται η συμπεριφορά διαφόρων μετρήσεων και μεγεθών με βάση αυτές τις συγκρίσεις, οι οποίες υπολογίζονται με βάση καταστάσεις κοινών μεγεθών, καταστάσεις τάσης αλλά και αριθμοδείκτες που έχουν ως απώτερο σκοπό να εξαχθούν ασφαλή συμπεράσματα για την αποδοτικότητα αλλά και την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης. [Γκίκας, Δ. (2002)]



Εικόνα 13



### 3.2 Οι αριθμοδείκτες

Οι αριθμοδείκτες αποτελούν μία διαδομένη τεχνική η οποία χρησιμοποιείται για την ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Αριθμοδείκτης είναι η σχέση μεταξύ δύο ή περισσότερων στοιχείων των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων. Η ανάλυση με τη χρήση των αριθμοδεικτών έχει ως στόχο να μειώσει τον μεγάλο αριθμό χρηματοοικονομικών δεδομένων των καταστάσεων σε ένα συγκεντρωτικό αριθμό αριθμοδεικτών.

Αυτοί οι αριθμοδείκτες λαμβάνονται ως ενδείξεις για την πορεία της επιχείρησης. Η ανάλυση με τη βοήθεια των αριθμοδεικτών δεν οδηγεί σε οριστικές απαντήσεις αλλά κυρίως στη δημιουργία ερωτημάτων τα οποία ο αναλυτής καλείται να δώσει απαντήσεις.

Οι κανόνες σχηματισμού αριθμοδεικτών που έχουν λογική σχέση μεταξύ τους είναι :

- Οι αριθμοδείκτες σχηματίζονται από μεγέθη που είναι συγκρίσιμα.
- Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται από μεγέθη που βασίζονται σε κοινές αξίες.
- Οι αριθμοδείκτες θα πρέπει να σχηματίζονται μόνο από μεγέθη που βρίσκονται σε συνάρτηση μεταξύ τους.

Οι δείκτες μπορούν να ομαδοποιηθούν σε διάφορες κατηγορίες ανάλογα με το κριτήριο για το οποίο χρησιμοποιούνται. Οι αριθμοδείκτες ανάλογα με τις διάφορες οικονομικές πτυχές μπορούν να χωριστούν στις εξής κατηγορίες [Λαζαρίδης, I., & Δ. Παπαδόπουλος, (2005)]:

- ❖ Δείκτες ρευστότητας: Μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί θετικά στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- ❖ Δείκτες δραστηριότητας: Υπολογίζουν τον βαθμό αποτελεσματικής χρησιμοποίησης των απασχολουμένων από την επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων.
- ❖ Δείκτες χρέους: Μετρούν τον βαθμό στον οποίο η χρηματοδότηση της επιχείρησης έχει γίνει με δανεισμό.
- ❖ Δείκτες κερδοφορίας: Υπολογίζουν την επιτυχία της διοίκησης της επιχείρησης στη δημιουργία ικανοποιητικών ποσοστών απόδοσης.
- ❖ Δείκτες επένδυσης: Οι δείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές με σκοπό να αποφασίσουν εάν θα πρέπει να αγοράσουν τις μετοχές μιας συγκεκριμένης εταιρείας.



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

Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει τις απαιτήσεις, τα αποθέματα και τα χρηματικά διαθέσιμα. Το κυκλοφορούν ενεργητικό είναι το μέγεθος από το οποίο θα ικανοποιηθούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Άρα όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο καλύτερη ρευστότητα έχει η επιχείρηση οπότε και μεγαλύτερο περιθώριο ασφαλείας των βραχυπρόθεσμων πιστωτών. Η τιμή αυτού του δείκτη εξαρτάται από το είδος της επιχείρησης και θα πρέπει να συγκρίνεται με τον αντίστοιχο αριθμοδείκτη του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται.

### 3.3.2 Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας-ΔΑΡ

Ο δείκτης άμεσης ρευστότητας προσπαθεί να λύσει το πρόβλημα που δημιουργεί ο δείκτης γενικής ρευστότητας. Δηλαδή, ο δείκτης άμεσης ρευστότητας μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να ικανοποιεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μέσα από την αξία του κυκλοφορούν ενεργητικού χωρίς να περιλαμβάνει την αξία των αποθεμάτων. Ο δείκτης υπολογίζεται ως εξής:

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

Μία τιμή του δείκτη άμεσης ρευστότητας κοντά στην μονάδα ή και μεγαλύτερη είναι αρκετά καλή. Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης μετρά τη συνολική ρευστότητα, όμως σε περίπτωση που έχουμε αρνητικό κεφάλαιο κίνησης, τότε αυτό μας υποδεικνύει προβλήματα ικανοποίησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων [Νούλας, Α. (2015)].

$$KKK = \text{Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού} - \text{Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων}$$

### 3.4 Δείκτες Δραστηριότητας

Οι δείκτες δραστηριότητας μετρούν το πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιεί τα περιουσιακά στοιχεία της μία επιχείρηση. Δηλαδή, οι δείκτες δραστηριότητας υπολογίζουν την ταχύτητα με την οποία τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης μετατρέπονται σε πωλήσεις. Οι βασικοί δείκτες δραστηριότητας είναι:

- Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων (ΚΤΑ)
- Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων (ΜΠΕΑ)

- Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών (ΜΠΕΠΛ)
- Κυκλοφοριακή ταχύτητα πάγιων περιουσιακών στοιχείων (ΚΤΠΠΣ)
- Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού (ΣΚΕ)

### 3.4.1 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων (ΚΤΑ)

Ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων δείχνει πόσες φορές το χρόνο τα αποθέματα μετατρέπονται σε πωλήσεις. Ο δείκτης θα υπολογιστεί χρησιμοποιώντας στον αριθμητή το κόστος πωληθέντων και όχι τις πωλήσεις ως εξής:

$$\text{ΚΤΑ} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων προϊόντων}}{\text{Αποθέματα}}$$

Τα αποθέματα αποτιμώνται στο κόστος και χρησιμοποιούνται για το κόστος πωληθέντων στο δείκτη με αποτέλεσμα να εκφράζονται και οι πωλήσεις στο κόστος. Η τιμή του δείκτη θα πρέπει να αξιολογηθεί σε σχέση με την αντίστοιχη τιμή του παραγωγικού κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση.

### 3.4.2 Μέση περίοδος είσπραξης απαιτήσεων (ΜΠΕΑ)

Ο δείκτης της μέσης περιόδου είσπραξης των αποθεμάτων υπολογίζει το μέσο αριθμό ημερών που χρειάζεται μια επιχείρηση ώστε να εισπράξει τις απαιτήσεις της. Η μέση περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{ΜΠΕΑ} = \frac{\text{Απαιτήσεις}}{\frac{\text{Ετήσιες πωλήσεις}}{360}}$$

Όσο μικρότερη είναι η τιμή του συγκεκριμένου δείκτη τόσο καλύτερη η κερδοφορία και η ρευστότητα της επιχείρησης. Μία ιδιαίτερα χαμηλή τιμή του δείκτη μπορεί να οδηγήσει σε προβλήματα σε περίπτωση που οι πελάτες της επιχείρησης μάθουν ότι μπορούν να έχουν ευνοϊκότερους όρους πληρωμής σε σχέση με τους ανταγωνιστές της εταιρείας. Η μέση περίοδος είσπραξης των απαιτήσεων εξαρτάται από:

- το αντικείμενο δραστηριότητας
- τις υπάρχουσες συνθήκες στην οικονομία
- την οργάνωση της επιχείρησης για τις εισπράξεις

Οι εξωτερικοί αναλυτές θα πρέπει να γνωρίζουν:

- 1) Τι ποσοστό των απαιτήσεων έχει καταστεί επισφαλές
- 2) Τι ποσοστό των απαιτήσεων είναι εγγυημένα
- 3) Ποιοι είναι οι κύριοι πελάτες της επιχείρησης
- 4) Ποια είναι η κατανομή της χρονικής διάρκειας των απαιτήσεων

[Νούλας, Α. (2015)]

### 3.4.3 Μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών (ΜΠΕΠΑ)

Ο δείκτης αυτός δείχνει τον μέσο αριθμό ημερών που χρειάζεται μία επιχείρηση ώστε να εξοφλεί τους πληρωτέους λογαριασμούς. Η μέση περίοδος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{ΜΠΕΠΑ} = \frac{\text{Πληρωτέοι λογαριασμοί}}{\frac{\text{Πωλήσεις επί πιστώσει}}{360}}$$

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο καλύτερη είναι η ρευστότητα και η κερδοφορία της επιχείρησης. Όμως μία μεγάλη τιμή σε σχέση με τον κλάδο που δραστηριοποιείται η εταιρεία μπορεί να αποτελέσει μειονέκτημα για την εικόνα της απέναντι στους πιστωτές της.

### 3.4.4 Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων (ΚΤΠΠΣ)

Ο δείκτης αυτός δείχνει το πόσο αποτελεσματικά μία επιχείρηση χρησιμοποιεί τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της και υπολογίζεται σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$\text{ΚΤΠΠΣ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ύψος παγίων στοιχείων}}$$

Όσο υψηλότερες είναι οι τιμές του δείκτη τόσο καλύτερη είναι η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Θα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή στον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη καθώς τα πάγια εκφράζονται σε ιστορικές και όχι σε τρέχουσες τιμές. Ωστε, οι αναλυτές που μελετούν την κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων περιουσιακών στοιχείων οφείλουν να προσέχουν τέτοιου είδους λεπτομέρειες καθώς μία καλή τιμή του δείκτη μπορεί να σημαίνει παλαιότερο πάγιο και όχι ότι χρησιμοποιείται αποτελεσματικά.

### 3.4.5 Μέση Περίοδος Αποθεματοποίησης

$$\text{ΜΠΑ} = \frac{360}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων}}$$

Ο δείκτης αυτός όσο μικρότερος είναι, τόσο καλύτερη είναι η ρευστότητα και η κερδοφορία της επιχείρησης. Από την άλλη μια μεγάλη τιμή του δείκτη αυτού μπορεί να εγκυμονεί κινδύνους για την επιχείρηση, καθώς η αξία των αποθεμάτων μπορεί να αλλάξει είτε λόγω φθοράς, είτε επειδή αλλάζει η τεχνολογία [Νούλας, Α. (2015)].

### 3.4.6 Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα του Ενεργητικού (ΣΚΕ)

Ο αριθμοδείκτης για την συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού δείχνει το πόσο αποτελεσματικά μπορεί μία επιχείρηση να χειρίζεται τα περιουσιακά της στοιχεία για να δημιουργεί πωλήσεις. Ο δείκτης υπολογίζεται με τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{ΣΚΕ} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}$$

Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη τόσο καλύτερη είναι η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Ο δείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό στο οποίο μία εταιρεία έχει πετυχημένες και αποδοτικές επενδύσεις [Βασιλείου, Δ., & Ηρειώτης, Ν. (2008)].

### 3.5 Δείκτες Χρέους

Οι δείκτες χρέους υποδεικνύουν στους επενδυτές και τους μακροπρόθεσμους πιστωτές των επιχειρήσεων τον κίνδυνο που εμπεριέχει η επένδυση. Τα κεφάλαια των εταιρειών προέρχονται από τους ιδιοκτήτες και από τους πιστωτές. Οι δείκτες χρέους μας παρέχουν πληροφορίες σχετικά με την ικανότητα της επιχείρησης να ικανοποιεί τις υποχρεώσεις προς τους πιστωτές, τον βαθμό ελέγχου της εταιρείας από την διοίκησή και τα αναμενόμενα κέρδη που δημιουργούνται από τη χρήση ξένων κεφαλαίων. Οι αριθμοδείκτες αυτοί παρέχουν πληροφορίες στους επενδυτές σε σχέση με το ποσοστό συμμετοχής του ξένου κεφαλαίου στην κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης [Νούλας, Α. (2015)].

Καθώς η σημασία του ξένου κεφαλαίου μεγαλώνει ταυτόχρονα αυξάνουν και οι υποχρεώσεις ικανοποίησης, γεγονός που αυξάνει την αβεβαιότητα ως προς τη δυνατότητα της επιχείρησης να μπορεί να καλύπτει τις υποχρεώσεις της σχετικά με την απόδοση της επένδυσης των μετοχών της. Άρα οι δείκτες χρέους είναι χρήσιμοι τόσο για τη διοίκηση επιχειρήσεων όσο και για του δανειστές της. Οι δείκτες χρέους ή χρηματοοικονομικής μόχλευσης που θα αναφερθούν είναι :

1. Ο δείκτης χρέους
2. Ο δείκτης κεφαλαιακής μόχλευσης
3. Ο δείκτης μακροπρόθεσμου δανεισμού προς ίδια κεφάλαια
4. Ο δείκτης κάλυψης τόκων

[Νούλας, Α. (2015)]

#### 3.5.1 Δείκτης Χρέους (ΔΧ)

Ο δείκτης χρέους μετρά το ποσοστό του ύψους των συνολικών ξένων κεφαλαίων που έχουν χορηγηθεί σε μία επιχείρηση από τους πιστωτές της. Διαφορετικά ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το σύνολο των υποχρεώσεων ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού και υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

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

Υψηλές τιμές του δείκτη συνεπάγεται μεγάλη χρηματοοικονομική μόχλευση και αύξηση του κινδύνου για την επιχείρηση. Οι τιμές που μπορεί να πάρει ο συγκεκριμένος δείκτης κυμαίνονται μεταξύ του 0 και του 1.

Θα πρέπει να τονιστεί ότι ο δείκτης χρέους μιας επιχείρησης είναι συνάρτηση πολλών παραγόντων. Δηλαδή, η τιμή του δείκτη που επιθυμεί να έχει η κάθε επιχείρηση εξαρτάται από αρκετούς παράγοντες.

Όπως, η κατάσταση του κλάδου, η πορεία των πωλήσεων και η σταθερότητα της κερδοφορίας [Νούλας, Α. (2015)].

### 3.5.2 Δείκτης Χρέος προς Ίδια Κεφάλαια (ΔΧΙΚ)

Η μέτρηση της δανειακής επιβάρυνσης μπορεί να πραγματοποιηθεί και με το δείκτη χρέους προς τα ίδια κεφάλαια. Ο συγκεκριμένος δείκτης μπορεί να οριστεί με δύο τρόπους. Ο πρώτος είναι να οριστεί το σύνολο των υποχρεώσεων προς το σύνολο ιδίων κεφαλαίων και ο τύπος είναι :

$$\Delta\chi\iota\kappa 1 = \frac{\text{Σύνολο Υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}}$$

Με αυτόν τον τρόπο ο δείκτης δείχνει το σύνολο των υποχρεώσεων ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων. Αντίθετα, ο δεύτερος τρόπος ορίζει το συνολικό χρέος ως προς το σύνολο των μακροπρόθεσμων χρεών. Ο δείκτης υπολογίζει τη σχέση μεταξύ μακροπρόθεσμων κεφαλαίων που προέρχονται από δανειστές και μετόχους και δίνεται από τον τύπο:

$$\Delta\chi\iota\kappa 2 = \frac{\text{Μακροπρόθεσμο χρέος ( δάνεια )}}{\text{Ίδια κεφάλαια}}$$

### 3.5.3 Δείκτης Κεφαλαιακής Μόγλευσης (ΔΚΜ)

Ο δείκτης κεφαλαιακής μόγλευσης μετρά το συνολικό δανεισμό ως το ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων ή διαφορετικά δίνει το ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων που προέρχεται από ξένα κεφάλαια και υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\Delta\kappa\mu = \frac{\text{Σύνολο Δανεισμού}}{\text{Σύνολο δανεισμού και ιδίων κεφαλαίων}}$$

Όσο υψηλότερες τιμές λαμβάνει ο δείκτης τόσο μεγαλύτερη η χρηματοοικονομική μόγλευση [Νούλας, Α. (2015)].



### 3.5.4 Δείκτης Μακροπρόθεσμου Χρέους προς Συνολικά Μακροπρόθεσμα Κεφάλαια (ΔΜΧ)

Ο δείκτης αυτός δείχνει το μακροπρόθεσμο χρέος στην κεφαλαιακή δομή της κάθε επιχείρησης. Ο δείκτης μακροπρόθεσμου χρέους προς τα συνολικά μακροπρόθεσμα κεφάλαια παρουσιάζει τα μακροπρόθεσμα ξένα κεφάλαια ως ποσοστό των συνολικών μακροπρόθεσμων κεφαλαίων και υπολογίζεται σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο [Νούλας, Α. (2015)]:

$$\Delta\text{ΜΧ} = \frac{\text{Μακροπρόθεσμος Δανεισμός}}{\text{Σύνολο μακροπρόθεσμων κεφαλαίων}}$$

### 3.5.5 Δείκτης Κάλυψης Τόκων (ΔΚΤ)

Ο δείκτης κάλυψης τόκων υπολογίζει το κατά πόσο μία επιχείρηση έχει την δυνατότητα να πληρώνει τους τόκους της. Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του δείκτη κάλυψης τόκων τόσο καλύτερη είναι η ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει τους τόκους της και υπολογίζεται από τον τύπο [Νούλας, Α. (2015)]:

$$\Delta\text{ΚΤ} = \frac{\text{Κέρδη πριν από τόκους και φόρους}}{\text{Τόκοι}}$$

## 3.6 Δείκτες Κερδοφορίας

Ένας από τους κυριότερους στόχους της διοίκησης κάθε επιχείρησης είναι η μεγιστοποίηση της απόδοσης του επενδυθέντος κεφαλαίου από μέρους των κατόχων κοινών μετοχών. Αυτό βέβαια προϋποθέτει την μεγιστοποίηση κερδοφορίας της επιχείρησης. Οι δείκτες κερδοφορίας δείχνουν τη δυνατότητα της επιχείρησης να δημιουργεί κέρδη από τις πωλήσεις και τις επενδύσεις που πραγματοποιεί.

Οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας χωρίζονται σε δύο είδη. Σε εκείνους που δείχνουν την κερδοφορία σε σχέση με τις πωλήσεις και σε εκείνους που δείχνουν την κερδοφορία σε σχέση με το επενδυθέν κεφάλαιο [Λαζαρίδης, Ι., & Δ. Παπαδόπουλος, (2005)].

### 3.6.1 Μικτό Περιθώριο Κέρδους

Ο δείκτης του μικτού περιθωρίου του κέρδους μετρά το ποσό των εσόδων που απομένει σε μία επιχείρηση αφού αποπληρώσει το κόστος των προϊόντων. Ο τύπος υπολογισμού του δείκτη είναι:

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

Οι υψηλές τιμές του δείκτη αποτελούν θετικό στοιχείο για την επιχείρηση. Μία ανοδική πορεία του δείκτη συνεπάγεται ένα συνεχώς αυξανόμενο ποσοστό μικτού κέρδους το οποίο σε συνδυασμό με σταθερές ή αυξανόμενες πωλήσεις οδηγεί σε υψηλά μικτά κέρδη. Τιμές του δείκτη μεγαλύτερες από εκείνες του κλάδου, μπορεί να εξαρτάται από την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει με μικρό κόστος και να έχει καλύτερη τιμολογιακή πολιτική [Νούλας, Α. (2015)].

Η ανάλυση και η επεξήγηση του δείκτη πρέπει να γίνεται με ιδιαίτερη προσοχή καθώς εξαρτάται από την τιμή και τον όγκο των πωλήσεων καθώς και από το κόστος παραγωγής.

### 3.6.2 Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους

Ο αριθμοδείκτης του λειτουργικού περιθωρίου του κέρδους δείχνει το ύψος του κέρδους της επιχείρησης από κάθε ένα ευρώ πωλήσεων αφού έχουν πρώτα πληρωθεί όλα τα έξοδα, χωρίς να συμπεριληφθούν τα έξοδα οι τόκοι και οι φόροι. Με αυτήν την μέθοδο ο δείκτης αυτός μετρά τη λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Ο δείκτης του λειτουργικού περιθωρίου του κέρδους υπολογίζεται ως εξής [Νούλας, Α. (2015)]:

$$\text{ΛΠΚ} = \frac{\text{Κέρδη πριν από τόκους και φόρους}}{\text{Πωλήσεις}}$$

### 3.6.3 Καθαρό Περιθώριο Κέρδους

Ο δείκτης του καθαρού περιθωρίου κέρδους υπολογίζεται εάν διαιρέσουμε τα κέρδη μετά φόρων με τις πωλήσεις και υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{ΚΠΚ} = \frac{\text{Κέρδη μετά από φόρους}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει τα καθαρά κέρδη ως ποσοστό επί των πωλήσεων. Δηλαδή όσο μεγαλύτερο είναι το καθαρό περιθώριο κέρδους τόσο πιο επικερδής είναι η επιχείρηση. Επίσης, πρέπει να τονιστεί ότι η τιμή του δείκτη είναι αποτέλεσμα της ικανότητας της επιχείρησης να μπορεί να διαχειρίζεται σωστά τα έξοδα και να εφαρμόζει την κατάλληλη τιμολογιακή πολιτική.

### 3.6.4 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Το εισόδημα που αποκτάται από τους μετόχους για κάθε ευρώ που έχουν επενδύσει δίνεται από τον δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων [(Brealey, Myers & Allen,2013)]. Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων φανερώνεται από τον αριθμοδείκτη και υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

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

Πρωταρχικός στόχος για κάθε επιχείρηση είναι η μεγιστοποίηση της απόδοσης για τους μετόχους, οπότε αυτός ο δείκτης συγκαταλέγεται στους πιο σημαντικούς για αυτούς. Ουσιαστικά, οι μικρές τιμές του δείκτη συγκριτικά με άλλων επιχειρήσεων του κλάδου ίσως δείχνει την επιχείρηση να παρουσιάζει δυσκολία όσον αφορά την δυνατότητα άντλησης κεφαλαίων, το οποίο θα έχει ως αποτέλεσμα η επιχείρηση να παρουσιάσει διάφορα προβλήματα όπως π.χ. ρευστότητα, ανάπτυξη κ.α.

### 3.6.5 Απόδοση Ενεργητικού (ROA)

Η απόδοση του ενεργητικού μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί τους πόρους της για τη δημιουργία κερδών. Ο δείκτης αυτός υπολογίζει το ποσοστό απόδοσης του συνολικού κεφαλαίου του έχει επενδυθεί στην εταιρεία σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ενεργητικό}}$$

Όσο μεγαλύτερες είναι οι τιμές του δείκτη τόσο καλύτερα διοικείται η επιχείρηση.

### 3.6.6 The DuPont System

Μέσω του συστήματος αυτού ορισμένοι δείκτες μπορούν να συνδεθούν και να δώσουν επιπρόσθετες πληροφορίες. Αν πολλαπλασιάσουμε και διαιρέσουμε το δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων με το σύνολο του ενεργητικού προκύπτει μία σχέση όπου ο πρώτος όρος είναι η απόδοση του ενεργητικού και ο δεύτερος όρος είναι ο πολλαπλασιαστής ιδίων κεφαλαίων και παρουσιάζει τον βαθμό της χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

Εφόσον, η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται από την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τους πόρους και το βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Όσο μεγαλύτερη είναι η χρηματοοικονομική μόχλευση τόσο μικρότερη είναι η απόδοση του ενεργητικού. Ο τύπος που προκύπτει εάν πολλαπλασιάσουμε και διαιρέσουμε τη προηγούμενη σχέση με τις πωλήσεις είναι:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη}}{\text{Ίδια κεφάλαια}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Ο πρώτος όρος ονομάζεται περιθώριο κέρδους και δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να ελέγχει τα έξοδα για ένα δεδομένο ύψος εσόδων. Ο δεύτερος όρος, ο οποίος ονομάζεται εκμετάλλευση ενεργητικού δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να χρησιμοποιεί το ενεργητικό αποτελεσματικά για την πραγματοποίηση εσόδων. Ο τρίτος όρος δίνει το βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Με αυτό τον τρόπο η απόδοση ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται από την ικανότητα της διοίκησης να ελέγχει τα έξοδα της, να χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τους πόρους και την ικανότητα να χρησιμοποιεί την χρηματοοικονομική μόχλευση.

## 3.7 Επενδυτικοί Δείκτες

Οι δείκτες αυτοί χρησιμοποιούνται από τους επενδυτές με σκοπό να αποφασίσουν εάν θα πρέπει να αγοράσουν τις μετοχές μιας συγκεκριμένης εταιρείας. Οι πιο γνωστοί είναι οι εξής:

### 3.7.1 Πολλαπλασιαστής Κερδών ή Λόγος Τιμής προς Κέρδη ανά Μετοχή [price-to-earnings

(P/E) ratio]

$$\text{P/E} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$

Ο δείκτης P/E υπολογίζεται ως η τρέχουσα τιμή της μετοχής της επιχείρησης διά των καθαρών κερδών των τελευταία 12 μηνών ανά μετοχή. Η τιμή του δείκτη δείχνει πόσες φορές είναι διατεθειμένοι οι επενδυτές να πληρώσουν τα κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μία μετοχή, με αποτέλεσμα να αγοράσουν τη μετοχή. Ακόμη ο δείκτης δείχνει πόσα έτη χρειάζεται ο επενδυτής για να πάρει πίσω τα χρήματα που έδωσε για να αγοράσει τη μετοχή της επιχείρησης, υποθέτοντας βέβαια πως παραμένουν σταθερά διαχρονικά τα κέρδη ανά μετοχή.

Μια επιχείρηση με καλή διοίκηση, υψηλή απόδοση, καλές προοπτικές ανάπτυξης και σχετικά χαμηλό βαθμό κινδύνου, έχει συνήθως υψηλό δείκτη P/E και αντιστρόφως. Εάν ο δείκτης P/E της μετοχής μιας επιχείρησης είναι υψηλός σε σχέση με το δείκτη P/E του κλάδου, τότε σε αυτή την περίπτωση η επιχείρηση θεωρείται ότι είναι μία από τις καλύτερες του κλάδου και τον προτιμούν οι επενδυτές ή η επιχείρηση είναι υπερτιμημένη. Από την άλλη ο χαμηλός δείκτης P/E της μετοχής μιας επιχείρησης δείχνει, είτε ότι η επιχείρηση δεν προτιμάται από τους επενδυτές, είτε ότι είναι υποτιμημένη [Βασιλείου, Δ., & Ηρειώτης, Ν. (2008)].

### 3.7.2 Μερισματική Απόδοση

$$MA = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}$$

Η μερισματική απόδοση είναι το μέρισμα ως ποσοστό της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής, για μια συγκεκριμένη περίοδο. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο πιο αποδοτική θεωρείται η επένδυση σε αυτήν τη μετοχή. Επομένως μια υψηλή μερισματική απόδοση μπορεί να θεωρηθεί σημαντικό κριτήριο, έτσι ώστε να επιλεγεί η μετοχή για το χαρτοφυλάκιο του επενδυτή [Νούλας, Α. (2015)].

### 3.7.3 Κέρδη ανά Μετοχή

$$KAM = \frac{\text{Κέρδη}}{\text{Αριθμός μετοχών}}$$

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο καλύτερη είναι η εταιρία στον κλάδο αυτό [Νούλας, Α. (2015)].

### 3.7.4 Δείκτης P.E.G. (Price Earnings Growth)

$$\text{P.E.G} = \frac{\text{P/E}}{\text{Ρυθμός αύξησης EPS}}$$

Ένα από τα αρνητικά στοιχεία του P/E είναι πως δεν λαμβάνει υπόψη τη μελλοντική ενδεχόμενη δυναμική μεγέθυνση μιας εταιρίας και έτσι η τιμή του διαμορφώνεται αποκλειστικά και μόνο από το χρηματιστηριακό κλίμα που επικρατεί μια συγκεκριμένη περίοδο. Η εξεταζόμενη χρονική περίοδος θα πρέπει να είναι η πενταετία. Με τον τρόπο αυτό μπορεί να εξαχθεί ένα πιο συμβατό και ευέλικτο αποτέλεσμα σε απότομες αλλαγές μεγεθών. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης αυτός, τόσο πιο φθηνή είναι η μετοχή [Νούλας, Α. (2015)].

### 3.7.5 Δείκτης Κεφαλαιοποίησης προς Πωλήσεις

$$\text{Δείκτης Κεφαλαιοποίησης προς Πωλήσεις} = \frac{\text{Κεφαλαιοποίηση προς εταιρείας}}{\text{Πωλήσεις}}$$

Η κεφαλαιοποίηση είναι ο αριθμός που προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό της τρέχουσας χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής με τον αριθμό των μετοχών. Ο λόγος αυτός δείχνει, με βάση την ικανότητα της επιχείρησης να κάνει πωλήσεις σε μια συγκεκριμένη χρονιά. Όσο πιο μικρή είναι η τιμή του δείκτη αυτού, τόσο πιο ελκυστική είναι η τιμή της μετοχή. Το μεγαλύτερο μειονέκτημα του δείκτη αυτού είναι ότι από το ύψος των πωλήσεων δεν δίνεται καμία εικόνα για το ύψος των κερδών. Με αποτέλεσμα να υπάρχει περίπτωση δύο εταιρίες να έχουν πωλήσεις, αλλά να λειτουργούν με διαφορετικά περιθώρια κέρδους [Νούλας, Α. (2015)].

### 3.7.6 Δείκτης P/BV

$$\text{Δείκτης P/BV} = \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής}}{\text{Λογιστική αξία μετοχής}}$$

Ο δείκτης αυτός δείχνει πόσες φορές την καθαρή θέση αξίζει μια επιχείρηση. Όσο υψηλότερη είναι η τιμή του συγκεκριμένου δείκτη, τόσο ακριβότερη θεωρείται η μετοχή, ενώ μια μικρή τιμή του δείκτη αποτελεί μια ένδειξη ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη και συνεπώς μια καλή επιλογή για το χαρτοφυλάκιο του επενδυτή [Νούλας, Α. (2015)].



Εικόνα 15

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### «ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΓΙΑ ΤΙΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ»

#### 4.1 Δείκτης γενικής ρευστότητας

##### Δεδομένα ισολογισμών γενικής ρευστότητας ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	2.779.701	2.778.412	2.645.791	2.670.671	2.126.115
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2.843.033	3.262.467	2.235.049	2.239.952	1.937.364

Πίνακας 1

##### Δεδομένα ισολογισμών γενικής ρευστότητας MOTOR OIL

MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	1.394.712	1.389.393	1.271.976	1.301.772	1.098.246
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	611.176	685.374	545.581	705.410	648.888

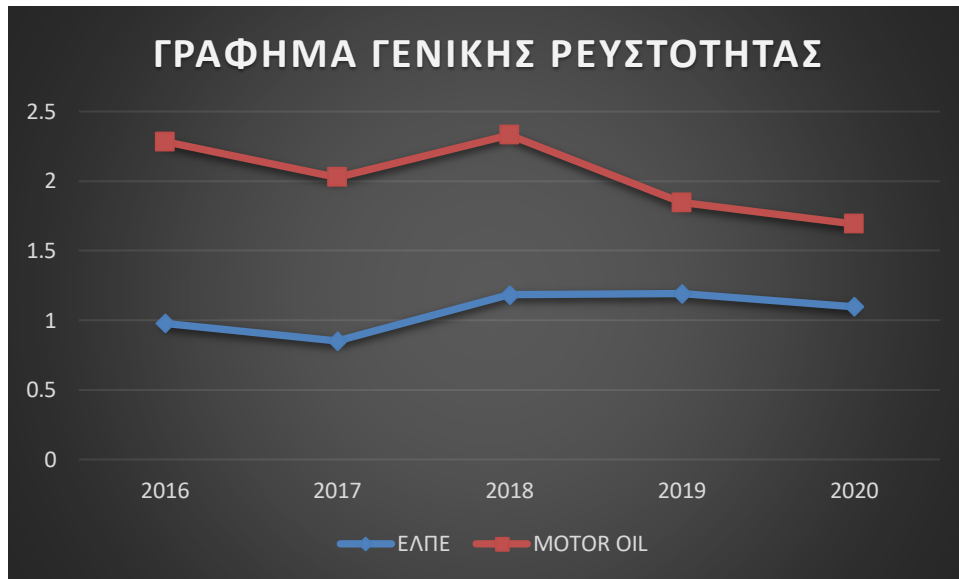
Πίνακας 2

##### Αποτελέσματα δείκτη γενικής ρευστότητας

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	0,977724	0,8516292	1,1837732	1,1922894	1,0974267
MOTOR OIL	2,282014	2,0272041	2,3314155	1,8454119	1,6925047

Πίνακας 3





Διάγραμμα 1

Η ρευστότητα της επιχείρησης θεωρείται καλύτερη όσο αυξάνεται ο δείκτης της. Γενικά, ένας δείκτης που υπερβαίνει την ένδειξη 2 θεωρείται καλός. Αν ο δείκτης περάσει κατά πολύ αυτή την τιμή τότε αυτό φανερώνει πως η επιχείρηση δεν κάνει αποδοτική χρήση των κεφαλαίων της. Σύμφωνα με το διάγραμμα 1 παρατηρούμε ότι οι τιμές του δείκτη της MOE είναι υψηλότεροι έναντι αυτών των ΕΛΠΕ. Ταυτόχρονα παρατηρούμε ότι οι τιμές της μειώνονται μέσα στην πενταετία (2016-2020) εκτός από το έτος 2018. Τα ΕΛΠΕ δείχνουν μια αυξητική τάση για την πενταετία με εξαίρεση το 2017 και το 2020. Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τα αποτελέσματα του πίνακα 3 παρατηρούμε ότι για το 2016 και το 2017 τα ΕΛΠΕ έχουν αντίστοιχα τιμές 0,9777 και 0,8516 το οποίο φανερώνει τις δυσκολίες που έχουν ώστε να μπορέσουν να ανταποκριθούν στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους. Το 2018 αλλά και το 2019 κλείνουν με αυξημένες τιμές πάνω από την μονάδα. Τέλος το 2020 κλείνουν σχεδόν οριακά πάνω από τη μονάδα με 1,0974. Από την άλλη η MOE ξεκινά την πενταετία (2016-2020) με τιμή 2,2820. Το 2017 μειώνετε η τιμή στο 2,0272, ενώ το 2018 καταφέρνουν αύξηση στην τιμή τους με 2,3314 για να κλείσουν την πενταετία με πτώση και να καταλήξουν το 2020 με τιμή δείκτη 1,6925.

#### 4.1.1 Δείκτης άμεσης ρευστότητας

##### Δεδομένα ισολογισμών άμεσης ρευστότητας ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κυκλοφορούν ενεργητικό	2.779.701	2.778.412	2.645.791	2.670.671	2.126.115
Αποθέματα	839.306	963.746	893.859	899.760	599.613
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	2.843.033	3.262.467	2.235.049	2.239.952	1.937.364

Πίνακας 4

##### Δεδομένα ισολογισμών άμεσης ρευστότητας MOTOR OIL

MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κυκλοφορούν ενεργητικό	1.394.712	1.389.393	1.271.976	1.301.772	1.098.246
Αποθέματα	458.395	498.763	424.292	375.036	385.935
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	611.176	685.374	545.581	705.410	648.888

Πίνακας 5

##### Αποτελέσματα δείκτη άμεσης ρευστότητας

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	0,682509	0,556225	0,783845	0,790602	0,787927
MOTOR OIL	1,531992	1,29948	1,553727	1,313755	1,097741

Πίνακας 6



Διάγραμμα 2

Μια τιμή του δείκτη μεγαλύτερη του 1,5 θεωρείται μια αξιόλογη ένδειξη, ενώ όσο μεγαλώνει αυτή η τιμή τόσο αυξάνεται και η ρευστότητα της επιχείρησης. Σε αντίθετη περίπτωση, δηλαδή σε τιμές του δείκτη μικρότερες του 1,5 αλλά πολύ περισσότερο μικρότερες της μονάδας μπορεί να οδηγήσουν την εταιρεία σε ανικανότητα καταβολής μετρητών για μια π.χ. ξαφνική απαίτηση. Παρατηρώντας τον πίνακα 6 διαπιστώνουμε ότι για ολόκληρη την πενταετία (2016-2020) οι τιμές του δείκτη για τα ΕΛΠΕ παραμένουν παρά την αύξησή τους την τριετία (2018-2020) χαμηλότερα της μονάδας. Από την άλλη ο δείκτης για τη ΜΟΕ βρίσκεται καθ' όλη την πενταετία (2016-2020) σταθερά πάνω από την μονάδα. Συμπερασματικά καταλήγουμε στην άποψη ότι τα ΕΛΠΕ με τιμές χαμηλότερες της μονάδας παρουσιάζονται να αντιμετωπίζουν πρόβλημα ρευστότητας.

