

## Διπλωματική εργασία

**Θέμα: Χρηματοοικονομική Ανάλυση Εταιρειών του κατασκευαστικού κλάδου**

**Φοιτήτρια: Ζωσιμά Μαρία**

**Επιβλέπων καθηγητής: Αγγελίδης Τιμόθεος**



Τρίπολη 02/2022



## Ευχαριστίες

Η παρούσα εργασία έγινε στο πλαίσιο των υποχρεώσεων ως μεταπτυχιακή φοιτήτρια του προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών «Οργάνωση και Διοίκηση Δημοσίων Υπηρεσιών, Δημοσίων Οργανισμών και Επιχειρήσεων» του Πανεπιστημίου Πελοποννήσου. Πραγματοποιήθηκε τους μήνες Ιούνιος 2021 έως Φεβρουάριος 2022. Κατά την ολοκλήρωση της διπλωματικής μου εργασίας, η οποία σηματοδοτεί την περάτωση των μεταπτυχιακών μου σπουδών, αισθάνομαι την ανάγκη να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες σε όλους όσους συνέβαλαν στην επιτυχή έκβαση αυτής της προσπάθειας.

Αρχικά, Θα ήθελα να εκφράσω τις ειλικρινείς μου ευχαριστίες στην οικογένεια μου για τη σημαντική τους βοήθεια και τη θετική τους ενέργεια σε όλα τα στάδια εκπόνησης της παρούσας εργασίας.

Θερμές ευχαριστίες θα ήθελα, επίσης, να απευθύνω στον επιβλέποντα καθηγητή της διπλωματικής μου εργασίας κ. Αγγελίδη Τιμόθεο, για την επιστημονική του αρτιότητα, τις πολύτιμες συμβουλές και τις εποικοδομητικές επισημάνσεις του σε όλα τα στάδια της εκπόνησης της εργασίας μου.

Τέλος, οφείλω ιδιαίτερες ευχαριστίες σε όλους ανεξαιρέτως τους καθηγητές του Μεταπτυχιακού Προγράμματος για την πολύπλευρη συμβολή τους κατά τη διάρκεια των σπουδών μου.

## Περιεχόμενα

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	13
ABSTRACT	14
Εισαγωγή	15
Κεφάλαιο 1ο Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων	17
1.1 Διακρίσεις της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.	17
1.2 Τεχνικές Ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων	18
1.3 Κατηγοριοποίηση των αριθμοδεικτών	20
1.4 Παρουσίαση αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν	21
Κεφάλαιο 2° Ο κλάδος των κατασκευών στην Ελλάδα	27
2.1 Περιγραφή του Κλάδου των Κατασκευών	27
2.2 Δομή κατασκευαστικού κλάδου	28
2.3 Η συμβολή των κατασκευών στην απασχόληση	29
2.4 Επιπτώσεις της κρίσης στον κατασκευαστικό κλάδο	30
2.5 Παρουσίαση των επιχειρήσεων που αναλύθηκαν	31
2.5.1 ΑΕΓΕΚ	31
2.5.2 ΑΒΑΞ	31
2.5.3 ΕΛΛΑΚΤΩΡ	32
2.5.4 ΤΕΡΝΑ	33
2.5.5 ΙΝΤΡΑΚΑΤ	33
2.5.6 WEBUILD	34
2.5.7 VINCI	35
Κεφάλαιο 3 Ανάλυση ανά εταιρία	37
3.1 ΑΕΓΕΚ	37
3.1.1 Οριζόντια ανάλυση	37
3.1.2 Κάθετη ανάλυση	39
3.1.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών	40
3.1.3.1 Δείκτες ρευστότητας	40
3.1.3.1.1 Γενική ρευστότητα	40
3.1.3.1.2 Άμεση ρευστότητα	40
3.1.3.1.3 Κεφάλαιο κίνησης	40
3.1.3.2 Ταχύτητες κυκλοφορίας απαιτήσεων και πληρωτέων λογαριασμών	41
3.1.3.3 Δανειακή επιβάρυνση	41
3.1.3.4 Δείκτες κερδοφορίας και μόχλευσης	42
3.1.3.3.1 Δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους	42

3.1.3.3.2 Δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους	42
3.1.3.3.3 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και μόχλευσης	42
3.2 ΑΒΑΞ	43
3.2.1 Οριζόντια ανάλυση	43
3.2.2 Κάθετη ανάλυση	47
3.2.3 Αριθμοδείκτες	50
3.2.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	50
3.2.3.1.1 Γενική ρευστότητα	50
3.2.3.1.2 Άμεση ρευστότητα	50
3.2.3.1.3 Καθαρό κεφάλαιο κίνησης	50
3.2.3.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων απαιτήσεων και λογαριασμών πληρωτέων	51
3.2.3.2.1 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	51
3.2.3.2.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων	51
3.2.3.2.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	52
3.2.3.2.4 Ταμειακός κύκλος	52
3.2.3.3 Δανειακή επιβάρυνση	52
3.2.3.4 Δείκτης κάλυψης τόκων	53
3.2.3.5 Κερδοφορία	53
3.2.3.5.1 Μικτό και λειτουργικό περιθώριο κέρδους	53
3.2.3.5.2 Αποδοτικότητα πωλήσεων	53
3.2.3.5.3 Ταχύτητα κυκλοφορίας και αποδοτικότητα ενεργητικού	53
3.2.3.5.4 Δείκτης μόχλευσης	54
3.2.3.5.5 Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	54
3.3 ΕΛΛΑΚΤΩΡ	54
3.3.1 Οριζόντια ανάλυση	54
3.3.2 Κάθετη ανάλυση	58
3.3.3 Αριθμοδείκτες	61
3.3.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	61
3.3.3.1.1 Γενική ρευστότητα	61
3.3.3.1.2 Άμεση ρευστότητα	61
3.3.3.1.3 Κεφάλαιο κίνησης	61
3.3.3.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων απαιτήσεων και λογαριασμών πληρωτέων	61
3.3.3.2.1 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων	61
3.3.3.2.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα και μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων	62

3.3.3.2.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα και μέσος χρόνος πληρωμής υποχρεώσεων	62
3.3.3.2.4 Κύκλος ταμειακής μετατροπής	62
3.3.3.3 Δανειακή επιβάρυνση	63
3.3.3.3.1 Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης	63
3.3.3.3.2 Δείκτης κάλυψης τόκων	63
3.3.3.4 Δείκτες κερδοφορίας	63
3.3.3.4.1 Μικτό περιθώριο κέρδους	63
3.3.3.4.2 Περιθώριο λειτουργικού κέρδους	63
3.3.3.4.3 Αποδοτικότητα των πωλήσεων	64
3.3.3.4.4 Ταχύτητα κυκλοφορίας και αποδοτικότητά ενεργητικού	64
3.3.3.4.5 Δείκτης μόχλευσης	64
3.3.3.4.6 Αποδοτικότητα Ιδίων κεφαλαίων	65
3.4 ΤΕΡΝΑ	65
3.4.1 Οριζόντια ανάλυση	65
3.4.2 Κάθετη ανάλυση	68
3.4.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών	71
3.4.3.1 Ανάλυση ρευστότητας	71
3.4.3.1.1 Γενική ρευστότητα	71
3.4.3.1.2 Άμεση ρευστότητα	71
3.4.3.1.3 Καθαρό κεφάλαιο κίνησης	71
3.4.3.2 Ταχύτητες κυκλοφορίας	72
3.4.3.2.1 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος παραμονής αποθεμάτων	72
3.4.3.2.2 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων	72
3.4.3.2.3 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος πληρωμής υποχρεώσεων	72
3.4.3.3 Δανειακή επιβάρυνση	73
3.4.3.3.1 Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης	73
3.4.3.3.2 Δείκτης κάλυψης τόκων	73
3.4.3.4 Δείκτες κερδοφορίας	73
3.4.3.4.1 Μικτό περιθώριο κέρδους	73
3.4.3.4.2 Περιθώριο λειτουργικού κέρδους	74
3.4.3.4.3 Αποδοτικότητα πωλήσεων	74
3.4.3.4.4 Ταχύτητα κυκλοφορίας και αποδοτικότητα ενεργητικού	74
3.4.3.4.5 Δείκτης μόχλευσης	74
3.4.3.4.6 Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	74
3.5 ΙΝΤΡΑΚΑΤ	75

3.5.1 Οριζόντια ανάλυση	75
3.5.2 Κάθετη ανάλυση	78
3.5.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών	80
3.5.3.1 Δείκτες ρευστότητας	80
3.5.3.1.1 Γενική και άμεση ρευστότητα	80
3.5.3.1.2 Κεφάλαιο κίνησης	80
3.5.3.2 Κυκλοφοριακές ταχύτητες	81
3.5.3.2.1 Κυκλοφοριακή ταχύτητα με μέσος χρόνος παραμονής αποθεμάτων	81
3.5.3.2.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα και μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων	81
3.5.3.2.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα και μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων	81
3.5.3.2.3 Ταμειακός κύκλος	82
3.5.3.3.1 Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης	82
3.5.3.3.2 Δείκτης κάλυψης τόκων	82
3.5.3.4 Δείκτες κερδοφορίας	83
3.5.3.4.1 Μικτό περιθώριο κέρδους	83
3.5.3.4.2 Περιθώριο λειτουργικού κέρδους	83
3.5.3.4.3 Αποδοτικότητα πωλήσεων	83
3.5.3.4.4 Ταχύτητα κυκλοφορίας και αποδοτικότητα ενεργητικού	83
3.5.3.4.5 Δείκτης μόχλευσης	83
3.5.3.4.6 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	84
3.6 WEBUILD	84
3.5.1 Οριζόντια ανάλυση	84
3.5.2 Κάθετη ανάλυση κοινού μεγέθους	87
3.5.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών	90
3.5.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	90
3.5.3.1.1 Γενική και άμεση ρευστότητα	90
3.5.3.1.2 Καθαρό κεφάλαιο κίνησης	90
3.5.3.2 Ταχύτητα κυκλοφορίας βραχυπροθέσμων στοιχείων	91
3.5.3.2.1 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος παραμονής αποθεμάτων	91
3.5.3.2.2 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων	91
3.5.3.2.3 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών	91
3.5.3.2.4 Κύκλος ταμειακής μετατροπής	91
3.5.3.3 Δανειακή επιβάρυνση	92
3.5.3.3.1 Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης	92

3.5.3.3.2 Δείκτης κάλυψης τόκων	92
3.5.3.4 Αριθμοδείκτες κερδοφορίας	92
3.5.3.4.1 Περιθώριο μεικτού κέρδους	92
3.5.3.4.2 Περιθώριο λειτουργικού κόστους	93
3.5.3.4.3 Αποδοτικότητα των πωλήσεων	93
3.5.3.4.4 Ταχύτητα κυκλοφορίας και αποδοτικότητα ενεργητικού	93
3.5.3.4.5 Δείκτης μόχλευσης	93
3.5.3.4.6 Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων	93
3.6 VINCI	94
3.6.1 Οριζόντια ανάλυση	94
3.6.2 Κάθετη ανάλυση	97
3.6.3 Αριθμοδείκτες	99
3.6.3.1 Δείκτες ρευστότητας	99
3.6.3.2 Κυκλοφορική ταχύτητα βραχυπρόθεσμου ενεργητικού και παθητικού.	100
3.6.3.2.1 Κυκλοφορική ταχύτητα και μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων	100
3.6.3.2.2 Κυκλοφορική ταχύτητα και μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων	100
3.6.3.2.3 Κυκλοφορική ταχύτητα και μέση διάρκεια εξόφλησης υποχρεώσεων	100
3.6.3.2.4 Κύκλος ταμειακής μετατροπής	100
3.6.3.3 Δανειακή επιβάρυνση	101
3.6.3.4 Δείκτες κερδοφορίας	101
3.6.3.4.1 Περιθώριο μικτού κέρδους	101
3.6.3.4.2 Περιθώριο λειτουργικού κέρδους	101
3.6.3.4.3 Αποδοτικότητα πωλήσεων	101
3.6.3.4.4 Ταχύτητα κυκλοφορίας και αποδοτικότητα ενεργητικού	102
3.6.3.4.5 Δείκτης μόχλευσης	102
3.6.3.4.6 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	102
Κεφάλαιο 4ο Συγκριτική ανάλυση	104
4.1 Συγκριτική ανάλυση μεταβολών βασικών κονδυλίων	104
4.1.1 Σύνολο περιουσιακών στοιχείων	104
4.1.2 Κύκλος εργασιών	104
4.1.3 Αποτελέσματα προ φόρων	105
4.1.4 Συγκριτική ανάλυση αριθμοδεικτών	106
4.1.4.1 Γενική ρευστότητα	106
4.1.4.2 Άμεση ρευστότητα	107
4.1.4.3 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος παραμονής αποθεμάτων	109



4.1.4.4 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων	110
4.1.4.5 Ταχύτητα κυκλοφορίας και χρόνος πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	113
4.1.4.6 Κύκλος ταμειακής μετατροπής	115
4.1.4.7 Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης	116
4.1.4.8 Δείκτης κάλυψης τόκων	117
4.1.4.9 Περιθώριο μεικτού κέρδους	118
4.1.4.10 Περιθώριο λειτουργικού κέρδους	119
4.1.4.11 Αποδοτικότητα των πωλήσεων	120
4.1.4.12 Ταχύτητα κυκλοφορία ενεργητικού	121
4.1.4.13 Δείκτης μόχλευσης ενεργητικού	122
4.1.4.14 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων	123
4.1.5 Altman's Z scores	125
Κεφάλαιο 5 Συμπεράσματα	129
5.1 Περιορισμοί έρευνας - προτάσεις για περαιτέρω μελέτη	131
Bibliography	132

## Κατάλογος εικόνων.

Εικόνα 1 Διαχρονική ποσοστιαία μεταβολή ενεργητικού	95
Εικόνα 2 Διαχρονική ποσοστιαία μεταβολή κύκλου εργασιών	96
Εικόνα 3 Διαχρονική ποσοστιαία μεταβολή κερδών (ζημιών) προ φόρων	97
Εικόνα 4 Σύγκριση αριθμοδεικτών γενικής ρευστότητας	98
Εικόνα 5 Σύγκριση αριθμοδεικτών άμεσης ρευστότητας	99
Εικόνα 6 Σύγκριση αριθμοδεικτών ΤΚ Αποθεμάτων	100
Εικόνα 7 Σύγκριση αριθμοδεικτών Μέσος χρόνος παραμονής αποθεμάτων	101
Εικόνα 8 Σύγκριση αριθμοδεικτών ΤΚ Απαιτήσεων	102
Εικόνα 9 Σύγκριση αριθμοδεικτών μέσου χρόνου είσπραξης απαιτήσεων	103
Εικόνα 10 Σύγκριση αριθμοδεικτών κυκλ. ταχύτητας λογ/μών πληρωτέων	104
Εικόνα 11 Σύγκριση αριθμοδεικτών μέσης διάρκειας εξόφλησης λογ/μών πληρωτέων	105
Εικόνα 12 Σύγκριση αριθμοδεικτών κύκλου ταμειακής μετατροπής	106
Εικόνα 13 Σύγκριση αριθμοδεικτών δανειακής επιβάρυνσης	107
Εικόνα 14 Σύγκριση αριθμοδεικτών κάλυψης τόκων	108
Εικόνα 15 Σύγκριση αριθμοδεικτών μεικτού περιθωρίου κέρδους	109
Εικόνα 16 Σύγκριση αριθμοδεικτών λειτουργικού περιθωρίου κέρδους	110
Εικόνα 17 Σύγκριση αριθμοδεικτών αποδοτικότητας των πωλήσεων	111
Εικόνα 18 Σύγκριση αριθμοδεικτών Ταχύτητας κυκλοφορία ενεργητικού	112
Εικόνα 19 Σύγκριση αριθμοδεικτών μόχλευσης ενεργητικού	113
Εικόνα 20 Σύγκριση αριθμοδεικτών αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	115
Εικόνα 21 Altman Z-Score	116
Εικόνα 22 Distribution of Altman Z-Score	117

## Κατάλογος πινάκων

Πίνακας 1 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων ισολογισμού ΑΕΓΕΚ (έτος βάσης 2015)	30
Πίνακας 2 Διαχρονικές μεταβολές αποτελεσμάτων ΑΕΓΕΚ (έτος βάσης 2015)	31
Πίνακας 3 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων ισολογισμού ΑΕΓΕΚ	32
Πίνακας 4 Κατάσταση κοινού μεγέθους αποτελεσμάτων χρήσης ΑΕΓΕΚ	33
Πίνακας 5 Δείκτες ρευστότητας ΑΕΓΕΚ	34
Πίνακας 6 Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ΑΕΓΕΚ	34
Πίνακας 7 Δανειακή επιβάρυνση ΑΕΓΕΚ	35
Πίνακας 8 Δείκτες κερδοφορίας και μόχλευσης ΑΕΓΕΚ	36
Πίνακας 9 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων ενεργητικού ΑΒΑΞ (έτος βάσης 2015)	37
Πίνακας 10 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων Παθητικού ΑΒΑΞ (έτος βάσης 2015)	38
Πίνακας 11 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων αποτελεσμάτων ΑΒΑΞ (έτος βάσης 2015)	39
Πίνακας 12 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων ενεργητικού ΑΒΑΞ	40
Πίνακας 13 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων παθητικού ΑΒΑΞ	42
Πίνακας 14 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων αποτελεσμάτων ΑΒΑΞ	43
Πίνακας 15 Αριθμοδείκτες ρευστότητας ΑΒΑΞ	43
Πίνακας 16 Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας ΑΒΑΞ	45
Πίνακας 17 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης ΑΒΑΞ	45
Πίνακας 18 Δείκτες Κερδοφορίας ΑΒΑΞ	47
Πίνακας 19 Διαχρονικές μεταβολές ενεργητικού ΕΛΛΑΚΤΩΡ (έτος βάσης 2015)	48
Πίνακας 20 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων παθητικού ΕΛΛΑΚΤΩΡ (έτος βάσης 2015)	49
Πίνακας 21 Διαχρονικές μεταβολές αποτελεσμάτων ΕΛΛΑΚΤΩΡ (έτος βάσης 2015)	49
Πίνακας 22 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων ενεργητικού ΕΛΛΑΚΤΩΡ	51
Πίνακας 23 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων παθητικού ΕΛΛΑΚΤΩΡ	52
Πίνακας 24 Κατάσταση κοινού μεγέθους αποτελεσμάτων χρήσης ΕΛΛΑΚΤΩΡ	53
Πίνακας 25 Δείκτες ρευστότητας ΕΛΛΑΚΤΩΡ	54
Πίνακας 26 Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ΕΛΛΑΚΤΩΡ	55
Πίνακας 27 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης ΕΛΛΑΚΤΩΡ	55
Πίνακας 28 Δείκτες κερδοφορίας και μόχλευσης ΕΛΛΑΚΤΩΡ	57
Πίνακας 29 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων ενεργητικού ΤΕΡΝΑ (έτος βάσης 2015)	58
Πίνακας 30 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων παθητικού ΤΕΡΝΑ (έτος βάσης 2015)	59
Πίνακας 31 Διαχρονικές μεταβολές αποτελεσμάτων ΤΕΡΝΑ (έτος βάσης 2015)	60
Πίνακας 32 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων ενεργητικού ΤΕΡΝΑ	61
Πίνακας 33 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων παθητικού ΤΕΡΝΑ	61
Πίνακας 34 Κατάσταση κοινού μεγέθους αποτελεσμάτων χρήσης ΤΕΡΝΑ	63
Πίνακας 35 Δείκτες ρευστότητας ΤΕΡΝΑ	64
Πίνακας 36 Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ΤΕΡΝΑ	65
Πίνακας 37 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης ΤΕΡΝΑ	65
Πίνακας 38 Δείκτες κερδοφορίας και μόχλευσης ΤΕΡΝΑ	67
Πίνακας 39 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων ενεργητικού ΙΝΤΡΑΚΑΤ (έτος βάσης 2015)	68
Πίνακας 40 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων παθητικού ΙΝΤΡΑΚΑΤ (έτος βάσης 2015)	69
Πίνακας 41 Διαχρονικές μεταβολές αποτελεσμάτων ΙΝΤΡΑΚΑΤ (έτος βάσης 2015)	69
Πίνακας 42 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων ενεργητικού ΙΝΤΡΑΚΑΤ	70
Πίνακας 43 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων παθητικού ΙΝΤΡΑΚΑΤ	71
Πίνακας 44 Κατάσταση κοινού μεγέθους αποτελεσμάτων χρήσης ΙΝΤΡΑΚΑΤ	72
Πίνακας 45 Δείκτες ρευστότητας ΙΝΤΡΑΚΑΤ	73
Πίνακας 46 Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ΙΝΤΡΑΚΑΤ	74
Πίνακας 47 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης ΙΝΤΡΑΚΑΤ	74
Πίνακας 48 Δείκτες κερδοφορίας και μόχλευσης ΙΝΤΡΑΚΑΤ	76
Πίνακας 49 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων ενεργητικού WEBUILD (έτος βάσης 2015)	77

Πίνακας 50 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων παθητικού WEBUILD (έτος βάσης 2015)	78
Πίνακας 51 Διαχρονικές μεταβολές αποτελεσμάτων WEBUILD (έτος βάσης 2015)	79
Πίνακας 52 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων παθητικού WEBUILD	80
Πίνακας 53 Κατάσταση κοινού μεγέθους παθητικού WEBUILD	80
Πίνακας 54 Κατάσταση κοινού μεγέθους αποτελεσμάτων χρήσης WEBUILD	81
Πίνακας 55 Δείκτες ρευστότητας WEBUILD	82
Πίνακας 56 Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας WEBUILD	83
Πίνακας 57 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης WEBUILD	84
Πίνακας 58 Δείκτες κερδοφορίας και μόχλευσης WEBUILD	86
Πίνακας 59 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων ενεργητικού VINCI (έτος βάσης 2015)	86
Πίνακας 60 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων παθητικού VINCI (έτος βάσης 2015)	87
Πίνακας 61 Διαχρονικές μεταβολές αποτελεσμάτων VINCI (έτος βάσης 2015)	88
Πίνακας 62 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων ενεργητικού VINCI	89
Πίνακας 63 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων παθητικού VINCI	90
Πίνακας 64 Κατάσταση κοινού μεγέθους αποτελεσμάτων χρήσης VINCI	91
Πίνακας 65 Δείκτες ρευστότητας VINCI	91
Πίνακας 66 Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας VINCI	92
Πίνακας 67 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης VINCI	93
Πίνακας 68 Δείκτες κερδοφορίας και μόχλευσης VINCI	94
Πίνακας 69 Σύγκριση αριθμοδεικτών γενικής ρευστότητας	98
Πίνακας 70 Σύγκριση αριθμοδεικτών άμεσης ρευστότητας	99
Πίνακας 71 Σύγκριση αριθμοδεικτών TK Αποθεμάτων	100
Πίνακας 72 Σύγκριση αριθμοδεικτών Μέσος χρόνος παραμονής αποθεμάτων	101
Πίνακας 73 Σύγκριση αριθμοδεικτών TK Απαιτήσεων	102
Πίνακας 74 Σύγκριση αριθμοδεικτών μέσου χρόνου είσπραξης απαιτήσεων	103
Πίνακας 75 Σύγκριση αριθμοδεικτών κυκλ. ταχύτητας λογ/μών πληρωτέων	104
Πίνακας 76 Σύγκριση αριθμοδεικτών μέσης διάρκειας εξόφλησης λογ/μών πληρωτέων	105
Πίνακας 77 Σύγκριση αριθμοδεικτών κύκλου ταμειακής μετατροπής	105
Πίνακας 78 Σύγκριση αριθμοδεικτών δανειακής επιβάρυνσης	106
Πίνακας 79 Σύγκριση αριθμοδεικτών κάλυψης τόκων	108
Πίνακας 80 Σύγκριση αριθμοδεικτών μεικτού περιθωρίου κέρδους	109
Πίνακας 81 Σύγκριση αριθμοδεικτών λειτουργικού περιθωρίου κέρδους	110
Πίνακας 82 Σύγκριση αριθμοδεικτών αποδοτικότητας των πωλήσεων	111
Πίνακας 83 Σύγκριση αριθμοδεικτών Ταχύτητας κυκλοφορία ενεργητικού	112
Πίνακας 84 Σύγκριση αριθμοδεικτών μόχλευσης ενεργητικού	113
Πίνακας 85 Σύγκριση αριθμοδεικτών αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων	114
Πίνακας 86 Altman Z-Score	116

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Ο κατασκευαστικός κλάδος έχει μεγάλη επίδραση στο ΑΕΠ της χώρας μας και αντανακλά το επίπεδο της οικονομικής ευημερίας, μια και έχει μεγάλη συσχέτιση με την φάση του οικονομικού κύκλου της οικονομίας. Η χώρα μας εξήλθε από μια μεγάλη οικονομική κρίση, η οποία άφησε έντονα σημάδια και στον κατασκευαστικό κλάδο. Μεγάλα έργα υποδομής σταμάτησαν και πολλές θέσεις εργασίας χάθηκαν.

Η εργασία αυτή μελέτησε την πορεία των οικονομικών καταστάσεων πέντε μεγάλων ελληνικών εταιριών και δύο μεγάλων διεθνών εταιριών του κατασκευαστικού κλάδου. Χρησιμοποιήθηκε διαχρονική-οριζόντια και ανάλυση και ανάλυση κοινού μεγέθους, σε συνδυασμό με ανάλυση αριθμοδεικτών, για μια περίοδο πέντε ετών, από το 2016 έως και το 2020. Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν, λήφθηκαν από τις δημοσιευμένες οικονομικές εκθέσεις, καταστάσεις και ανακοινώσεις των εταιριών.

Από την εργασία προέκυψαν ενδιαφέροντα συμπεράσματα για την επίδραση της χρηματοοικονομικής κρίσης στους ισολογισμούς των ελληνικών επιχειρήσεων και την προσπάθεια εξυγίανσης κατά την πενταετία που εξετάστηκε. Βασικό εύρημα αφορούσε την υψηλή δανειακή επιβάρυνση και την προσπάθεια χρονικής μετάθεσης της αποπληρωμής των χρεών στο μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Διαπιστώθηκε επίσης έντονη διαφοροποίηση στην πορεία προς την οικονομική εξυγίανση και την κερδοφορία. Αντίθετα, σταθερή πορεία παρουσίασε η μεγαλύτερη σε τζίρο, κατασκευαστική εταιρία στον κόσμο, η οποία επίσης μελετήθηκε. Η διαχείριση των απαιτήσεων και των υποχρεώσεων όλων των επιχειρήσεων που εξετάστηκαν ήταν αποδοτική, με την χρονική διάρκεια είσπραξης να είναι μικρότερη από την μέση διάρκεια εξόφλησης των υποχρεώσεων.

Λέξεις κλειδιά: Ανάλυση οικονομικών καταστάσεων, Ρευστότητα, Αποδοτικότητα, Φερεγγυότητα

## **ABSTRACT**

The construction sector has a great impact on the GDP of our country and reflects the level of economic prosperity, as it is highly correlated with the phase of the economic cycle of the economy. Our country has emerged from a major economic crisis, which has also left a strong mark on the construction sector. Major infrastructure projects were stopped and many jobs were lost.

In this paper, we examined the financial statements of five large Greek companies and two large international companies in the construction sector. We used longitudinal-horizontal and joint magnitude analysis, combined with ratio analysis, for a five-year period from 2016 to 2020. The data used were taken from the companies' published financial reports, statements and announcements.

The paper draws interesting conclusions about the impact of the financial crisis on the balance sheets of Greek firms and the efforts made to consolidate their balance sheets during the five-year period considered. A key finding concerned the high debt burden and the attempt to postpone debt repayment in the long run. There was also a marked divergence in the path towards financial consolidation and profitability. In contrast, the world's largest construction company in the world in terms of turnover, which was also studied, showed stable performance. The management of receivables and payables was efficient in all the companies studied, with a shorter period than the average liabilities repayment period.

**Keywords:** Financial Statements Analysis, Liquidity, Efficiency, Solvency

## Εισαγωγή

Η εργασία διαρθρώνεται σε πέντε κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο παρουσιάζονται τα εργαλεία της ανάλυσης οικονομικών καταστάσεων και η μέθοδος που χρησιμοποιήθηκε. Παρουσιάζονται αναλυτικά, τα είδη, οι τεχνικές και οι χρήστες των αποτελεσμάτων της ανάλυσης των οικονομικών καταστάσεων. Γίνεται μια λεπτομερής παρουσίαση των αριθμοδεικτών που χρησιμοποιούνται και των αντίστοιχων κατηγοριοποιήσεων σε δείκτες αποδοτικότητας, διοικητικής επίδοσης, φερεγγυότητας και επενδυτικούς.

Στο δεύτερο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο κατασκευαστικός κλάδος στην χώρα μας και οι εξεταζόμενες εταιρίες. Παρουσιάζεται η συμβολή του κατασκευαστικού κλάδου στην οικονομία και στην απασχόληση, ενώ γίνεται αναφορά στις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στο μέγεθος του κατασκευαστικού κλάδου και στην απασχόληση. Στη συνέχεια, γίνεται συνοπτική παρουσίαση των εταιριών που μελετήθηκαν. Το σύνολο των εταιριών ήταν επτά, από τις οποίες οι πέντε είναι ελληνικές και οι δύο ξένες. Οι ελληνικές επιχειρήσεις ήταν: ΑΒΑΞ, ΑΕΓΕΚ, ΕΛΛΑΚΤΩΡ, ΙΝΤΡΑΚΑΤ και ΤΕΡΝΑ. Οι δύο ξένες εταιρείες ήταν η WEBUILD S.p.A. (πρώην SALINI IMPREGILO Spa), ιταλικών συμφερόντων και η VINCI, γαλλική εταιρία με τον μεγαλύτερο τζίρο παγκοσμίως το 2020. Οι δύο εταιρείες έχουν παρουσία και στην χώρα μας, με συμμετοχή σε μεγάλα έργα, όπως η γέφυρα Ρίου Αντιρρίου.

Η ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων παρουσιάζεται στο τρίτο κεφάλαιο ανά εταιρεία. Εξετάζεται η διαχρονική εξέλιξη των μεγεθών του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης για πέντε έτη με έτος βάσης το 2015. Το μόνο πρόβλημα που παρουσιάστηκε αφορούσε την μη δημοσίευση οικονομικών καταστάσεων για την εταιρία ΑΕΓΕΚ το 2020, λόγω νομικών προβλημάτων μεταξύ μετόχων και ομολογιούχων. Βασικό συμπέρασμα της οριζόντιας ανάλυσης ήταν η διαφοροποίηση της πορείας των βασικών κονδυλίων του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης μεταξύ των ελληνικών επιχειρήσεων και η σταθερή πορεία της VINCI.

Μέσω της ανάλυσης κοινού μεγέθους για πέντε έτη, εξετάστηκαν οι διαφοροποιήσεις στην δομή των κονδυλίων των λογιστικών καταστάσεων. Βασική διαπίστωση αφορούσε την προσπάθεια των ελληνικών επιχειρήσεων να μεταβάλλουν την χρονική κατανομή των ξένων κεφαλαίων που χρησιμοποιούν. Εξοφλήθηκαν ή ματοκυλίστηκαν χρονικά οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, μέσω την σύναψης νέων μακροπρόθεσμων

ή ομολογιακών δανείων. Επίσης διαπιστώθηκε ένα ικανοποιητικό ποσοστό χρηματικών ή ισοδυνάμων διαθεσίμων σε όλες τις επιχειρήσεις. Στον αντίποδα έγινε εμφανής και με την κάθετη ανάλυση η κακή πορεία επιχειρήσεων όπως η ΕΛΛΑΚΤΩΡ και η ΑΕΓΕΚ. Μεγαλύτερη σταθερότητα παρουσίασαν οι πολυεθνικές επιχειρήσεις που εξετάστηκαν.

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες έδωσε πιο πλούσια πληροφόρηση για την πορεία των επιχειρήσεων. Διαπιστώθηκε μια επαρκής ρευστότητα και καλή χρονική κατανομή των εισπράξεων και των πληρωμών των εταιριών. Επιβεβαιώθηκε η θετική πορεία των περισσότερων επιχειρήσεων και η αρνητική πορεία ορισμένων, μέσα από την εξέταση των ποσοστών μικτών και λειτουργικών κερδών και των δεικτών αποδοτικότητας. Η δανειακή επιβάρυνση βρίσκεται στα ίδια επίπεδα σε όλες τις εταιρείες, όμως η ύπαρξη σε ορισμένες καθιστά αδύνατη την κάλυψη των τόκων για μεγάλο διάστημα.

Στο τέταρτο κεφάλαιο έγιναν συγκρίσεις μεταξύ των δεικτών των εταιριών. Η συγκεκριμένη ανάλυση έδειξε εξαιρετικές επιδόσεις για την ΤΕΡΝΑ, κυρίως όσον αφορά στην λειτουργική κερδοφορία και την αύξηση των περιουσιακών της στοιχείων. Σταθερά μεγάλα μικτά περιθώρια, αλλά και μεγάλα λειτουργικά έξοδα παρουσίασαν οι WEBUILD S.p.A και η VINCI, με αποτέλεσμα να έχουν ίσα περιθώρια λειτουργικών κερδών με την ΤΕΡΝΑ, η οποία είχε την καλύτερη πορεία από τις ελληνικές επιχειρήσεις.

Τα αναλυτικά συμπεράσματα και οι περιορισμοί της εργασίας παρουσιάζονται στο τελευταίο (πέμπτο) κεφάλαιο. Οι περιορισμοί σχετίζονται με την παρεχόμενη πληροφόρηση, που αφορούσε μόνο τις δημοσιευμένες καταστάσεις και οικονομικές εκθέσεις καθώς και την τρέχουσες ανακοινώσεις των επιχειρήσεων.



## **Κεφάλαιο 1ο Ανάλυση λογιστικών καταστάσεων**

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων αποτελεί εργαλείο για την πληροφόρηση των ενδιαφερόμενων σχετικά με τη λειτουργία των επιχειρήσεων. Για τους σκοπούς της ανάλυσης συλλέγονται δεδομένα τα οποία αποτελούν χρηματοοικονομικές πληροφορίες από τις λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, αναλύονται με κατάλληλο τρόπο ώστε να μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την λήψη αποφάσεων. Οι χρήστες των πληροφοριών μπορεί να είναι εσωτερικοί αλλά και εξωτερικοί. Παρέχονται έτσι πληροφορίες σχετικά με την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων στην επιχείρηση αλλά και την διάρθρωση της περιουσιακής κατάστασης στο βραχυχρόνιο και μακροχρόνιο ορίζοντα (Γκίκας, 2005).

Αναλυτικότερα, οι στόχοι της ανάλυσης των λογιστικών καταστάσεων σχετίζονται με την εξαγωγή συμπερασμάτων ως προς:

1. Την περιουσιακή κατάσταση και την κεφαλαιακή δομή της επιχείρησης,
2. Την χρηματοπιστωτική κατάσταση της επιχείρησης
3. Την αποδοτικότητα, μετρούμενη με βάση τα κέρδη ως προς τα ίδια κεφάλαια, τα συνολικά κεφάλαια κλπ.
4. Τη ρευστότητα της επιχείρησης.
5. Το βαθμό δανειακής επιβάρυνσης, ως προς διάφορα μεγέθη.
6. Τις επενδύσεις της επιχείρησης.
7. Τον κύκλο εργασιών, μετρούμενη μέσω της ταχύτητας κυκλοφορίας των κεφαλαίων, του ενεργητικού κλπ.
8. Το προσωπικό σε σχέση με το κόστος, την παραγωγικότητα και την αποδοτικότητά του.
9. Τη σύνθεση των δαπανών και των εσόδων.
- 10 Τα κέρδη και την διάθεσή τους.

### **1.1 Διακρίσεις της ανάλυσης χρηματοοικονομικών καταστάσεων.**

Για την εξαγωγή των ορθών συμπερασμάτων οι μελετητές χρησιμοποιούν δεδομένα τόσο από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων

(Ισολογισμός, Αποτελέσματα Χρήσης), όσο και από το εξωτερικό περιβάλλον (Χρηματιστηριακά δελτία, οικονομικός τύπος κλπ). Απαιτείται επίσης η σύγκριση των δεικτών της επιχείρησης με αυτές των ομοειδών επιχειρήσεων αλλά και του κράτους στον οποίο ανήκει. Τέλος, απαραίτητη είναι η μελέτη του γενικότερου οικονομικού περιβάλλοντος στο οποίο λειτουργεί η επιχείρηση (οικονομικές τάσεις, τεχνολογικές εξελίξεις, αλλαγές στις προτιμήσεις των καταναλωτών κ.λπ) (Fridson & Alvarez, 2011).

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων μπορεί να διακριθεί σε :

- Εξωτερική: Η εξωτερική ανάλυση πραγματοποιείται από φορείς εκτός της επιχείρησης και εστιάζει στις δημοσιευμένες καταστάσεις (Ισολογισμός, Αποτελέσματα Χρήσης, Πιστοποιητικό του εξωτερικού Ελεγκτή, Έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου και άλλα στοιχεία που δημοσιεύονται στον τύπο από την επιχείρηση.
- Εσωτερική: Στην οποία ο αναλυτής διαθέτει πρόσβαση στα λογιστικά βιβλία και στοιχεία της επιχείρησης. Η ανάλυση αυτή γίνεται σε πολύ μεγαλύτερο βάθος και οι χρήστες των πληροφοριών της είναι εσωτερικοί.

## **1.2 Τεχνικές Ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων**

Οι τεχνικές που χρησιμοποιούνται για την ανάλυση των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων των επιχειρήσεων είναι οι παρακάτω:

Η **οριζόντια ανάλυση**, που μετά την διαχρονική εξέλιξη των τάσεων ορισμένων μεγεθών. Με την οριζόντια ανάλυση γίνεται σύγκριση των κονδυλίων από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης για περισσότερα χρόνια. Συνήθως γίνεται σε ποσοστιαία βάση. Με την εξαγωγή ποσοστών για περισσότερα έτη μπορεί να ανακαλυφθούν τάσεις για διάφορα οικονομικά μεγέθη της επιχείρησης. Τα ποσοστά υπολογίζονται συνήθως πάνω σε συγκεκριμένο έτος βάσης το οποίο ορίζεται ως 100.

Η **κάθετη ανάλυση ή ανάλυση κοινού μεγέθους**, που εξετάζει την ποσοστιαία σύνθεση των καταστάσεων. Με την ανάλυση αυτή εκφράζονται τα κονδύλια μιας λογιστικής κατάστασης ως ποσοστά συγκεκριμένων μεγεθών. ως βάση για τον

ισολογισμό της επιχείρησης χρησιμοποιείται το σύνολο του ενεργητικού, ενώ ως βάση και την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης χρησιμοποιείται το ύψος των πωλήσεων. Κάθε κονδύλι των καταστάσεων εκφράζεται ως 100%, των κονδυλίων βάσης. Με τη μέθοδο αυτή μπορεί να υπολογιστεί η διάρθρωση των κονδυλίων και οι μεταβολές που διαχρονικά συμβαίνουν η ποσοστιαία κατανομή μεταξύ των μεγεθών. Βασικό πλεονέκτημα είναι ότι επιτρέπει τη σύγκριση επιχειρήσεων των οποίων τα κονδύλια διαφέρουν (Αποστόλου, 2015).

Η **χρήση αριθμοδεικτών** (ratios) που εκφράζουν τις σχέσεις μεταξύ μεγεθών-κονδυλίων των καταστάσεων.

Οι αριθμοδείκτες είναι σχέσεις μεταξύ λογιστικών κονδυλίων, που υπολογίζονται για τον προσδιορισμό της πραγματικής κατάστασης ή της αποδοτικότητας της επιχειρησιακής μονάδας και γενικότερα του κλάδου στον οποίο ανήκει. Ένας αριθμοδείκτης στην πιο απλή έκφρασή του δείχνει την σχέση μεταξύ δύο μεγεθών της επιχείρησης που βρίσκονται στον αριθμητή και στον παρονομαστή του λόγου.

Οι αριθμοδείκτες παρέχουν πληροφορίες που δεν μπορούν να εντοπιστούν μέσω της άμεσης μελέτης των κονδυλίων των λογαριασμών. Ο λόγος δύο κονδυλίων, σαν ποσοστό ή σαν απόλυτο μέγεθος, παρέχει μια νέα πληροφορία διαφορετική από το περιεχόμενο των κονδυλίων που τον αποτελούν. Έτσι με την μελέτη τους είναι δυνατή η εξαγωγή πολύ χρήσιμων συμπερασμάτων για την λειτουργία, την αποδοτικότητα και τις προοπτικές των επιχειρήσεων και μπορεί να κάνει συγκρίσεις μεταξύ τους.

Οι βασικές μορφές της ανάλυσης με αριθμοδείκτες είναι:

- η διαχρονική ανάλυση που εξετάζει έναν αριθμοδείκτη ή μια ομάδα αριθμοδεικτών μια χρονική περίοδο κάποιων ετών. Ο στόχος είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων για τις τάσεις που ακολουθεί ο δείκτης.
- η ενδοκλαδική ανάλυση που αφορά στην σχετική θέση της επιχείρησης ως προς τον κλάδο στον οποίο ανήκει ή ως προς άλλες ανταγωνιστικές επιχειρήσεις αλλά και σε σχέση με επιθυμητούς αριθμοδείκτες – στόχους (Αποστόλου, 2015).

Οι απόλυτες τιμές των αριθμοδεικτών δεν παρέχουν σημαντική χρησιμότητα εξεταζόμενες από μόνες τους. Αντίθετα, μέσω της σύγκρισης είναι δυνατόν να

εντοπιστούν αδυναμίες αλλά και δυνατά σημεία των επιχειρήσεων σε σχέση με τον ανταγωνισμό. Επίσης, μέσω δεικτών μπορούν να εξεταστούν η αποτελεσματικότητα και η αποδοτικότητα της διοίκησης. Αν και δεν δίνουν πολλές πληροφορίες από μόνοι τους, ούτε μπορούν να δείξουν τα αίτια και να προσφέρουν λύσεις σε προβλήματα, αποτελώντας ιδανικό εργαλείο για την ανίχνευση αδυναμιών και προβλημάτων.

Η ανάλυση με τους αριθμοδείκτες έχει εξελιχθεί μέσα από τη χρήση στατιστικών μεθόδων που αναφέρονται σε χρονολογικές σειρές, αλλά και με την χρήση διαστρωματικής ανάλυσης, όσον αφορά τη διακλαδική ανάλυση. Με αυτό τον τρόπο οι αναλυτές μπορούν να κάνουν εκτιμήσεις για τις επιδόσεις των επιχειρήσεων καθώς και προβλέψεις σε αυστηρά επιστημονικά πλαίσια.

### **1.3 Κατηγοριοποίηση των αριθμοδεικτών**

Η βασικότερη κατηγοριοποίηση των αριθμοδεικτών έχει γίνει μέσω από την ταξινόμηση του (Courtis, 1978). Ακολουθώντας αυτή την ταξινόμηση, εντοπίζουμε τρεις κατηγορίες αριθμοδεικτών:

#### **Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.**

Με τη χρήση αυτών των αριθμοδεικτών γίνεται προσπάθεια αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των επιχειρήσεων, ως προς την επίτευξη του βασικού του στόχου που αποτελεί το κέρδος. Έτσι αξιολογείται η αποτελεσματικότητα των αποφάσεων διοικούντων, και της ικανότητας της εταιρίας χρησιμοποιεί αποτελεσματικά τα περιουσιακά στοιχεία για να πετύχει ένα ικανοποιητικό ποσοστό απόδοσης. Είναι πολύ χρήσιμοι για την αξιολόγηση της αποδοτικότητας της επένδυσης στην επιχείρηση μέσω του χρηματιστηρίου, για τις εισηγμένες εταιρείες.

#### **Αριθμοδείκτες φερεγγυότητας**

Αυτοί οι αριθμοδείκτες έχουν στόχο να εξετάσουν την σταθερότητα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Παρέχουν μια ένδειξη για τον κίνδυνο που αναλαμβάνει η επιχείρηση.

Διακρίνονται σε:

- Αριθμοδείκτες ρευστότητας, που μετρούν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στην εξόφληση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

- Αριθμοδείκτες διάρθρωσης του χρέους, οι οποίοι εκτιμούν την τη διάρθρωση των πηγών των κεφαλαίων της επιχείρησης και την ικανότητά της να αποπληρώσει το ξένο κεφάλαιο.

### **Αριθμοδείκτες διοικητικής επίδοσης.**

Οι αριθμοδείκτες της διοικητικής επίδοσης διακρίνονται σε αριθμοδείκτες που μελετούν τις πολιτικές πιστώσεων, αποθεμάτων, και τη διαχείριση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού.

Η χρήση δεικτών σχετίζεται με την ανάγκη που θέλει να καλύψει ο χρηματοοικονομικός αναλυτής. Επίσης η πληροφορία η οποία ζητείται διαφέρει ανάλογα με το είδος των ενδιαφερόμενων χρηστών. Έτσι οι προμηθευτές δίνουν συχνά έμφαση στη ρευστότητα της επιχείρησης, ενώ οι ομολογιούχοι ενδιαφέρονται για τις μακροπρόθεσμες ταμειακές ροές και οι μέτοχοι στην κερδοφορία της επιχείρησης.

#### **1.4 Παρουσίαση αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν**

Ο αριθμοδείκτης **γενικής ρευστότητας** (Current Ratio) είναι ο πιο σημαντικός δείκτης. Δείχνει την ικανότητα μιας εταιρίας να αντιμετωπίζει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Μια τιμή του δείκτη κοντά στο δύο θεωρείται φυσιολογική, αφού οι βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις είναι διπλάσιες των υποχρεώσεων. Συνήθως μελετάται με το δείκτη ειδικής ρευστότητας. Ιδιαίτερη σημασία έχει και η ποιότητα των απαιτήσεων και των αποθεμάτων. Υπερβολικά μεγάλη τιμή του δείκτη είναι ένδειξη αναποτελεσματικής τοποθέτησης των περιουσιακών στοιχείων.

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

Ο δείκτης **άμεσης ρευστότητας** περιλαμβάνει το ευχερώς ρευστοποιήσιμο κυκλοφοριακό ενεργητικού, τα ταμειακά διαθέσιμα και χρεόγραφα, τα γραμμάτια, τους πελάτες. Δεν περιλαμβάνει τα αποθέματα. Η ικανοποιητική τιμή διαφέρει ανά κλάδο και μπορεί να βρίσκεται μεταξύ του 0,25 και του 1.

$$\text{Δείκτης άμεσης ρευστότητας} = \frac{\text{Ταμειακά διαθέσιμα \& ισοδύναμα} + \text{Βραχυπρόθεσμες επενδύσεις} + \text{Καθαρές απαιτήσεις}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο δείκτης **ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων** (inventory turnover ratio) δείχνει τη μέση ταχύτητα ανακύκλωσης των αποθεμάτων, δηλαδή το μέσο όρο που τα αποθέματα ανανεώθηκαν σε μία χρήση. Γενικά, μια μεγαλύτερη τιμή είναι καλύτερη. Χαμηλές τιμές δείχνουν αργό ρυθμό ανακύκλωσης προϊόντων, και πιθανά ότι τα προϊόντα δεν μπορούν να πωληθούν.

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

Ο δείκτης **μέσου χρόνου παραμονής αποθεμάτων** μετράει τις ημέρες που απαιτούνται για να γίνουν τα αποθέματα μετρητά. Μικρές τιμές θεωρούνται γενικά προτιμότερες. Η τιμές του δείκτη μπορεί να διαφέρουν μεταξύ διαφορετικών κλάδων.

$$\text{Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα}}$$

Ο δείκτης **ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων** (receivables turnover ratio) δείχνει τη σχέση μεταξύ των απαιτήσεων και πωλήσεων. Εκφράζει το ρυθμό που η επιχείρηση κάνει μετρητά τις απαιτήσεις ή μέσο όρο που ανακυκλώθηκαν οι απαιτήσεις μέσω των πωλήσεων. Υψηλότερες τιμές είναι προτιμότερες, αν και υπερβολικά μεγάλες τιμές δείχνουν πολύ σφικτή πιστωτική πολιτική που μπορεί να μειώνει τις πωλήσεις.

$$\text{Ταχύτητα κυκλοφορίας απαιτήσεων} = \frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{ΜΟ πωλήσεων}}$$

Ο **μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων** δείχνει τον μέσο αριθμό των ημερών που η εταιρεία αναμένει μέχρι οι απαιτήσεις της να μετατραπούν σε μετρητά. Παρέχει μια εικόνα της πιστωτικής πολιτικής που ακολουθείται. Ένας μικρότερος χρόνος είναι γενικά προτιμότερος.

$$\text{Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα}}$$

Η **ταχύτητα κυκλοφορίας των πληρωτέων λογαριασμών** δείχνει πόσες φορές κατά μέσο όρο ανακυκλώνονται οι υποχρεώσεις μέσω του κόστους πωληθέντων. Γενικά μικρές τιμές του δείκτη είναι προτιμότερες, αλλά πρέπει να εκτιμάται σε συνδυασμό με την ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων και τον κλάδο της επιχείρησης.

$$\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα λογαριασμών πληρωτέων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{ΜΟ λογαριασμών πληρωτέων}}$$

Ο **μέσος χρόνος πληρωμής των υποχρεώσεων** δείχνει τον μέσο αριθμό των ημερών που η εταιρεία πληρώνει της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Ένας μεγαλύτερος χρόνος είναι γενικά προτιμότερος.

$$\text{Μέση διάρκεια εξόφλησης λογαριασμών πληρωτέων} = \frac{365}{\text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα}}$$

Ο **κύκλος ταμειακής μετατροπής** δείχνει το χρόνο που απαιτείται για την μετατροπή των αποθεμάτων σε απαιτήσεις και στη συνέχεια σε μετρητά, αφού αφαιρεθεί ο χρόνος που απαιτείται για την εξόφληση των προμηθευτών. Οι διαφορές δείχνουν τις ημέρες που η επιχείρηση έχει ανάγκη βραχυχρόνιας χρηματοδότησης του κεφαλαίου κίνησης.

$$\text{Κύκλος ταμειακής μετατροπής} = \text{ΜΔΠΑ} + \text{ΜΔΕΑ} - \text{ΜΔΕΛΠ}$$

ΜΔΠΑ = Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων

ΜΔΕΑ = Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων

ΜΔΕΛΠ = Μέση διάρκεια εξόφλησης λογαριασμών πληρωτέων

Εκφράζει το ποσοστό των υποχρεώσεων της επιχείρησης σε σχέση με τα περιουσιακά στοιχεία. Μεγάλο ποσοστό υποχρεώσεων δείχνει υψηλή χρήση ξένου κεφαλαίου. Σε περιόδους κερδοφορίας αυτό επιτρέπει μεγαλύτερες αποδόσεις για τους

ιδιοκτήτες της επιχείρησης. Αντίθετα, οι ζημιές επιβαρύνουν ιδιαίτερα τα ίδια κεφάλαια.

$$\text{Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης} = \frac{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι πολύ σημαντικός για τους δανειστές. Δεικνύει πόσες φορές τα λειτουργικά κέρδη καλύπτουν τα έξοδα από τόκους. Ο δείκτης δείχνει την οικονομική δυνατότητα της επιχείρησης. Μια υψηλή τιμή του δείκτη επιβεβαιώνει στους δανειστές για της δυνατότητα αποπληρωμής.

$$\text{Δείκτης κάλυψης τόκων} = \frac{\text{Λειτουργικά κέρδη}}{\text{Έξοδα από τόκους}}$$

Ο δείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους εκφράζει τη σχέση μεταξύ των μεικτών κερδών και των πωλήσεων. Δείχνει επίσης το βαθμό στον οποίο οι τιμή πώλησης μπορεί να μειωθεί χωρίς να δημιουργηθούν. Ένας υψηλός αριθμοδείκτης μεικτού κέρδους δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να αγοράζει φθηνά και να πουλάει σε υψηλές τιμές. Η αύξηση του περιθωρίου μεικτού κέρδους συνδέεται με αύξηση της τιμής πώλησης, χωρίς αύξηση του κόστους των πωληθέντων.

$$\text{Ποσοστιαίο μικότο περιθώριο κέρδους} = \frac{\text{Μικτά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Το ποσοστιαίο περιθώριο λειτουργικού κέρδους αποτελεί κριτήριο της αποδοτικότητας της επιχείρησης. Αναφέρεται στο περιθώριο από τη βασική δραστηριότητα της επιχείρησης. Υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένα καθοριστικό παράγοντα της ποιότητας των κερδών.

$$\text{Ποσοστιαίο περιθώριο λειτουργικού κέρδους} = \frac{\text{Λειτουργικά κέρδη}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$



Ο δείκτης της **αποδοτικότητας των πωλήσεων**, ονομάζεται και καθαρό περιθώριο κέρδους. Εκφράζει το ποσοστό των καθαρών κερδών ως προς τις πωλήσεις. Υπολογίζεται αφού αφαιρεθούν όλες οι κατηγορίες εξόδων και παρέχει πληροφόρηση για το τελικό ποσοστό των πωλήσεων που γίνεται κέρδος.

$$\text{Αποδοτικότητα των πωλήσεων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη} - \text{Προνομιούχο μέρισμα}}{\text{Καθαρές πωλήσεις}}$$

Η **αποδοτικότητα των πωλήσεων** δείχνει το ποσό των πωλήσεων που προκύπτει από την εταιρεία για κάθε ευρώ που έχει επενδυθεί σε περιουσιακά στοιχεία της. Αποτελεί μέτρο της ικανοποιητικής αξιοποίησης της εταιρείας από τη διοίκησή της. Οι εταιρείες με υψηλότερες τιμές του δείκτη τείνουν να είναι πιο παραγωγικές.

$$\text{Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρές πωλήσεις}}{\text{ΜΟ ενεργητικού}}$$

Ο δείκτης **αποδοτικότητας ενεργητικού** μετράει πόσο κερδοφόρα χρησιμοποιεί η επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία. Δείχνει την απόδοση της επιχείρησης ως συνισταμένη της αποδοτικότητας των πωλήσεων και της ανακύκλωσης των στοιχείων του ενεργητικού. Μεγαλύτερες τιμές δείχνουν αποδοτικότερη λειτουργία της επιχείρησης και μπορεί να προσελκύσουν νέους επενδυτές, που θα εμπιστευτούν την πορεία της.

$$\text{Αποδοτικότητα ενεργητικού} = \text{Αποδοτικότητα πωλήσεων} \times \text{Κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού}$$

Ο δείκτης **μόχλευσης** μετράει την επίπτωση της δανειακής επιβάρυνσης στην αποδοτικότητα της επιχείρησης. Εκφράζει το ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων του ενεργητικού χρηματοδοτήθηκαν από ίδια κεφάλαια των μετόχων. Μεγαλύτερες τιμές συνδέονται με μεγαλύτερη αποδοτικότητα, αφού σημαίνει ότι τα ίδια κεφάλαια έχουν δημιουργήσει περισσότερα περιουσιακά στοιχεία, που αναμένεται να υποστηρίξουν ένα μεγαλύτερο αποτέλεσμα.

$$\text{Δείκτης μόχλευσης} = \frac{\text{ΜΟ ενεργητικού}}{\text{ΜΟ κοινών ιδίων κεφαλαίων}}$$

Ο δείκτης **αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων** (return on equity) δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να παρέχει ικανοποιητικά αποτελέσματά στους μετόχους της. Ο αριθμοδείκτης είναι σημαντικός για τους μετόχους. Παρέχει πληροφόρηση για την επιτυχημένη διαχείριση της επιχείρησης και δείχνει πόσο ελκυστική είναι η επιχείρηση για επένδυση.

$$\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη} - \text{Προνομιούχα μερίσματα}}{\text{ΜΟ ιδίων κεφαλαίων}}$$

Τα **κέρδη ανά μετοχή** υπολογίζονται από τα κέρδη μετά τόκων και φόρων προς τον αριθμό μετοχών της επιχείρησης. Αποτελεί ένα πολύ χρήσιμο μέτρο για την απόδοση της επιχείρησης. Η διαχρονική του μελέτη, δείχνει την εξέλιξη της αποδοτικότητας της επιχείρησης. Η σύγκριση των κερδών ανά μετοχή με αντίστοιχες επιχειρήσεις, παρέχει ενδείξεις για τη δυναμική των κερδών (Fridson & Alvarez, 2011).

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή} = \frac{\text{Καθαρά κέρδη} - \text{Προνομιούχα μερίσματα}}{\text{ΜΟ αριθμού κοινών μετοχών σε κυκλοφορία}}$$

## **Κεφάλαιο 2<sup>ο</sup> Ο κλάδος των κατασκευών στην Ελλάδα**

Ο κατασκευαστικός κλάδος αποτελεί έναν από τους βασικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας. Η κατασκευές συνδέονται με πολλούς διαφορετικούς κλάδους, όπως η βιομηχανία δομικών υλικών, τα αρχιτεκτονικά και μελετητικά γραφεία. Τα αποτελέσματα των κατασκευών συμβάλλουν στην οικονομική ανάπτυξη στη βελτίωση των δημόσιων υποδομών, στον τουρισμό, το εμπόριο και την ανάπτυξη. Έτσι ο κλάδος αποτελεί στρατηγικό τομέα για την ανάπτυξη της χώρας.