#### 4.1.2 Καθαρό κεφάλαιο κίνησης

##### Δεδομένα ισολογισμών καθαρού κεφαλαίου κίνησης ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	2.779.701	2.778.412	2.645.791	2.670.671	2.126.115
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	2.843.033	3.262.467	2.235.049	2.239.952	1.937.364

Πίνακας 7

##### Δεδομένα ισολογισμών καθαρού κεφαλαίου κίνησης MOTOR OIL

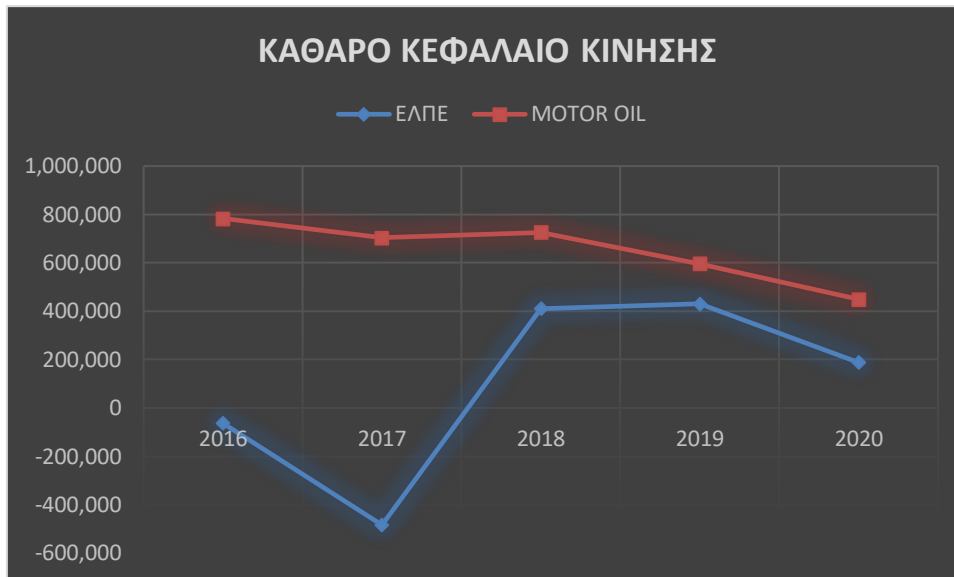
MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	1.394.712	1.389.393	1.271.976	1.301.772	1.098.246
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	611.176	685.374	545.581	705.410	648.888

Πίνακας 8

##### Αποτελέσματα καθαρού κεφαλαίου κίνησης

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	-63.332	484.055	410.742	430.719	188.751
MOTOR OIL	783.536	704.019	726.395	596.362	449.358

Πίνακας 9



Διάγραμμα 3

Όταν αναφερόμαστε στο καθαρό κεφάλαιο κίνησης, μιλάμε για την συνολική ρευστότητα. Άρα εννοείται το πλεόνασμα των κυκλοφοριακών στοιχείων μιας επιχείρησης όσον αφορά τις βραχυχρόνιες ή τρέχουσες υποχρεώσεις της. Γενικότερα, αποτελεί έναν δείκτη οικονομικής επάρκειας της επιχείρησης. Παρατηρώντας τα αποτελέσματα του πίνακα 9, βλέπουμε ότι για το πρώτο έτος της πενταετίας (2016-2020), δηλαδή το 2016 τα ΕΛΠΕ έχουν αρνητικό δείκτη, το οποίο δείχνει πρόβλημα στην ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας. Από το 2017 και μέχρι και το 2019 παρατηρείται να ανακάμπτει πετυχαίνοντας θετικές τιμές του δείκτη με την τιμή του να είναι της τάξης των 430.719 ευρώ, ενώ την αμέσως επόμενη χρονιά, δηλαδή το 2020 υπάρχει μείωση αλλά όχι σε βαθμό ώστε να πάρει αρνητική τιμή ο δείκτης όπως το 2016. Αντίθετα η ΜΟΕ κλείνει με θετικές τιμές ολόκληρη την πενταετία (2016-2020), γεγονός που προδίδει την ικανότητα της στην ικανοποίηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

#### 4.1.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

##### Δεδομένα ισολογισμών κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κόστος Πωληθέντων Προϊόντων	5.291.281	6.475.455	8.287.696	7.563.197	5.417.177
Αποθέματα	839.306	963.746	893.859	899.760	599.613

Πίνακας 10

##### Δεδομένα ισολογισμών κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων MOTOR OIL

MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κόστος Πωληθέντων Προϊόντων	4.045.921	5.191.218	6.828.142	6.597.731	3.890.745
Αποθέματα	458.395	498.763	424.292	375.036	385.935

Πίνακας 11

##### Αποτελέσματα κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	6,3043526	6,7190473	9,2718158	8,4057938	9,0344556
MOTOR OIL	8,8262765	10,408186	16,093026	17,59226	10,081348

Πίνακας 12



Διάγραμμα 4

Ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάζει πόσες φορές τα αποθέματα μετατρέπονται σε πωλήσεις τον χρόνο. Αξιολογώντας το διάγραμμα 4 διαπιστώνουμε την πιο ισορροπημένη πορεία των ΕΛΠΕ μέσα στην πενταετία (2016-2020) σε αντίθεση με την ΜΟΕ. Πιο συγκεκριμένα παρατηρώντας τα αποτελέσματα του πίνακα 12 βλέπουμε τα ΕΛΠΕ να ξεκινούν το 2016 με το δείκτη να έχει τιμή 6,3043 και να συνεχίζουν ανοδικά μέχρι και το 2018 με τιμή στο 9,2718. Εν συνεχεία φαίνεται μια μικρή μείωση το 2019 στο 8,4057 ώσπου να καταλήξει στο 9,0344 το 2020. Από την άλλη η ΜΟΕ έχει τα πρώτα τέσσερα έτη (2016-2019) μια σταθερά ανοδική πορεία ώσπου καταλήγει το 2020 με μια αρκετά μεγάλη πτώση στο 10,0813.

#### 4.1.4 Μέση περίοδος εισπραξης απαιτήσεων

Δεδομένα ισολογισμών μέσης περιόδου εισπραξης απαιτήσεων ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Απαιτήσεις	1.036.420	989.901	680.347	791.257	489.979
Ετήσιες Πωλήσεις	5.992.446	7.233.600	8.967.702	8.023.563	5.114.813
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	360	360	360	360	360

Πίνακας 13

Δεδομένα ισολογισμών μέσης περιόδου εισπραξης απαιτήσεων MOTOR OIL

MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Απαιτήσεις	247.582	251.815	210.760	275.010	213.479
Ετήσιες Πωλήσεις	4.511.920	5.739.354	7.205.541	6.936.469	3.909.360
Μέση Περίοδος Είσπραξης Απαιτήσεων	360	360	360	360	360

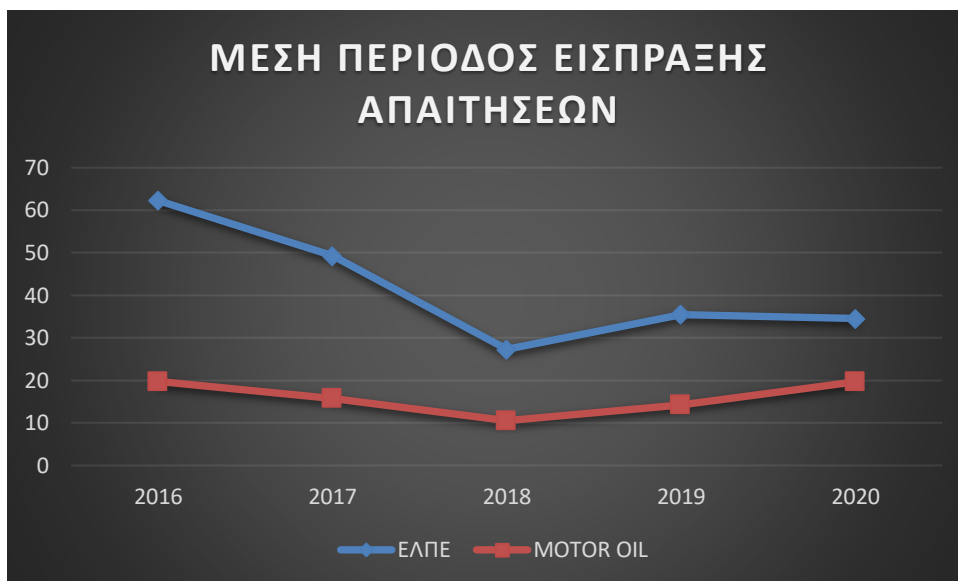
Πίνακας 14

Αποτελέσματα μέσης περιόδου εισπραξης απαιτήσεων

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	62,26359	49,265146	27,311893	35,501998	34,486586
MOTOR OIL	19,754233	15,795053	10,529896	14,27291	19,658573

Πίνακας 15





Διάγραμμα 5

Ο εν λόγω δείκτης φανερώνει τον μέσο αριθμό ημερών όπου η εταιρεία εισπράττει τις απαιτήσεις. Η κερδοφορία και η ρευστότητα μιας επιχείρησης είναι καλύτερη όσο ο δείκτης παραμένει μικρός. Από τα στοιχεία του πίνακα 15 προκύπτει ότι τα ΕΛΠΕ ξεκίνησαν το 2016 με μια μέση περίοδο είσπραξης 62 ημερών, εν συνεχεία υπάρχει μια μείωση μέχρι το 2018 όπου κυμάνθηκε στις 27 ημέρες για να έρθει το 2018 και το 2019 με 35 και 34 ημέρες αντιστοίχως. Στον αντίποδα η ΜΟΕ με σαφώς καλύτερες τιμές δείκτη ξεκινάει με μια μέση περίοδο είσπραξης 19 ημερών εν συνεχεία υπάρχει μια μείωση μέχρι το 2018 όπου κυμάνθηκε στις 10 ημέρες για να έρθει το 2018 και το 2019 με 14 και 19 ημέρες αντιστοίχως. Συγκρίνοντας τις δυο εταιρείες βλέπουμε την ΜΟΕ να υπερέχει σε σχέση με τα ΕΛΠΕ και να παρουσιάζει μια καλή εικόνα της ρευστότητας αλλά και της κερδοφορίας της.

#### 4.1.5 Μέση περίοδος πληρωτέων λογαριασμών

Δεδομένα ισολογισμών μέσης περιόδου πληρωτέων λογαριασμών ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Πληρωτέοι Λογαριασμοί	1.691.973	1.554.027	1.226.107	1.271.809	1.427.067
Πωλήσεις Επί Πιστώσει	5.992.446	7.233.600	8.967.702	8.023.563	5.114.813
Μέση Περίοδος Εξόφλησης Πληρωτέων Λογαριασμών	360	360	360	360	360

Πίνακας 16

Δεδομένα ισολογισμών μέσης περιόδου πληρωτέων λογαριασμών MOTOR OIL

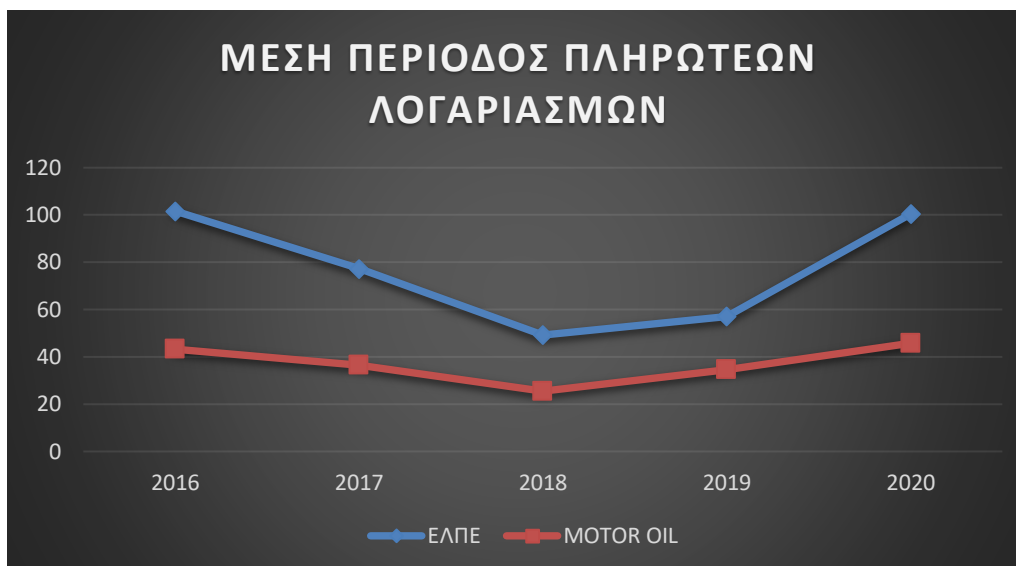
MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Πληρωτέοι Λογαριασμοί	542.515	581.682	510.194	666.458	496.901
Πωλήσεις Επί Πιστώσει	4.511.920	5.739.354	7.205.541	6.936.469	3.909.360
Μέση Περίοδος Εξόφλησης Πληρωτέων Λογαριασμών	360	360	360	360	360

Πίνακας 17

Αποτελέσματα μέσης περιόδου πληρωτέων λογαριασμών

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	101,64635	77,340428	49,220917	57,063332	100,44241
MOTOR OIL	43,286539	36,485904	25,490083	34,588907	45,757965

Πίνακας 18



Διάγραμμα 6

Ο εν λόγω δείκτης φανερώνει τον μέσο αριθμό ημερών όπου η εταιρεία εξοφλεί τους πληρωτέους λογαριασμούς. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του δείκτη, τόσο καλύτερη η ρευστότητα και η κερδοφορία της επιχείρησης. Με βάση τα αποτελέσματα του πίνακα 18 βλέπουμε ότι τα ΕΛΠΕ παρουσιάζουν μεγάλες διαφορές στις τιμές τους έναντι της ΜΟΕ και αυτό εν πολλοίς οφείλεται στην διαφορετική στρατηγική που ακολουθεί κάθε εταιρεία. Αναφορικά θα λέγαμε πως και οι δύο εταιρείες δεν παρουσιάζουν κάποιο πρόβλημα ρευστότητας αν και τα ΕΛΠΕ έχουν σαφώς καλύτερες τιμές δείκτη.

#### 4.1.6 Κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων περιουσιακών στοιχείων

Δεδομένα ισολογισμών κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων περιουσιακών στοιχείων ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις	5.992.446	7.233.600	8.967.702	8.023.563	5.114.813
Ύψος Παγίων Στοιχείων	3.455.518	3.418.774	3.730.613	3.802.774	3.914.995

Πίνακας 19

Δεδομένα ισολογισμών κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων περιουσιακών στοιχείων MOTOR OIL

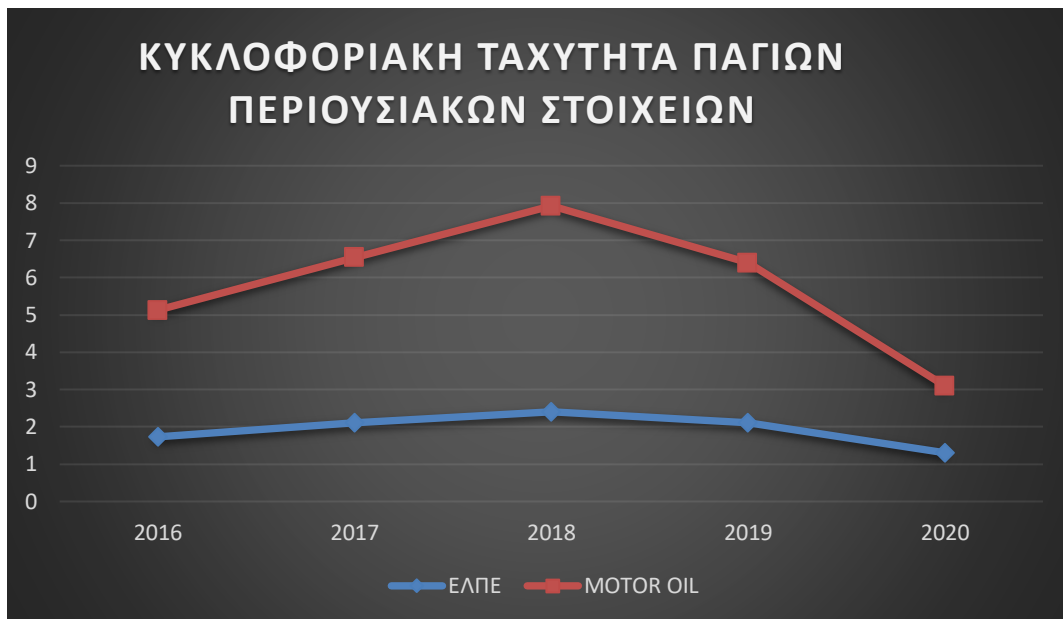
MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις	4.511.920	5.739.354	7.205.541	6.936.469	3.909.360
Ύψος Παγίων Στοιχείων	879.867	877.636	909.391	1.083.864	1.260.413

Πίνακας 20

Αποτελέσματα κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων περιουσιακών στοιχείων

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	1,7341672	2,1158462	2,4038146	2,1099237	1,3064673
MOTOR OIL	5,1279568	6,5395608	7,9234796	6,3997596	3,10165

Πίνακας 21



Διάγραμμα 7

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Έτσι όσο υψηλότερος παρουσιάζεται ο εν λόγω δείκτης τόσο μεγαλύτερη η αποτελεσματικότητα και το ανάποδο. Από τα στοιχεία που παρουσιάζονται στο διάγραμμα 7 φαίνεται ότι και οι δύο εταιρείες ακολουθούν μια ανοδική πορεία μέχρι και το 2018 όπου και ακολουθεί καθοδική πορεία μέχρι και το 2020. Συγκεκριμένα τα ΕΛΠΕ ξεκινούν το 2016 για κάθε ευρώ επένδυσης σε πάγια περιουσιακά στοιχεία να αποφέρουν πωλήσεις αξίας 1,7341 ευρώ. Για το 2018 όπου ήταν και η υψηλότερη τιμή του δείκτη, για κάθε ευρώ της απέφερε 2,403 ευρώ, ώσπου να καταλήξει το 2020 στην χαμηλότερη τιμή της πενταετίας (2016-2020) με 1,3064 ευρώ. Στον αντίποδα η ΜΟΕ ξεκίνησε το 2016 με 5,1279 ευρώ, έφτασε το 2018 όπου ήταν και η υψηλότερη τιμή του δείκτη στα 7,9234 ευρώ για να καταλήξει στο τέλος της πενταετίας (2016-2020) στη χαμηλότερη τιμή του δείκτη με 3,1016 ευρώ. Συνεκδοχικά συμπεραίνουμε ότι η ΜΟΕ έχει μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα στο να χρησιμοποιεί τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της για την δημιουργία πωλήσεων σε σχέση με τα ΕΛΠΕ.