Οι κατασκευές γνώρισαν ταχεία ανάπτυξη την δεκαετία του 1990 μέχρι 2007 και αύξησαν την βαρύτητά τους στην οικονομία, ενώ συνέβαλλαν θετικά στη μεγέθυνσή της. Όμως, η κρίση και η δημοσιονομική προσαρμογή είχαν αρνητικότερη επίδραση στην πορεία του κλάδου. Κατασκευαστικές επιχειρήσεις οδηγήθηκαν σε συρρίκνωση ή και παύση της λειτουργίας τους.

Η συρρίκνωση της ελληνικής οικονομίας εξέφρασε τη ύφεση στην οποία μπήκε η ελληνική οικονομία, με τις επενδύσεις παγίου κεφαλαίου μειώθηκαν από 26% το 2007 (€60,5 δις) σε μόλις 11% του ΑΕΠ το 2018 (€20,5 δις). Επίσης τα κατασκευαστικά έργα υποχώρησαν ως ποσοστό των επενδύσεων παγίου κεφαλαίου από 56% το 2007 σε 38% το 2018 (IOBE, 2019).

### **2.1 Περιγραφή του Κλάδου των Κατασκευών**

Οι Κατασκευές περιλαμβάνουν τις δραστηριότητες που αναφέρονται σε οικοδομικά έργα, κατασκευές κτηρίων, υλοποίηση έργων πολιτικού μηχανικού και άλλες δραστηριότητες, όπως οι ηλεκτρολογικές εγκαταστάσεις, οι υδραυλικές εγκαταστάσεις και κατασκευαστικές εργασίες κλπ.

Στην αλυσίδα αξίας του κλάδου συμμετέχουν και συναφείς δραστηριότητες που όπως η εξόρυξη, η βιομηχανία δομικών υλικών, εμπορικές δραστηριότητες, δραστηριότητες μηχανικών, αρχιτεκτόνων και η διαχείριση περιουσίας.



Εικόνα 1 Δραστηριότητες του κλάδου των κατασκευών Πηγή: IOBE, 2019

Ο κλάδος συμμετέχει στη οικονομική δραστηριότητα με έργα που συμβάλουν στην βελτίωση της παραγωγικότητας, την αειφορία και την βελτίωση της διαβίωσης. Τα κατασκευαστικά έργα μπορούν να ομαδοποιηθούν:

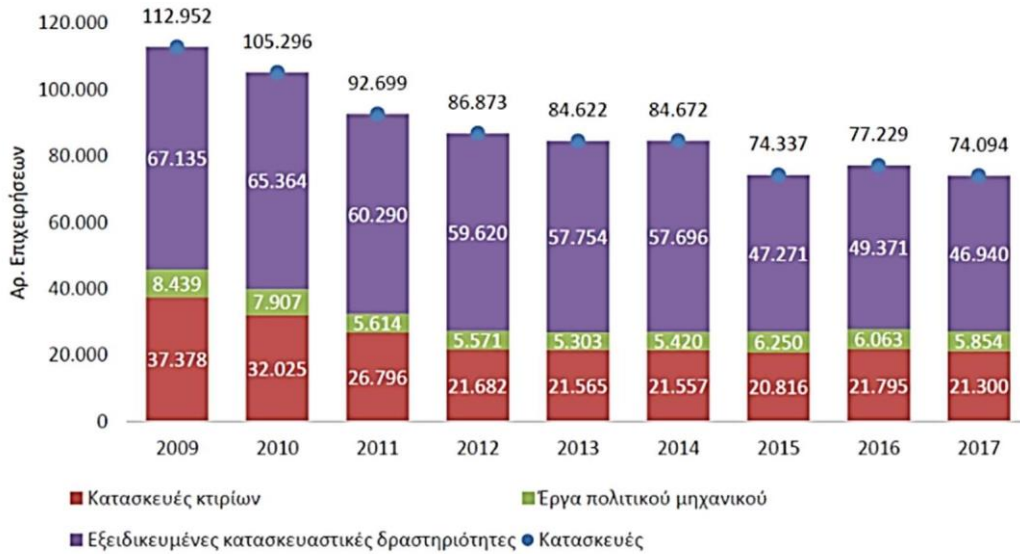
A. Σε έργα οδοποιίας, αυτοκινητοδρόμους και οδικά έργα (γέφυρες), η κατασκευής

υποδομών σταθερής τροχιάς, έργα στην τομέα της ενέργειας και των τηλεπικοινωνιών (παραγωγή ενέργειας, δίκτυα), έργα ύδρευσης και αποχέτευσης, άλλα έργα υποδομών ( λιμάνια, αεροδρόμια).

B. Σε έργα κατασκευής κατοικιών και συγκροτημάτων, αναπαλαίωσης ή συντήρησης. Επίσης, σε κατασκευές βιομηχανικών, εμπορικών ή άλλων εγκαταστάσεων (εμπορικά κέντρα, βιομηχανικές εγκαταστάσεις, γραφεία, νοσοκομεία, ξενοδοχεία, αθλητικές εγκαταστάσεις κ.ά.) (IOBE, 2019).

## 2.2 Δομή κατασκευαστικού κλάδου

Στον κατασκευαστικό κλάδο λειτουργούσαν 74.100 επιχειρήσεις το 2017. Τα 2/3 των επιχειρήσεων ασχολούνται με εξειδικευμένες κατασκευαστικές εργασίες, στις κατασκευές κτηρίων επιχειρούσε το 29% των επιχειρήσεων. Η μείωση μεταξύ του αριθμού των επιχειρήσεων ήταν μεγάλη, κατά 39000 λιγότερες επιχειρήσεις μεταξύ 2009 και 2017. Η πτώση προφανώς συνδέεται με την οικονομική ύφεση και ουσιαστικά συνέβη μέχρι το 2012. (IOBE, 2019).

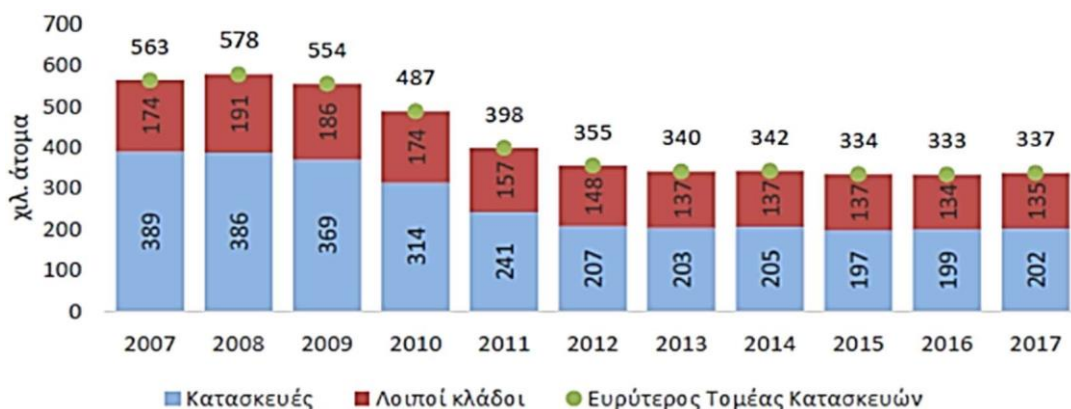


Πηγή: Eurostat, Ανάλυση IOBE

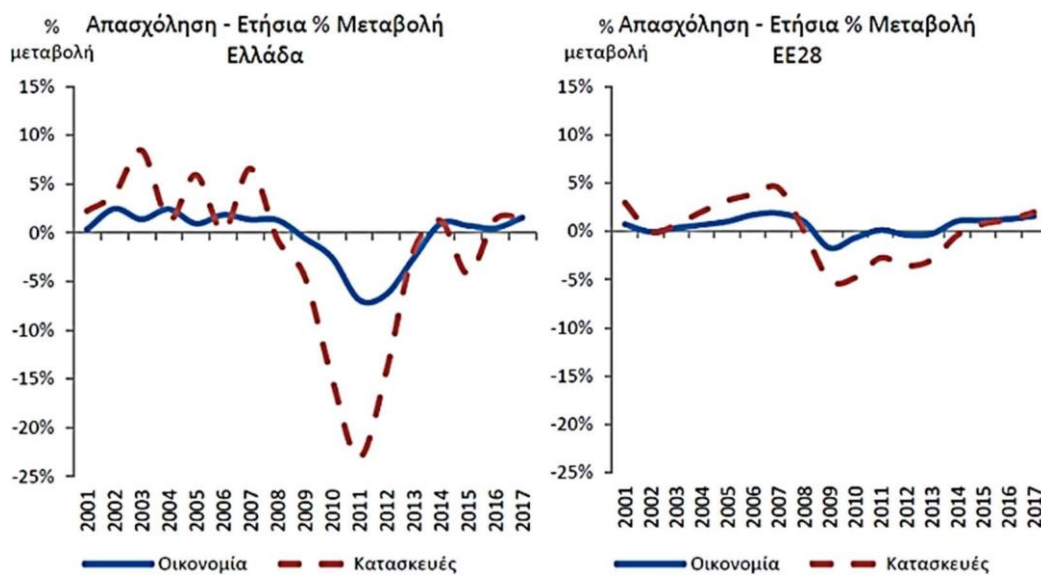
Εικόνα 2 Αριθμός κατασκευαστικών εταιριών

### 2.3 Η συμβολή των κατασκευών στην απασχόληση

Ο κλάδος απασχολεί έναν πολύ σημαντικό αριθμό εργαζομένων με πάνω από 200 χιλιάδες εργαζόμενους. Σε συγγενείς κλάδους εργάζονται 135 χιλιάδες εργαζόμενοι. Και η συνολική απασχόληση φτάνει τις 337 χιλιάδες άτομα. Πριν την κρίση ο κλάδος απασχολούσε περισσότερους από 550 χιλιάδες εργαζόμενους. Την ραγδαία μείωση της οικοδομικής δραστηριότητας μέχρι το 2012 ακολούθησε και η πτώση της απασχόλησης στα τρέχοντα επίπεδα. Όμως η ποσοστιαία μείωση της απασχόλησης στις κατασκευές ήταν πολύ πιο έντονη από την συνολική μείωση, στα πρώτα χρόνια της κρίσης.



Εικόνα 3 Απασχολούμενοι στον κατασκευαστικό κλάδο



Εικόνα 4 Μεταβολές απασχόλησης στον κατασκευαστικό κλάδο και στην οικονομία

#### 2.4 Επιπτώσεις της κρίσης στον κατασκευαστικό κλάδο

Η οικονομική ύφεση της οικονομίας επηρέασε δυσανάλογα τον κατασκευαστικό κλάδο. Μέχρι το 2017 η απασχόληση στις κατασκευές μειώθηκε κατά 48%, ποσοστό πολύ μεγαλύτερο από την μείωση συνολική μείωση της ελληνικής οικονομίας που έφτασε στο 13%. Μια πολύ σοβαρή συνέπεια είναι η επίδραση του brain drain στον κλάδο των κατασκευών. Η μετακίνηση πολύ εξειδικευμένων εργαζομένων στο εξωτερικό φαίνεται να έφτασε στο 19% για πτυχία μηχανικών και το 11% από αυτούς εργαζόταν στις κατασκευές (ICAP, 2018. Αποτελέσματα Έρευνας Brain Drain) (IOBE, 2019).



Εικόνα 5 Μεταβολές απασχόλησης ανά κλάδο

## **2.5 Παρουσίαση των επιχειρήσεων που αναλύθηκαν**

Στην παρούσα εργασία παρουσιάζονται και αναλύονται οι οικονομικές καταστάσεις πέντε ελληνικών και δύο διεθνών κατασκευαστικών εταιριών. Η χρονική περίοδος καλύπτει την πενταετία 2016 έως 2020 και ως έτος βάσης χρησιμοποιήθηκε το 2015. Το χρονικό διάστημα καλύπτει την περίοδο αμέσως μετά την οικονομική κρίση, η οποία έχει αφήσει το αποτύπωμά της στις οικονομικές καταστάσεις των εταιριών. Παρακάτω παρουσιάζονται συνοπτικά οι επιχειρήσεις των οποίων οι καταστάσεις αναλύονται.

### **2.5.1 ΑΕΓΕΚ**

Βασικό αντικείμενο δραστηριοποίησης της ΑΕΓΕΚ είναι οι παραχωρήσεις, η ανάπτυξη ακινήτων και η παροχή συμβουλευτικών υπηρεσιών στην διοίκηση και στην διαχείριση έργων. Ειδικότερα, στον τομέα παραχωρήσεων, οι εταιρεία συμμετέχει σε σχήματα που διαχειρίζονται έργα παραχώρησης του αυτοκινητόδρομου αιγαίου, ενώ έχει αναλάβει τη μελέτη, κατασκευή, λειτουργία και Εκμετάλλευση του τμήματος Μαλιακός - Κλειδί.

Επίσης, ανέλαβε τη μελέτη, κατασκευή και παραχώρηση των υπόγειων σταθμών αυτοκινήτων στην πλατεία Κάνιγγος, στο Νοσοκομείο Παίδων, στο Δήμο Νέας Σμύρνης, στη Θεσσαλονίκη και αλλού. Η Εταιρία έχει συγκεντρώσει και διαθέτει ήδη σημαντική εμπειρία και τεχνογνωσία σε όλες τις φάσεις υλοποίησης ενός έργου παραχώρησης, όπως είναι η ανάπτυξη, χρηματοδότηση, κατασκευή, λειτουργία και συντήρηση, δημιουργώντας παράλληλα τις κατάλληλες προϋποθέσεις και προοπτικές για τη δημιουργία ικανής εξ αυτών κερδοφορίας στο μέλλον.

### **2.5.2 ΑΒΑΞ**

Ο Όμιλος ΑΒΑΞ είναι ένας από τους ισχυρότερους κατασκευαστικούς Ομίλους στην χώρα μας. Έχει συμμετάσχει σε πολλά κατασκευαστικά έργα και είναι εισηγμένος στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών από το 1994. Οι βασικοί άξονες λειτουργίας αφορούν στις κατασκευές τις παραχωρήσεις και την ενέργεια. Βασικός στόχος είναι η σταθερή κερδοφορία και η εδραίωση της ανταγωνιστικής θέσης. Η εταιρία διαθέτει εργοληπτικό πτυχίο 7ης τάξης και δύναται να συμμετάσχει σε μεγάλα δημόσια έργα καθώς και ιδιωτικά. Στον όμιλο περιλαμβάνονται πολλές εταιρείες όπως

η ΕΤΕΘ Α.Ε., η AVAX Development, η AVAX ΠΑΡΑΧΩΡΗΣΕΙΣ, η AVAX INTERNATIONAL, η VOLTERRA, η ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΚΥΚΛΑΔΩΝ και άλλες.

Η εταιρία διαθέτει τεχνογνωσία σε ηλεκτρομηχανολογικά έργα, σε έργα πολιτικού μηχανικού, κτιριακά, υδραυλικά, λιμενικά, οδοποιίας, εργοστάσια παραγωγής ενέργειας, διωλιστήρια, τερματικοί σταθμοί υγροποιημένου φυσικού αερίου κλπ, έργα Real Estate, ΚΤΕΟ, διαχείριση χώρων στάθμευσης, ενώ εφαρμόζει σύστημα διασφάλισης ποιότητας ISO 50001:2018.

Στο χαρτοφυλάκιο της εταιρείας περιλαμβάνονται συμβάσεις παραχώρησης που είναι ιδιαίτερα σημαντικές και συνεχώς διευρύνονται, σύμφωνα με την εταιρία. Πρόκειται για συμβάσεις με αυτοχρηματοδότηση από ιδιωτικά κεφάλαια. Ενδεικτικά η εταιρία έχει συμμετάσχει στην κατασκευή ή κατασκευάσει εξ ολοκλήρου τα παρακάτω έργα: Αττική Οδός, Αυτοκινητόδρομος Αιγαίου, Ολυμπία Οδός, Μορέας, Γέφυρα, Σταθμός Αυτοκινήτων ΟΛΠ, Θεσσαλονίκης, Μαρίνα Αθηνών, Λεμεσού και άλλα.

### **2.5.3 ΕΛΛΑΚΤΩΡ**

Ο Όμιλος εταιριών ΕΛΛΑΚΤΩΡ με δραστηριότητες σε 30 χώρες και 6.000 εργαζόμενους, είναι ο μεγαλύτερος κατασκευαστής στη χώρα και ένας από τους κορυφαίους στη Νοτιοανατολική Ευρώπη. Το χαρτοφυλάκιο των δραστηριοτήτων του εστιάζει στις κατασκευές, τις παραχωρήσεις, το περιβάλλον, τις ανανεώσιμες πηγές ενέργειας και την ανάπτυξη ακινήτων.

Πρόεκυψε από την συγκώνευση των εταιριών: Ελληνική Τεχνοδομική, ΑΚΤΩΡ και ΤΕΒ. Κατατάσσεται στην 97η θέση μεταξύ των 100 μεγαλύτερων κατασκευαστικών ομίλων.

Η εταιρία επιδιώκει τη διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων της, πέρα από την κατασκευαστική δραστηριότητα, στους τομείς της ανάπτυξης ακινήτων, των παραχωρήσεων, της διαχείρισης απορριμμάτων και αιολικών πάρκων. Επίσης έχει επεκταθεί εκτός των ελληνικών συνόρων στη νοτιοανατολική Ευρώπη και στη μέση ανατολή.



Τα κατασκευαστικά έργα περιλαμβάνουν αυτοκινητοδρόμους, μετρό, γέφυρες, αγωγούς φυσικού αερίου, διυλιστήρια, βιολογικούς καθαρισμούς και όλο σχεδόν το φάσμα των σύγχρονων κατασκευών.

Μέσω συμβάσεων παραχώρησης διαχειρίζεται τους μεγαλύτερους αυτοκινητόδρομους στην χώρα. Παράλληλα εκτελεί έργα διαχείρισης απορριμμάτων, διαχείρισης χώρων στάθμευσης και μαρινών. Ακόμα δραστηριοποιείται στον χώρο της ενέργειας, της επεξεργασίας αποβλήτων και παραγωγής εναλλακτικών καυσίμων. Η μητρική εταιρία, που θα μελετηθεί στη εργασία μας, κατασκευάζει και λειτουργεί νέα αιολικά πάρκα και αυξάνει την ισχύ των υπαρχόντων. Τέλος σε επίπεδο ομίλου, η εταιρία δραστηριοποιείται στην ανάπτυξη ακινήτων, εμπορικών πάρκων, οικιστικών συγκροτημάτων, εκθεσιακών κέντρων στην υποστήριξη χωροταξικού σχεδιασμού κλπ (ΑΒΑΞ, 2016).

#### **2.5.4 ΤΕΡΝΑ**

Η ΤΕΡΝΑ ιδρύθηκε το 1972 και δραστηριοποιείται στην εκτέλεση μεγάλων έργων όπως κατασκευή οδικών αξόνων, σιδηροδρομικών δικτύων, λιμένων, δημόσιων κτηρίων, υδροηλεκτρικών έργων κ.λ.π. Ισχυροποιήθηκε περαιτέρω μετά την συνένωση με την κατασκευαστική ΓΕΚ Α.Ε., γεγονός που αποτέλεσε σημαντικό παράγοντα για την περαιτέρω εξέλιξή της.

Η εταιρία κατασκευάζει μεγάλα έργα υποδομής, τόσο σε εγχώρια βάση, όσο και στο εξωτερικό. Έχει συμμετάσχει σε έργα όπως: το αεροδρόμιο Βελιγραδίου, Ηρακλείου, η κατασκευή σιδηροδρομικών γραμμών στην Ελλάδα, η Ιόνια Οδός, ο σταθμός του μετρό στο Χαϊδάρι, η γραμμές των γραμμών του τραμ, ο αυτοκινητόδρομος κεντρικής Ελλάδος, αυτοκινητόδρομος Τρίπολης Καλαμάτας, η επέκταση γραμμής 2 του μετρό, στην κατασκευή σηράγγων στο εθνικό οδικό δίκτυο, στη Εγνατία, κατασκευή αυτοκινητοδρόμων στην Σερβία και στα Σκόπια, σε λιμενικά έργα και άλλα. Τέλος, μέσω της ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗΣ έχει στόχο την παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας 3000 MW, μέσω ΑΠΕ μέχρι το 2025 (ΤΕΡΝΑ, 2017).

#### **2.5.5 ΙΝΤΡΑΚΑΤ**

Η Intrakat αποτελεί μέλος του ομίλου υψηλής τεχνολογίας Intracom Holdings και είναι σημαντική εταιρία του κατασκευαστικού κλάδου, με διεθνή παρουσία. Η κύρια δραστηριότητά της αφορά την ανάπτυξη υποδομών, την κατασκευή κτιρίων και

βιομηχανικών εγκαταστάσεων, μεταλλικών κατασκευών, τηλεπικοινωνιών και ΑΠΕ. Επίσης ασχολείται με την αξιοποίηση ακινήτων. Συμμετέχει σε μεγάλα κατασκευαστικά έργα στην Ελλάδα και διεθνώς (Ρουμανία, Πολωνία, Κύπρο, Αλβανία και Βόρεια Μακεδονία.

Η επιχείρηση έχει αναλάβει το σχεδιασμό και την υλοποίηση της ανακατασκευής, αναβάθμισης και επέκτασης των 14 περιφερειακών αεροδρομίων στην Ελλάδα, από τη Fraport Greece. Έργα σύνδεσης της Εγνατίας οδού, την παράκαμψη της πόλης της Σπάρτης, την επέκταση της σιδηροδρομικής γραμμής του προαστιακού, σιδηροδρομικούς σταθμούς στην Ρουμανία, έργα ύδρευσης σε όλη την χώρα. Κατασκευάζει επίσης επαγγελματικούς χώρους, εμπορικά κέντρα, νοσοκομεία, ξενοδοχεία, αθλητικές εγκαταστάσεις κλπ. Στον τομέα των τηλεπικοινωνιών, αναλαμβάνει έργα επέκτασης δικτύων, κατασκευής σταθμών βάσης κινητής τηλεφωνίας. Συμμετέχει σε σχήματα κατασκευής και παραχώρησης εσόδων από αυτοκινητοδρόμους όπως στην κοινοπραξία Μορέας, δημιουργίας ευζωνικών υποδομών, διαχείρισης απορριμμάτων και σταθμών στάθμευσης αυτοκινήτων (INTRAKAT, 2016).

### **2.5.6 WEBUILD**

Η Webuild SpA (πρώην Salini Impregilo SpA) είναι ένας ιταλικός όμιλος που ειδικεύεται στις κατασκευές και έχει έδρα το Μιλάνο. Η εταιρεία ιδρύθηκε το 2014 ως αποτέλεσμα της συγχώνευσης με την ενσωμάτωση της WEBUILD και της Impregilo. Αποτελεί τη μεγαλύτερη εργοληπτική επιχείρηση στην Ιταλία και έναν παγκόσμιο παίκτη στον κατασκευαστικό τομέα.

Η εταιρεία δραστηριοποιείται σε περισσότερες από 50 χώρες στις 5 ηπείρους και έχει 35.000 υπαλλήλους. Η δραστηριότητά της αναφέρεται στην κατασκευή φραγμάτων, υδροηλεκτρικών εγκαταστάσεων και υδραυλικών κατασκευών, υδάτινων υποδομών και λιμένων, αυτοκινητόδρομων, σιδηροδρόμων, μετρό, αεροδρομίων, νοσοκομείων και δημόσιων και βιομηχανικών κτιρίων κλπ.. Είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο του Μιλάνο. Τον Μάιο του 2020, η εταιρεία μετονομάστηκε σε Webuild το Νοέμβριο του ίδιου χρόνου εξαγόρασε μερίδιο 65% στην Astaldi.

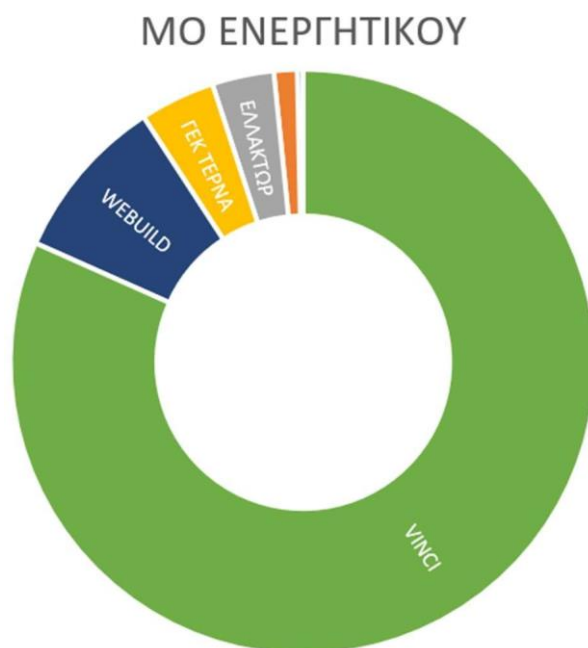
Στην δραστηριότητα της επιχείρησης περιλαμβάνονται ενδεικτικά: 257 φράγματα και υδροηλεκτρικά εργοστάσια, 6.830 χιλιόμετρα σιδηροδρομικών

γραμμών, 1.450 χιλιόμετρα υπόγειων έργων, 400 εκ των οποίων είναι γραμμές μετρό, 51.660 χιλιόμετρα δρόμων και αυτοκινητοδρόμων και 350 γέφυρες.

Ξεχωρίζουν έργα όπως, η αναστήλωση των ναών του Abu Simbel στη Αίγηπτο, η σήραγγα Fréjus Road μεταξύ Ιταλίας και Γαλλίας, η γέφυρα San Roque González de Santa Cruz, το κτήριο του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου οι σιδηρόδρομοι υψηλής ταχύτητας Τορίνο-Μιλάνο και Μπολόνια-Φλωρεντία στην Ιταλία (WEBUILD, 2016).

### 2.5.7 VINCI

Η Vinci είναι γαλλική κατασκευαστική εταιρία, η μεγαλύτερη στον κλάδο της, με βάση τον κύκλο εργασιών. Ιδρύθηκε το 1899 με την ονομασία Société Générale d'Enterprises (SGE), ενώ το 2000 μετονομάστηκε σε Vinci. Απασχολεί πάνω από 185.000 άτομα και έχει τα περισσότερα έσοδα παγκοσμίως. Στην Ελλάδα, μαζί με την θυγατρική της εταιρεία Γέφυρα Α.Ε., συμμετείχε στην κατασκευή της Γέφυρας Ρίου-Αντιρρίου. Άλλα έργα της είναι το Κέντρο Ζωρζ Πομπιντού και το στάδιο Σταντ ντε Φρανς (VINCI, 2016).



Εικόνα 6 Σύγκριση εταιριών με βάση τον μ.ο ενεργητικού της πενταετίας 2016-2020

Δραστηριοποιείται σε περισσότερες από 100 χώρες. Ο πυρήνας των δραστηριοτήτων της είναι οι συμφωνίες παραχώρησης, όπου κατασκευάζει και διαχειρίζεται την λειτουργία δημόσιων υποδομών, όπως αυτοκινητόδρομοι, με περιθώρια κέρδους συχνά πάνω από το 25%.

Επίσημα η Vinci έχει δύο βασικές δραστηριότητες, τις παραχωρήσεις, συμπεριλαμβανομένων αυτοκινητοδρόμων και θυγατρικών αεροδρομίων και τη σύναψη συμβάσεων υψηλής τεχνολογίας. Η Vinci κατέχει μακροπρόθεσμα συμβόλαια για τη διαχείριση του 50% του συστήματος αυτοκινητοδρόμων της Γαλλίας. Εκτός από τους δρόμους κατέχει δικαιώματα από παραχωρήσεις αεροδρομίων. Ήταν μέρος της κοινοπραξίας γαλλικών και βρετανικών οικοδομικών εταιρειών που ανέλαβαν τη σήραγγα της Μάγχης, ανέλαβε έργα στο φράγμα Aswan στην Αίγυπτο και στο φράγμα Gariep στη Νότια Αφρική.

## Κεφάλαιο 3 Ανάλυση ανά εταιρία

### 3.1 ΑΕΓΕΚ

#### 3.1.1 Οριζόντια ανάλυση

Από την οριζόντια ανάλυση της ΑΕΓΕΚ ξενίζει η απουσία αποθεμάτων. Τα αποθέματα, ως κονδύλι του ισολογισμού αποτελούν βασικό «εργαλείο» προκειμένου η επιχείρηση να μπορέσει να ασκήσει τις δραστηριότητες της. Αν και στον κλάδο των κατασκευαστικών εταιριών δεν αναμένεται να αποτελεί μεγάλο κονδύλι, εντούτοις τα μηδενικά αποθέματα δείχνουν μια τουλάχιστον προβληματική, αν όχι ανύπαρκτη, δραστηριότητα. Για την επιβεβαίωση του ισχυρισμού, απαιτείται η μελέτη της οριζόντιας ανάλυσης της κατάστασης αποτελεσμάτων που φαίνεται παρακάτω.

Το σύνολο του ενεργητικού μειώνεται ραγδαία από το 100% το 2015 σε 49,71% το 2019. Αντίθετα στα ίδια επίπεδα παραμένουν οι επενδύσεις σε ακίνητα δείχνοντας ότι η επιχείρηση κατέχει κάποια ακίνητα, τα οποία δεν αποτελούν αντικείμενο αγοραπωλησίας αλλά πάγια στοιχεία. Τα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προς πώληση δείχνουν ότι η επιχείρηση προέβη σε πωλήσεις λίγων παγίων στοιχείων το 2018, τα οποία είχαν χαρακτηριστεί ως πάγια προς πώληση το προηγούμενο έτος. Παρατηρείται αντίστοιχη αύξηση των ταμειακών διαθεσίμων και των ισοδυνάμων με διαθέσιμα στοιχείων, μετά την πώληση των ακινήτων το 2018. Τα ταμειακά διαθέσιμα εξακολουθούν να είναι το ίδιο επίπεδο και την επόμενη χρονιά.

Στο παθητικό, παρατηρείται προφανώς αντίστοιχη μείωση. Σε επίπεδο ιδίων κεφαλαίων η μείωση είναι σχετικά μικρή στο 92,69%. Η εταιρία έχει μειώσει τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της στο 9,06% του ποσού του 2015 και τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της στο 49,21% του ποσού του 2015. Αυτό δείχνει μια αποτελεσματική προσπάθεια για τακτοποίηση των υποχρεώσεων της, οι οποίες το 2019 αποτελούσαν συνολικά το 20,58% του κονδυλίου του 2015.

Πίνακας 1 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων ισολογισμού ΑΕΓΕΚ (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019
Ιδιοχρησιμοποιούμενα πάγια στοιχεία	50.00%	0.00%	1.32%	1.32%
Επενδύσεις σε ακίνητα	91.05%	90.76%	88.40%	87.82%
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	100.56%	46.40%	45.84%	45.84%
Αποθέματα	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Απαιτήσεις από πελάτες	112.52%	94.10%	71.46%	72.09%

Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	75.84%	561.09%	35.87%	37.48%
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προορ. για πώληση	100.00%	100.00%	0.00%	0.00%
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	46.30%	251.00%	217.03%	230.30%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>96.66%</b>	<b>106.81%</b>	<b>49.64%</b>	<b>49.71%</b>
Μετοχικό κεφάλαιο	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	93.81%	97.32%	71.07%	68.20%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	97.49%	98.91%	88.27%	92.69%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	100.00%	0.00%	9.05%	9.06%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	107.82%	802.45%	0.00%	0.00%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	84.88%	88.69%	46.00%	49.21%
Σύνολο υποχρεώσεων	96.02%	112.95%	19.55%	20.58%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>96.66%</b>	<b>106.81%</b>	<b>49.64%</b>	<b>49.71%</b>

Πίνακας 2 Διαχρονικές μεταβολές Κατάστασης αποτελεσμάτων ΑΕΓΕΚ (έτος βάσης 2015)

	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
Κύκλος εργασιών	98.16%	78.07%	0.00%	0.00%
Κόστος πωλήσεων	98.05%	103.05%	0.00%	0.00%
Μικτά κέρδη / ζημιές	4067.51%	3147.52%	0.00%	0.00%
Ζημιές προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	35.54%	-13.34%	30.15%	4001.80%
(Έξοδα) / έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	112.26%	166.95%	134.19%	0.16%
Ζημιές αποτίμησης ή πώλησης συμμετοχών	21.19%	5.13%	0.00%	0.00%
(Ζημιές) / κέρδη προ φόρων	12.88%	-18.11%	-10.48%	7.75%

Όπως φάνηκε και από τη απουσία αποθεμάτων, η εταιρία δεν παρουσιάζει δραστηριότητα τα τελευταία χρόνια. Συγκεκριμένα, το 2018 και το 2019 παρουσίασε μηδενικό κύκλο εργασιών. Ακόμα παρουσιάζει ζημιές προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων για όλο αυτό το διάστημα, εκτός του 2017. Τα χρηματοοικονομικά έσοδα στήριξαν την κερδοφορία της το 2017 και 2018 (ΑΕΓΕΚ, 2016, 2017, 2018).. Προφανώς η έλλειψη δραστηριότητας θέτει σε ουσιαστικό κίνδυνο την βιωσιμότητα της εταιρίας. Αξίζει να σημειωθεί ότι η εταιρία δεν κατάφερε να δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις για το έτος 2020, ενώ έχει ανασταλεί η διαπραγμάτευσή της στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

### 3.1.2 Κάθετη ανάλυση

Ξεκινώντας από τα πάγια περιουσιακά στοιχεία, βλέπουμε ότι το 2016 αποτελούν τεράστιο ποσοστό του συνολικού ενεργητικού και παρά τις πωλήσεις παγίων που παρατηρήθηκαν τα επόμενα έτη, αποτελούν ακόμη το 90,41% του ενεργητικού. Αυτό είναι άμεσο αποτέλεσμα της έλλειψης δραστηριότητας της επιχείρησης. Οι απαιτήσεις από πελάτες αποτελούν πολύ μικρό ποσοστό, γεγονός επίσης αναμενόμενο (ΑΕΓΕΚ, 2016).

Πίνακας 3 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων ισολογισμού ΑΕΓΕΚ

	2016	2017	2018	2019
Επενδύσεις σε ακίνητα	16.68%	15.05%	31.53%	31.28%
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	66.70%	27.85%	59.21%	59.13%
<b>Σύνολο παγίων</b>	<b>83.38%</b>	<b>42.90%</b>	<b>90.74%</b>	<b>90.41%</b>
Αποθέματα	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Απαιτήσεις από πελάτες	1.71%	1.30%	2.12%	2.13%
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	7.27%	48.71%	6.70%	6.99%
Μη κυκλοφορούντα περ στοιχεία, για πώληση	7.58%	6.86%	0.00%	0.00%
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	0.05%	0.24%	0.44%	0.47%
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
Μετοχικό κεφάλαιο	26.93%	24.37%	52.44%	52.37%
Λοιπά στοιχεία ιδίων κεφαλαίων	17.22%	16.17%	25.41%	24.35%
Δικαιώματα μειοψηφίας	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>44.15%</b>	<b>40.54%</b>	<b>77.86%</b>	<b>81.63%</b>
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	31.01%	0.00%	5.46%	5.46%
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	6.22%	41.92%	0.00%	0.00%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	15.80%	14.95%	16.68%	17.82%
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>55.85%</b>	<b>59.46%</b>	<b>22.14%</b>	<b>23.28%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

Τα ίδια κεφάλαια αποτελούν, κατ' αναλογία με το ενεργητικό, το κύριο ποσοστό του παθητικού. Παρά την εξόφληση των υποχρεώσεων το 2017 (ΑΕΓΕΚ, 2017), το ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας το 2019 (23,28%) εξακολουθεί να είναι πολλαπλάσιο του ποσοστού των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων (10,39%). Αυτό οδηγεί σε μεγάλη δυσκολία εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας (ΑΕΓΕΚ, 2019).

Τέλος σε σχέση με την κατάσταση αποτελεσμάτων, η έλλειψη κύκλου εργασιών τα τελευταία χρόνια δεν επιτρέπει την διεξαγωγή ανάλυσης κοινού μεγέθους, αφού δεν υπάρχει βάση για τους υπολογισμούς.

Πίνακας 4 Κατάσταση κοινού μεγέθους αποτελεσμάτων χρήσης ΑΕΓΕΚ

	2016	2017
Κύκλος εργασιών	100.00%	100.00%
Κόστος πωλήσεων	7.77%	10.26%
Μικτά (ζημιές) / κέρδη	92.23%	89.74%
(Ζημιές) / κέρδη προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-20.46%	9.66%
(Έξοδα) / έσοδα χρηματοοικονομικής λειτουργίας	40.65%	76.02%
Ζημιές αποτίμησης ή πώλησης συμμετοχών	-58.66%	-17.84%
(Ζημιές) / κέρδη προ φόρων	-38.41%	67.90%

### 3.1.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών

#### 3.1.3.1 Δείκτες ρευστότητας

##### 3.1.3.1.1 Γενική ρευστότητα

Για τις χρήσεις όπου έχουμε δεδομένα διαπιστώνουμε μια βελτίωση του δείκτη γενικής ρευστότητας σε τιμές πάνω από 2. Δηλαδή, το κυκλοφοριακό ενεργητικό είναι διπλάσιο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Πρέπει όμως να εξεταστεί κατά πόσο η βελτίωση προκαλείται από αύξηση αποθεμάτων, μέσα από την εξέταση της ειδικής ρευστότητας.

##### 3.1.3.1.2 Άμεση ρευστότητα

Μετά την αφαίρεση των αποθεμάτων ο αριθμητής περιλαμβάνει τα ρευστά και ευχερώς ρευστοποιήσιμα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού. Στην προκειμένη περίπτωση διαπιστώνεται ότι η ρευστότητα καταρρέει σε επίπεδα του 0.5. Η μεγάλη διαφοροποίηση οφείλεται στο μεγάλο ποσοστό των αποθεμάτων. Συγκεκριμένα το ποσό των αποθεμάτων είναι επταπλάσιο των υπολοίπων κονδυλίων του κυκλοφοριακού ενεργητικού.

##### 3.1.3.1.3 Κεφάλαιο κίνησης

Το κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης βελτιώθηκε στις χρήσεις από το 2017 έως το 2019, κυρίως λόγω της επίδρασης του λογαριασμού “Λοιπά κυκλοφορούντα



περιουσιακά στοιχεία” το 2017 και των αποθεμάτων στη συνέχεια. Ο λογαριασμός “Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία” παρουσίασε μεγάλη μείωση στην συνέχεια και το ύψος του δεν μπορεί να θεωρηθεί ως μόνιμο. Επίσης, ο λογαριασμός “αποθέματα” παρουσιάζει μια σταθερότητα στις χρήσεις του 2018 και 2019, η οποία δείχνει ότι μάλλον πρόκειται για μη κινούμενα αποθέματα. Αυτό μπορεί να διευκρινιστεί μετά την εξέταση των αριθμοδεικτών της ταχύτητας κυκλοφορίας. Όμως τις χρήσεις 2015-2017 η επιχείρηση δήλωνε μηδενικά αποθέματα και τις χρήσεις 2018 και 2019 μηδενικές πωλήσεις. Συνεπώς, δεν μπορούν να υπολογιστούν οι δείκτες ταχυτήτων κυκλοφορίας αποθεμάτων.

Πίνακας 5 Δείκτες ρευστότητας ΑΕΓΕΚ

	2016	2017	2018	2019
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,75	1,00	4,10	3,86
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,75	1,00	0,56	0,54
ΚΚΚ	-2.141.334,64	104.241,97	10.523.614,11	10.358.122,81

### 3.1.3.2 Ταχύτητες κυκλοφορίας απαιτήσεων και πληρωτέων λογαριασμών

Για τις μόνες χρήσεις που μπορεί να υπολογιστούν οι κυκλοφοριακές ταχύτητες, διαπιστώνεται ότι οι απαιτήσεις ανακυκλώνονται 1,40 και 1,15 φορές αντίστοιχα. Ο μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων μεγάλωσε πολύ (από 260 σε 317 μέρες), οδηγώντας σε αύξηση των απαιτήσεων ως ποσοστό του ενεργητικού. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα πληρωτέων λογαριασμών έχει ουσιαστικά μηδενιστεί και δείχνει στάση πληρωμών.

Πίνακας 6 Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ΑΕΓΕΚ

	2016	2017
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	1,40	1,15
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	260,05	317,89
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΛΟΓ/ΜΩΝ ΠΛΗΡΩΤΕΩΝ	0,01	0,00
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	48.034,88	83.543,78

### 3.1.3.3 Δανειακή επιβάρυνση

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης, μετρούμενος ως ο λόγος των συνολικών υποχρεώσεων προς το ενεργητικό, παρουσιάζει δύο φάσεις. Μέχρι το 2017 κινείται σε υψηλά επίπεδα, λόγω της ύπαρξης ομολογιακών υποχρεώσεων που εξοφλήθηκαν την

χρήση του 2018. Στην συνέχεια κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα. Όμως, πρέπει να τονιστεί ότι στις επόμενες δύο χρήσεις η εταιρία δεν έχει δραστηριότητα, για την εξυπηρέτηση της οποίας θα χρειαζόνταν κεφάλαια. Ο δείκτης κάλυψης τόκων δεν υπολογίστηκε καθότι η επιχείρηση παρουσιάζει λειτουργικές ζημιές.

Πίνακας 7 Δανειακή επιβάρυνση ΑΕΓΕΚ

	2016	2017	2018	2019
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝΕΙΑΚΗΣ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	0,56	0,59	0,22	0,23

### 3.1.3.4 Δείκτες κερδοφορίας και μόχλευσης

#### 3.1.3.3.1 Δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους

Για τα έτη που είναι δυνατός ο υπολογισμός φαίνεται ότι υπάρχει ένα παράλογο μεγάλο ποσοστό μικτού κέρδους. Η τόσο υψηλή κερδοφορία δεν δείχνει να προέρχεται από φυσιολογική λειτουργία μιας κατασκευαστικής εταιρείας, αλλά από εισπράξεις από άλλες δραστηριότητες. Η ετήσια οικονομική έκθεση του 2016 επιβεβαιώνει ότι η ΑΕΓΕΚ Κατασκευαστική δεν δύναται να τηρήσει τις ελάχιστες προϋποθέσεις για την κατοχή εργοληπτικού πτυχίου 7ης τάξης, γεγονός δυνητικά αναστρέψιμο. Η μη τήρηση των ελάχιστων οικονομικών ορίων οδήγησε στην αναστολή της απευθείας ανάληψης νέων κατασκευαστικών έργων. Όμως δύναται να αναλάβει έργα μέσω υπεργολαβιών. Τέτοιες αναθέσεις δεν εγγράφονται στον ισολογισμό της κατασκευαστικής, αλλά στις καταστάσεις του ομίλου.

#### 3.1.3.3.2 Δείκτης λειτουργικού περιθωρίου κέρδους

Το λειτουργικό περιθώριο παρουσιάζεται αρνητικό την χρήση του 2016 και στα επίπεδα του 10% μετά τον υπολογισμό του κόστους των λειτουργιών της επιχείρησης. Στις καταστάσεις αποτελεσμάτων υπάρχουν μεγάλα κονδύλια χρηματοοικονομικών κερδών ως διαφορά πιστωτικών και χρεωστικών τόκων. Επίσης, επανυπολογίστηκαν τόκοι ομολογιακού δανείου μετά την μεταβολή του επιτοκίου, γεγονός που οδήγησε διαφορά στους λογισμένους τόκους σε σχέση με το 2015. Αποτέλεσμα ήταν ο δείκτης καθαρού κέρδους να εμφανιστεί ιδιαίτερα αυξημένος την χρήση του 2016.

#### 3.1.3.3.3 Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού και μόχλευσης

Η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού, για τις χρήσεις που είναι δυνατός ο υπολογισμός της, είναι εξαιρετικά μικρή και δείχνει μια ισχνή τουλάχιστον λειτουργία

της επιχείρησης, η οποία στη συνέχεια σταμάτησε. Ο δείκτης μόχλευσης των ετών 2016 και 2017 είναι πολύ υψηλότερος, με τα συνολικά assets να είναι υπερδιπλάσια των ιδίων κεφαλαίων. Αυτό οφείλεται σε μη επαναλαμβανόμενο γεγονός. Συγκεκριμένα καταχωρίστηκαν στα λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, απαιτήσεις από την εταιρεία ΑΥΤΟΚΙΝΗΤΟΔΡΟΜΟΣ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. και αφορούσε την συμφωνία επαναγοράς μετοχών της ΑΕΓΕΚ (ΑΕΓΕΚ, 2016). Μετά την λογιστικοποίηση της συμφωνίας, το σύνολο του ενεργητικού μειώθηκε από 106.81% σε 49.64% του έτους βάσης, σύμφωνα με την οριζόντια ανάλυση. Άμεση συνέπεια ήταν η μείωση του δείκτη μόχλευσης. Τέλος, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων είναι αρνητική ή ελαφρά θετική, αλλά σε μονοψήφια επίπεδα.

Πίνακας 8 Δείκτες κερδοφορίας και μόχλευσης ΑΕΓΕΚ

	2016	2017	2018	2019
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	0,92	0,90		
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤ ΚΕΡΔΟΥΣ	-0,20	0,10		
ΑΠΟΔ/ΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	-0,38	0,68		
ΤΑΧ ΚΥΚΛ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,02	0,02	-	-
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	2,27	2,25	1,21	1,29
ΑΠΟΔ ΙΚ	(0,02)	0,03	0,02	(0,01)

## 3.2 ΑΒΑΞ

### 3.2.1 Οριζόντια ανάλυση

Αρχικά, διαπιστώνεται μια σταθερότητα στο πάγιο ενεργητικό της επιχείρησης με το σύνολό του να φτάνει το 2020 το 104% του αντίστοιχου ποσού βάσης (2015). Σημαντική είναι η μεταβολή των επενδύσεων σε ακίνητα κατά το έτος 2019, όπου υπερδιπλασιάζεται το αντίστοιχο κονδύλι. Υπάρχει μια σταδιακή μείωση των παγίων στοιχείων που χρησιμοποιούνται από την ίδια την επιχείρηση, όπου το κονδύλι για το 2020 φτάνει το 71,08% του έτους βάσης. Υπάρχουν αρκετές μεταβολές των κονδυλίων του λοιπού παγίου ενεργητικού προς πώληση κατά τα έτη 2018 και 2020 με το κονδύλι (503.930,00) να μειώνεται με χαμηλό ρυθμό, αντανακλώντας τις αντίστοιχες πωλήσεις. Οι αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις παρουσιάζουν μία σχετική σταθερότητα.

Σχετικά με το κυκλοφοριακό ενεργητικό, διαπιστώνεται μια διαχρονική μείωση, ενώ η εικόνα των επιμέρους κονδυλίων είναι μικτή. Συγκεκριμένα, παρουσιάζεται έντονη μεταβλητότητα στα αποθέματα με μεγάλη αύξηση να

σημειώνεται το 2020 (156%), η οποία ακολούθησε μια μεγάλη πτώση των ετών 2018 και 2019 (ΑΒΑΞ, 2019). Η εταιρεία δημιούργησε μεγάλες απαιτήσεις από κατασκευαστικά συμβόλαια τα έτη 2017 και 2018, δείχνοντας ότι συνάπτει νέες συμφωνίες και εκτελεί έργα (ΑΒΑΞ, 2017), (ΑΒΑΞ, 2018). Αντίθετα, οι απαιτήσεις από πελάτες παρουσιάζουν μείωση. Τέλος, υπάρχει μεγάλη μείωση στα ταμειακά διαθέσιμα που διακρατεί η εταιρία.

Πίνακας 9 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων ενεργητικού ΑΒΑΞ (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
Ιδιοχρησιμοπ .ενσώματα πάγια στοιχεία	109,00%	133,94%	142,34%	77,36%	71,08%
Επενδύσεις σε ακίνητα	100,00%	100,02%	271,60%	262,88%	264,15%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	198,79%	305,70%	353,96%	433,44%	1174,97%
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία σε εύλογη αξία			100%	90,10%	77,85%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	90,94%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιπά στοιχεία παγίου ενεργητικού	85,14%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		100,00%	65,90%	0,78%	8,07%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις				100,00%	98,50%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	145,53%	0,00%	101,31%	112,29%	132,92%
<b>Σύνολο παγίου ενεργητικού</b>	<b>98,14%</b>	<b>115,12%</b>	<b>104,60%</b>	<b>107,13%</b>	<b>104,64%</b>
Αποθέματα	94,12%	86,45%	63,77%	54,94%	168,54%
Απαιτήσεις από Κατασκευαστικά συμβόλαια	82,12%	175,84%	181,80%	73,56%	97,79%
Απαιτήσεις από Πελάτες	141,54%	108,78%	67,55%	73,26%	74,97%
Λοιπές απαιτήσεις	108,92%	0,00%	0,00%	59,21%	84,78%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	88,70%	77,32%	74,25%	79,53%	48,61%
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>106,69%</b>	<b>87,88%</b>	<b>76,57%</b>	<b>73,47%</b>	<b>86,62%</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>102,34%</b>	<b>96,54%</b>	<b>90,82%</b>	<b>94,64%</b>	<b>95,79%</b>

Τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης παρουσιάζουν μείωση, λόγω των σταθερών ζημιών που καταγράφονται μέχρι το 2018 αλλά και της μεταφοράς τους στην καθαρή θέση, μέσω του λογαριασμού “Ζημιές σε νέον”. Το μετοχικό κεφάλαιο μειώνεται τα έτη 2017 και 2018 και επανέρχεται στα επίπεδα του 96,13% του έτους βάσης, μετά από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, μέσω δημόσιας προσφοράς, το 2020.

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης παρουσιάζουν επίσης σταθερότητα, γύρω στο 100% του έτους βάσης. Αξιοσημείωτη είναι η τεράστια αύξηση των προβλέψεων για έξοδο των εργαζομένων από την υπηρεσία το 2017 και

2018, η οποία μετριάστηκε στη συνέχεια. Οι αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις, ως εργαλείο ταμειακής διευκόλυνσης χρησιμοποιήθηκαν από την επιχείρηση κυρίως 2016 και λιγότερο τα δύο τελευταία χρόνια. Επίσης τα έτη 2019 και 2020 η επιχείρηση αρχίζει να χρησιμοποιεί το εργαλείο της μίσθωσης με το λογαριασμό “Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από μισθώσεις” να δεκαπλασιάζεται το 2020.

Στο βραχυπρόθεσμο παθητικό, διαπιστώνεται μια τεράστια μείωση των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές τα έτη 2017 και 2018, αλλά τα επόμενα έτη το κονδύλι φτάνει ξανά στα επίπεδα του έτους βάσης, παρουσιάζοντας σημαντική αύξηση την τελευταία χρήση (περισσότερο από 18%). Αντίστοιχα, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις για φόρους παρουσιάζουν την αντίστροφη πορεία στα έτη 2017 και 2018, όπου το κονδύλι πολλαπλασιάζεται. Από την σύγκριση των αθροισμάτων των δύο κονδυλίων, διαπιστώνεται μια πιθανή προτίμηση στην εξόφληση των προμηθευτών τις δύο αυτές χρήσεις, ενώ τα ποσοστά μεταβολής επανέρχονται σε φυσιολογικά επίπεδα τα επόμενα έτη. Μάλιστα οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις για φόρους μειώνονται περεταίρω το 2020, στο 72,60% του έτους βάσης (ΑΒΑΞ, 2020). Ως συνέπεια της επιλογής της μίσθωσης παρουσιάζονται το 2019 για πρώτη φορά βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από μισθώσεις. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσιάζουν συνολικά μια σταθερότητα παρά τις επιμέρους διακυμάνσεις των κονδυλίων.

Πίνακας 10 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων Παθητικού ΑΒΑΞ (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
Μετοχικό κεφάλαιο	100,00%	100,00%	51,72%	51,72%	96,13%
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	100,00%	100,00%	100,00%	99,98%	99,98%
Αποθεματικά	312,65%	0,00%	0,00%	1770,38%	1406,66%
Ζημίες σε νέον	243,47%	0,00%	0,00%	568,81%	573,84%
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>76,73%</b>	<b>76,20%</b>	<b>75,60%</b>	<b>97,12%</b>	<b>89,10%</b>
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	93,89%	104,15%	105,44%	111,37%	103,00%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	89,52%	0,00%	0,00%	24,79%	26,90%
Προβλέψεις για παροχές εργαζομένων κατά την έξοδο από την υπηρεσία	93,27%	3289,25%	3161,73%	165,86%	157,47%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από μισθώσεις				100,00%	1157,14%
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>98,03%</b>	<b>104,82%</b>	<b>104,97%</b>	<b>97,32%</b>	<b>97,36%</b>
Προμηθευτές	131,25%	31,38%	31,32%	91,74%	109,02%

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από μισθώσεις				100,00%	476,67%
Τραπεζικός δανεισμός	104,65%	0,00%	0,00%	44,48%	68,89%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	124,95%	102,08%	86,51%	81,57%	98,83%
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>111,08%</b>	<b>103,49%</b>	<b>96,02%</b>	<b>93,79%</b>	<b>98,07%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>102,34%</b>	<b>96,54%</b>	<b>90,81%</b>	<b>94,64%</b>	<b>95,79%</b>

Ο κύκλος εργασιών της εταιρείας παρουσιάζεται σταθερός με μικρή αύξηση σε σχέση με το 2015. Όμως τα αντίστοιχα ποσά του κόστους πωληθέντων αυξάνονται με μεγαλύτερους ρυθμούς. Άμεση συνέπεια αυτού είναι η μείωση των μικτών κερδών σε μεγάλο μάλιστα βαθμό. Τα μικτά κέρδη του 2016 αποτελούν το 63, % του έτους βάσης, ενώ τα έτη 2017 και 2018 μειώθηκαν στο 38,47% και 41,75% αντίστοιχα. Διαπιστώνεται έτσι ότι οι ζημιές που καταγράφει η επιχείρηση έχουν μια δομική διάσταση που αναφέρεται στον τρόπο που λειτουργεί και καταγράφεται στο κόστος πωληθέντων.

Αν και η διαγραφή επισφαλών απαιτήσεων φαίνεται να ασκεί μεγάλη επίδραση, το απόλυτο ποσό των αντίστοιχων κονδυλίων είναι σχετικά μικρό, όπως θα φανεί και στην ανάλυση κοινού μεγέθους. Τα Έξοδα διοικητικής λειτουργίας παραμένουν σταθερά, ενώ τα Έξοδα διάθεσης αυξάνονται έντονα μετά το 2017. Τέλος τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα είναι μονίμως αρνητικά και παρουσιάζουν μείωση σε σχέση με το έτος βάσης.

Λόγω της ύπαρξης ζημιών στο έτος βάσης και επιστροφής στα κέρδη τις δύο τελευταίες χρήσεις τα ποσοστά μεταβολής πρέπει να εξεταστούν προσεκτικά. Συγκεκριμένα μέχρι και το 2018 παρουσιάζεται μείωση στις ζημιές προ φόρων. Στη συνέχεια εμφανίζονται κέρδη που υπολογίζονται στην απόλυτη τιμή των αρχικών ζημιών του έτους βάσης. Τα κέρδη αυτά αυξάνονται έντονα το 2020 στο 48,40% του ποσού βάσης.

Πίνακας 11 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων αποτελεσμάτων ΑΒΑΞ (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
Κύκλος εργασιών	124,16%	149,04%	125,45%	113,62%	116,75%
Κόστος Πωλήσεων	135,57%	169,87%	141,22%	123,47%	126,70%
Μικτό κέρδος	63,57%	38,47%	41,75%	61,33%	63,93%

Διαγραφή επισφαλών απαιτήσεων & λοιπών προβλέψεων	475,62%	0,00%	353,97%	492,32%	389,17%
Ζημιές εύλογης αξίας ακινήτων			100,00%	1,54%	-0,23%
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	72,04%	80,30%	93,96%	99,32%	99,20%
Έξοδα διαθέσεως	79,75%	151,71%	166,38%	191,38%	185,23%
Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	86,22%	121,67%	105,42%	75,14%	72,53%
Κέρδη/ (Ζημιές) προ φόρων	-203,82%	45,01%	90,79%	116,03%	148,40%

### 3.2.2 Κάθετη ανάλυση

Σε επίπεδο παγίων στοιχείων δεν παρατηρούνται μεγάλες διακυμάνσεις. Το ποσοστό των παγίων ως προς το σύνολο του ενεργητικού, κυμαίνεται μεταξύ 50% και 60% και εμφανίζεται μια μικρή σταδιακή αύξηση της παγιοποίησης του ενεργητικού της εταιρείας. Διαπιστώνεται ότι πουλήθηκαν διάφορα χρηματοοικονομικά assets της εταιρείας, ενώ καταγράφηκαν και σε εύλογη αξία κατά τις χρήσεις μετά το 2018. Τα συγκεκριμένα κονδύλια, ως ποσοστό του ενεργητικού παρουσιάζουν μια σταθερότητα, αποτελώντας μεγάλο ποσοστό (ΑΒΑΞ, 2018).