#### 4.1.7 Μέση περίοδος αποθεματοποίησης

Δεδομένα ισολογισμών μέσης περιόδου αποθεματοποίησης ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Μέση Περίοδος Αποθεματοποίησης	360	360	360	360	360
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	6,304353	6,719047	9,271816	8,405794	9,034456

Πίνακας 22

Δεδομένα ισολογισμών μέσης περιόδου αποθεματοποίησης MOTOR OIL

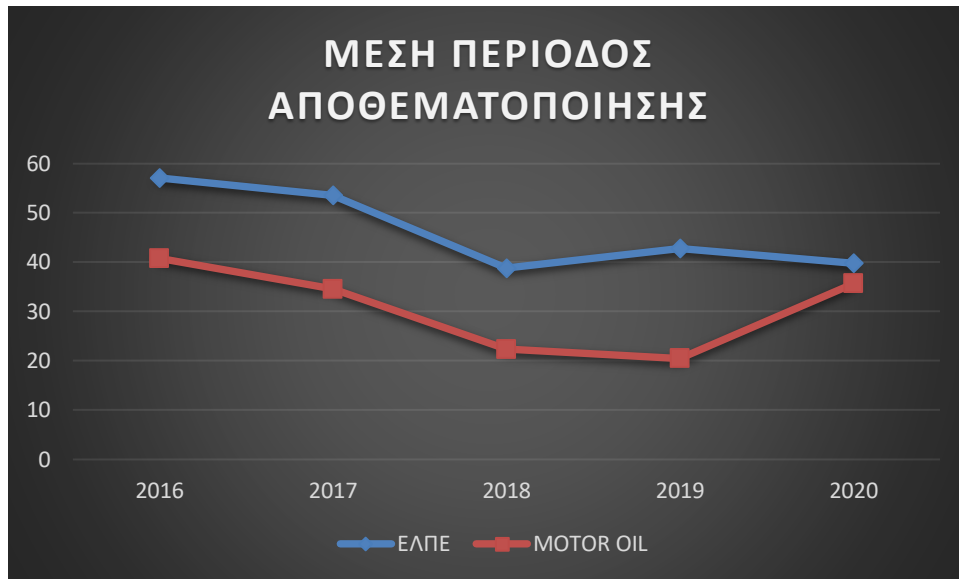
MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Μέση Περίοδος Αποθεματοποίησης	360	360	360	360	360
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	8,826276	10,40819	16,09303	17,59226	10,08135

Πίνακας 23

Αποτελέσματα μέσης περιόδου αποθεματοποίησης

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	57,103405	53,579024	38,827346	42,827603	39,847448
MOTOR OIL	40,787302	34,58816	22,369939	20,463544	35,709511

Πίνακας 24



Διάγραμμα 8

Ο δείκτης αυτός παρουσιάζει το χρονικό διάστημα που θα πρέπει να περιμένει η επιχείρηση ώστε να πωληθούν ή να αντικατασταθούν τα εμπορεύματά της. Η κερδοφορία και η ρευστότητα μιας επιχείρησης είναι καλύτερη αν η τιμή του δείκτη είναι όσο γίνεται μικρότερη. Παρατηρώντας τα αποτελέσματα του πίνακα 24 βλέπουμε ότι τα ΕΛΠΕ ξεκινούν την πενταετία ήτοι το 2016 με υψηλή τιμή 57 ημέρες για να πέσει την επόμενη διετία στις 38 ημέρες. Το 2019 φτάνει με μια μικρή αύξηση στις 42 ημέρες για να έρθει το τέλος της πενταετίας και να κλείσει στις 39 ημέρες. Από την άλλη μεριά η ΜΟΕ ξεκινά την πενταετία με 40 ημέρες για το 2016 φτάνοντας την επόμενη τριετία, δηλαδή το 2019 τις 20 ημέρες. Τέλος το 2020 θα κλείσει στις 35 ημέρες.

#### 4.1.8 Συνολική κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού

Δεδομένα ισολογισμών συνολικής κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις	5.992.446	7.233.600	8.967.702	8.023.563	5.114.813
Σύνολο Ενεργητικού	6.235.219	6.197.186	6.376.404	6.473.445	6.041.110

Πίνακας 25

Δεδομένα ισολογισμών συνολική κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού MOTOR OIL

MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις	4.511.920	5.739.354	7.205.541	6.936.469	3.909.360
Σύνολο Ενεργητικού	2.274.579	2.267.029	2.181.367	2.385.636	2.358.659

Πίνακας 26

Αποτελέσματα συνολική κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	0,9610642	1,1672395	1,4063886	1,239458	0,8466677
MOTOR OIL	1,9836286	2,5316632	3,3032227	2,9075974	1,6574503

Πίνακας 27





Διάγραμμα 9

Όσον αφορά τον συγκεκριμένο δείκτη, όταν αυτός έχει υψηλές τιμές, τόσο μεγαλώνει η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης. Μια υψηλή τιμή του δείκτη μας δείχνει ότι η επιχείρηση χρησιμοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία για την πραγματοποίηση των πωλήσεών της. Το αντίθετο ακριβώς συμβαίνει με μια σχετικά χαμηλή τιμή του δείκτη. Σύμφωνα με το διάγραμμα 9 παρατηρούμε ότι για ολόκληρη την πενταετία (2016-2020) τα ΕΛΠΕ έχουν μεν χαμηλότερες τιμές σε σχέση με αυτές της ΜΟΕ αλλά ταυτόχρονα μικρότερες διακυμάνσεις. Συγκεκριμένα παίρνοντας από τον πίνακα 27 τις τιμές για το 2018 που ήταν και για τις δύο εταιρείες η χρονιά με την μεγαλύτερη τιμή του δείκτη βλέπουμε για τα μεν ΕΛΠΕ, ότι για κάθε ευρώ επένδυσης αυτό απέφερε πωλήσεις αξίας 1,4063 ευρώ, ενώ για τη ΜΟΕ κάθε ευρώ επένδυσης απέφερε πωλήσεις 3,3032 ευρώ. Σύμφωνα με αυτά τα αποτελέσματα διαπιστώνεται ότι η ΜΟΕ είναι πιο αποτελεσματική σε σχέση με τα ΕΛΠΕ.

## 4.2 Δείκτης χρέους

### Δεδομένα ισολογισμών δείκτη χρέους ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Σύνολο Υποχρεώσεων	4.645.069	4.387.963	4.229.727	4.234.610	4.220.978
Σύνολο Ενεργητικού	6.235.219	6.197.186	6.376.404	6.473.445	6.041.110

Πίνακας 28

### Δεδομένα ισολογισμών δείκτη χρέους MOTOR OIL

MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Σύνολο Υποχρεώσεων	1.567.904	1.385.192	1.223.365	1.371.178	1.550.188
Σύνολο Ενεργητικού	2.274.579	2.267.029	2.181.367	2.385.636	2.358.659

Πίνακας 29

### Αποτελέσματα δείκτη χρέους

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	0,7449729	0,7080573	0,6633405	0,6541509	0,698709
MOTOR OIL	0,6893161	0,6110164	0,5608249	0,5747641	0,6572328

Πίνακας 30



Διάγραμμα 10

Σύμφωνα με την θεωρία ο συγκεκριμένος δείκτης μετρά στο σύνολο τους τις υποχρεώσεις της επιχείρησης ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού της. Η χρηματοοικονομική μόχλευση και ο κίνδυνος για την επιχείρηση μεγαλώνει όσο αυξάνει η τιμή του δείκτη. Παρατηρώντας το διάγραμμα 10 βλέπουμε και τις δύο εταιρείες να ακολουθούν την ίδια καμπύλη χωρίς να έχουν μεγάλη απόκλιση στις τιμές τους, ενώ οι τιμές τους βρίσκονται σταθερά πάνω από το 0,5 το οποίο προδίδει την γενικά περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητά τους. Συγκεκριμένα τα ΕΛΠΕ για την τετραετία (2016-2019) έχουν φθίνουσα πορεία του δείκτη ο οποίος έκλεισε το τέλος του 2019 στο 0,6541, άρα φαίνεται ότι θα πρέπει να πουλήσει περίπου το 65% του ενεργητικού της ώστε να αποπληρώσει το σύνολο των υποχρεώσεων της. Η πενταετία για τα ΕΛΠΕ έκλεισαν στο 69%. Από την άλλη η ΜΟΕ για την τριετία (2016-2018) έχει μια φθίνουσα πορεία του δείκτη ο οποίος έκλεισε το 2018 στο 0,5608, άρα φαίνεται ότι θα πρέπει να πουλήσει περίπου το 56% του ενεργητικού της ώστε να αποπληρώσει το σύνολο των υποχρεώσεων της. Η επόμενη διετία θα κυλίσει ανοδικά και θα κλείσει το 2020 με ποσοστό περίπου 65%.

#### 4.2.1 Δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια – 1

##### Δεδομένα ισολογισμών δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια – 1 ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Σύνολο Υποχρεώσεων	4.645.069	4.387.963	4.229.727	4.234.610	4.220.978
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	1.590.150	1.809.223	2.146.677	2.238.835	1.820.132

Πίνακας 31

##### Δεδομένα ισολογισμών δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια – 1 MOTOR OIL

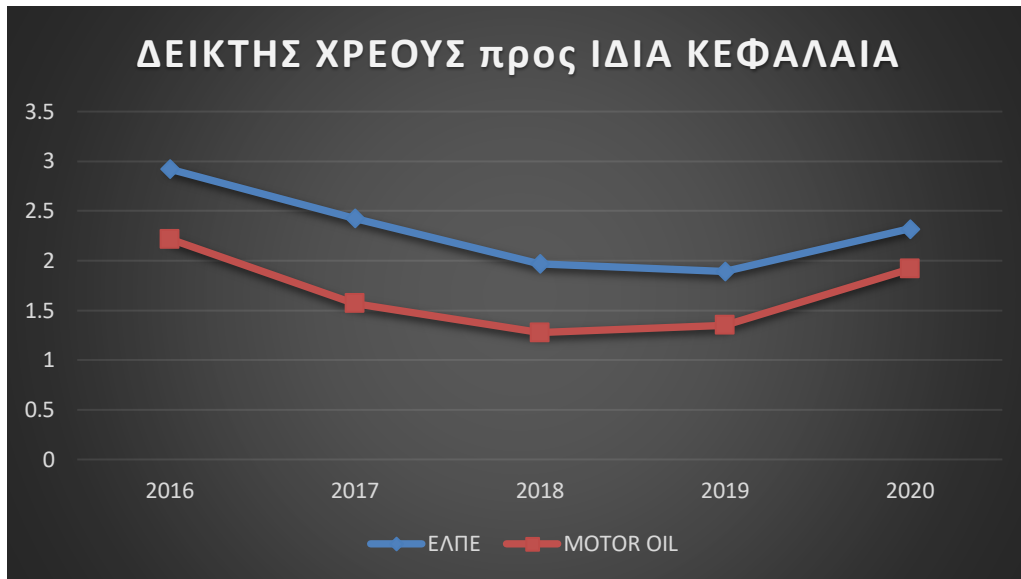
MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Σύνολο Υποχρεώσεων	1.567.904	1.385.192	1.223.365	1.371.178	1.550.188
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	706.675	881.837	958.002	1.014.458	808.471

Πίνακας 32

##### Αποτελέσματα δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια – 1

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	2,9211515	2,4253301	1,9703602	1,8914346	2,3190505
MOTOR OIL	2,2187059	1,5708028	1,2769963	1,351636	1,9174318

Πίνακας 33



Διάγραμμα 11

Ο δείκτης μετρά σύμφωνα με την θεωρία τις συνολικές υποχρεώσεις ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων. Όσον αφορά τον συγκεκριμένο δείκτη όταν αυτός έχει υψηλές τιμές, τόσο μεγαλώνει η χρηματοοικονομική μόχλευση και ο κίνδυνος για την επιχείρηση. Συνάμα υπάρχει περιορισμός της δανειοληπτικής της ικανότητας. Παρατηρώντας τα αποτελέσματα του πίνακα 33 διαπιστώνουμε ότι τα ΕΛΠΕ βρίσκονται σε δυσχερέστερη θέση έναντι της ΜΟΕ, άρα έχουν μεγαλύτερη χρηματοοικονομική μόχλευση και ταυτόχρονα μεγαλύτερο κίνδυνο. Συγκεκριμένα, τα ΕΛΠΕ ξεκινούν την πενταετία (2016-2020) με 2,9211, το οποίο σημαίνει ότι οι πιστωτές παρέχουν 2,92 ευρώ χρηματοδότηση για κάθε ευρώ που παρέχουν οι μέτοχοι της εταιρείας και κλείνει με 2,3190. Αντίθετα η ΜΟΕ ξεκινά την πενταετία (2016-2020) με 2,2187 και κλείνει με 1,9174.

#### 4.2.2 Δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια - 2

##### Δεδομένα ισολογισμών δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια – 2 ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Μακροπρόθεσμο Χρέος (Δάνεια)	1.460.281	909.579	1.657.598	1.607.838	2.064.808
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	1.590.150	1.809.223	2.146.677	2.238.835	1.820.132

Πίνακας 34

##### Δεδομένα ισολογισμών δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια – 2 MOTOR OIL

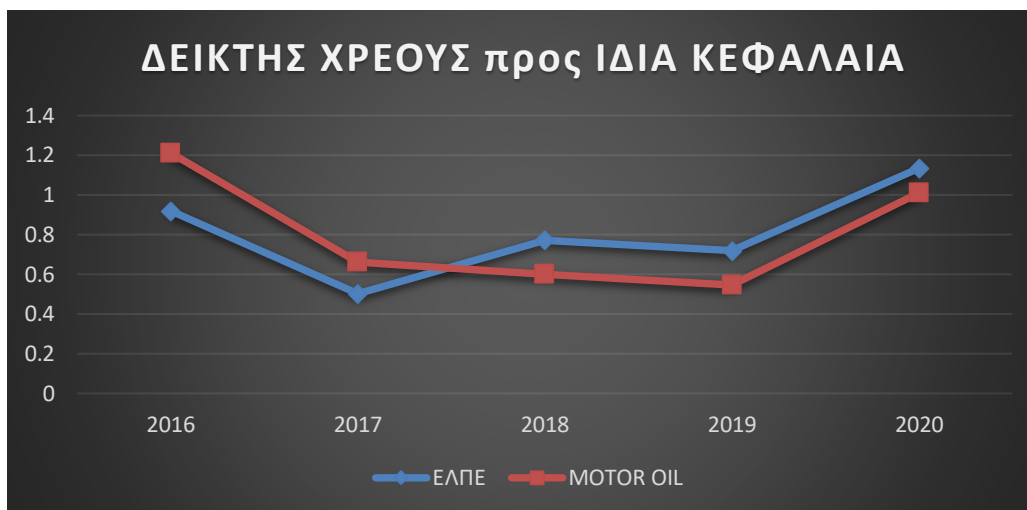
MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Μακροπρόθεσμο Χρέος (Δάνεια)	856.360	583.683	576.287	554.047	817.116
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	706.675	881.837	958.002	1.014.458	808.471

Πίνακας 35

##### Αποτελέσματα δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια - 2

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	0,9183291	0,5027457	0,7721693	0,7181583	1,1344276
MOTOR OIL	1,2118159	0,6618944	0,6015509	0,5461508	1,010693

Πίνακας 36



Διάγραμμα 12

Ο δείκτης εκφράζει σύμφωνα με την θεωρία την σχέση των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων που προέρχονται από τους δανειστές και από τους μετόχους της εταιρείας. Γενικότερα οι τιμές χαμηλότερα της μονάδας δείχνουν μια γενικά καλή ικανότητα δανεισμού, ενώ μια τιμή υψηλότερη της μονάδας δείχνει περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα. Παρατηρώντας το διάγραμμα 12 βλέπουμε ότι τα ΕΛΠΕ ξεκινούν την πενταετία (2016-2020) με τιμή χαμηλότερη της μονάδας, ενώ το ίδιο συμβαίνει και την επόμενη τριετία. Φτάνοντας στο κλείσιμο του 2020 βλέπουμε για πρώτη φορά στην πενταετία τιμή μεγαλύτερη της μονάδας. Αντίθετα, η ΜΟΕ ξεκίνησε την πενταετία (2016-2020) με τιμή υψηλότερη της μονάδας, ενώ για την επόμενη τριετία υπήρξε μείωση της τιμής του δείκτη. Το 2020 έκλεισε με οριακή τιμή 1,0106.