Το κυκλοφοριακό ενεργητικό παρουσιάζει παρόμοια σταθερότητα ως ποσοστό. Τα αποθέματα αποτελούν πολύ μικρό ποσοστό, κοντά στο 1%, γεγονός αναμενόμενο για τον συγκεκριμένο κλάδο. Οι απαιτήσεις από κατασκευαστικά συμβόλαια και πελάτες παρουσιάζουν βαθμιαία μείωση ως ποσοστό του ενεργητικού. Κατά τις χρήσεις 2017 και 2018 οι απαιτήσεις από κατασκευαστικά συμβόλαια παρουσίασαν απότομη αύξηση, προφανώς λόγω λογιστικοποίησης έργων που ανέλαβε η εταιρία. Τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα παραμένουν σταθερά κοντά στο 5% του συνολικού ενεργητικού. Τις δύο τελευταίες χρήσεις παρουσιάζεται σημαντικό ποσοστό δεσμευμένων καταθέσεων 2,79% και 2,33%, που αποτελούν μεγάλο ποσοστό του συνόλου των διαθεσίμων (56% και 77% αντίστοιχα).

Πίνακας 12 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων ενεργητικού ΑΒΑΞ

Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό	2016	2017	2018	2019	2020
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	4,04%	5,26%	5,94%	3,10%	2,81%
Επενδύσεις σε ακίνητα	0,10%	0,10%	0,29%	0,27%	0,27%
Δικαιώματα χρήσης περιουσιακών στοιχείων	0,00%	0,00%	0,00%	0,26%	2,42%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%	0,05%
Συμμετοχές σε επιχειρήσεις	10,61%	0,00%	6,89%	6,89%	7,20%
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία σε εύλογη αξία	0,00%	0,00%	42,83%	37,03%	31,61%

Δεσμευμένες καταθέσεις	0,00%	0,00%	0,00%	1,63%	1,61%
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	14,75%	5,38%	0,00%	49,21%	45,99%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	31,33%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα για πώληση	0,00%	36,34%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιπά στοιχεία παγίου ενεργητικού	0,04%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	0,00%	13,56%	0,53%	0,11%	1,10%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0,00%	0,00%	0,00%	6,05%	5,89%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	2,65%	0,00%	2,08%	2,21%	2,59%
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>48,78%</b>	<b>60,65%</b>	<b>58,59%</b>	<b>57,58%</b>	<b>55,57%</b>
Κυκλοφορούν Ενεργητικό					
Αποθέματα	1,45%	1,41%	1,11%	0,92%	2,78%
Απαιτήσεις από Κατασκευαστικά συμβόλαια	10,05%	22,81%	25,07%	9,73%	12,78%
Απαιτήσεις από Πελάτες	19,34%	15,76%	10,40%	10,83%	10,95%
Λοιπές απαιτήσεις	15,14%	0,00%	0,00%	8,90%	12,59%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Δεσμευμένες καταθέσεις	0,00%	0,00%	0,00%	2,79%	2,33%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	5,14%	4,75%	4,85%	4,98%	3,01%
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος Ενεργητικού</b>	<b>51,22%</b>	<b>44,73%</b>	<b>41,43%</b>	<b>38,14%</b>	<b>44,43%</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας παρουσιάζουν μια μικρή αύξηση σε σχέση με το συνολικό παθητικό. Αυτό κρίνεται ως θετικό σε σχέση με τον κίνδυνο που ενυπάρχει στην εταιρεία, δεδομένου ότι η εταιρεία κατέγραφε ζημιές για τις τρεις πρώτες χρήσεις. Όμως το μετοχικό κεφάλαιο αποτελεί πολύ μικρό ποσοστό που κυμαίνεται γύρω στο 3%, ενώ για την χρήση του 2018 και 2019 είχε μειωθεί κάτω από το 2%. Επανήλθε στα επίπεδα του 3,49% μετά την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου που έγινε το 2020. Το αποθεματικό υπέρ άρθιο παρουσιάζει διαχρονική σταθερότητα ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού. Τα διάφορα αποθεματικά ως σύνολο αποτελούν το 33,27% του παθητικού το 2020 μετά την εφαρμογή του νόμου 4172/2013 που επιτρέπει την κράτηση αποθεματικών για συμμετοχές σε άλλες επιχειρήσεις.

Το ποσοστό των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι σταθερό κοντά στο 40% του παθητικού. Το ποσοστό των προμηθευτών και των λοιπών υποχρεώσεων επανήλθε στα επίπεδα του 30% την χρήση του 2019, μετά από μια μεγάλη μείωση τις δύο



προηγούμενες χρήσεις (ΑΒΑΞ, 2019). Αυτή η παρατήρηση δεν συνδέεται με πτώση του τζίρου της επιχείρησης, όπως φάνηκε στη διαχρονική ανάλυση, αλλά μάλλον με αλλαγή στους όρους παροχής πιστώσεων από μέρους των προμηθευτών της εταιρείας. Οι πληρωτέοι φόροι δεν αποτελούν πλέον σημαντικό ποσοστό του παθητικού, αν και στο παρελθόν αποτελούσαν πάνω από το ένα τέταρτο του παθητικού. Ο βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός αποτελεί μικρό ποσοστό του παθητικού και επανεμφανίζεται στις δύο τελευταίες χρήσεις. Το ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παραμένει σταθερά κάτω του 40% του παθητικού.

Πίνακας 13 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων παθητικού ΑΒΑΞ

	2016	2017	2018	2019	2020
Μετοχικό κεφάλαιο	3,40%	3,60%	1,98%	1,90%	3,49%
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	11,06%	11,73%	12,47%	11,96%	11,82%
Υπεραξία αναπροσαρμογών	0,20%	4,76%	6,74%	2,47%	1,76%
Αποθεματικά	3,67%	0,00%	0,00%	22,50%	17,66%
Αποθεματικά άρθρου 48 Ν.4172/2013	0,00%	0,00%	0,00%	13,71%	15,61%
Σύνολο αποθεματικών	14,87%	0,00%	0,00%	36,21%	33,27%
Κέρδη (ζημίες) εις νέον	-10,30%	0,00%	0,00%	-26,02%	-25,94%
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>19,08%</b>	<b>20,09%</b>	<b>21,19%</b>	<b>26,12%</b>	<b>23,68%</b>
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	27,94%	32,86%	35,36%	35,84%	32,75%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5,22%	0,00%	0,00%	1,56%	1,68%
Προβλέψεις για παροχές εργαζομένων κατά την έξοδο από την υπηρεσία	0,24%	8,83%	9,03%	0,45%	0,43%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από μισθώσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,17%	1,99%
Λοιπές προβλέψεις και λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	3,39%	0,00%	0,00%	1,46%	2,19%
<b>Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>36,79%</b>	<b>41,69%</b>	<b>44,39%</b>	<b>39,49%</b>	<b>39,03%</b>
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	33,18%	8,41%	8,92%	25,08%	29,44%
Συμβατικές υποχρεώσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,38%	0,05%
Φόρος εισοδήματος και λοιποί φόροι πληρωτέοι	1,52%	29,81%	25,51%	1,28%	0,80%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από μισθώσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,08%	0,37%
Τραπεζικός δανεισμός	9,43%	0,00%	0,00%	4,33%	6,63%
<b>Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων</b>	<b>44,13%</b>	<b>38,22%</b>	<b>34,43%</b>	<b>31,15%</b>	<b>37,29%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Το κόστος πωληθέντων αποτελεί πολύ μεγάλο ποσοστό των πωλήσεων, καταγράφοντας ποσοστό άνω του 90%. Συνεπώς, τα μικτά κέρδη περιορίζονται σε

μονοψήφια ποσοστά κάτι που δείχνει ότι η συνήθης λειτουργία της επιχείρησης δεν αφήνει σημαντικά περιθώρια κέρδους. Τα διοικητικά έξοδα αποτελούν ένα μικρό ποσοστό (κοντά στο 4%), το οποίο όμως αποτελεί μεγάλο ποσοστό των μικτών κερδών. Η λειτουργία της διάθεσης καταγράφει ποσοστό 1,8% των πωλήσεων το 2020 παρουσιάζοντας μάλιστα αύξηση διαχρονικά. Τα χρηματοοικονομικά έξοδα κυμαίνονται το 5% (ΑΒΑΞ, 2020).

Πίνακας 14 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων αποτελεσμάτων ΑΒΑΞ

	2016	2017	2018	2019	2020
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος Πωλήσεων	-91,88%	-95,91%	-94,72%	-91,44%	-91,32%
Μικτό κέρδος	8,12%	4,09%	5,28%	8,56%	8,68%
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-2,72%	-2,52%	-3,51%	-4,09%	-3,98%
Έξοδα διαθέσεως	-0,73%	-1,16%	-1,51%	-1,91%	-1,80%
Λοιπά Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	-5,24%	-6,16%	-6,34%	-4,99%	-4,69%
Κέρδη/ (Ζημιές) προ φόρων	-11,22%	-2,52%	-0,50%	0,96%	2,83%

### 3.2.3 Αριθμοδείκτες

#### 3.2.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

##### 3.2.3.1.1 Γενική ρευστότητα

Η γενική ρευστότητα της επιχείρησης βρίσκεται σε σταθερά επίπεδα καθόλη την υπό εξέταση περίοδο. Η τιμή του δείκτη κοντά στο 1.2 δεν θεωρείται ιδιαίτερα ικανοποιητική, καθώς απέχει από τα επίπεδα του 2, όμως δεν απέχει από το μέσο όρο των εταιριών που εξετάζονται.

##### 3.2.3.1.2 Άμεση ρευστότητα

Η άμεση ρευστότητα κινείται στα ίδια επίπεδα με την γενική, λόγω των μικρών αποθεμάτων που χαρακτηρίζουν των κλάδο των κατασκευών. Η τιμή της είναι υψηλότερη από 1,1 σε όλη την υπό εξέταση περίοδο και κρίνεται πολύ ικανοποιητική, αφού το βραχυπρόθεσμο ενεργητικό, χωρίς τα αποθέματα, υπερκαλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης.

##### 3.2.3.1.3 Καθαρό κεφάλαιο κίνησης

Αντίστοιχα το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι θετικό και δείχνει ότι η επιχείρηση δεν χρειάζεται ιδιαίτερη χρηματοδότηση των δραστηριοτήτων της.

Μάλιστα, αποτελεί σημαντικό ποσοστό των συνολικών περιουσιακών στοιχείων (γύρω στο 7%). Γενικά, η επιχείρηση παρουσιάζει πολύ καλές επιδόσεις στην ρευστότητά της.

Πίνακας 15 Αριθμοδείκτες ρευστότητας ΑΒΑΞ

	2016	2017	2018	2019	2020
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,16	1,17	1,20	1,22	1,19
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,13	1,13	1,17	1,20	1,12
ΚΚΚ	94.084,72	81.439,00	82.319,00	85.720,05	88.648,20
ΚΚΚ/ Σύνολο ενεργητικού	7,10%	6,51%	7,00%	6,99%	7,14%

### 3.2.3.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων απαιτήσεων και λογαριασμών πληρωτέων

#### 3.2.3.2.1 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων είναι ιδιαίτερα υψηλή. Αυτό χαρακτηρίζει ολόκληρο τον κλάδο και έχει σχέση με το γεγονός ότι δεν πρόκειται για αμιγώς εμπορική δραστηριότητα. Τα αποθέματα των κατασκευαστικών δεν πωλούνται ως εμπορεύματα ή μετά από επεξεργασία, αλλά χρησιμοποιούνται στο κατασκευαστικό έργο. Επίσης, δεν απαιτείται η αγορά και αποθήκευση σε αποθήκες τεράστιων ποσοτήτων υλικών κατασκευής. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα της επιχείρησης κυμαίνεται κοντά στο μέσο όρο των υπολοίπων εταιρειών που εξετάζονται. Τη χρήση του 2020 παρουσιάζει μεγάλη μείωση από 32.65 σε 17.75 φορές ανά έτος. Η μέση διάρκεια παραμονής των αποθεμάτων παρουσιάζει αύξηση σε 20.56 μέρες το 2020, χωρίς να θεωρείται μεγάλη.

#### 3.2.3.2.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων

Η είσπραξη των απαιτήσεων της εταιρείας δεν είναι ικανοποιητική. Μάλιστα συγκρινόμενη με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις φαίνεται να υπάρχει δυσκολία είσπραξης απαιτήσεων. Αν και η ταχύτητα βαίνει αυξανόμενη (από 0,84 το 2016 σε 1.06 το 2020), παραμένει πολύ μακριά σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις. Επίσης στον ισολογισμό δεν υπάρχουν προβλέψεις επισφαλών απαιτήσεων μετά το 2017. Η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων παραμένει πάνω από τις 300 ημέρες.

### 3.2.3.2.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Σε αντιστοιχία με τις απαιτήσεις, οι υποχρεώσεις της επιχείρησης πληρώνονται σχετικά αργά. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των πληρωτέων λογαριασμών κινείται γύρω στην μονάδα και ο μέσος χρόνος εξόφλησης ξεπερνάει το έτος, την χρήση του 2020.

### 3.2.3.2.4 Ταμειακός κύκλος

Άμεση συνέπεια της χρονικής επέκτασης εξόφλησης υποχρεώσεων και είσπραξης των απαιτήσεων, είναι ο μικρός ταμειακός κύκλος. Συγκεκριμένα, το 2016 χρειαζόταν βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση μόνο 6 ημερών, ενώ τις δύο τελευταίες χρήσεις οι υποχρεώσεις πληρώνονται κατά 23.48 και 25.91 ημέρες αργότερα από τους χρόνους είσπραξη και παραμονής των αποθεμάτων. Η επιχείρηση δεν έχει ανάγκη βραχυχρόνιας χρηματοδότησης.

Πίνακας 16 Δείκτες κυκλοφοριακής ταχύτητας ΑΒΑΞ

	2016	2017	2018	2019	2020
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	21,87	29,45	29,43	32,56	17,75
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	16,69	12,39	12,40	11,21	20,56
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	0,84	1,06	1,06	1,11	1,09
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	432,15	345,41	344,14	328,83	333,73
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΛΟΓ ΠΛΗΡΩΤΕΩΝ	0,82	1,02	1,02	1,00	0,96
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΞΟΦΛ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	443,06	356,88	356,59	363,52	380,20
ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	-5,79	-0,93	-0,05	-23,48	-25,91

### 3.2.3.3 Δανειακή επιβάρυνση

Η δανειακή επιβάρυνση της επιχείρησης παραμένει σε υψηλά επίπεδα. Ποσοστό πάνω από 75% των περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτείται από ξένα κεφάλαια. Αυτό είχε δύο συνέπειες, μια θετική στη αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων και μια αρνητική στον κίνδυνο που αναλαμβάνει κάποιος που θέλει να επενδύσει στη εταιρεία. Συγκρινόμενη με τις υπόλοιπες εταιρείες που εξετάζονται δεν διαπιστώνεται ουσιαστική διαφοροποίηση.

### 3.2.3.4 Δείκτης κάλυψης τόκων

Η κατάσταση αλλάζει άρδην αν εξεταστεί η δυνατότητα της επιχείρησης να καλύψει του τόκους που καταβάλλει από την τρέχουσα δραστηριότητά της. Λόγω της επίδρασης του διοικητικού κόστους, τα λειτουργικά αποτελέσματα είναι κατά πολύ μειωμένα με αποτέλεσμα να μην μπορούν να καλύψουν το σύνολο των χρεωστικών τόκων της χρήσης. Αυτό είχε επισημανθεί και στην ανάλυση κοινού μεγέθους καθώς διαπιστώθηκε ότι τα διοικητικά έξοδα αποτελούν μεγάλο ποσοστό των μικτών κερδών.

Πίνακας 17 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης ΑΒΑΞ

	2016	2017	2018	2019	2020
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	0,81	0,80	0,79	0,71	0,76
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	0,83	0,17	0,21	(0,05)	0,25

### 3.2.3.5 Κερδοφορία

#### 3.2.3.5.1 Μικτό και λειτουργικό περιθώριο κέρδους

Το περιθώριο μικτού κέρδους κινείται σε μονοψήφια ποσοστά, είναι μικρότερο από το μέσο όρο του κλάδου και το 2020 ισούται με 8.68%. Η επίδραση του διοικητικού κόστους που αναφέρθηκε παραπάνω, φαίνεται καθαρά στην τεράστια μείωση του ποσοστού κέρδους σε λειτουργικό επίπεδο. Σε όλες τις χρήσεις το λειτουργικό αποτέλεσμα είναι υποπολλαπλάσιο του μικτού, ενώ τις χρήσεις 2017 και 2018 σχεδόν μηδενίζεται.

#### 3.2.3.5.2 Αποδοτικότητα πωλήσεων

Η αποδοτικότητα των πωλήσεων βρίσκεται σε αρνητικά ή πολύ χαμηλά επίπεδα στην υπό εξέταση περίοδο. Παρουσιάζει όμως μια τάση για βελτίωση, αφού από τις αρνητικές αποδόσεις των χρήσεων 2016 και 2017 έφτασε σχεδόν στο 3% το 2020. Η αντίστοιχη αποδοτικότητα των υπόλοιπων επιχειρήσεων, παρουσιάζει μεγάλη διακύμανση.

#### 3.2.3.5.3 Ταχύτητα κυκλοφορίας και αποδοτικότητα ενεργητικού

Ο δείκτης που αποτελεί μέτρο των πωλήσεων της εταιρείας ανά μονάδα που έχει επενδυθεί σε περιουσιακά στοιχεία και δείχνει το πόσο η επιχείρηση χρησιμοποιεί εντατικά τα περιουσιακά της στοιχεία προκειμένου να πραγματοποιεί τις πωλήσεις της. Στην περίπτωση της ΑΒΑΞ παρουσιάζεται σταθερός σε επίπεδο λίγο χαμηλότερο του

0.40. Συγκρινόμενος με το μέσο όρο των υπολοίπων επιχειρήσεων δεν διαπιστώνεται ουσιαστική διαφορά. Η μικρή ταχύτητα κυκλοφορίας περιορίζει τις ζημιές και τα κέρδη, ως ποσοστό του ενεργητικού.

### 3.2.3.5.4 Δείκτης μόχλευσης

Η επίπτωση της δανειακής χρηματοδότησης στην αποδοτικότητα της επιχείρησης φαίνεται να κινείται στον μέσο όρο των υπολοίπων επιχειρήσεων. Το ενεργητικό είναι 4 φορές μεγαλύτερο από τα ίδια κεφάλαια την χρήση 2020. Η χρήση ξένου κεφαλαίου στην εταιρία βοηθά την αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων της, η οποία όμως παρουσιάζεται πολύ μικρή.

### 3.2.3.5.5 Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων

Η επιχείρηση παρουσιάζει καθαρές ζημιές για τα τέσσερα πρώτα έτη. Όμως υπάρχει σαφής τάση βελτίωσης που οδήγησε σε κέρδη την τελευταία χρήση. Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων το 2020 έφτασε το 5%. Διαπιστώνεται μια σταθερή πορεία βελτίωσης, σε αντίθεση με ορισμένες από τις υπόλοιπες επιχειρήσεις

Πίνακας 18 Δείκτες Κερδοφορίας ΑΒΑΞ

	2016	2017	2018	2019	2020
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	8,12%	4,09%	5,28%	8,56%	8,68%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤ ΚΕΡΔΟΥΣ	4,67%	0,41%	0,26%	2,55%	2,90%
ΑΠΟΔ/ΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	-11,22%	-2,52%	-0,50%	0,96%	2,83%
ΤΑΧ ΚΥΚΛ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,36	0,44	0,39	0,36	0,36
ΑΠΟΔ/ΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-4,04%	-1,11%	-0,20%	0,35%	1,02%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	4,5	5,11	4,85	4,22	4,02
ΑΠΟΔ ΙΚ	-16.00%	-7.00%	-7.00%	0.42%	5.00%

## 3.3 ΕΛΛΑΚΤΩΡ

### 3.3.1 Οριζόντια ανάλυση

Το ενεργητικό της εταιρείας ΕΛΛΑΚΤΩΡ μειώνεται με σταθερούς ρυθμούς την τελευταία πενταετία, φτάνοντας το 70% του έτους βάσης.. Επίσης και το πάγιο ενεργητικό της εταιρείας εμφανίζεται μειωμένο κατά περισσότερο από 20% σε σχέση με το έτος βάσης. Μεγαλύτερη είναι η μείωση του κυκλοφοριακού ενεργητικού, που φτάνει πλέον το 60% του αρχικού κονδυλίου. Αυτή η συρρίκνωση δείχνει πιθανή αδυναμία της εταιρείας να λειτουργήσει σε έναν βαθμό που θα μπορούσε να εξασφαλίσει την ανάπτυξη της (ΕΛΛΑΚΤΩΡ, 2020).

Διαπιστώνεται σταδιακή αύξηση των δεσμευμένων καταθέσεων. Επίσης, η εταιρεία, ως φορέας εκμετάλλευσης, αναγνωρίζει χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία στο βαθμό που έχει ανεπιφύλακτο συμβατικό δικαίωμα να λάβει μετρητά ή άλλο χρηματοοικονομικό περιουσιακό στοιχείο, μέσω συμβάσεων παραχώρησης. Το συγκεκριμένο κονδύλι παρουσιάζει σταδιακή μείωση διαχρονικά, στην μακροχρόνια και στη βραχυχρόνια περίοδο.

Στο κυκλοφοριακό ενεργητικό, διαπιστώνεται η σταδιακή μείωση των αποθεμάτων, πιθανόν ως συνέπεια μειωμένης δραστηριότητας, η οποία πρέπει να επιβεβαιωθεί από την πορεία των πωλήσεων. Μειούμενες βάνουν και οι εμπορικές απαιτήσεις από πελάτες, στο 62% του έτους βάσης. Η εταιρία κατά το έτος 2019 αύξησε ιδιαίτερα τις προκαταβολές για μακροπρόθεσμες μισθώσεις, γεγονός που δείχνει αύξηση της χρήσης του leasing. Η άμεση ρευστότητα της επιχείρησης δείχνει να έχει προβλήματα, αφού τα ταμειακά ισοδύναμα μειώνονται (65,33% του έτους βάσης) και οι δεσμευμένες καταθέσεις αυξάνονται.

Πίνακας 19 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων ενεργητικού ΕΛΛΑΚΤΩΡ (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
Ενσώματα πάγια	92,16%	100,34%	103,52%	124,07%	115,10%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	90,86%	87,59%	98,84%	59,44%	58,45%
Δικαίωμα παραχώρησης	71,10%	64,07%	57,05%	49,97%	42,97%
Επενδύσεις σε ακίνητα	113,68%	111,50%	105,36%	113,19%	112,46%
Επενδύσεις σε κοινοπραξίες	91,68%	64,48%	56,27%	44,12%	44,02%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διακρατούμενα ως τη λήξη	158,74%	161,94%	0,00%	120,16%	116,57%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	117,01%	75,18%	0,00%	0,00%	0,00%
Προκαταβολές για μακροπρόθεσμες μισθώσεις	100,92%	92,73%	84,52%	73,17%	63,15%
Χρηματοδοτική συμβολή από Δημόσιο (ΕΔΔΠΧΑ 12)	767,99%	703,16%	741,12%	681,56%	633,61%
Δεσμευμένες καταθέσεις	131,25%	117,57%	258,65%	221,88%	245,62%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	92,34%	98,70%	86,18%	88,21%	86,82%
<b>Σύνολο μη κυκλοφοριακού ενεργητικού</b>	<b>98,59%</b>	<b>94,37%</b>	<b>87,10%</b>	<b>85,78%</b>	<b>78,77%</b>
Αποθέματα	102,97%	88,57%	62,54%	60,24%	51,19%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	101,42%	80,93%	65,32%	66,89%	62,69%
Προκαταβολές για μακροπρόθεσμες μισθώσεις	89,33%	88,56%	88,51%	1097,56%	1362,45%
Χρηματοδοτική συμβολή από Δημόσιο (ΕΔΔΠΧΑ 12)	22,82%	28,11%	25,81%	39,30%	12,01%
Δεσμευμένες καταθέσεις	83,84%	86,46%	138,10%	120,76%	123,94%

Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	110,22%	113,26%	106,44%	66,22%	65,33%
<b>Σύνολο κυκλοφοριακού ενεργητικού</b>	<b>94,07%</b>	<b>80,90%</b>	<b>71,28%</b>	<b>65,20%</b>	<b>60,70%</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>96,44%</b>	<b>88,29%</b>	<b>80,19%</b>	<b>75,97%</b>	<b>70,16%</b>

Τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης παρουσιάζουν μεγάλη μείωση, ως αποτέλεσμα των παρατεταμένων ζημιών. Το γεγονός αυτό αποτελεί πηγή μεγάλης ανησυχίας και κινδύνων. Το 2017 έγινε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου η οποία όμως δεν κάλυψε τις ζημιές, με αποτέλεσμα το κατά 21% μεγαλύτερο μετοχικό κεφάλαιο και το αποθεματικά να μην μπορούν να καλύψουν τις ζημιές σε νέο, που κεφαλαιοποιούνται (ΕΛΛΑΚΤΩΡ, 2017). Το κονδύλι των ζημιών σε νέο είναι συνεχώς πολλαπλάσιο του έτους βάσης, φτάνοντας στο μέγιστο (8 φορές) την χρήση του 2020 (ΕΛΛΑΚΤΩΡ, 2020).

Πίνακας 20 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων παθητικού ΕΛΛΑΚΤΩΡ (έτος βάσης 2015)

ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2016	2017	2018	2019	2020
Μετοχικό κεφάλαιο	100,00%	100,00%	100,00%	121,06%	121,06%
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	100,00%	100,00%	100,00%	94,20%	94,20%
Λοιπά αποθεματικά	98,29%	102,17%	105,85%	138,45%	148,13%
Κέρδη/ (ζημιές) εις νέον	222,13%	266,00%	443,08%	596,86%	799,73%
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>86,54%</b>	<b>83,41%</b>	<b>63,23%</b>	<b>51,69%</b>	<b>32,23%</b>
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια μακροπρόθεσμα	101,84%	100,49%	107,25%	117,66%	123,97%
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>99,61%</b>	<b>94,45%</b>	<b>97,99%</b>	<b>104,64%</b>	<b>108,56%</b>
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	101,15%	89,04%	76,34%	64,38%	54,18%
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	74,05%	65,46%	50,14%	35,60%	29,01%
Μερίσματα πληρωτέα	202,17%	145,26%	206,37%	370,77%	31,42%
Λοιπές προβλέψεις βραχυπρόθεσμες	280,50%	101,95%	87,16%	84,95%	204,39%
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>100,15%</b>	<b>84,26%</b>	<b>70,81%</b>	<b>58,50%</b>	<b>50,99%</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>99,85%</b>	<b>89,97%</b>	<b>86,04%</b>	<b>84,35%</b>	<b>83,24%</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>	<b>96,44%</b>	<b>88,29%</b>	<b>80,19%</b>	<b>75,97%</b>	<b>70,16%</b>

Το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων παρουσιάζει μικρή αύξηση, αν και η δραστηριότητα της επιχείρησης φθίνει. Παρόλα αυτά, και σε συνδυασμό με την μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στο 50% του έτους βάσης, φαίνεται να υπάρχει μια προσπάθεια βελτίωσης της χρονικής κατανομής των υποχρεώσεων. Οι υποχρεώσεις προς του προμηθευτές της επιχείρησης μειώνονται σημαντικά (54,18%



του έτους βάσης) καθώς και τα βραχυπρόθεσμα δάνεια (29,01%). Συμπερασματικά σε σχέση με το παθητικό διαπιστώνεται ότι το μεγάλο πρόβλημα αποτελούν οι συνεχείς ζημιογόνες χρήσεις.

Πίνακας 21 Διαχρονικές μεταβολές Κατάστασης αποτελεσμάτων ΕΛΛΑΚΤΩΡ (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις	126,70%	121,70%	121,15%	83,08%	58,20%
Κόστος πωληθέντων	129,60%	117,95%	122,78%	85,44%	63,55%
<b>Μικτό κέρδος</b>	<b>95,93%</b>	<b>161,48%</b>	<b>103,84%</b>	<b>57,97%</b>	<b>1,47%</b>
Έξοδα διάθεσης	106,97%	134,62%	126,93%	129,17%	132,74%
Έξοδα διοίκησης	83,40%	99,68%	115,98%	114,86%	107,68%
Λοιπά έσοδα	103,11%	118,89%	88,13%	96,63%	57,18%
Λοιπά κέρδη/(ζημιές)	105,52%	119,78%	63,52%	73,02%	30,86%
<b>Αποτελέσματα εκμετάλλευσης (σταθερές ζημιές)</b>	<b>108,03%</b>	<b>352,24%</b>	<b>144,46%</b>	<b>-76,12%</b>	<b>-264,94%</b>
Χρηματοοικονομικά έσοδα	239,84%	214,80%	237,86%	213,14%	228,47%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	106,77%	100,36%	95,57%	97,51%	114,41%
<b>Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων</b>	<b>29,91%</b>	<b>173,74%</b>	<b>52,21%</b>	<b>-55,93%</b>	<b>-177,72%</b>

Η διαχρονική ανάλυση της κατάστασης αποτελεσμάτων επιβεβαιώνει την κάμψη της δραστηριότητας της εταιρείας. Οι πωλήσεις του 2020 φτάνουν μόλις το 58,20% του έτους βάσης, επιβεβαιώνοντας τις αρνητικές επιδόσεις του κλάδου των κατασκευών την πενταετία που πέρασε στη χώρας μας. Αλλά και την κάμψη του κλάδου των παραχωρήσεων, λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19. Πρόκειται δυστυχώς για μια σταθερή κατάσταση, με την μείωση των πωλήσεων και του κόστους πωληθέντων να είναι ραγδαία μετά το 2018 (ΕΛΛΑΚΤΩΡ, 2018).

Όμως, ο ρυθμός της μείωσης του κόστους πωληθέντων είναι μικρότερος αυτού του κύκλου εργασιών, με συνέπεια την εξαφάνιση των μικτών κερδών το 2020 (μόλις 1,47% του έτους βάσης). Σύμφωνα με την εταιρία, το 2020 περιλαμβάνονται και μη επαναλαμβανόμενα έξοδα/ζημιές μετασχηματισμού, αναδιάρθρωσης, ζημιές από απομείωση αξίας ακινήτου κλπ. Τα έξοδα διοίκησης παρουσιάζουν σχετική σταθερότητα, ενώ τα έξοδα διάθεσης αυξάνουν σε μια περίοδο μείωσης του τζίρου.

Το καθαρό αποτέλεσμα δείχνει αυξανόμενες ζημιές σε όλη την υπό εξέταση περίοδο. Το τελευταίο έτος έφτασε στο 277,72% του έτους βάσης. Πρόκειται για μια κατάσταση που δεν μπορεί να συνεχιστεί, αφού ουσιαστικά έχει την τάση να μηδενίσει την καθαρή θέση της εταιρείας.

### 3.3.2 Κάθετη ανάλυση

Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας παρουσιάζουν μια σταθερότητα, αποτελώντας το 60% του συνόλου των περιουσιακών της στοιχείων περίπου. Αποτελούνται κυρίως από ενσώματες ακινητοποιήσεις και δικαιώματα παραχωρήσεων. Η αναλογία παγίου και κυκλοφοριακού ενεργητικού είναι μεγαλύτερη από αυτή των υπόλοιπων επιχειρήσεων του κλάδου, με τα πάγια να έχουν μεγαλύτερη συμμετοχή. Αυτό αντανακλά την μειωμένη δραστηριότητα της επιχείρησης στον κατασκευαστικό κλάδο και την συνεπακόλουθη μείωση των τρεχουσών συναλλαγών της.

Στο κυκλοφοριακό ενεργητικό, παρατηρούμε το πολύ μικρό ποσοστό αποθεμάτων, που είναι χαμηλότερο από του υπόλοιπου κλάδου. Η παροχή πιστώσεων προς πελάτες ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού, βαίνει μειούμενη, αλλά εξακολουθεί να αποτελεί το ένα τέταρτο του συνολικού ενεργητικού. Τα ταμειακά διαθέσιμα είναι σχετικά αυξημένα σε σχέση με τις περισσότερες από τις εταιρίες που εξετάστηκαν, ενώ από το 2019 παρουσιάστηκαν και δεσμευμένες καταθέσεις όψεως (1,73% του ενεργητικού το 2020).

Πίνακας 22 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων ενεργητικού ΕΛΛΑΚΤΩΡ

	2016	2017	2018	2019	2020
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό					
Ενσώματα πάγια	12,08%	14,37%	16,32%	20,64%	20,74%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	1,61%	1,70%	2,11%	1,34%	1,43%
Δικαίωμα παραχώρησης	16,22%	15,97%	15,65%	14,47%	13,48%
Επενδύσεις σε ακίνητα	3,83%	4,10%	4,27%	4,84%	5,20%
Επενδύσεις σε συγγενείς & κοινοπραξίες	3,25%	2,50%	2,40%	1,99%	2,15%
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε αποσβέσιμο κόστος	0,00%	0,00%	1,39%	0,71%	0,22%
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε εύλογη αξία	0,00%	0,00%	1,24%	0,00%	0,00%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διακρατούμενα ως τη λήξη	2,04%	2,27%	0,00%	1,96%	2,06%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	1,66%	1,17%	0,00%	0,00%	0,00%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	1,95%	2,58%	0,70%	0,54%	0,55%
Προκαταβολές για μακροπρόθεσμες μισθώσεις	1,09%	1,09%	1,09%	1,00%	0,93%
Χρηματοδοτική συμβολή από Δημόσιο (ΕΔΔΠΧΑ 12)	6,81%	6,81%	7,90%	7,67%	7,72%
Δεσμευμένες καταθέσεις	0,35%	0,35%	0,84%	0,76%	0,91%

Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	2,63%	3,07%	2,95%	3,19%	3,40%
<b>Σύνολο μη κυκλοφοριακού ενεργητικού</b>	<b>53,53%</b>	<b>55,97%</b>	<b>56,87%</b>	<b>59,11%</b>	<b>58,78%</b>
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	1,19%	1,12%	0,87%	0,88%	0,81%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	29,71%	25,89%	23,01%	24,87%	25,24%
Χρηματοδοτική συμβολή από Δημόσιο (ΕΔΔΠΧΑ 12)	0,75%	1,01%	1,03%	1,65%	0,55%
Δεσμευμένες καταθέσεις	0,85%	0,96%	1,69%	1,56%	1,73%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	12,80%	14,37%	14,86%	9,76%	10,43%
<b>Σύνολο κυκλοφοριακού ενεργητικού</b>	<b>46,47%</b>	<b>43,65%</b>	<b>42,35%</b>	<b>40,89%</b>	<b>41,22%</b>
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Η μείωση των ιδίων κεφαλαίων είναι εμφανής και έντονη και ως ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων στο συνολικό παθητικό. Από 25,64% του παθητικού το 2016 έφτασε στο 17,44% το 2020 (ΕΛΛΑΚΤΩΡ, 2017), (ΕΛΛΑΚΤΩΡ, 2021). Αυτό δείχνει μια μεγάλη αύξηση του κινδύνου στην εταιρία, αφού η μείωση των ιδίων κεφαλαίων επιβαρύνει τη σχέση ιδίου προς ξένου κεφαλαίου και περιορίζει την ικανότητά της να χρηματοδοτηθεί. Αν και το μετοχικό κεφάλαιο έχει ενισχυθεί από την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου το 2020 και τα αποθεματικά παρουσιάζουν αύξηση ως ποσοστό, οι ζημιές σε νέο παρουσιάζονται συνεχώς αυξημένες, ως ποσοστό του παθητικού.

Η σχέση μεταξύ μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έχει αλλάξει με το μεγαλύτερο μέρος τους να είναι μακροπρόθεσμες, ενώ η σχέση τους βελτιώνονται διαχρονικά. Τα βραχυπρόθεσμα δάνεια από 8,01% το 2015 μειώθηκαν στο 3,76% το 2020. Αντίθετα τα μακροπρόθεσμα δάνεια από 29,09% το 2015 έφτασε στο 45,05%. Αυτό δείχνει μια προσπάθεια της επιχείρησης να μεταφέρει δανειακές υποχρεώσεις στο μέλλον και να διευκολύνει την αποπληρωμή τους. Οι προμηθευτές βρίσκονται στο ίδιο περίπου επίπεδο.

Πίνακας 23 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων παθητικού ΕΛΛΑΚΤΩΡ

	2016	2017	2018	2019	2020
Μετοχικό κεφάλαιο	4,53%	4,70%	5,13%	5,65%	7,22%
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	13,02%	13,51%	14,75%	16,24%	16,15%
Ίδιες μετοχές	-0,67%	-0,70%	-0,76%	-0,84%	0,00%
Λοιπά αποθεματικά	5,49%	5,59%	6,35%	7,24%	10,00%
Κέρδη/ (ζημιές) εις νέον	-2,52%	-5,81%	-7,60%	-13,94%	-19,82%
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων</b>	<b>25,64%</b>	<b>23,01%</b>	<b>24,23%</b>	<b>20,22%</b>	<b>17,44%</b>
Δάνεια μακροπρόθεσμα	29,09%	30,72%	33,11%	38,90%	45,05%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	2,57%	2,31%	2,48%	2,51%	2,07%
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω	0,27%	0,30%	0,32%	0,37%	0,38%

εξόδου από την υπηρεσία					
Επιχορηγήσεις	1,72%	1,65%	1,71%	1,95%	1,95%
Παράγωγα χρηματοοικονομικά εργαλεία	3,87%	3,94%	3,72%	3,83%	4,24%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,80%	0,65%	0,31%	0,39%	0,39%
Λοιπές προβλέψεις μακροπρόθεσμες	3,34%	3,46%	2,91%	2,95%	3,29%
<b>Σύνολο μακροπροθέσμων υποχρεώσεων</b>	<b>41,66%</b>	<b>43,03%</b>	<b>44,56%</b>	<b>50,90%</b>	<b>57,37%</b>
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	23,93%	25,10%	24,14%	22,78%	20,28%
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	0,18%	1,13%	0,42%	0,31%	0,12%
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	8,01%	6,15%	5,94%	5,01%	3,76%
Μερίσματα πληρωτέα	0,10%	0,22%	0,17%	0,27%	0,50%
Λοιπές προβλέψεις βραχυπρόθεσμες	0,47%	1,37%	0,54%	0,51%	0,53%
<b>Σύνολο βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων</b>	<b>32,70%</b>	<b>33,96%</b>	<b>31,21%</b>	<b>28,88%</b>	<b>25,18%</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>74,36%</b>	<b>76,99%</b>	<b>75,77%</b>	<b>79,78%</b>	<b>82,56%</b>
<b>Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Και μέσω της κάθετης ανάλυσης, διαπιστώνεται ο μηδενισμός των μικτών κερδών και η αύξηση του κόστους πωληθέντων, ως ποσοστό των πωλήσεων. Το γεγονός ότι επιδεινώνεται η σχέση αυτή δείχνει μια προβληματική λειτουργία της επιχείρησης. Η παραγωγική λειτουργία της επιχείρησης δεν δημιουργεί κέρδη, που θα κάλυπταν τα έξοδα των υπολοίπων λειτουργιών.

Σε επίπεδο των υπολοίπων λειτουργιών, διαπιστώνεται επιβάρυνση των εξόδων διοίκησης, ως ποσοστό των πωλήσεων, γεγονός που επιβαρύνει το χαμηλό μεικτό αποτέλεσμα. Άμεση συνέπεια είναι το ζημιογόνο αποτέλεσμα εκμετάλλευσης, το οποίο χειροτερεύει τα δύο τελευταία χρόνια. Τα χρηματοοικονομικά έξοδα αποτελούν μεγάλο ποσοστό των πωλήσεων και η επιβάρυνση που δημιουργεί η ποσοστιαία αύξησή τους το 2020 είναι μεγάλη. Συμπερασματικά, και από την ανάλυση κοινού μεγέθους διαπιστώνεται η προβληματική πορεία της επιχείρησης.

Πίνακας 24 Κατάσταση κοινού μεγέθους αποτελεσμάτων χρήσης ΕΛΛΑΚΤΩΡ

	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος πωληθέντων	-93,48%	-88,57%	-92,62%	-93,99%	-99,78%
<b>Μικτό κέρδος</b>	<b>6,52%</b>	<b>11,43%</b>	<b>7,38%</b>	<b>6,01%</b>	<b>0,22%</b>
Έξοδα διάθεσης	-0,22%	-0,28%	-0,27%	-0,40%	-0,59%
Έξοδα διοίκησης	-2,72%	-3,39%	-3,96%	-5,72%	-7,65%
Λοιπά έσοδα	1,26%	1,52%	1,13%	1,81%	1,53%
Λοιπά κέρδη/(ζημιές)	-3,24%	-3,83%	-2,04%	-3,42%	-2,06%
<b>Αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>1,60%</b>	<b>5,44%</b>	<b>2,24%</b>	<b>-1,72%</b>	<b>-8,56%</b>
Έσοδα από μερίσματα	0,04%	0,09%	0,05%	0,12%	0,13%
Χρηματοοικονομικά έσοδα	1,32%	1,23%	1,37%	1,79%	2,74%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-4,74%	-4,64%	-4,44%	-6,61%	-11,06%

Κέρδη/(ζημίες) προ φόρων	-1,94%	2,13%	-1,39%	-6,60%	-16,78%
Φόρος εισοδήματος	-3,04%	-2,65%	-3,76%	-1,70%	-2,52%
<b>Καθαρά κέρδη/(ζημίες) χρήσης</b>	<b>-4,98%</b>	<b>-0,51%</b>	<b>-5,15%</b>	<b>-8,30%</b>	<b>-19,29%</b>

### 3.3.3 Αριθμοδείκτες

#### 3.3.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

##### 3.3.3.1.1 Γενική ρευστότητα

Η επιχείρηση βελτιώνει διαρκώς την γενική της ρευστότητα, αν και ο λόγος παραμένει κάτω από το 2. Η βελτίωση του δείκτη σχετίζεται με την μείωση της αναλογίας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων προς στο σύνολο του παθητικού. Λόγω των μικρών αποθεμάτων της επιχείρησης αναμένεται να μην υπάρχει ιδιαίτερη διαφορά μεταξύ γενικής και άμεσης ρευστότητας.

##### 3.3.3.1.2 Άμεση ρευστότητα

Ο δείκτης της άμεσης ρευστότητας κινείται σε υψηλά επίπεδα και είναι διαρκώς ανοδικός. Στην υπό εξέταση περίοδο, ξεκινά από το πολύ ικανοποιητικό 1,33 και φτάνει στο 1,70 το έτος 2020. Η διαφορά γενικής και άμεσης ρευστότητας είναι σχεδόν μηδαμινή, αντιπροσωπεύοντας τα ελάχιστα αποθέματα.

Πίνακας 25 Δείκτες ρευστότητας ΕΛΛΑΚΤΩΡ

	2016	2017	2018	2019	2020
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,37	1,40	1,47	1,62	1,73
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,33	1,36	1,44	1,59	1,70
ΚΚΚ	485.180,00	441.776,00	434.267,00	479.890,00	492.287,00

##### 3.3.3.1.3 Κεφάλαιο κίνησης

Τα κεφάλαια κίνησης της επιχείρησης είναι συνεχώς θετικά στην περίοδο μελέτης. Παρουσιάζουν μια σταθερότητα, με μόνη εξαίρεση τις χρήσεις 2017 και 2018. Η επιχείρηση δεν αναμένεται να έχει πρόβλημα ρευστότητας.

#### 3.3.3.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων απαιτήσεων και λογαριασμών πληρωτέων

##### 3.3.3.2.1 Κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων

Αν και τα αποθέματα αποτελούν μικρό μέρος των περιουσιακών στοιχείων, εξετάζουμε την κυκλοφοριακή τους ταχύτητα. Τα αποθέματα ανακυκλώνονται με

τεράστια ταχύτητα (πάνω από 35 φορές το έτος). Έτσι ο μέσος χρόνος παραμονής τους στην αποθήκη της επιχείρησης μόλις που ξεπερνά τις 10 ημέρες στην χρήση του 2020.

### 3.3.3.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα και μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων

Η ταχύτητα κυκλοφορίας των απαιτήσεων παρουσιάζει μια μεγάλη πτώση την χρήση του 2020, η οποία οφείλεται στην πτώση των πωλήσεων. Συγκρινόμενη με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις που εξετάζονται, θα λέγαμε ότι βρίσκεται κοντά στο μέσο όρο τους. Ο μέσος χρόνος είσπραξης έφτασε στις 301 ημέρες το 2020, παρουσιάζοντας μεγάλη επιδείνωση, που πρέπει να αντιστραφεί.

### 3.3.3.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα και μέσος χρόνος πληρωμής υποχρεώσεων

Οι υποχρεώσεις της επιχείρησης καταβάλλεται 1.56 φορές το έτος για το 2020, παρουσιάζοντας επέκταση του χρόνου εξόφλησης. Η ταχύτητα κυκλοφορίας των υποχρεώσεων μειώνεται διαχρονικά. Όμως ο μέσος χρόνος πληρωμής υποχρεώσεων αυξήθηκε λιγότερο από τον μέσο χρόνο είσπραξης απαιτήσεων.

### 3.3.3.4 Κύκλος ταμειακής μετατροπής

Ο κύκλος ταμειακής μετατροπής συνεπώς επιδεινώθηκε με την επιχείρηση να χρειάζεται πλέον 77.9 ημέρες βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση. Αυτό αποτελεί σημαντική επιδείνωση που πρέπει να αντιστραφεί.

Πίνακας 26 Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ΕΛΛΑΚΤΩΡ

	2016	2017	2018	2019	2020
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	39,92	38,50	50,80	43,51	35,66
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	9,14	9,48	7,19	8,39	10,24
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	1,70	1,80	2,24	1,70	1,21
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	214,99	202,63	163,26	215,21	301,07
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΛΟΓ ΠΛΗΡΩΤΕΩΝ	2,01	2,04	2,33	1,88	1,56
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΞΟΦΛ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	181,91	179,06	156,41	194,08	233,40
ΚΥΚΛΟΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗΣ	42,23	33,05	14,03	29,52	77,91

### 3.3.3.3 Δανειακή επιβάρυνση

#### 3.3.3.3.1 Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης

Το ποσοστό των υποχρεώσεων λόγω ξένου κεφαλαίου αυξάνεται ως ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Πλέον το 88.22% των περιουσιακών στοιχείων οφείλουν την ύπαρξη τους σε ξένα κεφάλαια. Αυτό αυξάνει το ρίσκο που υπάρχει για την επένδυση στην επιχείρηση. Τα ίδια κεφάλαια αντιστοιχούν μόνο στο 11,78% των συνολικών κεφαλαίων το 2020. Η διαρκής αύξηση του ξένου κεφαλαίου, με δεδομένο το μεγαλύτερο κόστος του, δημιουργεί μελλοντικούς κινδύνους αθέτησης υποχρεώσεων, από την στιγμή μάλιστα που οι πωλήσεις μειώνονται.

#### 3.3.3.3.2 Δείκτης κάλυψης τόκων

Άμεση συνέπεια του υψηλού ποσοστού ξένου κεφαλαίου είναι το μεγάλο χρηματοοικονομικό κόστος. Ο δείκτης κάλυψης τόκων από τα λειτουργικά έσοδα της επιχείρησης είναι μικρότερος της μονάδας και μάλιστα τις δύο τελευταίες χρήσεις είναι αρνητικός, λόγω της ύπαρξης ζημιών. Αυτό αποτελεί πολύ κακή εξέλιξη και σε συνδυασμό με την μείωση των πωλήσεων, ίσως οδηγήσει σε αδυναμία εξόφλησης υποχρεώσεων.

Πίνακας 27 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης ΕΛΛΑΚΤΩΡ

	2016	2017	2018	2019	2020
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	76,99%	75,77%	79,78%	82,56%	88,22%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	0,76	1,67	0,71	(0,02)	(0,72)

### 3.3.3.4 Δείκτες κερδοφορίας

#### 3.3.3.4.1 Μικτό περιθώριο κέρδους

Η χρήση του 2020 ήταν απογοητευτική για την επιχείρηση, όσον αφορά στο κόστος πωληθέντων, όπως αναλύθηκε και παραπάνω. Αυτό είχε ως συνέπεια τον εξανεμισμό των μικτών κερδών και την πτώση τους στο 0.22%. Η επιχείρηση απέδωσε στις επιπτώσεις της πανδημίας μέρος την μείωση των πωλήσεων, στο δελτίο τύπου και την ετήσια έκθεση (ΕΛΛΑΚΤΩΡ, 2020).

#### 3.3.3.4.2 Περιθώριο λειτουργικού κέρδους

Η επίδραση του κόστους λειτουργιών στα αποτελέσματα της επιχείρησης διαφοροποιείται από χρονιά σε χρονιά. Τα έτη 2016 και 2017 το περιθώριο λειτουργικού κέρδους βρίσκεται στο 50% του μικτού περιθωρίου περίπου. Τις

υπόλοιπες χρονιές παρατηρήθηκε αρκετά μεγάλη διακύμανση. Αυτό είναι συνέπεια των μεταβολών του ποσού των διοικητικών εξόδων. Αν και τα έξοδα διοίκησης το 2020 μειώθηκαν σε 68.288 χιλ, οι πωλήσεις μειώθηκαν πολύ περισσότερο με αποτέλεσμα η αφαίρεση των λειτουργικών εξόδων να οδηγήσει σε ζημιές 8.02%.

#### **3.3.3.4.3 Αποδοτικότητα των πωλήσεων**

Τα αποτελέσματα προ φόρων της επιχείρησης είναι σταθερά ζημιογόνα στην υπό εξέταση περίοδο. Έτσι η αποδοτικότητα είναι αρνητική σε όλο το διάστημα. Χειρότερη ήταν η τελευταία χρονιά με τις ζημιές να φτάνουν το 19.29% των πωλήσεων. Όπως αναφέρθηκε και στην ανάλυση κοινού μεγέθους, το χρηματοοικονομικό κόστος είναι ιδιαίτερα υψηλό, αφού μειώνει το ποσοστό των λειτουργικών αποτελεσμάτων κατά 8% μέχρι το 2019 και κατά 11.27% το 2020. Κάθε έτος η επιχείρηση δημιουργεί ζημιές και μειώνει τα κεφάλαιά της.

#### **3.3.3.4.4 Ταχύτητα κυκλοφορίας και αποδοτικότητά ενεργητικού**

Η επιχείρηση δεν αξιοποιεί σωστά τα περιουσιακά της στοιχεία στην υπό εξέταση περίοδο. Η λειτουργία της επιχείρησης δημιουργεί συνεχώς μειούμενες πωλήσεις, φτάνοντας από 0.49/euro το 2016 σε 0.3/euro το 2020. Πρέπει να αναφέρουμε ότι πρόκειται για μια περίοδο που ο κατασκευαστικός κλάδος αντιμετώπισε τις επιπτώσεις της χρηματοοικονομικής κρίσης στη χώρα. Γενικά παρουσιάζονται ζημιές, όμως τα αποτελέσματα δεν είναι όμοια σε όλες τις επιχειρήσεις που εξετάστηκαν. Αναμενόμενα η επιχείρηση παρουσίασε ζημιές σε επίπεδο επενδυμένων κεφαλαίων, περιορισμένες από την μικρή ταχύτητα κυκλοφορίας περιουσιακών στοιχείων. Ενδεικτικά, για την χρήση του 2020 παρουσιάστηκαν ζημιές 5,79 ευρώ για κάθε 100 ευρώ περιουσιακών στοιχείων.

#### **3.3.3.4.5 Δείκτης μόχλευσης**

Τα ίδια κεφάλαια αποτελούν μικρό ποσοστό των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Αυτό έχει ως συνέπεια έναν μεγάλο βαθμό μόχλευσης των αποτελεσμάτων. Όμως την τρέχουσα περίοδο τα αποτελέσματα είναι αρνητικά, με αποτέλεσμα την μεγάλη επιδείνωση της καθαρής θέσης με συσσωρευμένες ζημιές. Το αποτέλεσμα είναι αυτό που φάνηκε στη οριζόντια ανάλυση. Απαιτείται μεγάλη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου προκειμένου να εισαχθούν νέα κεφάλαια στην επιχείρηση και να υπάρξει κάποια ισορροπία.



### 3.3.3.4.6 Αποδοτικότητα Ιδίων κεφαλαίων

Όμως η ανάγκη νέων κεφαλαίων δεν είναι εύκολο να ικανοποιηθεί λόγω των σταθερών και αυξανόμενων ζημιών. Η αποδοτικότητα των κεφαλαίων που έχουν ήδη επενδυθεί είναι διαρκώς αρνητική. Η πορεία της καθαρής θέσης έχει ήδη αξιολογηθεί ως πολύ κακή. Λόγω της χρήσης το μέσου όρου των ιδίων κεφαλαίων στον δείκτη δεν είναι δυνατός ο υπολογισμός του αντικτύπου των ζημιών σε επίπεδο μίας χρήσης. Αν υπολογιζόταν το ποσοστό των ζημιών στα ίδια κεφάλαια που απέμειναν την χρήση το 2020, θα βλέπαμε ότι φτάνει το 52%. Η τρέχουσα κατάσταση είναι μη βιώσιμη.

Πίνακας 28 Δείκτες κερδοφορίας και μόχλευσης ΕΛΛΑΚΤΩΡ

	2016	2017	2018	2019	2020
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	6,52%	11,43%	7,38%	6,01%	0,22%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤ ΚΕΡΔΟΥΣ	3,58%	7,76%	3,15%	-0,11%	-8,02%
ΑΠΟΔ/ΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	-4,98%	-0,51%	-5,15%	-8,30%	-19,29%
ΤΑΧ ΚΥΚΛ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,49	0,50	0,55	0,41	0,30
ΑΠΟΔ/ΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-2,44%	-0,26%	-2,83%	-3,40%	-5,79%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	4,11	4,24	4,48	5,3	6,79
ΑΠΟΔ ΙΚ	-10,06%	-1,10%	-12,64%	-17,84%	-39,78%

## 3.4 ΤΕΡΝΑ

### 3.4.1 Οριζόντια ανάλυση

Το ενεργητικό της εταιρείας παρουσιάζει σημαντική αύξηση, κατά 77% υψηλότερο από το έτος βάσης, δείχνοντας μια αύξηση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Το μεγαλύτερο μέρος της αύξησης αυτής αφορά στο πάγιο ενεργητικό (202% του έτους βάσης), ενώ το κυκλοφοριακό ενεργητικό αυξήθηκε στο 148,89% του έτους βάσης. Η μεγαλύτερη αναλογικά αύξηση των παγίων οφείλεται στις ασώματες ακινητοποιήσεις (755,08%), ενώ οι ενσώματες ακινητοποιήσεις (+153,01%), αποτελούν το μεγαλύτερο κονδύλι του πάγιου ενεργητικού.

Στο κυκλοφοριακό ενεργητικό, οι απαιτήσεις από πελάτες παρουσιάζουν μείωση κατά 34,87%. Επίσης μικρή μείωση υπάρχει και στα αποθέματα. Ειδικότερα, οι απαιτήσεις από κατασκευαστικές συμβάσεις βρίσκονται στα επίπεδα του 2015. Το έτος 2020 παρατηρήθηκε αύξηση των μακροπρόθεσμων δανείων. Αυτό που οδήγησε στην αύξηση του κυκλοφοριακού ενεργητικού είναι η εκτόξευση των ταμειακών διαθεσίμων τα 2020 στο 303,15% του έτους βάσης, από 162,64% το 2019. Η μεταβολή

οφείλεται στην έκδοση Κοινού Ομολογιακού Δανείου ποσού 500 εκατ. ευρώ και την καταβολή της αύξησης της θυγατρικής ΤΕΡΝΑ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΒΕΤΕ. Συνεπώς, η αύξηση του βραχυπρόθεσμου ενεργητικού δεν οφείλεται στην παραγωγική δραστηριότητα της επιχείρησης, αλλά σε μεμονωμένο γεγονός, το οποίο αντανακλάται στο σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (ΤΕΡΝΑ, 2020).