#### 4.2.3 Δείκτης κεφαλαιακής μόχλευσης

Δεδομένα ισολογισμών δείκτη κεφαλαιακής μόχλευσης ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Σύνολο Δανεισμού	2.610.699	2.614.530	2.572.948	2.483.414	2.559.483
Σύνολο Δανεισμού και Ιδίων Κεφαλαίων	4.200.849	4.423.753	4.719.625	4.722.249	4.379.615

Πίνακας 37

Δεδομένα ισολογισμών δείκτη κεφαλαιακής μόχλευσης MOTOR OIL

MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Σύνολο Δανεισμού	857.329	667.375	608.543	586.619	961.557
Σύνολο Δανεισμού και Ιδίων Κεφαλαίων	1.564.004	1.549.212	1.566.545	1.601.077	1.770.028

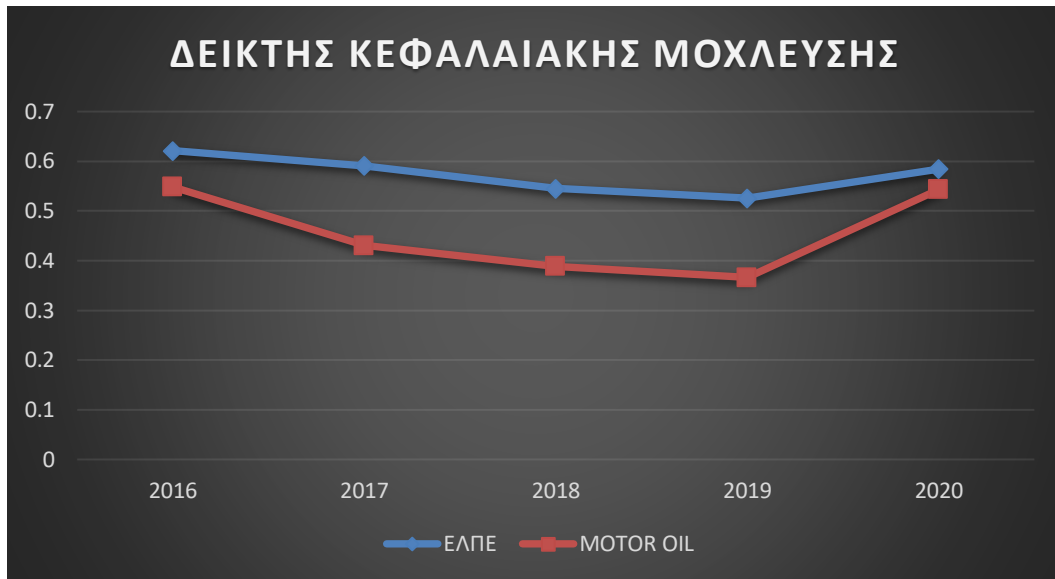
Πίνακας 38

Αποτελέσματα δείκτη κεφαλαιακής μόχλευσης

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	0,6214694	0,5910208	0,5451594	0,5258965	0,5844082
MOTOR OIL	0,5481629	0,4307835	0,3884619	0,3663902	0,5432439

Πίνακας 39





Διάγραμμα 13

Ο δείκτης κεφαλαιακής μόχλευσης μετρά τον συνολικό δανεισμό ως ποσοστό των συνολικών κεφαλαίων. Η χρηματοοικονομική μόχλευση μεγαλώνει όσο αυξάνεται η τιμή του δείκτη. Παρατηρώντας δε τις τιμές του πίνακα 39 διαπιστώνουμε ότι και για τις δύο εταιρείες υπάρχει μείωση αυτών μέσα στην πενταετία (2016-2020). Συγκεκριμένα τα ΕΛΠΕ ξεκίνησαν την πενταετία με 62% των συνολικών τους κεφαλαίων να προέρχονται από ξένα κεφάλαια και να κλείνει την πενταετία με περίπου 58%. Αντίστοιχα η ΜΟΕ ξεκίνησε την πενταετία με σχεδόν 55% των συνολικών της κεφαλαίων να προέρχονται από ξένα κεφάλαια ενώ κατάφερε να κλείσει την πενταετία με 54%.

#### 4.2.4 Δείκτης μακροπρόθεσμου χρέους

Δεδομένα ισολογισμών δείκτη μακροπρόθεσμου χρέους ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Μακροπρόθεσμος Δανεισμός	1.460.281	909.579	1.657.598	1.607.838	2.064.808
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	3.050.431	2.718.802	3.804.275	3.846.673	3.884.940

Πίνακας 40

Δεδομένα ισολογισμών δείκτη μακροπρόθεσμου χρέους MOTOR OIL

MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Μακροπρόθεσμος Δανεισμός	856.360	583.683	576.287	554.047	817.116
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Κεφαλαίων	1.563.035	1.465.520	1.534.289	1.568.505	1.625.587

Πίνακας 41

Αποτελέσματα δείκτη μακροπρόθεσμου χρέους

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	0,478713	0,3345514	0,4357198	0,4179815	0,5314903
MOTOR OIL	0,5478828	0,3982771	0,3756052	0,3532325	0,502659

Πίνακας 42



Διάγραμμα 14

Ο δείκτης μακροπρόθεσμου χρέους μας δείχνει σύμφωνα με την θεωρία τα μακροπρόθεσμα ξένα κεφάλαια ως ποσοστό των συνολικών μακροπρόθεσμων κεφαλαίων, ενώ ταυτόχρονα εκφράζει τον σημαντικό ρόλο του μακροπρόθεσμου χρέους στην κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης. Παρατηρώντας τα αποτελέσματα του πίνακα 42 διακρίνουμε εν πρώτης για τα ΕΛΠΕ την αύξηση της τιμής του δείκτη για την πενταετία (2016-2020), ενώ αντίστοιχα η ΜΟΕ δείχνει να έχει την τάση να μειώνει την τιμή του δείκτη. Συγκεκριμένα τα ΕΛΠΕ ξεκίνησαν την πενταετία (2016-2020) με μακροπρόθεσμο δανεισμό περίπου 48% των συνολικών μακροπρόθεσμων κεφαλαίων ενώ έκλεισε την πενταετία με 53%. Αντίστοιχα η ΜΟΕ ξεκίνησε την πενταετία (2016-2020) με μακροπρόθεσμο δανεισμό περίπου 55% των συνολικών μακροπρόθεσμων κεφαλαίων ενώ έκλεισε την πενταετία με 50%.

#### 4.2.5 Δείκτης κάλυψης τόκων

##### Δεδομένα ισολογισμών δείκτη κάλυψης τόκων ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κέρδη προ Τόκων & Φόρων	641.698	639.628	796.771	458.170	533.795
Τόκοι	175.474	140.271	127.194	115.800	102.724

Πίνακας 43

##### Δεδομένα ισολογισμών δείκτη κάλυψης τόκων MOTOR OIL

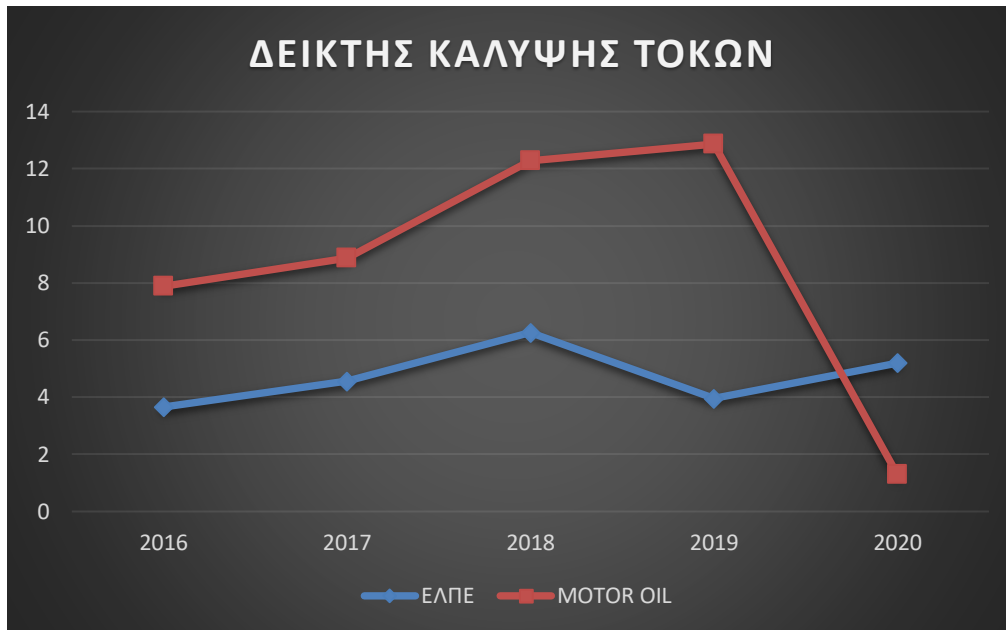
MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κέρδη προ Τόκων & Φόρων	449.789	475.973	345.090	291.313	83.877
Τόκοι	56.985	53.663	28.095	22.648	64.588

Πίνακας 44

##### Αποτελέσματα δείκτη κάλυψης τόκων

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	3,6569406	4,5599447	6,2642184	3,956563	5,1964001
MOTOR OIL	7,8931122	8,8696681	12,282968	12,862637	1,2986468

Πίνακας 45



Διάγραμμα 15

Ο δείκτης κάλυψης τόκων σύμφωνα με την θεωρία μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης στην αποπληρωμή των τόκων της. Η ικανότητα της να ανταποκρίνεται στην αποπληρωμή των τόκων της αυξάνει όσο μεγαλύτερη τιμή παίρνει ο δείκτης. Παρατηρώντας το διάγραμμα 15 διακρίνουμε ότι τα ΕΛΠΕ έχουν μια ομοιόμορφη πορεία για την πενταετία που αναλύουμε δηλαδή (2016-2020), ενώ η ΜΟΕ την πρώτη τετραετία αύξανε συνεχώς τις τιμές που έπαιρνε, για να βρεθεί ξαφνικά το 2020 να μειώνεται δραματικά, γεγονός που δείχνει πως τα ΕΛΠΕ αν και με χαμηλότερες τιμές του δείκτη, καταφέρνουν να φανούν πιο ικανά στο να μπορούν να αποπληρώνουν τους τόκους τους έναντι της ΜΟΕ. Αναλυτικότερα, τα ΕΛΠΕ ξεκίνησαν την πενταετία με τιμή 3,6569 και κατάφεραν να κλείσουν την πενταετία με 5,1964. Αντιθέτως η ΜΟΕ ξεκίνησε την πενταετία με 7,8931 και την έκλεισε με απότομη πτώση στο 1,2986.

### 4.3 Μικτό περιθώριο κέρδους

#### Δεδομένα ισολογισμών μικό περιθώριο κέρδους ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις	5.992.446	7.233.600	8.967.702	8.023.563	5.114.813
Κόστος Πωληθέντων	5.291.281	6.475.455	8.287.696	7.563.197	5.417.177
Πωλήσεις	5.992.446	7.233.600	8.967.702	8.023.563	5.114.813

Πίνακας 46

#### Δεδομένα ισολογισμών μικό περιθώριο κέρδους MOTOR OIL

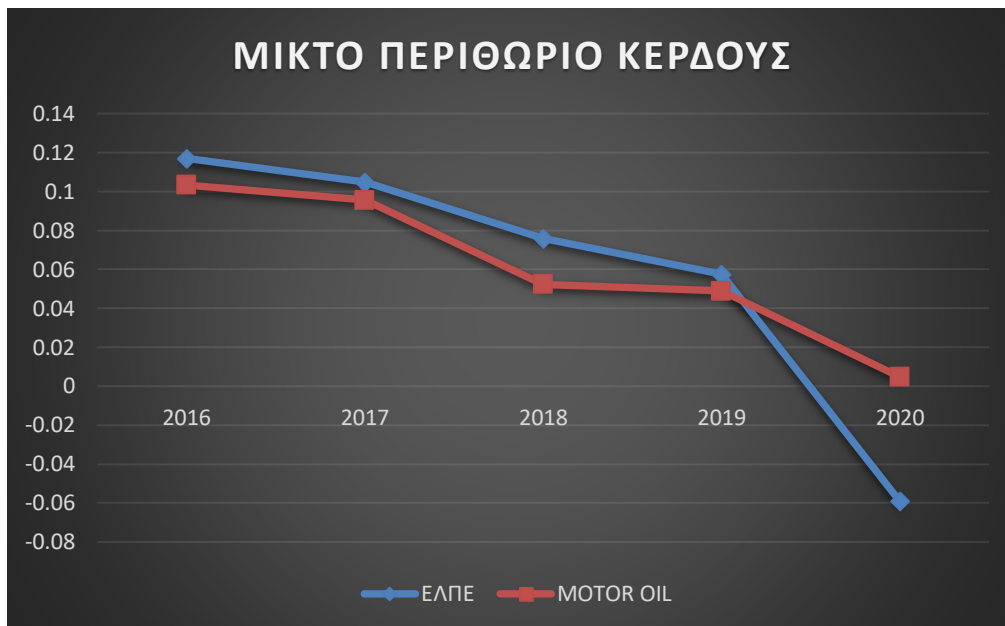
MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις	4.511.920	5.739.354	7.205.541	6.936.469	3.909.360
Κόστος Πωληθέντων	4.045.921	5.191.218	6.828.142	6.597.731	3.890.745
Πωλήσεις	4.511.920	5.739.354	7.205.541	6.936.469	3.909.360

Πίνακας 47

#### Αποτελέσματα μικό περιθώριο κέρδους

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	0,1170081	0,1048088	0,0758283	0,0573768	-0,059115
MOTOR OIL	0,1032818	0,0955048	0,0523762	0,0488344	0,0047616

Πίνακας 48



Διάγραμμα 16

Ο δείκτης αυτός δείχνει σύμφωνα με την θεωρία το ποσοστό των εσόδων που απομένουν στη επιχείρηση ύστερα από την πληρωμή του κόστους των προϊόντων της. Ο συγκεκριμένος δείκτης θα πρέπει να είναι όσο το δυνατό μεγαλύτερος. Από το διάγραμμα 16 φαίνεται πως και οι δυο επιχειρήσεις έχουν παρόμοια καθοδική πορεία του δείκτη με τα ΕΛΠΕ βέβαια να φτάνουν στο τέλος του 2020 σε οριακά αρνητική τιμή, ενώ η ΜΟΕ σε οριακά μηδενική τιμή. Αυτό σημαίνει ότι συνεχώς έχουμε ένα μειωμένο ποσοστό μικτού κέρδους. Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τον πίνακα 48 τα ΕΛΠΕ ξεκινούν την πενταετία (2016-2020) με 0,1170 ευρώ μικό κέρδος για κάθε ευρώ πωλήσεων, το οποίο είναι και η υψηλότερη τιμή του δείκτη στην πενταετία και φτάνει στο τέλος αυτής με τιμή αρνητική -0,0591. Από την άλλη η ΜΟΕ ξεκινά την πενταετία (2016-2020) με 0,1032 ευρώ όπου και για αυτή ήταν η υψηλότερη τιμή του δείκτη για την πενταετία (2016-2020) και φτάνει στο τέλος αυτής με τιμή πολύ κοντά στο μηδέν, δηλαδή 0,0047.

### 4.3.1 Λειτουργικό περιθώριο κέρδους

Δεδομένα ισολογισμών λειτουργικό περιθώριο κέρδους ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κέρδη προ Τόκων & Φόρων	641.698	639.628	796.771	458.170	533.795
Πωλήσεις	5.992.446	7.233.600	8.967.702	8.023.563	5.114.813

Πίνακας 49

Δεδομένα ισολογισμών λειτουργικό περιθώριο κέρδους MOTOR OIL

MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κέρδη προ Τόκων & Φόρων	449.789	475.973	345.090	291.313	83.877
Πωλήσεις	4.511.920	5.739.354	7.205.541	6.936.469	3.909.360

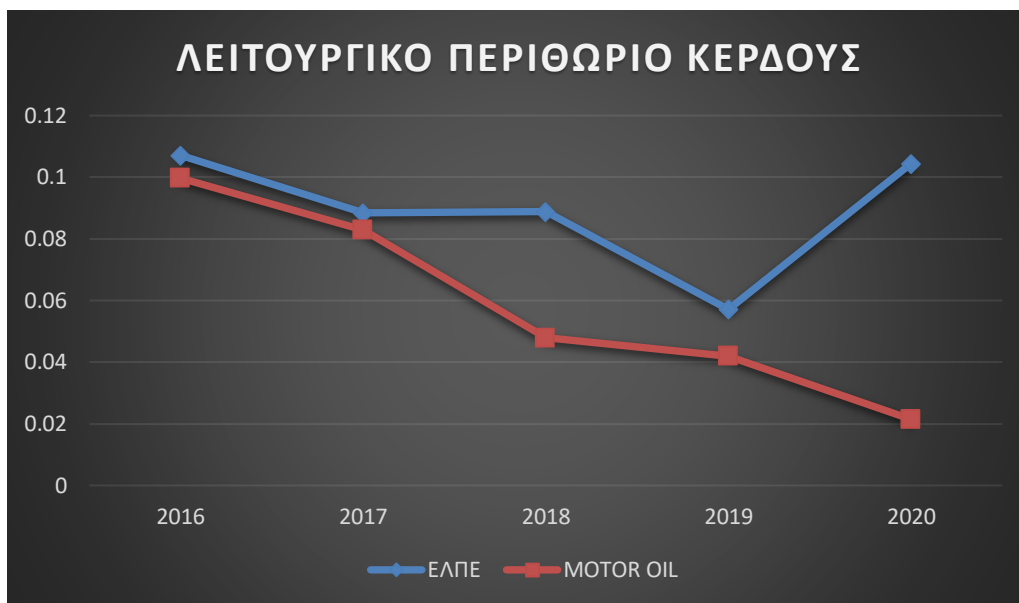
Πίνακας 50

Αποτελέσματα λειτουργικό περιθώριο κέρδους

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	0,1070845	0,0884246	0,088849	0,0571031	0,1043626
MOTOR OIL	0,099689	0,0829315	0,0478923	0,0419973	0,0214554

Πίνακας 51





Διάγραμμα 17

Ο συγκεκριμένος δείκτης μας δείχνει την λειτουργική αποτελεσματικότητα της επιχείρησης, δίνοντας μας το ποσό του κέρδους από κάθε ευρώ πωλήσεων και αφού έχουν πληρωθεί όλα τα έξοδα εκτός από τους τόκους και την φορολογία. Από το διάγραμμα 17 φαίνεται ότι τα ΕΛΠΕ έχουν πτώση στην τιμή του δείκτη για την τετραετία (2016-2019), ενώ κλείνει την πενταετία (2020) με άνοδο. Αντίθετα η ΜΟΕ φαίνεται καθ' όλη την πενταετία να βρίσκεται σε σταδιακή πτώση. Αναλυτικότερα τα ΕΛΠΕ το 2016 έχουν τιμή 0,1070 ευρώ, ενώ το ίδιο διάστημα η ΜΟΕ 0,0996 ευρώ. Το 2017 τα μεν ΕΛΠΕ έχουν τιμή 0,0884 ευρώ, ενώ η ΜΟΕ 0,0829 ευρώ. Το 2018 και το 2019 εξακολουθούν τα ΕΛΠΕ όπως και η ΜΟΕ να βρίσκονται σε πτώση. Το 2020 οι δύο επιχειρήσεις είχαν αντίθετους βίους με την μεν ΜΟΕ να εξακολουθεί να καταρακιά με την τιμή του δείκτη να φτάνει τα 0,0214, ενώ τα ΕΛΠΕ έκλεισαν την πενταετία με άνοδο, κλείνοντας με τιμή δείκτη 0,1043 ευρώ. Εν κατακλείδι συμπεραίνουμε ότι τα ΕΛΠΕ καταφέρνουν να είναι περισσότερο λειτουργικά αποτελεσματικά από τη ΜΟΕ.