Πίνακας 29 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων ενεργητικού ΤΕΡΝΑ (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
Ασώματα πάγια	82,63%	854,70%	818,17%	769,54%	755,08%
Ενσώματα πάγια	111,37%	127,67%	136,52%	171,15%	153,01%
Επενδυτικά ακίνητα	156,95%	202,27%	72,99%	72,78%	64,12%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	160,77%	107,56%	117,09%	117,55%	84,51%
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>117,68%</b>	<b>191,40%</b>	<b>188,83%</b>	<b>215,22%</b>	<b>202,56%</b>
Αποθέματα	72,11%	69,25%	67,21%	73,39%	65,13%
Εμπορικές απαιτήσεις	87,88%	60,66%	92,48%	93,47%	72,57%
Απαιτήσεις από κατασκευαστικές συμβάσεις	100,59%	128,76%	178,01%	83,82%	100,37%
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	124,97%	119,19%	85,93%	72,69%	90,88%
Απαιτήσεις από φόρο εισοδήματος	112,02%	269,14%	208,18%	169,37%	115,15%
Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση	9,93%	11,20%	0,00%	0,00%	0,00%
Χρηματικά διαθέσιμα	169,84%	175,65%	143,10%	162,64%	303,15%
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>118,88%</b>	<b>116,98%</b>	<b>113,01%</b>	<b>107,21%</b>	<b>148,89%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>118,23%</b>	<b>156,92%</b>	<b>153,70%</b>	<b>165,18%</b>	<b>177,70%</b>

Τα κεφάλαια της εταιρείας εμφανίζουν αύξηση ως σύνολο κατά 46,50%, παρά τις ζημιогόνες χρήσεις της τελευταίας πενταετίας. Ο λόγος της αύξησης έχει να κάνει με την υπερκάλυψη των κεφαλαιοποιημένων ζημιών από τα αποθεματικά που η εταιρεία διακρατά. Συγκεκριμένα, τα αποθεματικά του 2020 ισούνται με το 246,16% του έτους βάσης και οι ζημιές σε νέο με 142,94%. Έτσι τα τελευταία έτη τα αποθεματικά υπερκαλύπτουν τις κεφαλαιοποιημένες ζημιές (474.523,00 euros, έναντι 402.514,00 euros το 2020) (ΤΕΡΝΑ, 2020).

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται με έντονο ρυθμό δείχνοντας μια προτίμηση της επιχείρησης στο ξένο κεφάλαιο. Το ύψος των μακροπρόθεσμων και ομολογιακών δανείων φτάνει στο 447,47% του έτους βάσης. Αύξηση παρατηρείται και στις υποχρεώσεις από παράγωγα, που η επιχείρηση άρχισε να χρησιμοποιεί ουσιαστικά μετά το 2017 (ΤΕΡΝΑ, 2017). Τέλος, οι υποχρεώσεις από επιχορηγήσεις μειώνονται

σταθερά. Το σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παρουσιάζει μικρή μείωση (88,89% του έτους βάσης), τα βραχυπρόθεσμα δάνεια παρουσιάζουν μεγάλη μεταβλητότητα στην υπό εξέταση περίοδο, όπως και οι πληρωτέες φορολογικές υποχρεώσεις.

Πίνακας 30 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων παθητικού ΤΕΡΝΑ (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
Μετοχικό κεφάλαιο	100,27%	100,27%	100,27%	100,27%	100,27%
Αποθεματικά	103,40%	126,54%	194,63%	211,65%	246,16%
Κέρδη εις νέον	90,81%	69,35%	116,90%	125,12%	142,94%
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>106,43%</b>	<b>136,59%</b>	<b>129,63%</b>	<b>136,37%</b>	<b>146,50%</b>
Μακροπρόθεσμα δάνεια-ομολογίες	168,42%	250,85%	319,07%	364,05%	447,47%
Δάνεια από χρηματοδοτικές μισθώσεις	82,01%	58,22%	32,60%	67,79%	76,16%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	120,32%	118,12%	34,49%	27,76%	59,41%
Επιχορηγήσεις	69,99%	63,73%	62,87%	60,04%	39,69%
Υποχρεώσεις από παράγωγα	132,60%	4237,30%	3743,01%	4270,69%	4513,30%
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>128,53%</b>	<b>187,49%</b>	<b>196,04%</b>	<b>230,98%</b>	<b>262,99%</b>
Προμηθευτές	104,51%	106,68%	125,41%	115,94%	97,70%
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	45,84%	93,79%	104,57%	108,89%	97,14%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις πληρωτέες τους επόμενους 12 μήνες	83,07%	245,05%	100,07%	69,71%	72,91%
Υποχρεώσεις από κατασκευαστικές συμβάσεις Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	206,90%	246,28%	235,79%	159,51%	146,32%
114,73%	40,77%	45,97%	37,53%	29,77%	
Βραχυπρόθεσμο μέρος υποχρεώσεων από παράγωγα			100,00%	138,79%	126,80%
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	328,00%	90,34%	110,24%	56,41%	149,02%
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>112,53%</b>	<b>130,80%</b>	<b>114,98%</b>	<b>99,64%</b>	<b>88,89%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>118,23%</b>	<b>156,92%</b>	<b>153,70%</b>	<b>165,18%</b>	<b>177,70%</b>

Οι πωλήσεις της επιχείρησης βρίσκονται στα επίπεδα του 2015 μετά από μια αύξηση που κορυφώθηκε το 2018 (44,34%). Αντίστοιχη είναι η πορεία του κόστους πωληθέντων, με αποτέλεσμα να καταγράφονται τα ίδια μικτά κέρδη. Στα λειτουργικά κέρδη εμφανίζεται μια μείωση μετά το 2017, λόγω της αύξησης των εξόδων διοίκησης, διάθεσης και έρευνας και ανάπτυξης. Τα χρηματοοικονομικά έξοδα αποτελούν μεγάλο μέρος του λειτουργικού αποτελέσματος και εμφανίζουν σταθερά αυξητική τάση. Τα κέρδη προ φόρων αν και πολλαπλάσια του έτους βάσης, δείχνουν να σταθεροποιούνται στο 50% του μέγιστου της υπό εξέταση περιόδου (2017)

Πίνακας 31 Διαχρονικές μεταβολές Κατάστασης αποτελεσμάτων ΤΕΡΝΑ (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
Κύκλος εργασιών	119,73%	122,00%	144,34%	118,93%	99,95%
Κόστος πωλήσεων	110,22%	110,20%	135,11%	106,59%	87,71%
Μικτό κέρδος	194,75%	215,10%	217,18%	216,32%	196,51%
Έξοδα διοίκησης και διάθεσης	111,59%	139,60%	197,59%	228,98%	240,57%
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	60,94%	56,09%	57,64%	142,43%	163,62%
Λοιπά έσοδα/(έξοδα)	-177,00%	-63,83%	-57,70%	-34,82%	157,27%
Λειτουργικά κέρδη (ζημιές)	191,61%	219,95%	200,12%	186,11%	175,67%
Καθαρά χρηματοοικονομικά έσοδα/(έξοδα)	112,30%	102,96%	240,31%	160,34%	220,68%
ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ	497,50%	815,44%	323,17%	413,52%	379,58%

### 3.4.2 Κάθετη ανάλυση

Η εταιρία παρουσιάζει μικρή αλλά σταθερή διαφοροποίηση ως προς την σχέση παγίου και κυκλοφοριακού ενεργητικού. Το πάγιο ενεργητικό αποτελούσε το 61,18% του συνολικού ενεργητικού το 2020, έναντι του 53,42% το 2016. Μεγαλύτερη διαφοροποίηση παρουσιάζουν τα ασώματα πάγια το 2017 και έπειτα. Στο κυκλοφοριακό ενεργητικό, οι εμπορικές απαιτήσεις από πελάτες εμφανίζονται μειωμένες σε σχέση με το ενεργητικό καθώς και οι υπόλοιπες εμπορικές απαιτήσεις. Σε συνδυασμό με την σταθερότητα του τζίρου, η μείωση των εμπορικών απαιτήσεων πιθανόν δείχνει μια πιο αυστηρή πολιτική στις πιστώσεις.

Πίνακας 32 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων ενεργητικού ΤΕΡΝΑ

	2016	2017	2018	2019	2020
Ασώματα πάγια	2,63%	20,48%	20,02%	17,52%	15,98%
Δικαιώματα χρήσης παγίων	0,00%	0,00%	0,00%	0,80%	0,45%
Ενσώματα πάγια	35,25%	30,44%	33,24%	38,77%	32,22%
Υπεραξία	0,32%	0,08%	0,08%	0,07%	0,07%
Επενδυτικά ακίνητα	2,86%	2,78%	1,02%	0,95%	0,78%
Συμμετοχές σε συγγενείς	0,17%	0,12%	0,11%	0,03%	0,02%
Συμμετοχές σε κοινοπραξίες	4,49%	1,22%	1,28%	1,15%	1,94%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία Ενεργητικού- Παραχωρήσεις	0,33%	0,65%	0,92%	1,03%	1,01%
Επενδύσεις διαθέσιμες προς πώληση	0,87%	1,16%	1,20%	1,52%	1,44%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	3,95%	1,99%	2,21%	2,06%	1,38%
Απαιτήσεις από παράγωγα	0,00%	4,45%	3,86%	4,38%	4,14%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	2,52%	2,11%	2,00%	1,65%	1,76%
<b>Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>53,42%</b>	<b>65,47%</b>	<b>65,94%</b>	<b>69,93%</b>	<b>61,18%</b>
Κυκλοφορούν ενεργητικό					
Αποθέματα	1,84%	1,33%	1,32%	1,34%	1,10%

Εμπορικές απαιτήσεις	9,07%	4,72%	7,34%	6,91%	4,98%
Απαιτήσεις από κατασκευαστικές συμβάσεις	3,83%	3,70%	5,22%	2,29%	2,55%
Προκαταβολές και λοιπές απαιτήσεις	10,83%	7,78%	5,73%	4,51%	5,24%
Απαιτήσεις από φόρο εισοδήματος	0,66%	1,19%	0,94%	0,71%	0,45%
Βραχυπρόθεσμο μέρος απαιτήσεων από παράγωγα	0,00%	0,00%	0,43%	0,44%	0,41%
Χρηματικά διαθέσιμα	20,13%	15,69%	13,05%	13,80%	23,91%
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>46,58%</b>	<b>34,53%</b>	<b>34,06%</b>	<b>30,07%</b>	<b>38,82%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Η σχέση ιδίων κεφαλαίων με τα συνολικά κεφάλαια δεν έχει μεταβληθεί στη υπό εξέταση περίοδο. Η μείωση της ποσοστιαίας συμμετοχής του μετοχικού κεφαλαίου και των υπολοίπων κονδυλίων της καθαρής θέσης οφείλεται στην αύξηση του συνολικού παθητικού. Σημαντική είναι και η βελτίωση της αναλογίας των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων σε σχέση με το συνολικό παθητικό. Το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, ως ποσοστό του παθητικού το 2020 (17.90%) ισούται με το 50% περίπου του ποσοστού του 2016 (32.90%). Αντίστοιχα έχει αυξηθεί το ποσοστό των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων από 47,70% το 2016 στο 64,94% το 2020. Το συγκεκριμένο εύρημα δείχνει μια επιτυχημένη προσπάθεια αναδιάρθρωσης του χαρτοφυλακίου των δανείων της επιχείρησης.

Πίνακας 33 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων παθητικού ΤΕΡΝΑ

	2016	2017	2018	2019	2020
Μετοχικό κεφάλαιο	1,91%	1,44%	1,47%	1,37%	1,27%
Διαφορά υπέρ το άρτιο	12,36%	9,31%	9,51%	8,85%	8,22%
Αποθεματικά	6,46%	5,96%	9,36%	9,47%	10,24%
Κέρδη εις νέον	-8,29%	-4,77%	-8,21%	-8,18%	-8,68%
Σύνολο	12,44%	11,94%	12,13%	11,51%	11,05%
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	6,96%	6,82%	6,05%	6,29%	6,72%
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>19,40%</b>	<b>18,76%</b>	<b>18,18%</b>	<b>17,80%</b>	<b>17,77%</b>
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμα δάνεια	26,83%	30,11%	39,10%	41,51%	47,43%
Δάνεια από χρηματοδοτικές μισθώσεις	0,53%	0,29%	0,16%	0,32%	0,33%
Υποχρεώσεις από χρηματοοικονομικά εργαλεία	1,44%	3,28%	3,44%	0,00%	0,00%
Συμμετοχικοί τίτλοι εξομοιούμενοι με χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	0,00%	0,00%	0,00%	7,53%	5,09%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	10,59%	7,83%	2,33%	1,75%	3,48%
Λοιπές προβλέψεις	1,39%	0,82%	1,09%	0,82%	0,71%
Πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού	0,27%	0,19%	0,21%	0,17%	0,14%
Επιχορηγήσεις	5,85%	4,01%	4,04%	3,59%	2,21%

Υποχρεώσεις από παράγωγα	0,20%	4,91%	4,43%	4,70%	4,62%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	0,59%	0,99%	1,15%	0,97%	0,93%
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>47,70%</b>	<b>52,42%</b>	<b>55,96%</b>	<b>61,35%</b>	<b>64,94%</b>
Προμηθευτές	7,73%	5,94%	7,13%	6,13%	4,81%
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	1,78%	2,75%	3,13%	3,03%	2,51%
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις πληρωτέες τους επόμενους 12 μήνες	4,06%	9,03%	3,76%	2,44%	2,37%
Βραχυπρόθεσμο μέρος υποχρεώσεων από μισθώσεις	0,00%	0,00%	0,00%	0,24%	0,08%
Υποχρεώσεις από κατασκευαστικές συμβάσεις	8,56%	7,68%	7,51%	4,73%	4,03%
Συμμετοχικοί τίτλοι εξομοιούμενοι με χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	0,00%	0,61%	0,56%	0,00%	0,00%
Υποχρεώσεις από χρηματοοικονομικά εργαλεία	0,13%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Βραχυπρόθεσμο μέρος συμμετοχικών τίτλων	0,00%	0,00%	0,00%	1,19%	0,97%
Δεδουλευμένες και λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	9,87%	2,64%	3,04%	2,31%	1,70%
Βραχυπρόθεσμο μέρος υποχρεώσεων από παράγωγα	0,00%	0,00%	0,53%	0,69%	0,58%
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	0,77%	0,16%	0,20%	0,09%	0,23%
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>32,90%</b>	<b>28,81%</b>	<b>25,86%</b>	<b>20,85%</b>	<b>17,29%</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	<b>80,60%</b>	<b>81,24%</b>	<b>81,82%</b>	<b>82,20%</b>	<b>82,23%</b>
<b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Σε επίπεδο μικτών κερδών παρατηρείται ποσοστιαία βελτίωση σε σχέση με τις πωλήσεις της επιχείρησης. Τα μικτά κέρδη από 18,30% το 2016 έφτασαν στο 22,12% το 2020. Όμως, τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης υπερδιπλασιάστηκαν την αντίστοιχη περίοδο και από την οριζόντια ανάλυση παραπάνω φαίνεται ότι αυξήθηκαν περισσότερο από τις πωλήσεις. Έτσι σε επίπεδο λειτουργικής κερδοφορίας, η ποσοστιαία αύξηση (13,60% το 2016 σε 14,94% το 2020) είναι μικρότερη από αυτή των μικτών κερδών. Το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα είναι αρνητικό στην υπό εξέταση περίοδο. Μάλιστα ως ποσοστό των πωλήσεων έχει υπερδιπλασιαστεί και παρουσιάζει συνεχή αύξηση. Το τελικό αποτέλεσμα αυτών των μεταβολών καθώς και των πωλήσεων συμμετοχών σε άλλες εταιρείες δείχνει μια σχετική σταθερότητα σε σχέση με τις πωλήσεις (8,05% το 2016 και 7,35% το 2020)

Πίνακας 34 Κατάσταση κοινού μεγέθους αποτελεσμάτων χρήσης ΤΕΡΝΑ

	2016	2017	2018	2019	2020
Κύκλος εργασιών	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος πωλήσεων	-81,70%	-80,17%	-83,07%	-79,54%	-77,88%
<b>Μικτό κέρδος</b>	<b>18,30%</b>	<b>19,83%</b>	<b>16,93%</b>	<b>20,46%</b>	<b>22,12%</b>
Έξοδα διοίκησης και διάθεσης	-3,17%	-3,89%	-4,65%	-6,55%	-8,18%

Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	-0,14%	-0,13%	-0,11%	-0,34%	-0,46%
Λοιπά έσοδα/(έξοδα)	-1,38%	-0,49%	-0,37%	-0,27%	1,47%
<b>Αποτελέσματα προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων</b>	<b>13,60%</b>	<b>15,32%</b>	<b>11,78%</b>	<b>13,30%</b>	<b>14,94%</b>
Καθαρά χρηματοοικονομικά έσοδα/(έξοδα)	-4,35%	-3,91%	-7,72%	-6,25%	-10,24%
<b>ΚΕΡΔΗ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ</b>	<b>8,05%</b>	<b>12,94%</b>	<b>4,34%</b>	<b>6,73%</b>	<b>7,35%</b>

### 3.4.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών

#### 3.4.3.1 Ανάλυση ρευστότητας

##### 3.4.3.1.1 Γενική ρευστότητα

Η ρευστότητα της επιχείρησης κινείται σε ικανοποιητικά επίπεδα το 2020, λόγω κυρίως της αύξησης των μακροπρόθεσμων δανείων. Τα προηγούμενα έτη η γενική ρευστότητα ήταν σχετικά χαμηλή, στα επίπεδα του 1.4. Η σύναψη μακροπρόθεσμου δανείου και η μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων βελτίωσε άμεσα την ρευστότητα.

##### 3.4.3.1.2 Άμεση ρευστότητα

Η άμεση ρευστότητα βρίσκεται πολύ κοντά στην γενική, αφού τα αποθέματα αποτελούν μικρό ποσοστό του ενεργητικού. Η βελτίωση της άμεσης ρευστότητας ακολουθεί την γενική ρευστότητα το 2020.

##### 3.4.3.1.3 Καθαρό κεφάλαιο κίνησης

Αντίστοιχα με τους δείκτες ρευστότητας, το καθαρό κεφάλαιο κίνησης υπερδιπλασιάστηκε το 2020. Η σύναψη του δανείου βελτίωσε άμεσα το κεφάλαιο κίνησης, το οποίο όμως ήταν διαχρονικά θετικό.

Πίνακας 35 Δείκτες ρευστότητας ΤΕΡΝΑ

	2016	2017	2018	2019	2020
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,42	1,20	1,32	1,44	2,24
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,36	1,15	1,27	1,38	2,18
ΚΑΘΑΡΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ	421.908,00	234.230,00	328.907,00	397.219,00	997.832,00

### 3.4.3.2 Ταχύτητες κυκλοφορίας

#### 3.4.3.2.1 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος παραμονής αποθεμάτων

Όπως και στις υπόλοιπες υπό μελέτη επιχειρήσεις, η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων είναι πολύ υψηλή και συνδυάζεται με μικτά αποθέματα. Έτσι, τα αποθέματα ανακυκλώνονται πάνω από 13 φορές το χρόνο, ενώ υπήρχε και χρήση που η ταχύτητα έφτασε στις 21.76 φορές. Άμεση συνέπεια είναι ο πολύ μικρός χρόνος παραμονής αποθεμάτων στην αποθήκη. Συγκεκριμένα, το 2020 τα αποθέματα παρέμεναν στη αποθήκη μόνο 26 ημέρες κατά μέσο όρο.

#### 3.4.3.2.2 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων

Οι απαιτήσεις της επιχείρησης ανακυκλώνονται πάνω από 2.5 φορές το έτος. Πρόκειται για την καλύτερη επίδοση μεταξύ των ελληνικών επιχειρήσεων που μελετήθηκαν. Η μεγάλη ταχύτητα οδηγεί μέσο χρόνο είσπραξης μόλις 140 ημερών το 2020. Όμως από μια προσεκτικότερη ματιά και σύγκριση με τις υπόλοιπες εταιρείες διαπιστώνουμε ότι αυτό οφείλεται στο μικρότερο ποσοστό των απαιτήσεων ως προς το συνολικό ενεργητικό. Συγκεκριμένα η ΤΕΡΝΑ έχει ποσοστό εμπορικών απαιτήσεων κάτω από 10% το 2020, ως προς το συνολικό ενεργητικό, ενώ οι υπόλοιπες ξεπερνούν κατά πολύ το 15%. Η μικρότερη επένδυση σε εμπορικές απαιτήσεις αφήνει ίσως περιθώρια αύξησης των πωλήσεων με την χορήγηση καλύτερων όρων.

#### 3.4.3.2.3 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος πληρωμής υποχρεώσεων

Αντίθετα με τις εισπράξεις οι όροι πληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της επιχείρησης είναι συμφέροντες. Η μέση διάρκεια πληρωμής έφτασε στις 410 ημέρες, με την ταχύτητα να πέφτει κάτω από την μονάδα. Άμεση συνέπεια είναι ο θετικός ταμειακός κύκλος με την επιχείρηση να έχει πλεόνασμα μετρητών για πάνω από 200 ημέρες σε όλες τις χρήσεις.

Πίνακας 36 Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας ΤΕΡΝΑ

	2016	2017	2018	2019	2020
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	14,07	17,13	21,76	16,66	13,91
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	25,94	21,31	16,78	21,91	26,23
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2,79	3,19	3,31	2,57	2,61
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	130,81	114,31	110,36	142,09	140,01
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΛΟΓ ΠΛΗΡΩΤΕΩΝ	0,99	0,87	1,05	0,95	0,89
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΞΟΦΛ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	367,96	421,37	347,12	384,23	410,15
ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	-211,21	-285,76	-219,99	-220,23	-243,91



### 3.4.3.3 Δανειακή επιβάρυνση

#### 3.4.3.3.1 Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης

Ο δείκτης συνολικών υποχρεώσεων προς συνολικά πάγια βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα και είναι σταθερά πάνω από το 80% στη υπό εξέταση περίοδο. Αν και ο λόγος βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων βελτιώνεται, η συνολική επιβάρυνση είναι μεγάλη. Η κατάσταση αυτή είναι κοινή σε όλες τις επιχειρήσεις, όμως στην ΤΕΡΝΑ έχει πιο σταθερά χαρακτηριστικά. Η μεγάλη χρήση δανειακών κεφαλαίων επιδρά θετικά στην μόχλευση των κερδών, αλλά αυξάνει ιδιαίτερα τον κίνδυνο σε περιόδους ζημιών.

#### 3.4.3.3.2 Δείκτης κάλυψης τόκων

Ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων από το λειτουργικό αποτέλεσμα είναι θετικός, όχι όμως και επαρκής. Παρατηρείται μάλιστα μια επιδείνωση, αφού το 2016 ο δείκτης ισούταν με 3.44 και το 2020 μόνο 1.32. Αυτό πιθανόν να οφείλεται στην χρονική επέκταση των υποχρεώσεων μέσω μακροπρόθεσμων δανείων, τα επιτόκια των οποίων είναι σημαντικά υψηλότερα από των βραχυπρόθεσμων.

Πίνακας 37 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης ΤΕΡΝΑ

	2016	2017	2018	2019	2020
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	80,60%	81,24%	81,82%	82,20%	82,23%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	3,44	4,04	1,57	2,17	1,32

### 3.4.3.4 Δείκτες κερδοφορίας

#### 3.4.3.4.1 Μικτό περιθώριο κέρδους

Η επιχείρηση έχει το υψηλότερο περιθώριο μικτού κέρδους. Μάλιστα αυτό βγαίνει βελτιούμενο, με μεσοσταθμική αύξηση άνω του 20% την υπό εξέταση περίοδο. Αυτό αποτελεί πολύ θετικό στοιχείο για την οργανική κερδοφορία της επιχείρησης. Λόγω του υπερδιπλάσιου ποσοστού μικτών κερδών από τις άλλες εταιρίες και των ελεγχόμενων εξόδων των υπολοίπων λειτουργιών, η επιχείρηση παρουσιάζει σταθερά κέρδη στην υπό εξέταση περίοδο.

#### **3.4.3.4.2 Περιθώριο λειτουργικού κέρδους**

Τα κέρδη μετά την αφαίρεση του κόστους των λειτουργιών παραμένουν υψηλά και κινούνται μεταξύ 13% και 14 %. Μόνη πηγή ανησυχίας είναι η αύξηση του ποσοστού των εξόδων διοίκησης που υπερδιπλασιάστηκε το 2020 σε σχέση με το 2016.

#### **3.4.3.4.3 Αποδοτικότητα πωλήσεων**

Η αποδοτικότητα των πωλήσεων παραμένει πολύ υψηλή. Η επιχείρηση δημιουργεί καθαρά κέρδη πάνω από 7% του κύκλου εργασιών της. Αυτό αναμένεται να οδηγήσει σε υψηλή απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων της επιχείρησης. Σε επίπεδο αποδοτικότητας, η ΤΕΡΝΑ έχει την καλύτερη επίδοση στις ελληνικές επιχειρήσεις που εξετάστηκαν.

#### **3.4.3.4.4 Ταχύτητα κυκλοφορίας και αποδοτικότητα ενεργητικού**

Οι πωλήσεις της επιχείρησης είναι σημαντικά μικρότερες από τα επενδυμένα περιουσιακά στοιχεία. Αυτό αναμένεται να οδηγήσει σε μικρότερο δείκτη απόδοσης συνολικών κεφαλαίων σε σχέση με τον υψηλό δείκτη αποδοτικότητας. Η τιμή της ταχύτητας κυκλοφορίας είναι χαμηλότερη από τις αντίστοιχες τιμές των δεικτών των υπολοίπων επιχειρήσεων και έχει πτωτική τάση.

Η μειωμένη ταχύτητα κυκλοφορίας περιορίζει την απόδοση των περιουσιακών στοιχείων, αφού δεν χρησιμοποιούνται έντονα. Έτσι η αποδοτικότητα ενεργητικού μειώνεται από 3.3% σε 1.62% το 2020, εξαιτίας της μειωμένης ταχύτητας κυκλοφορίας.

#### **3.4.3.4.5 Δείκτης μόχλευσης**

Η μόχλευση των επενδυμένων ιδίων κεφαλαίων είναι αντίστοιχη με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις και φτάνει τις 5.62 φορές το 2020. Πρόκειται για μεγάλη τιμή, η οποία οφείλεται στη χρήση ξένου κεφαλαίου σε ποσοστό μεγαλύτερο το 80%. Όμως, η ΤΕΡΝΑ είναι η μόνη επιχείρηση με σταθερά καθαρά κέρδη. Έτσι, οι μέτοχοι της απολαμβάνουν μεγαλύτερες αποδόσεις.

#### **3.4.3.4.6 Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων**

Όπως προαναφέρθηκε, το ποσοστό απόδοσης των κεφαλαίων των ιδιοκτητών της επιχείρησης είναι πολύ υψηλό. Παρουσιάζει δε μεγάλη διακύμανση φτάνοντας το 22,46% το 2017, ενώ στη συνέχεια σταθεροποιείται σε ποσοστό από 8% μέχρι 10%.

Λαμβανομένου υπόψη και του κινδύνου που αναλαμβάνουν οι επενδυτές, μπορούμε να ισχυριστούμε ότι η επιχείρηση αποτελεί την προτιμότερη επιλογή για επένδυση νέων κεφαλαίων ανάμεσα στις ελληνικές επιχειρήσεις που εξετάστηκαν.

Πίνακας 38 Δείκτες κερδοφορίας και μόχλευσης ΤΕΡΝΑ

	2016	2017	2018	2019	2020
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	18,30%	19,83%	16,93%	20,46%	22,12%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤ ΚΕΡΔΟΥΣ	14,98%	15,81%	12,16%	13,57%	13,47%
ΑΠΟΔ/ΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	8,05%	12,94%	4,34%	6,73%	7,35%
ΤΑΧ ΚΥΚΛ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,41	0,33	0,35	0,28	0,22
ΑΠΟΔ/ΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3,30%	4,27%	1,52%	1,88%	1,62%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	4,9	5,25	5,41	5,56	5,62
ΑΠΟΔ ΙΚ	16,13%	22,46%	8,12%	10,40%	8,98%

## 3.5 INTPAKAT

### 3.5.1 Οριζόντια ανάλυση

Το πάγιο ενεργητικό παρουσιάζει αύξηση κατά 24.14% κατά την υπό εξέταση περίοδο. Μεγαλύτερη είναι η αύξηση των παγίων κατά 43.00% από αυτή του βραχυπροθέσμου ενεργητικού (16.94%). Τη μεγαλύτερη αύξηση παρουσιάζει το κονδύλι των Επενδύσεων σε συγγενείς επιχειρήσεις και έχει να κάνει με την αποτίμηση αυτών των συμμετοχών. Αυτός είναι και ο βασικός λόγος της αύξησης των παγίων τα δύο τελευταία χρόνια. Δεν πρόκειται δηλαδή για δραστηριότητα της ίδιας της επιχείρησης, αλλά για υπεραξίες που λαμβάνει από συγγενείς εταιρείες στις οποίες συμμετέχει.

Στο κυκλοφοριακό ενεργητικό παρατηρείται μείωση των αποθεμάτων (69,80% του έτους βάσης). Αντίθετα, οι απαιτήσεις από τις συμβάσεις που έχει συνάψει έχουν υποδιπλασιαστεί (203.68%) και δείχνουν ότι η επιχείρηση μπορεί να αναλαμβάνει έργα για να επιτυγχάνει τις αντίστοιχες πωλήσεις. Οι απαιτήσεις από πελάτες παραμένουν στα ίδια επίπεδα, παρά την μικρή αύξηση του ενεργητικού. Τέλος, τα ταμειακά διαθέσιμα, μετά από μια μεγάλη πτώση το 2016 αρχίζουν να ανακάμπτουν (60,94% του έτους βάσης το 2020).