#### 4.3.2 Καθαρό περιθώριο κέρδους

##### Δεδομένα ισολογισμών καθαρό περιθώριο κέρδους ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κέρδη μετα Φόρων	334.323	345.991	523.390	316.359	338.764
Πωλήσεις	5.992.446	7.233.600	8.967.702	8.023.563	5.114.813

Πίνακας 52

##### Δεδομένα ισολογισμών καθαρό περιθώριο κέρδους MOTOR OIL

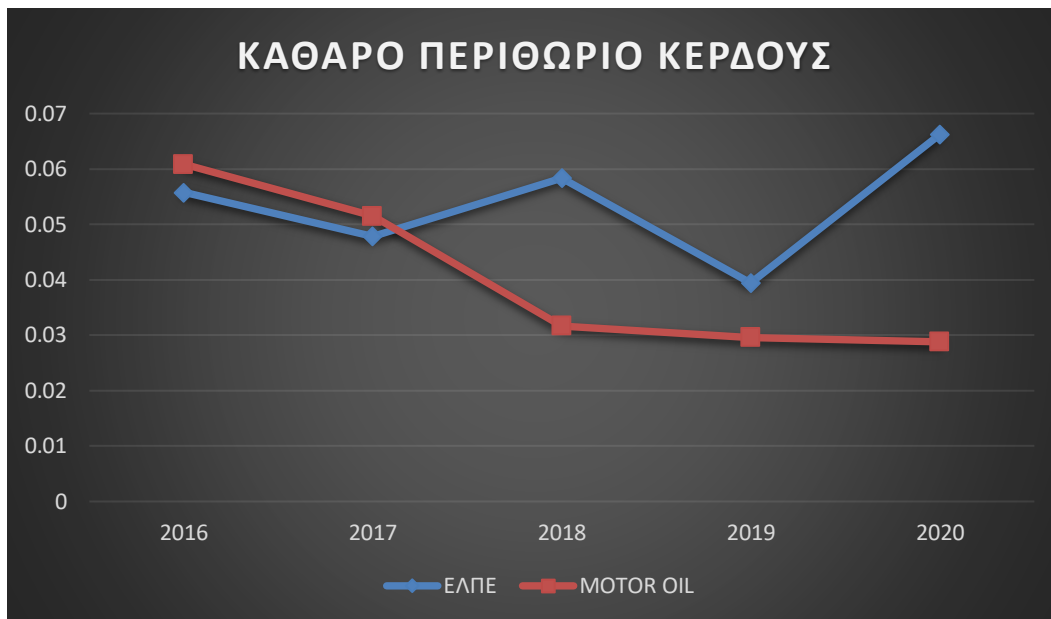
MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κέρδη μετα Φόρων	274.640	295.635	228.099	205.523	112.595
Πωλήσεις	4.511.920	5.739.354	7.205.541	6.936.469	3.909.360

Πίνακας 53

##### Αποτελέσματα καθαρό περιθώριο κέρδους

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	0,0557907	0,0478311	0,0583639	0,0394287	0,0662319
MOTOR OIL	0,0608699	0,0515102	0,0316561	0,0296293	0,0288014

Πίνακας 54



Διάγραμμα 18

Ο δείκτης καθαρό περιθώριο κέρδους όσο πιο υψηλός είναι τόσο πιο επικερδής παρουσιάζεται η επιχείρηση, δίνοντας μας τα καθαρά κέρδη ως ποσοστό των πωλήσεων. Από το διάγραμμα 18 φαίνεται πως τα ΕΛΠΕ καταφέρνουν παράλα τα скаμπανεβάσματα του δείκτη να κλείσουν την πενταετία με ανοδική πορεία. Αντίθετα η ΜΟΕ δεν καταφέρνει σε ολόκληρη την πενταετία να έχει αύξηση στις τιμές του συγκεκριμένου δείκτη. Αναλυτικότερα, παρατηρώντας τα αποτελέσματα του πίνακα 54 τα ΕΛΠΕ παρουσιάζουν το 2016 τιμή καθαρού κέρδους 0,0557 ευρώ για κάθε ευρώ πωλήσεις που πραγματοποιεί, ενώ η ΜΟΕ 0,0608 ευρώ. Ακολουθεί και για τις δύο επιχειρήσεις καθοδική πορεία για το 2017 με τιμές για τα ΕΛΠΕ 0,0478 ευρώ και για τη ΜΟΕ 0,0515 ευρώ. Το 2018 η ΜΟΕ συνεχίζει την πτώση με τιμή 0,0316 ευρώ, ενώ αντίθετα τα ΕΛΠΕ παρουσιάζουν αύξηση με την τιμή να φτάνει κοντά στα επίπεδα του 2016 με τιμή στα 0,0583 ευρώ. Το 2019 η ΜΟΕ συνεχίζει την πτώση του δείκτη με τιμή 0,0296 ευρώ, ενώ και τα ΕΛΠΕ το συγκεκριμένο έτος έχουν πτώση και θα βρεθούν με τιμή 0,0394 ευρώ. Τέλος το 2020 η ΜΟΕ εξακολουθεί να βρίσκεται σε πτώση με τιμή 0,0288 ευρώ, ενώ αντιθέτως τα ΕΛΠΕ θα βρεθούν με τιμή υψηλότερη για την πενταετία 0,0662 ευρώ. Συμπερασματικά βλέπουμε πως τα ΕΛΠΕ είναι πιο επικερδή και αποδοτικά και αυτό οφείλεται στην ικανότητα της επιχείρησης να εφαρμόζει μια σωστή τιμολογιακή πολιτική, ελέγχοντας τα έξοδά της.

### 4.3.3 Απόδοση ιδίων κεφαλαίων

#### Δεδομένα ισολογισμών απόδοσης ιδίων κεφαλαίων ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Καθαρά Κέρδη	334.323	345.991	523.390	316.359	338.764
Ίδια Κεφάλαια	1.590.150	1.809.223	2.146.677	2.238.835	1.820.132

Πίνακας 55

#### Δεδομένα ισολογισμών απόδοσης ιδίων κεφαλαίων MOTOR OIL

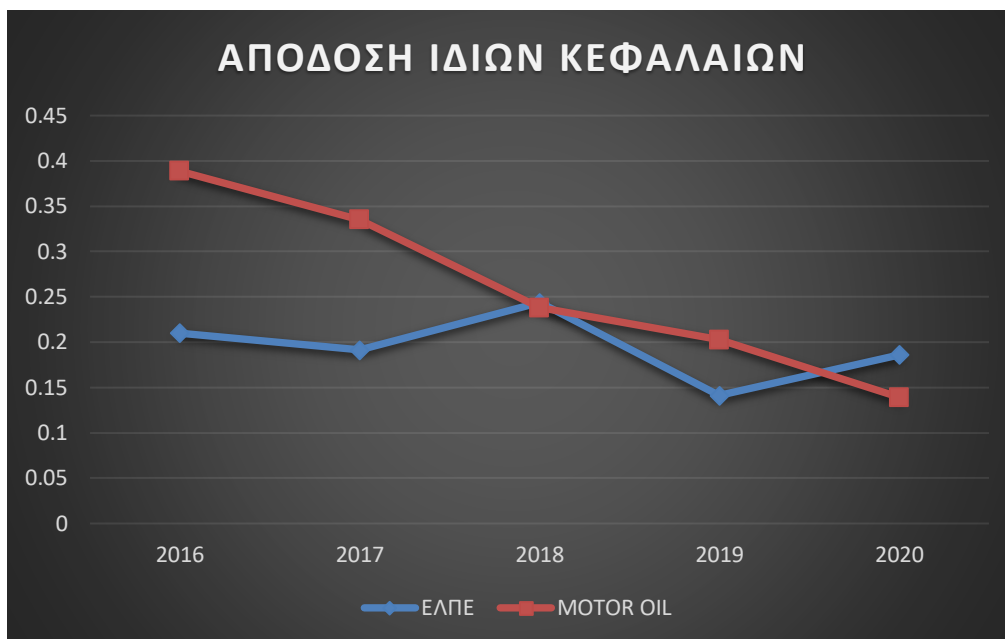
MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Καθαρά Κέρδη	274.640	295.635	228.099	205.523	112.595
Ίδια Κεφάλαια	706.675	881.837	958.002	1.014.458	808.471

Πίνακας 56

#### Αποτελέσματα απόδοσης ιδίων κεφαλαίων

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	0,2102462	0,1912373	0,243814	0,1413052	0,1861206
MOTOR OIL	0,3886369	0,335249	0,2380987	0,2025939	0,1392691

Πίνακας 57



Διάγραμμα 19

Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων μετράτε από τον συγκεκριμένο δείκτη. Υπάρχει μείωση των δυνατοτήτων της επιχείρησης ως προς την άντληση νέων κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά εάν ο δείκτης είναι χαμηλότερος σε σχέση με άλλες επιχειρήσεις. Παρατηρώντας το διάγραμμα 19 διαπιστώνουμε ότι η ΜΟΕ παρ' ότι ξεκίνησε την πενταετία (2016-2020) με σχεδόν διπλάσια τιμή δείκτη σε σχέση με τα ΕΛΠΕ, κατάφερε να μειώνει την τιμή αυτή καθ' όλη την διάρκεια της πενταετίας. Έφτασε το 2018 να έχει ίδια σχεδόν τιμή δείκτη με τα ΕΛΠΕ, ενώ κατάφερε να κλείσει την πενταετία έχοντας χαμηλότερη τιμή σε σχέση με τα ΕΛΠΕ. Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τα αποτελέσματα του πίνακα 57 βλέπουμε για το 2016 τα ΕΛΠΕ να έχουν τιμή δείκτη 0,2102 ενώ η ΜΟΕ 0,3886.

Για το 2017 παρουσιάζουν και οι δύο εταιρείες μείωση του δείκτη τους, τα μεν ΕΛΠΕ έπιασαν τιμή 0,1912, ενώ η ΜΟΕ 0,3352. Στο τέλος του 2018 βλέπουμε και τις δύο επιχειρήσεις να έχουν σχεδόν ίδια τιμή (ΕΛΠΕ: 0,2438),(ΜΟΕ: 0,2380). Το 2019 τα ΕΛΠΕ έφτασαν στην χαμηλότερη τιμή για την πενταετία 0,1413, ενώ η ΜΟΕ έχοντας τιμή 0,2025. Τέλος τα ΕΛΠΕ έκλεισαν την πενταετία με αύξηση κλείνοντας με τιμή 0,1861, ενώ η ΜΟΕ κατάφερε για πρώτη φορά στην πενταετία να πιάσει τιμή μικρότερη της χαμηλότερης των ΕΛΠΕ κλείνοντας με 0,1392. Συμπερασματικά, η ΜΟΕ παρουσιάζει καλύτερη εικόνα σε σχέση με τα ΕΛΠΕ, γεγονός που τους δίνει την δυνατότητα να διεκδικήσουν με μεγαλύτερες αξιώσεις την άντληση νέων κεφαλαίων από την κεφαλαιαγορά.

#### 4.3.4 Απόδοση ενεργητικού

##### Δεδομένα ισολογισμών απόδοσης ενεργητικού ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Καθαρά Κέρδη	334.323	345.991	523.390	316.359	338.764
Ενεργητικό	6.235.219	6.197.186	6.376.404	6.473.445	6.041.110

Πίνακας 58

##### Δεδομένα ισολογισμών απόδοσης ενεργητικού MOTOR OIL

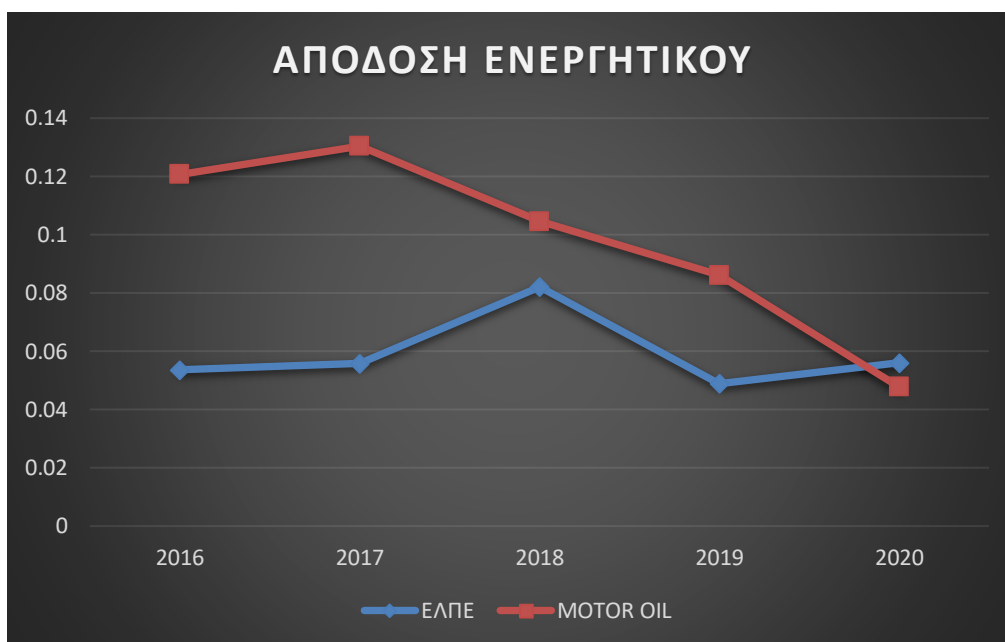
MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Καθαρά Κέρδη	274.640	295.635	228.099	205.523	112.595
Ενεργητικό	2.274.579	2.267.029	2.181.367	2.385.636	2.358.659

Πίνακας 59

##### Αποτελέσματα απόδοσης ενεργητικού

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	0,0536185	0,0558303	0,0820823	0,0488703	0,0560764
MOTOR OIL	0,1207432	0,1304064	0,104567	0,0861502	0,0477369

Πίνακας 60



Διάγραμμα 20

Η πραγματοποίηση κερδών από την ικανότητα της διοίκησης στην εκμετάλλευση των πόρων της μετράτε από τον συγκεκριμένο δείκτη. Η αποτελεσματική διοίκηση της επιχείρησης εξαρτάται από το μέγεθος του. Σύμφωνα με το διάγραμμα 20 φαίνεται ότι η ΜΟΕ για την τετραετία (2016-2019) καταφέρνει παρόλο που βρίσκεται σε παρατεταμένη μείωση, να έχει υψηλότερες τιμές σε σχέση με τα ΕΛΠΕ. Χρησιμοποιεί αποδοτικότερα τους πόρους της για την πραγματοποίηση κερδών. Τα ΕΛΠΕ κατάφεραν να κλείσουν την πενταετία με οριακά υψηλότερη τιμή έναντι της ΜΟΕ.

#### 4.3.5 The DuPont system

##### Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Καθαρά Κέρδη	334.323	345.991	523.390	316.359	338.764
Πωλήσεις	5.992.446	7.233.600	8.967.702	8.023.563	5.114.813

Πίνακας 61

##### Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις	5.992.446	7.233.600	8.967.702	8.023.563	5.114.813
Ενεργητικό	6.235.219	6.197.186	6.376.404	6.473.445	6.041.110

Πίνακας 62

##### Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Ενεργητικό	6.235.219	6.197.186	6.376.404	6.473.445	6.041.110
Ίδια Κεφάλαια	1.590.150	1.809.223	2.146.677	2.238.835	1.820.132

Πίνακας 63



**Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system MOTOR OIL**

MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Καθαρά Κέρδη	274.640	295.635	228.099	205.523	112.595
Πωλήσεις	4.511.920	5.739.354	7.205.541	6.936.469	6.120.439

Πίνακας 64

**Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system MOTOR OIL**

MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις	4.511.920	5.739.354	7.205.541	6.936.469	6.120.439
Ενεργητικό	2.274.579	2.267.029	2.181.367	2.385.636	2.358.659

Πίνακας 65

**Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system MOTOR OIL**

MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Ενεργητικό	2.274.579	2.267.029	2.181.367	2.385.636	2.358.659
Ίδια Κεφάλαια	706.675	881.837	958.002	1.014.458	808.471

Πίνακας 66

### Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
ΕΤΟΣ	2016	2017	2018	2019	2020
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	0,0557907	0,0478311	0,0583639	0,0394287	0,0662319
ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,9610642	1,1672395	1,4063886	1,239458	0,8466677
ΒΑΘΜΟΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	3,9211515	3,4253301	2,9703602	2,8914346	3,3190505

Πίνακας 67

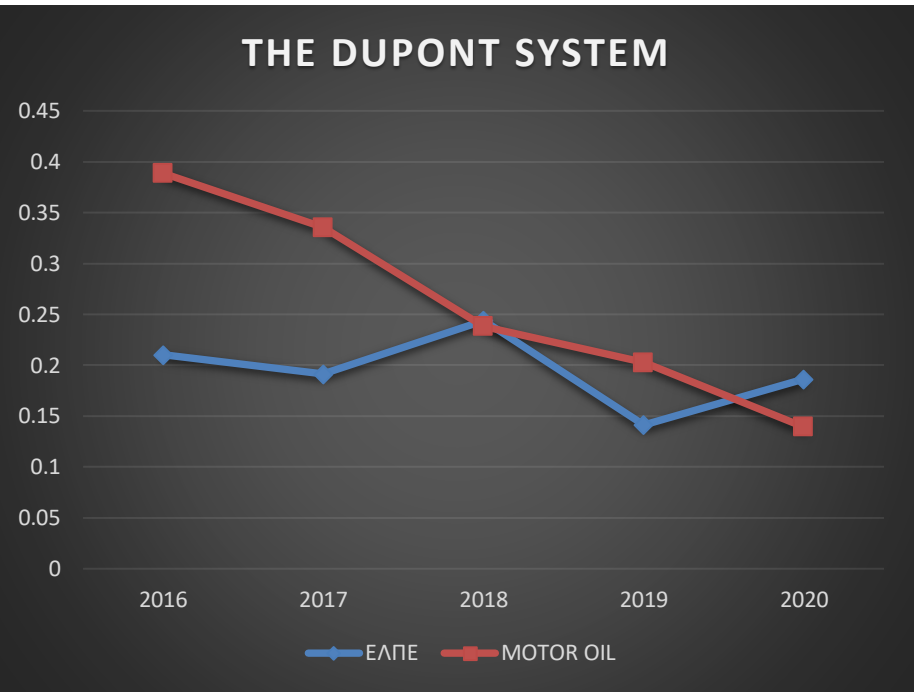
Αξιολογώντας τον δείκτη για τα ΕΛΠΕ παρατηρούμε ότι για ολόκληρη την πενταετία η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται από τις τιμές του περιθωρίου κέρδους, δηλαδή με ποιο τρόπο η εταιρία εκμεταλλεύεται αποτελεσματικά τους πόρους της, καθώς επίσης και από τον βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης παρόλο που από το 2016 έως και το 2019 υπάρχει μια σταδιακή μείωση της συγκεκριμένης τιμής.

### Δεδομένα ισολογισμών The DuPont system MOTOR OIL

MOTOR OIL					
ΕΤΟΣ	2016	2017	2018	2019	2020
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	0,0608699	0,0515102	0,0316561	0,0296293	0,0183966
ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,9836286	2,5316632	3,3032227	2,9075974	2,5948808
ΒΑΘΜΟΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	3,2187059	2,5708028	2,2769963	2,351636	2,9174318

Πίνακας 68

Αξιολογώντας τον δείκτη για τη ΜΟΕ παρατηρούμε ότι για το 2016 εξαρτάται από τον υψηλό βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Για το έτος 2017 παρατηρούμε ότι εξαρτάται από τον βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης αλλά και από την εκμετάλλευση του ενεργητικού, δηλαδή από την ικανότητα της στον έλεγχο των εξόδων της. Για την επόμενη τριετία παρατηρούμε ότι η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων εξαρτάται από τις τιμές του περιθωρίου κέρδους καθώς επίσης και από τον υψηλό βαθμό χρηματοοικονομικής μόχλευσης.



Διάγραμμα 21

#### 4.4 Λόγος τιμής προς κέρδος ανά μετοχή

##### Δεδομένα ισολογισμών λόγου τιμής προς κέρδος ανά μετοχή ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής	4,42	7,61	7,38	8,77	5,4
Κέρδη ανά Μετοχή	1,09	1,13	1,71	1,04	1,11

Πίνακας 69

##### Δεδομένα ισολογισμών λόγου τιμής προς κέρδος ανά μετοχή MOTOR OIL

MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής	13,1	18,78	21	20,62	11,8
Κέρδη ανά Μετοχή	2,48	2,67	2,06	1,86	1,02

Πίνακας 70

##### Αποτελέσματα λόγου τιμής προς κέρδος ανά μετοχή

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	4,0550459	6,7345133	4,3157895	8,4326923	4,8648649
MOTOR OIL	5,2822581	7,0337079	10,194175	11,086022	11,568627

Πίνακας 71



Διάγραμμα 22

Ο υπολογισμός του δείκτη πραγματοποιήθηκε με την τρέχουσα τιμή μετοχής να είναι η τελευταία τιμή κλεισίματος κάθε έτους.

Παρατηρώντας τα στοιχεία του πίνακα γίνεται εύκολα αντιληπτό, πως η ΜΟΕ σε όλη την πενταετία παρουσιάζει μια σταθερά ανοδική πορεία στον συγκεκριμένο επενδυτικό δείκτη. Αντίθετα για τα ΕΛΠΕ παρατηρούμε διακυμάνσεις στις τιμές του δείκτη ανά έτος. Αναλυτικά τα ΕΛΠΕ για το 2017 παρουσιάζουν μια αύξηση της τάξης του 2,5% σε σχέση με το 2016, ενώ την αμέσως επόμενη χρονιά ο δείκτης σχεδόν επανέρχεται στα επίπεδα του 2016. Το 2019 παρατηρούμε την μέγιστη τιμή για την πενταετία με 8,43 ευρώ ανά μετοχή, ενώ το 2020 βρίσκεται ξανά στα επίπεδα των 2016 και 2018. Από την άλλη η ΜΟΕ καταφέρνει να πετύχει την μέγιστη τιμή πενταετίας το 2020 με 11,56 ευρώ ανά μετοχή.

#### 4.4.1 Μερισματική απόδοση

##### Δεδομένα ισολογισμών μερισματικής απόδοσης ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Μέρισμα ανά Μετοχή	0,2	0,15	0,25	0,5	0,1
Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής	4,42	7,61	7,38	8,77	5,4

Πίνακας 72

##### Δεδομένα ισολογισμών μερισματική απόδοσης MOTOR OIL

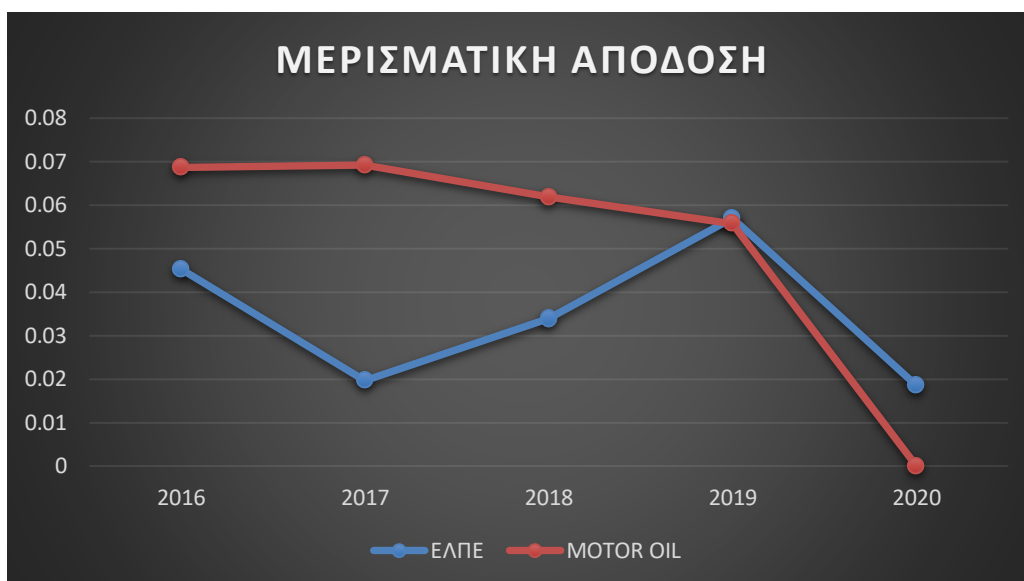
MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Μέρισμα ανά Μετοχή	0,9	1,3	1,3	1,15	0
Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής	13,1	18,78	21	20,62	11,8

Πίνακας 73

##### Αποτελέσματα μερισματικής απόδοσης

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	0,045249	0,019711	0,033875	0,057013	0,018519
MOTOR OIL	0,068702	0,069223	0,061905	0,055771	0

Πίνακας 74



Διάγραμμα 23

Έχοντας η εταιρεία μια υψηλή μερισματική απόδοση, μπορεί να θεωρηθεί ως ένα σημαντικό κριτήριο έτσι ώστε ο επενδυτής να προτιμήσει την μετοχή αυτή ως επένδυση για το χαρτοφυλάκιο του. Αξιολογώντας τα στοιχεία του πίνακα παρατηρούμε ότι η ΜΟΕ έχει μια σχεδόν σταθερή τιμή μερισματικής απόδοσης με οριακά ανοδική πορεία από το 2016 έως και το 2017 όπου και έφτασε το 0,069%. Το 2018 αλλά και το 2019 παρουσιάζει μια μικρή πτώση ενώ το 2020 υπάρχει μηδενική τιμή. Στον αντίποδα τα ΕΛΠΕ έχουν πτώση για το 2017 ενώ για τα έτη 2018 και 2019 παρουσιάζουν μία αύξηση η οποία ξεπέρασε και την μερισματική απόδοση του 2016 φτάνοντας το 0,057%. Για το έτος 2020 υπάρχει πτώση περίπου της τάξης του 0,04%.

#### 4.4.2 Κέρδη ανά μετοχή

##### Δεδομένα ισολογισμών κέρδη ανά μετοχή ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κέρδη	334.323	345.991	523.390	316.359	338.764
Αριθμός Μετοχών	305.635.185	305.635.185	305.635.185	305.635.185	305.635.185

Πίνακας 75

##### Δεδομένα ισολογισμών κέρδη ανά μετοχή MOTOR OIL

MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κέρδη	274.640	295.635	228.099	205.523	112.595
Αριθμός Μετοχών	110.782.980	110.782.980	110.782.980	110.782.980	110.782.980

Πίνακας 76

##### Αποτελέσματα κέρδη ανά μετοχή

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	1,0938629	1,1320392	1,7124664	1,035087	1,1083933
MOTOR OIL	2,4790812	2,6685958	2,0589715	1,8551857	1,0163565

Πίνακας 77





Διάγραμμα 24

Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή, τόσο καλύτερη παρουσιάζεται η επιχείρηση στον κλάδο της. Σύμφωνα με το διάγραμμα 24 παρατηρούμε πως η ΜΟΕ για την τετραετία (2016-2019) παρουσιάζει υψηλότερες τιμές σε σχέση με τα ΕΛΠΕ, ενώ μόνο στο κλείσιμο της πενταετίας τα ΕΛΠΕ βρίσκουν τιμή υψηλότερη από την ΜΟΕ. Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τα αποτελέσματα του πίνακα 77 βλέπουμε για το 2016 τα ΕΛΠΕ να πετυχαίνουν τιμή 1,0938 ευρώ κέρδη ανά μετοχή και η ΜΟΕ 2,4790 ευρώ. Το 2017 και οι δύο επιχειρήσεις δείχνουν αυξητικές τάσεις του δείκτη. Έτσι τα ΕΛΠΕ καταφέρνουν τιμή 1,1320 ευρώ, ενώ η ΜΟΕ 2,6685 ευρώ. Το 2018 αλλά και το 2019 οι δύο επιχειρήσεις θα κλείσουν με μείωση του δείκτη τους. Το κλείσιμο της πενταετίας θα βρει την ΜΟΕ να συνεχίζει την κατηφορική της πορεία με τιμή 1,0163 ευρώ, ενώ τα ΕΛΠΕ θα παρουσιάσουν αύξηση του δείκτη τους με τιμή 1,1083 ευρώ.

#### 4.4.3 Δείκτης P.E.G ( Price earnings growth )

##### Δεδομένα ισολογισμών δείκτη P.E.G ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
P/E	4,055046	6,734513	4,31579	8,432692	4,864865
Ρυθμός Αύξησης EPS	1,003304	1,003304	1,003304	1,003304	1,003304

Πίνακας 78

##### Δεδομένα ισολογισμών δείκτη P.E.G MOTOR OIL

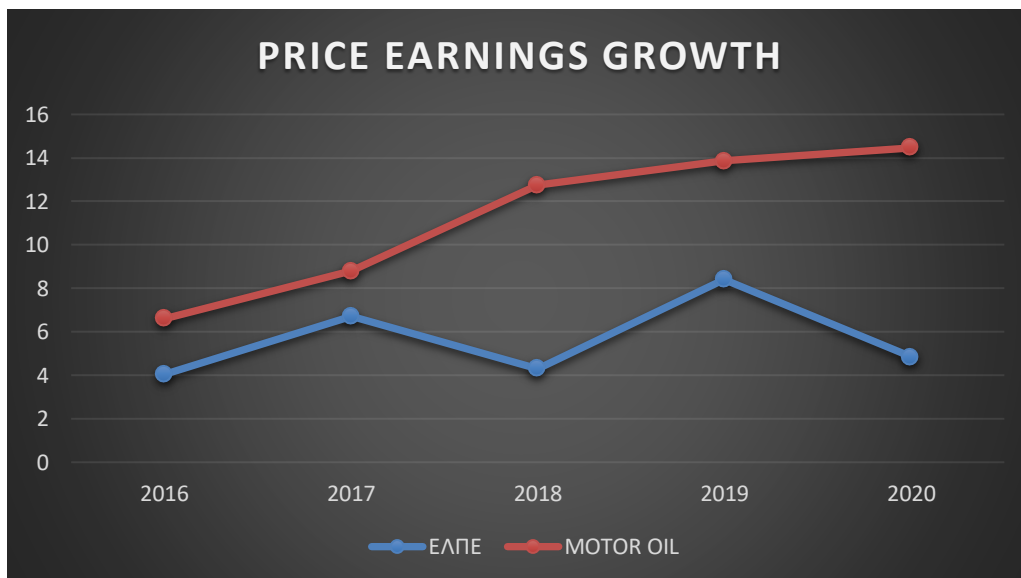
MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
P/E	5,282258	7,033708	10,19418	11,08602	11,56863
Ρυθμός Αύξησης EPS	0,800182	0,800182	0,800182	0,800182	0,800182

Πίνακας 79

##### Αποτελέσματα δείκτη P.E.G

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	4,0416903	6,7123326	4,3015751	8,4049185	4,848842
MOTOR OIL	6,60132	8,7901341	12,739819	13,854374	14,457493

Πίνακας 80



Διάγραμμα 25

Ως τρέχουσα τιμή μετοχής χρησιμοποιήθηκε για τον υπολογισμό του δείκτη η τελευταία τιμή κλεισίματος κάθε έτους. Η τιμή του δείκτη P.E.G. δείχνει πόσες φορές οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν τα κέρδη που αντιστοιχούν σε κάθε μετοχή, με σκοπό να την αγοράσουν. Ο δείκτης P/E συνδυασμένος με μεγάλα κέρδη αλλά και μία χαμηλή τιμή της μετοχής, αποτελεί ένδειξη υποτιμημένης μετοχής. Στον αντίποδα μια επιχείρηση με αυξημένη χρηματιστηριακή αξία και χαμηλά κέρδη θεωρείται υπερτιμημένη και ουσιαστικά η τιμή της θα πρέπει να υποχωρήσει. Μια επιχείρηση με κακή διοίκηση, κακές προοπτικές ανάπτυξης, χαμηλή απόδοση και υψηλό βαθμό κινδύνου, συνήθως έχει χαμηλό δείκτη P/E και αντιστρόφως.

Μια επιχείρηση θεωρείται από τις καλύτερες εάν ο δείκτης P/E της μετοχής της είναι υψηλός σε σχέση με τον δείκτη P/E του κλάδου και θα προτιμηθεί από τους επενδυτές. Από την άλλη ο υψηλός δείκτης μπορεί να σημαίνει και υπερτιμημένη επιχείρηση, διότι υπερεκτιμήθηκαν οι δυνατότητές της από τους επενδυτές. Στον αντίποδα, χαμηλός δείκτης δείχνει ότι την επιχείρηση δεν την προτιμούν οι επενδυτές ή ότι είναι υποτιμημένη. Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του πίνακα 80 παρατηρούμε ότι τα ΕΛΠΕ πετυχαίνουν την μέγιστη τιμή τους για την πενταετία (2016-2020) το 2019 με 8,4049, ενώ το αντίστοιχο έτος η ΜΟΕ είχε τιμή 13,8543. Το 2020 η ΜΟΕ πετυχαίνει τη μέγιστη τιμή πενταετίας με 14,4574 έναντι 4,8488 των ΕΛΠΕ.

#### 4.4.4 Δείκτης κεφαλαιοποίησης προς πωλήσεις

Δεδομένα ισολογισμών δείκτη κεφαλαιοποίησης προς πωλήσεις ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κεφαλαιοποίηση της Εταιρίας	1.350.907.518	2.325.883.758	2.255.587.665	2.680.420.572	1.650.429.999
Πωλήσεις	5.992.446	7.233.600	8.967.702	8.023.563	5.114.813

Πίνακας 81

Δεδομένα ισολογισμών δείκτη κεφαλαιοποίησης προς πωλήσεις MOTOR OIL

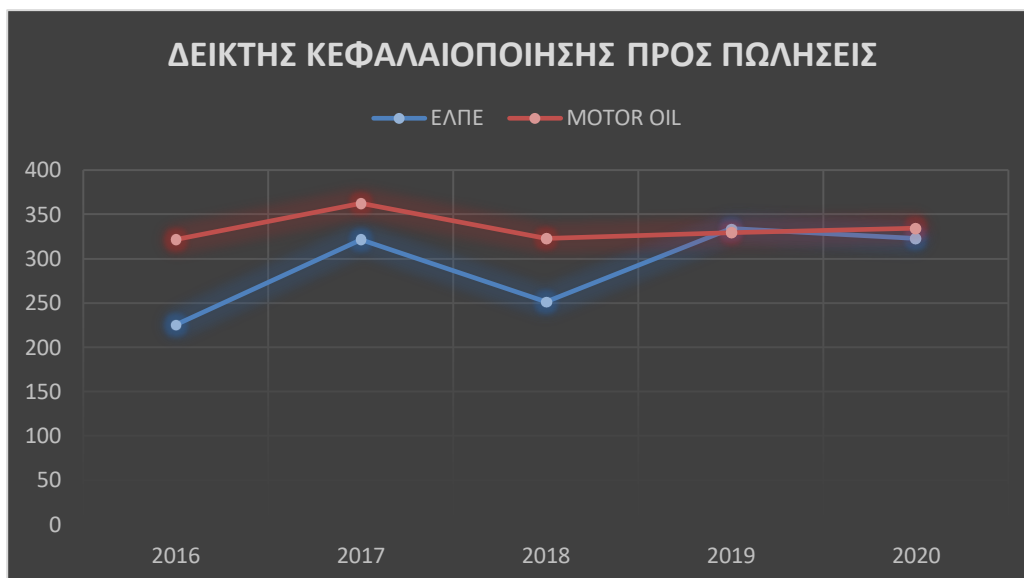
MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Κεφαλαιοποίηση της Εταιρίας	1.451.257.038	2.080.504.364	2.326.442.580	2.284.345.048	1.307.239.164
Πωλήσεις	4.511.920	5.739.354	7.205.541	6.936.469	3.909.360

Πίνακας 82

Αποτελέσματα δείκτη κεφαλαιοποίησης προς πωλήσεις

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	225,4351	321,5389	251,5235	334,0686	322,6765
MOTOR OIL	321,6496	362,498	322,8686	329,3239	334,387

Πίνακας 83



Διάγραμμα 26

Σύμφωνα με τα δεδομένα των πινάκων και συγκρίνοντας τις δύο εταιρείες παρατηρούμε ότι τα ΕΛΠΕ έχουν υψηλή κεφαλαιοποίηση για τα έτη 2016, 2017, 2018 και 2020, ενώ η ΜΟΕ έχει υψηλότερη κεφαλαιοποίηση για το έτος 2019. Επίσης για τις πωλήσεις των δύο εταιριών παρατηρούμε την υπεροχή των ΕΛΠΕ σε σχέση με την ΜΟΕ. Παρατηρώντας τα αποτελέσματα βλέπουμε τα ΕΛΠΕ να έχουν χαμηλότερο δείκτη σε σχέση με αυτόν της ΜΟΕ για τα τέσσερα από τα πέντε έτη. Έτσι η τιμή μετοχής των ΕΛΠΕ είναι πιο ελκυστική για τους επενδυτές.

#### 4.4.5 Δείκτης P/BV

##### Δεδομένα ισολογισμών δείκτη P/BV ΕΛΠΕ

ΕΛΠΕ					
	2016	2017	2018	2019	2020
Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής	4,42	7,61	7,38	8,77	5,4
Λογιστική Αξία μετοχής	2,18	2,18	2,18	2,18	2,18

Πίνακας 84

##### Δεδομένα ισολογισμών δείκτη P/BV MOTOR OIL

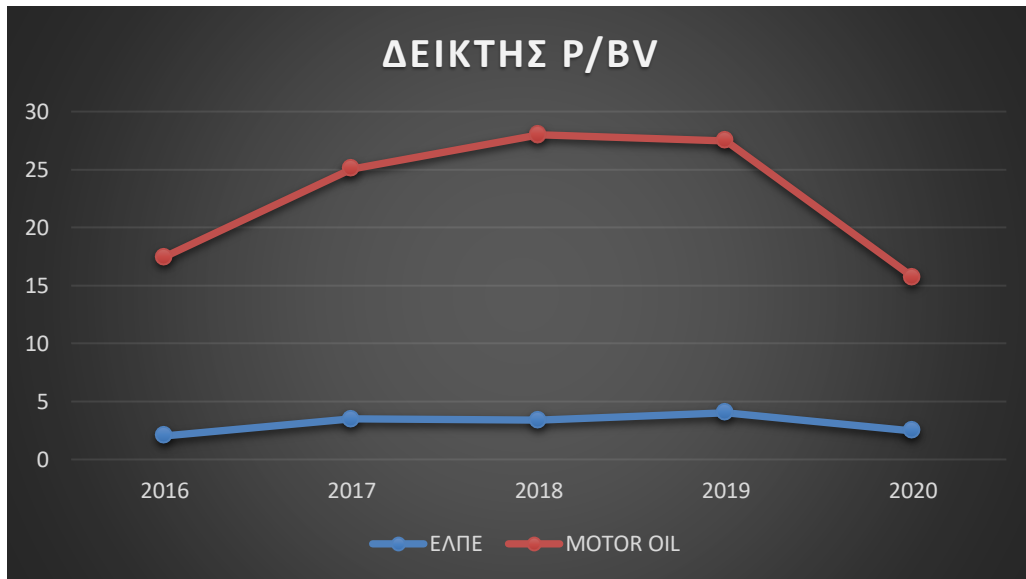
MOTOR OIL					
	2016	2017	2018	2019	2020
Χρηματιστηριακή Τιμή Μετοχής	13,1	18,78	21	20,62	11,8
Λογιστική Αξία μετοχής	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75

Πίνακας 85

##### Αποτελέσματα δείκτη P/BV

	2016	2017	2018	2019	2020
ΕΛΠΕ	2,0275229	3,4908257	3,3853211	4,0229358	2,4770642
MOTOR OIL	17,466667	25,04	28	27,493333	15,733333

Πίνακας 86



Διάγραμμα 27

Παρατηρώντας τα στοιχεία του πίνακα αποτελεσμάτων βλέπουμε στον δείκτη πενταετίας για την καθαρή αξία των εταιρειών να υπερτερεί σε μεγάλο βαθμό η ΜΟΕ έναντι των ΕΛΠΕ. Κάτι το οποίο σημαίνει πως η ΜΟΕ έχει υψηλή τιμή μετοχής. Όσο για τα ΕΛΠΕ σύμφωνα με αυτές τις τιμές του δείκτη, κάνουν την μετοχή τους πιο ελκυστική για τους επενδυτές.

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ—ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Συμπερασματικά έχοντας ολοκληρώσει την ανάλυση 27 αριθμοδεικτών για τα δύο διυλιστήρια ΕΛΠΕ και ΜΟΕ, λαμβάνοντας υπόψη την εγχώρια αλλά και την παγκόσμια οικονομία, συμπεραίνουμε ότι η γενικότερη εικόνα που παρουσιάζουν οι δύο αυτές εταιρείες, στο μεγαλύτερο μέρος της πενταετίας 2016-2020, είναι σχετικά ικανοποιητική και μπορεί να βελτιωθεί περισσότερο στο μέλλον. Όμως πρέπει να αναφερθεί πως η ΜΟΕ κατάφερε να πετύχει καλύτερα αποτελέσματα στους περισσότερους δείκτες για τα πέντε χρόνια που έγινε η χρηματοοικονομική ανάλυση. Όσον αφορά τους δείκτες ρευστότητας, η ΜΟΕ δεν φαίνεται να αντιμετωπίζει ιδιαίτερα προβλήματα ρευστότητας, παρόλο που τα δύο τελευταία έτη από την πενταετία που αναλύσαμε, δηλαδή (2019-2020) έδειχναν να υπάρχει μια αρνητική τάση αυτών των δεικτών. Από την άλλη τα ΕΛΠΕ παρουσιάζουν ιδιαίτερα την διετία (2016-2017) να αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας. Από το 2018 και μετά παρουσιάζει μια μερική αύξηση στους δείκτες της, με αποτέλεσμα την σταδιακή ανάκαμψη.

Για τους έξι δείκτες δραστηριότητας που αναλύθηκαν, συμπεραίνουμε πως η ΜΟΕ παρουσιάζει καλύτερες τιμές σε σχέση με τα ΕΛΠΕ. Παρόλα αυτά την διετία (2019-2020) αρχίζει να παρουσιάζει χαμηλότερες αποδόσεις των δεικτών της. Αντίστοιχα τα ΕΛΠΕ για την ίδια περίοδο (2019-2020) παρουσιάζουν μία αυξητική τάση.

Αναφορικά με τους δείκτες χρέους που αναλύθηκαν παρατηρούμε ότι για την πενταετία (2016-2020) η ΜΟΕ παρουσιάζει χαμηλή χρηματοοικονομική μόχλευση αλλά και χαμηλότερο κίνδυνο, καθώς και υψηλότερο βαθμό δανειοληπτικής ικανότητας αλλά και άμεσης ανταπόκρισης στην πληρωμή τόκων σε σχέση με τα ΕΛΠΕ. Επιπλέον, για την ΜΟΕ θα πρέπει να αναφερθεί όσον αφορά τον δείκτη κάλυψης τόκων, η μεγάλη πτώση της τιμής για το 2020 λόγω της καραντίνας που επιβλήθηκε στην χώρα, σε αντίθεση με τα ΕΛΠΕ όπου βρέθηκαν να έχουν σταθερή πορεία. Εν συνεχεία, όσον αφορά τους δείκτες κερδοφορίας, ξεκινώντας από το μεικτό περιθώριο κέρδους παρατηρούμε τις δύο επιχειρήσεις να έχουν παραπλήσιες τιμές έως και το 2019, αντίθετα το 2020 καταφέρνει η ΜΟΕ να κρατηθεί οριακά σε θετικό πρόσημο, κάτι που δεν κατάφεραν τα ΕΛΠΕ. Συνεχίζοντας με το λειτουργικό περιθώριο κέρδους θα πρέπει να επισημανθεί ότι για την τετραετία (2016-2019) οι δύο εταιρείες παρουσιάζουν πτωτική πορεία, ενώ το 2020 τα ΕΛΠΕ παρουσιάζουν την μέγιστη τιμή της πενταετίας, σε αντίθεση με την ΜΟΕ όπου βρέθηκε σε ελεύθερη πτώση. Παρατηρώντας τον δείκτη καθαρό περιθώριο κέρδους, υπάρχει μια σταθερότητα στην τιμή για την ΜΟΕ, ενώ τα ΕΛΠΕ παρουσιάζουν υψηλότερες τιμές σε σχέση με την ΜΟΕ. Θα πρέπει να αναφερθεί πως το 2020 υπάρχει εκτίναξη της τιμής του δείκτη για τα ΕΛΠΕ. Τέλος, για την απόδοση ιδίων κεφαλαίων αλλά και την απόδοση ενεργητικού παρατηρούμε πτώση στην απόδοση των τιμών και για τις δύο εταιρείες.

Από την ενότητα με τους επενδυτικούς δείκτες παρατηρούμε ότι ο λόγος τιμής προς κέρδος ανά μετοχή για την ΜΟΕ κινείται σε ανοδική τροχιά για ολόκληρη την πενταετία (2016-2020). Αντίθετα τα ΕΛΠΕ παρουσιάζουν πτώση του δείκτη τους τα έτη 2018 και 2020. Για τον δείκτη μερισματικής απόδοσης αξίζει να σημειωθεί η απόλυτη πτώση των δύο εταιρειών για το 2020. Όσον αφορά τα κέρδη ανά μετοχή



παρατηρούμε για την ΜΟΕ υψηλότερες τιμές σε σχέση με τα ΕΛΠΕ για την τετραετία (2016-2019), ενώ για το 2020 παρουσιάζουν σύγκλιση στις τιμές τους.

Τέλος, διαπιστώνεται, σύμφωνα με την παραπάνω ανάλυση της διπλωματικής εργασίας, ότι η ΜΟΕ μπορεί να θεωρηθεί ως καταλληλότερη εταιρεία σε σχέση με τα ΕΛΠΕ, όσον αφορά τους επενδυτές. Τα ΕΛΠΕ δεν μπορούμε να πούμε επ' ουδενί πως δεν είναι κατάλληλα για μελλοντικές επενδύσεις και αυτό διότι από την πενταετή ανάλυση δείχνουν να ανακάμπτουν οι δείκτες της την διετία (2019-2020).

Για τη βελτίωση της κερδοφορίας, είναι σημαντικό να προσδιορισθούν και να εξαλειφθούν οι δαπάνες που δεν συνεισφέρουν σε ποιότητα ή μεγαλύτερη απόδοση της παραγωγικότητας, χωρίς να μειωθούν οι επιχειρηματικές δραστηριότητες. Για να πετύχουν οι στόχοι αυτοί είναι απαραίτητο να πραγματοποιηθεί εξ ορθολογισμός των δαπανών.

Επιπροσθέτως, χρειάζεται να σχεδιαστεί μία αποτελεσματική πελατειακή πολιτική που θα είναι προσαρμόσιμη ανάλογα των υπάρχουσών συνθηκών. Επίσης, είναι αναγκαίο να διευρυνθούν οι πωλήσεις προς το εξωτερικό, όταν δύναται η ευκαιρία αυτή. Από τις αναλύσεις που προηγήθηκαν διαπιστώνουμε ότι χρειάζονται και οι δύο εταιρείες μία αξιόλογη χρηματοοικονομική ρευστότητα, ώστε να αποφευχθούν μελλοντικοί κίνδυνοι.

Εν κατακλείδι, θεωρούμε ότι η βελτίωση της απόδοσης είναι συνυφασμένη με την αξιολόγηση των εργαζομένων αλλά και με το σύστημα αμοιβών τους. Αυτό θα έχει ως αποτέλεσμα να επιτευχθεί μία διαρκής βελτίωση αλλά και ανάπτυξη των εταιρειών.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### Ελληνική Βιβλιογραφία

- Danchev, S., & Μανιάτης, Γ. (2014, Μάιος), IOBE, Ο Κλάδος Διύλισης Πετρελαίου στην Ελλάδα: Συμβολή στην Οικονομία και Προοπτικές,
- Βαλαβανιώτη, Ε. (2019, Οκτώβριος), IOBE, Συγκεντρωτικά Στοιχεία και Αριθμοδείκτες του Κλάδου Εμπορίας Πετρελαιοειδών για το έτος 2018,
- Βασιλείου, Δ., & Ηρειώτης, Ν. (2008), Χρηματοοικονομική Διοίκηση Θεωρία & Πρακτική, Εκδοτικός οίκος Rosili.
- Γκίκας, Δ. (2002), Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων, Αθήνα, Εκδόσεις Γ.Μπένου.
- Κιόχος, Π., & Πανάγου, Β. (2015), Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αθήνα, Εκδόσεις Ελένη Κιόχου.
- Νούλας, Α. (2015), Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Επενδυτικές και Χρηματοδοτικές Αποφάσεις, Θεσσαλονίκη.
- Ξανθάκης, Μ., & Αλεξιάκης, Χ. (2006), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Αθήνα, Εκδόσεις Σταμούλη Α.Ε..
- Λαζαρίδης, Ι., & Δ. Παπαδόπουλος, (2005), Χρηματοοικονομική Διοίκηση - Βασικές Έννοιες Χρηματοοικονομικής Χρηματοοικονομικός Σχεδιασμός και Διοίκηση Κεφαλαίου Κίνησης

### Ξενόγλωσση Βιβλιογραφία

- Anisimov, V. F., Truntsevsky, Y. V., Bessel, V. V., & Yessetova, S. (2019), Prospects of Development of the Oil Industry in the Global Economy and in the Regional Economies, International Journal of Energy Economics and Policy.
- Arezki, R. M. (2017), Oil Prices and Global Economy, Washington, D.C., United States, International Monetary Fund.
- Winegard, T. C. (2016), The First World Oil War, Toronto, University of Toronto Press, Scholarly Publishing Division.
- Brealey, R.A., Myers, S.C. and Allen, F. (2013), Principles of Corporate Finance 10th ed., Mc Graw – Hill Irwin.

## ΔΙΚΤΥΟΓΡΑΦΙΑ

<https://www.helpe.gr>, Ανάκτηση: ΙΟΥΝΙΟΣ 2022

<https://www.moh.gr>, Ανάκτηση: ΙΟΥΝΙΟΣ 2022

<https://www.seepe.gr/%cf%80%cf%89%ce%bb%ce%b7%cf%83%ce%b5%ce%b9%cf%83%ce%b5%cf%80%ce%b5%ce%bd%ce%b4%cf%85%cf%83%ce%b5%ce%b9%cf%83%ce%b1%cf%80%ce%bf%cf%84%ce%b5%ce%bb%ce%b5%cf%83%ce%bc%ce%b1%cf%84%ce%b1/>

<https://energypress.gr/news/doro-ekplixi-apo-tin-toyrkia-gia-ta-ellinika-diylistiria-megalytero-meridio-diekdikoynta-elpe>

<https://www.newsbeast.gr/mavri-eidisi/arthro/550365/o-mauros-hrusos-pou-allaxe-ton-rou-tis-istorias>

<http://molwave.chem.auth.gr/fabchem/?q=node/266>

<https://www.ot.gr/2022/01/13/epixeiriseis/motor-oil-me-6-ependyseis-giortazei-ta-50-xronia-leitourgias-tou-diylistiriou/>

[http://iobe.gr/docs/research/RES\\_05\\_F\\_27112019\\_REP\\_GR.pdf](http://iobe.gr/docs/research/RES_05_F_27112019_REP_GR.pdf).

[http://iobe.gr/docs/research/RES\\_05\\_C\\_27062014\\_REP\\_GR.pdf](http://iobe.gr/docs/research/RES_05_C_27062014_REP_GR.pdf).