Πίνακας 39 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων ενεργητικού INTPAKAT (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
Ενσώματα πάγια	101,14%	111,48%	109,35%	37,07%	47,53%

Επενδύσεις σε ακίνητα	99,89%	109,66%	114,26%	114,57%	114,28%
Επενδύσεις σε θυγατρικές	133,03%	145,85%	89,14%	91,59%	155,32%
Επενδύσεις σε συγγενείς επιχειρήσεις (που ενοποιούνται με τη μέθοδο της καθαρής θέσης)	98,29%	164,78%	276,97%	323,62%	265,21%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	75,87%	178,35%	161,38%	155,91%	234,35%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	105,13%	120,30%	0,00%	6614,61%	7619,53%
<b>Σύνολο παγίων</b>	<b>103,35%</b>	<b>123,93%</b>	<b>106,60%</b>	<b>124,14%</b>	<b>143,00%</b>
Αποθέματα	96,32%	135,40%	134,43%	73,64%	69,80%
Συμβάσεις κατασκευής έργων	87,32%	97,75%	106,76%	154,18%	203,68%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	104,10%	93,70%	212,77%	131,08%	97,52%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	46,03%	216,88%	63,88%	47,58%	60,94%
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>92,63%</b>	<b>106,30%</b>	<b>161,33%</b>	<b>124,06%</b>	<b>116,94%</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>95,72%</b>	<b>111,37%</b>	<b>145,57%</b>	<b>137,90%</b>	<b>124,44%</b>

Το ίδιο κεφάλαιο της επιχείρησης παρουσιάζεται μειωμένο, στο 87,23% του έτους βάσης. Η πτώση το έτος 2020 οφείλεται στην απόσχιση κλάδου μεταλλικών κατασκευών, σύμφωνα με την οικονομική έκθεση του 2020. Σύμφωνα με την εταιρία: “Με την απόσχιση του κλάδου επιδιώκεται ο οργανωτικός διαχωρισμός των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων.” (INTRAKAT, 2020) Ουσιαστικά, η επιχείρηση χάνει μια δραστηριότητα, η οποία δεν επηρεάζει τις καταστάσεις του ομίλου, αλλά τις δικές της. Το σύνολο των μακροπρόθεσμων δανείων παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις, οι οποίες οφείλονται στην αποπληρωμή ομολογιακών δανείων το 2019, τα οποία λήφθηκαν ξανά το 2020. Γενικά υπάρχει μια μεσοσταθμική αύξηση 31.50% στα μακροπρόθεσμα δάνεια. Αντίστοιχη είναι και η αύξηση στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (30.12%). Η αύξηση του ξένου κεφαλαίου, σε συνδυασμό με την απόσχιση δραστηριοτήτων και την μείωση των ιδίων κεφαλαίων αποτελεί ζήτημα που χρήζει περαιτέρω διερεύνησης παρακάτω.

Πίνακας 40 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων παθητικού INTRAKAT (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
Ίδια κεφάλαια αναλογούντα στους μετόχους της μητρικής	100,05%	100,10%	100,15%	100,20%	100,25%
Μετοχικό κεφάλαιο	100,00%	69,66%	69,64%	69,64%	70,30%
Αποθεματικά εύλογης αξίας	133,68%	65,57%	2753,23%	2556,52%	2649,54%
Λοιπά αποθεματικά	100,37%	306,86%	307,28%	307,94%	240,45%
Κέρδη/ζημιές εις νέον	140,73%	186,44%	112,80%	88,81%	129,24%
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>91,95%</b>	<b>102,48%</b>	<b>105,05%</b>	<b>110,78%</b>	<b>87,23%</b>
Δάνεια	165,24%	179,84%	149,50%	64,25%	131,50%
Χρηματοοικονομική υποχρέωση μίσθωσης				100,00%	26,41%
Επιχορηγήσεις	0,90%	80,00%	70,00%	0,00%	0,00%

Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις		100,00%	17,44%	36,87%	53,47%
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>167,39%</b>	<b>321,46%</b>	<b>177,34%</b>	<b>174,19%</b>	<b>220,56%</b>
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	98,22%	112,07%	202,36%	144,20%	142,85%
Δάνεια	65,00%	62,70%	107,11%	131,91%	118,78%
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	249,01%	5,89%	33,23%	23,49%	32,83%
Βραχυχρόνιες προβλέψεις	1254,11%	65,72%	22,21%	185,88%	185,88%
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	88,98%	90,64%	160,35%	132,22%	130,12%
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>97,26%</b>	<b>115,01%</b>	<b>162,15%</b>	<b>149,00%</b>	<b>139,67%</b>
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>	<b>95,72%</b>	<b>111,37%</b>	<b>145,57%</b>	<b>137,90%</b>	<b>124,44%</b>

Οι πωλήσεις της επιχείρησης παρουσιάζουν έντονη μεταβλητότητα. Συγκεκριμένα, τα έτη 2018 και 2019 διπλασιάστηκαν και το 2020 επανήλθαν στα επίπεδα του 2016, σημειώνοντας μεγάλη πτώση. Επίσης η αύξηση βασίζεται σε σημαντικές κρίσεις και εκτιμήσεις της Διοίκησης, με υψηλό βαθμό αβεβαιότητας. όπως αναφέρεται και στις σημειώσεις του ορκωτού ελεγκτή (5.27). Οι πιθανές μελλοντικές αλλαγές στις εκτιμήσεις δύναται να οδηγήσουν σε σημαντικές μεταβολές των εσόδων και της σχετικής κερδοφορίας, κάτι που συνέβη στη χρήση 2020

Παρουσιάζεται δυσανάλογα μεγάλη αύξηση στα έξοδα διοικητικής λειτουργίας (47,20%). Τα αποτελέσματα εκμετάλλευσης παρουσιάζουν μεγαλύτερη μεταβλητότητα από τα μικτά κέρδη, αφού σε αυτά έχουν υπολογιστεί κέρδη και ζημιές αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων. Χρηματοοικονομικά έσοδα το 2018 παρουσιάζουν κατακόρυφη αύξηση και παραμένουν υψηλά τις επόμενες χρήσεις. Η εταιρεία παρουσιάζει μεταβλητότητα και στο καθαρό αποτέλεσμα με τρεις ζημιογόνες και δύο κερδοφόρες χρήσεις.

Πίνακας 41 Διαχρονικές μεταβολές Κατάστασης αποτελεσμάτων INTPAKAT (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις	124,82%	108,69%	177,06%	211,64%	123,42%
Κόστος Πωληθέντων	126,93%	108,78%	185,88%	222,84%	127,25%
<b>Μικτό Κέρδος</b>	<b>111,47%</b>	<b>108,13%</b>	<b>121,17%</b>	<b>140,68%</b>	<b>99,13%</b>
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	99,77%	109,16%	109,74%	121,94%	147,20%
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) αποτίμησης- απομείωσης χρηματοοικονομικών		100,00%	111,07%	20,84%	16,69%
Λοιπά έσοδα	144,54%	128,26%	106,25%	254,82%	113,25%
Λοιπά κέρδη/(ζημιές) / καθαρά	100,52%	-1,95%	-99,99%	-31,85%	-19,99%
<b>Αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>514,97%</b>	<b>886,52%</b>	<b>2026,49%</b>	<b>230,86%</b>	<b>288,84%</b>
Χρηματοοικονομικό κόστος - καθαρό	104,50%	145,12%	105,30%	149,29%	134,67%
Καθαρά κέρδη (ζημιές) προ φόρων	40,98%	37,01%	207,53%	189,93%	-17,59%

### 3.5.2 Κάθετη ανάλυση

Εξετάζοντας τον ισολογισμό της εταιρίας INTPAKAT ως ποσοστό του ενεργητικού κάθε έτους διαπιστώνεται αρχικά μια σχετική σταθερότητα στο ποσοστό των παγίων. Με μια προσεκτικότερη ματιά βλέπουμε μια μείωση των ενσώματων παγίων από το 13,34% στο 4,82% του ενεργητικού. Η μείωση αυτή οφείλεται στην απόσχιση από την εταιρεία του κλάδου μεταλλικών κατασκευών (INTPAKAT, 2020).

Στο κυκλοφοριακό ενεργητικό παρατηρείται ένα αυξανόμενο ποσοστό των απαιτήσεων από συμβάσεις (από 16.00% το 2016 στο 28.70 % το 2020) γεγονός που δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να είναι ανταγωνιστική , να αναλαμβάνει νέα έργα και να ενισχύει τις πωλήσεις της. Αυτή η αύξηση συνοδεύεται από αντίστοιχη μείωση των επενδύσεων σε αποθέματα, πιθανόν λόγω καλύτερης διαχείρισης των αποθεμάτων. Επίσης, η πιστωτική πολιτική της εταιρείας οδηγεί σε μείωση του ποσοστού των πελατών στο ενεργητικό, γεγονός πολύ θετικό. Τέλος, τα ταμειακά διαθέσιμα είναι σταθερά στην υπό εξέταση περίοδο.

Πίνακας 42 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων ενεργητικού INTPAKAT

	2016	2017	2018	2019	2020
Υπεραξία	0,15%	0,13%	0,10%	0,10%	0,11%
Λοιπά Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0,06%	0,03%	0,02%	0,05%	0,05%
Ενσώματα πάγια	13,34%	12,63%	9,48%	3,39%	4,82%
Δικαίωμα χρήσης περιουσιακών στοιχείων	0,00%	0,00%	0,00%	3,53%	1,78%
Επενδύσεις σε ακίνητα	3,87%	3,65%	2,91%	3,08%	3,40%
Επενδύσεις σε θυγατρικές της καθαρής θέσης)	10,31%	9,71%	4,54%	4,93%	9,26%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	0,19%	0,27%	0,35%	0,43%	0,39%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία αποτιμώμενα στην εύλογη αξία μέσω	0,00%	0,00%	0,33%	6,99%	7,58%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	2,40%	4,85%	3,36%	3,42%	5,70%
<b>Σύνολο παγίων</b>	<b>31,09%</b>	<b>32,04%</b>	<b>21,08%</b>	<b>25,92%</b>	<b>33,08%</b>
Αποθέματα	3,87%	4,67%	3,55%	2,05%	2,15%
Συμβατικά περιουσιακά στοιχεία	16,00%	15,39%	12,86%	19,60%	28,70%
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	42,69%	33,02%	57,37%	37,31%	30,76%
Χρηματοοικονομικά στοιχεία σε εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων	0,07%	0,10%	0,17%	0,21%	0,22%
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις	3,01%	1,50%	1,98%	2,54%	1,74%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	3,28%	13,28%	2,99%	2,35%	3,34%
<b>Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού</b>	<b>68,91%</b>	<b>67,96%</b>	<b>78,92%</b>	<b>64,06%</b>	<b>66,92%</b>
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας εμφανίζουν μείωση από 27,89% το 2016 στο 20,35% του ενεργητικού το 2020. Βασικός λόγος είναι οι μεταβολές του μετοχικού

κεφαλαίου που έγιναν το 2017. Αρχικά αποφασίστηκε η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με την κεφαλαιοποίηση υποχρεώσεων προς την μητρική εταιρεία ύψους 3154000 euro και στην συνέχεια η μείωση κεφαλαίου, μέσω της μείωσης της ονομαστικής αξίας της μετοχής. Στη συνέχεια το μετοχικό κεφάλαιο δεν παρουσιάζει ουσιαστικές μεταβολές σαν απόλυτο ποσό, αλλά ως ποσοστό του ενεργητικού. Το κονδύλι των ζημιών σε νέο παρουσιάζει μείωση.

Στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις φαίνεται μια διαχρονική μείωση των μακροπρόθεσμων δανείων, αλλά και μια αύξηση στις λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις. Στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις διαπιστώνεται μια σταθερότητα στους προμηθευτές και μια αύξηση στα δάνεια. Γενικά όμως στο μείγμα μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κυριαρχούν οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και αυτό είναι δυνητικά ένα πρόβλημα.

Πίνακας 43 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων παθητικού INTPAKAT

	2016	2017	2018	2019	2020
Μετοχικό κεφάλαιο	29,29%	17,53%	13,41%	14,16%	15,84%
Αποθεματικά εύλογης αξίας	-0,18%	-0,08%	-2,44%	-2,39%	-2,75%
Λοιπά αποθεματικά	7,15%	18,78%	14,39%	15,22%	13,17%
Κέρδη/ζημιές εις νέον	-8,37%	-9,53%	-4,41%	-3,67%	-5,91%
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	<b>27,89%</b>	<b>26,71%</b>	<b>20,95%</b>	<b>23,32%</b>	<b>20,35%</b>
Δάνεια	12,29%	11,50%	7,31%	3,32%	7,52%
Χρηματοοικονομική υποχρέωση μίσθωσης	0,00%	0,00%	0,00%	2,45%	0,72%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	0,00%	0,00%	0,17%	0,59%	0,13%
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζόμενους μετά την έξοδο από την υπηρεσία	0,45%	0,45%	0,34%	0,23%	0,29%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,00%	9,66%	1,29%	2,88%	4,62%
<b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>13,10%</b>	<b>21,63%</b>	<b>9,13%</b>	<b>9,46%</b>	<b>13,28%</b>
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	41,33%	40,53%	55,99%	42,12%	46,24%
Δάνεια	12,69%	10,52%	13,76%	17,88%	17,84%
Συμβάσεις κατασκευής έργων	2,54%	0,51%	0,00%	0,00%	0,00%
Συμβατικές υποχρεώσεις	0,00%	0,00%	0,11%	0,11%	1,67%
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	0,41%	0,01%	0,04%	0,03%	0,04%
Βραχυχρόνιες προβλέψεις για λοιπές υποχρεώσεις και έξοδα	2,03%	0,09%	0,02%	0,21%	0,23%
<b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>	<b>59,01%</b>	<b>51,66%</b>	<b>69,92%</b>	<b>60,86%</b>	<b>66,37%</b>
<b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>	<b>72,11%</b>	<b>73,29%</b>	<b>79,05%</b>	<b>76,68%</b>	<b>79,65%</b>
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Το μικτό κέρδος της εταιρείας κινείται στα ίδια επίπεδα, αν και υπήρξε πτώση στις χρήσεις του 2018 και 2019. Τα έξοδα διοικητικής λειτουργίας παρουσιάζουν σημαντική αύξηση από 7,75% στο 11,56%, ενώ όπως έχουμε παρατηρήσει και στην διαχρονική ανάλυση αυξάνονται περισσότερο από τις πωλήσεις. Σε συνδυασμό με τα υπόλοιπα λειτουργικά έξοδα οδηγεί σε σχεδόν εξαφάνιση των αποτελεσμάτων

εκμετάλλευσης, τα δύο τελευταία έτη. Μετά την αφαίρεση του καθαρού ποσού από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες, το οποίο είναι διαρκώς αρνητικό, το καθαρό αποτέλεσμα προ φόρων είναι αρνητικό και μάλιστα έντονα για την χρήση του 2020.

Πίνακας 44 Κατάσταση κοινού μεγέθους αποτελεσμάτων χρήσης INTPAKAT

	2016	2017	2018	2019	2020
Πωλήσεις	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Κόστος Πωληθέντων	-87,83%	-86,44%	-90,67%	-90,94%	-89,05%
<b>Μικτό Κέρδος</b>	<b>12,17%</b>	<b>13,56%</b>	<b>9,33%</b>	<b>9,06%</b>	<b>10,95%</b>
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	-7,75%	-9,73%	-6,01%	-5,58%	-11,56%
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) αποτίμησης- απομείωσης χρηματοοικονομικών	0,00%	-1,26%	-0,86%	-0,13%	-0,18%
Λοιπά έσοδα	1,57%	1,60%	0,81%	1,63%	1,24%
Λοιπά κέρδη/(ζημιές) / καθαρά	-3,84%	0,09%	2,70%	0,72%	0,77%
<b>Αποτελέσματα εκμετάλλευσης</b>	<b>2,15%</b>	<b>4,26%</b>	<b>5,97%</b>	<b>0,57%</b>	<b>1,22%</b>
Χρηματοοικονομικό κόστος - καθαρό	-4,38%	-6,99%	-3,11%	-3,69%	-5,71%
<b>Καθαρές ζημιές προ φόρων</b>	<b>-2,23%</b>	<b>-2,73%</b>	<b>2,86%</b>	<b>2,00%</b>	<b>-4,49%</b>

### 3.5.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών

#### 3.5.3.1 Δείκτες ρευστότητας

##### 3.5.3.1.1 Γενική και άμεση ρευστότητα

Η γενική και η άμεση ρευστότητα της επιχείρησης είναι σχετικά χαμηλή. Ο λόγος κυκλοφοριακού ενεργητικού προς βραχυχρόνιες υποχρεώσεις βαίνει μειούμενος (1.17 το 2016 και 1.01 το 2020). Αυτό δείχνει μια επιδεινούμενη κατάσταση, που διαπιστώνεται και στον δείκτη άμεσης ρευστότητας που είναι λίγο μικρότερος. Η επιχείρηση έχει από τους χαμηλότερους δείκτες ρευστότητας του κλάδου.

##### 3.5.3.1.2 Κεφάλαιο κίνησης

Η διαφορά βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων και υποχρεώσεων είναι θετική. Έτσι η επιχείρηση δεν χρειάζεται στήριξη για την αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων συνολικά. Η χρονική κατανομή των πληρωμών και εισπράξεων θα εξεταστεί μέσω των ταχυτήτων κυκλοφορίας παρακάτω. Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης παρουσιάζει μεγάλη μεταβλητότητα και μειώνεται έντονα μετά το 2019. Αυτό οφείλεται στην μείωση του κυκλοφοριακού ενεργητικού, όπως φάνηκε και στην ανάλυση κοινού μεγέθους.



Πίνακας 45 Δείκτες ρευστότητας ΙΝΤΡΑΚΑΤ

	2016	2017	2018	2019	2020
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,17	1,32	1,13	1,05	1,01
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,10	1,23	1,08	1,02	0,98
ΚΚΚ	22.173.849,00	42.468.789,00	30.622.864,00	10.323.927,00	1.589.546,00

### 3.5.3.2 Κυκλοφοριακές ταχύτητες

#### 3.5.3.2.1 Κυκλοφοριακή ταχύτητα με μέσος χρόνος παραμονής αποθεμάτων

Η ΙΝΤΡΑΚΑΤ διατηρεί χαμηλά αποθέματα, τα οποία ανακυκλώνονται περισσότερες από 20 φορές κάθε χρήση μετά το 2019. Το γεγονός αυτό είναι αντίστοιχο με τις υπόλοιπες εταιρείες που εξετάστηκαν και αφορά όλο τον κατασκευαστικό κλάδο. Η μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων στην αποθήκη περιορίζεται σε 16.63 ημέρες την χρήση 2020, ακολουθώντας μία πτωτική τάση.

#### 3.5.3.2.2 Κυκλοφοριακή ταχύτητα και μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων

Η επιχείρηση εισπράττει περισσότερο από μία φορά τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις της κάθε έτος. Παρατηρείται μία μικρή επιβράδυνση στο ρυθμό είσπραξης, η οποία πρέπει να εξεταστεί περαιτέρω, λόγω και του υψηλού ποσοστού του κυκλοφοριακού παθητικού, το οποίο έφτασε το 66% των περιουσιακών στοιχείων την χρήση 2020. Περεταίρω επιβράδυνση θα επιβαρύνει την κατάσταση. Η μείωση του ρυθμού είσπραξης απαιτήσεων, οδήγησε σε επέκταση του χρόνου είσπραξης, από 212.91 την χρήση 2016 σε 241.18 το 2020. Η επέκταση αυτή θα έχει συνέπειες στον ταμειακό κύκλο.

#### 3.5.3.2.3 Κυκλοφοριακή ταχύτητα και μέση διάρκεια πληρωμής υποχρεώσεων

Η κυκλοφορική ταχύτητα αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι μικρότερη από την ταχύτητα είσπραξης σε όλη την υπό εξέταση περίοδο. Μάλιστα η ταχύτητα εξακολουθεί να μειώνεται από 1.01 σε 0.73. Έτσι η επιχείρηση αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε διάρκεια μεγαλύτερη του έτους. Αυτό θέτει και θεωρητικό ζήτημα κατά πόσο αυτές οι υποχρεώσεις είναι βραχυπρόθεσμες.

### 3.5.3.2.3 Ταμειακός κύκλος

Ο συνδυασμός της μεγαλύτερης ταχύτητας κυκλοφορίας απαιτήσεων και μεγάλης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων επιτρέπει την ύπαρξη διαθέσιμων κεφαλαίων στο κύκλο από την δημιουργία του βραχυπρόθεσμου ενεργητικού μέχρι την εξόφληση του βραχυπρόθεσμου παθητικού.

Πίνακας 46 Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας INTRAKAT

	2016	2017	2018	2019	2020
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	15,99	11,61	17,04	26,50	21,95
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	22,82	31,43	21,42	13,78	16,63
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	1,71	1,54	1,62	1,73	1,51
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	212,91	236,95	225,38	211,55	241,18
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΛΟΓ ΠΛΗΡΩΤΕΩΝ	1,01	0,91	1,11	1,14	0,73
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΞΟΦΛ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	363,01	402,59	329,23	320,12	502,65
ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	-127,28	-134,21	82,44	94,79	244,84

### 3.5.3.3.1 Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης

Η επιβάρυνση από ξένο κεφάλαιο είναι σημαντική αλλά λίγο μικρότερη από αυτήν των υπολοίπων επιχειρήσεων που εξετάστηκαν. Παρουσιάζει επίσης μια σημαντική μεταβλητότητα και αγγίζει το 80% την χρήση του 2020. Ο συνδυασμός με την μεγάλη αναλογία βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, μεγάλο μέρος των οποίων είναι δάνεια, αποτελεί ανησυχητικό εύρημα.

Πίνακας 47 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης INTRAKAT

	2016	2017	2018	2019	2020
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	72,11%	73,29%	79,05%	70,33%	79,65%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	0,98	0,50	0,81	0,84	(0,10)

### 3.5.3.3.2 Δείκτης κάλυψης τόκων

Τα λειτουργικά αποτελέσματα δεν καλύπτουν το χρηματοοικονομικό κόστος την περίοδο που εξετάστηκε. Τα χρηματοοικονομικά έξοδα στην κατάσταση αποτελεσμάτων αφορούν τόκους, σύμφωνα και με την οικονομική έκθεση του 2020. Το γεγονός ότι δεν καλύπτονται σε όλη την περίοδο αποτελεί πολύ αρνητικό εύρημα. Την χρήση 2020 ο δείκτης έγινε αρνητικός, λόγω των ζημιών σε λειτουργικό επίπεδο, που ακολούθησε την μεγάλη πτώση των πωλήσεων.

### **3.5.3.4 Δείκτες κερδοφορίας**

#### **3.5.3.4.1 Μικτό περιθώριο κέρδους**

Το ποσοστό μικτού περιθωρίου κέρδους είναι σχετικά μικρό, όπως και στις περισσότερες ελληνικές εταιρείες που εξετάστηκαν. Αυτό έχει ως συνέπεια τα περιορισμένα λειτουργικά κέρδη και τις ζημιολύγες χρήσεις σε όλη την υπό εξέταση περίοδο, σε επίπεδο καθαρών αποτελεσμάτων.

#### **3.5.3.4.2 Περιθώριο λειτουργικού κέρδους**

Η επίδραση των διοικητικών και άλλων εξόδων στα μικτά κέρδη έχει ως αποτέλεσμα την μεγάλη μείωση του ποσοστού μικτού κέρδους και τον μηδενισμό του την χρήση 2020. Τα διοικητικά έξοδα είναι πολύ υψηλά, όπως αποδείχθηκε και στη ανάλυση κοινού μεγέθους. Αν και το μικτό περιθώριο δεν περιορίστηκε σημαντικά το 2020, τα διοικητικά έξοδα διογκώθηκαν σε μια περίοδο πτώσης πωλήσεων και οδήγησαν σε αρνητικά λειτουργικά αποτελέσματα

#### **3.5.3.4.3 Αποδοτικότητα πωλήσεων**

Ο λόγος των καθαρών κερδών προς πωλήσεις δείχνει τόσο καθαρά κέρδη όσο και καθαρές ζημιές την τελευταία δεκαετία. Οι χρήσεις του 2016 και 2017 δείχνουν σταθερές καθαρές ζημιές, ίσως και ως αποτέλεσμα της χρηματοοικονομικής κρίσης που προηγήθηκε. Οι δύο επόμενες χρήσεις παρουσίασαν καθαρά κέρδη πάνω από 2%. Η τελευταία χρήση οδήγησε σε μεγάλη αύξηση των ζημιών στο 4.49%.

#### **3.5.3.4.4 Ταχύτητα κυκλοφορίας και αποδοτικότητα ενεργητικού**

Οι πωλήσεις της επιχείρησης είναι μικρότερες από το ενεργητικό της. Αυτό είναι κοινό εύρημα στις ελληνικές επιχειρήσεις που εξετάστηκαν. Ο λόγος ίσως έχει να κάνει με την περίοδο που διανύθηκε, η οποία έρχεται μετά από μια χρηματοοικονομική κρίση, που ουσιαστικά σταμάτησε την κατασκευαστική δραστηριότητα. Η αποδοτικότητα των επενδυμένων κεφαλαίων περιορίζεται από την μικρή μόχλευση και έτσι το ποσοστό ζημιών είναι μικρότερο, σε επίπεδο περιουσιακών στοιχείων.

#### **3.5.3.4.5 Δείκτης μόχλευσης**

Η μόχλευση των επενδυμένων ιδίων κεφαλαίων είναι αντίστοιχη με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις και φτάνει το 4.56 φορές το 2020. Η τιμή αυτή οφείλεται στην χρήση ξένου κεφαλαίου σε ποσοστό κοντά στο 80%. Όμως η εταιρία δεν παρουσιάζει

σταθερά καθαρά κέρδη. Αυτό έχει ως συνέπεια την μεγαλύτερη επιβάρυνση της καθαρής θέσης από ζημιές.

### 3.5.3.4.6 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων επηρεάζεται πολλαπλάσια από την κερδοφορία, εξαιτίας της μόχλευσης με ξένο κεφάλαιο. Το μεγάλο ποσοστό ζημιών το 2020 σχετίζεται και με την μείωση της καθαρής θέσης του 2020. Η συγκεκριμένη μείωση δεν οφείλεται σε συσσωρευμένες ζημιές αλλά στην απόσχιση κλάδου μεταλλικών κατασκευών, σύμφωνα με την οικονομική έκθεση του 2020 (INTPAKAT, 2020).

Πίνακας 48 Δείκτες κερδοφορίας και μόχλευσης INTPAKAT

	2016	2017	2018	2019	2020
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	12,17%	13,56%	9,33%	9,06%	10,95%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤ ΚΕΡΔΟΥΣ	4,43%	3,83%	3,32%	3,48%	-0,61%
ΑΠΟΔ/ΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	-2,23%	-2,73%	2,86%	2,00%	-4,49%
ΤΑΧ ΚΥΚΛ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,70	0,58	0,76	0,82	0,52
ΑΠΟΔ/ΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-1,56%	-1,58%	2,17%	1,64%	-2,33%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	3,51	3,67	4,26	4,52	4,56
ΑΠΟΔ ΙΚ	-5,49%	-5,78%	9,25%	7,44%	-10,60%

## 3.6 WEBUILD

### 3.5.1 Οριζόντια ανάλυση

Το πάγιο ενεργητικό της εταιρείας παρουσιάζει αύξηση κατά 150.13%. Αυτή οφείλεται κυρίως στην μεγάλη αύξηση των κονδυλίων που αφορούν άυλα περιουσιακά στοιχεία (302.53% του έτους βάσης στο 2020), επενδύσεις και συμμετοχές (487.71% του έτους βάσης στο 2020) και προκαταβολές φόρων (574.61% του έτους βάσης στο 2020).

Τα αποθέματα παρουσιάζουν μείωση και βρίσκονται στο 73.98% του έτους βάσης. Οι βραχυχρόνιες απαιτήσεις από συμβάσεις έχουν αυξηθεί κατά 55.10%, γεγονός που δείχνει μια καλή δραστηριότητα, ενώ και ο λογαριασμός “Πελάτες” παρουσιάζει μικρή αύξηση 21.10%. Αυξημένο είναι το ποσό των λοιπών απαιτήσεων κατά 94,12%, στο οποίο περιλαμβάνονται άμεσες φορολογικές απαιτήσεις για φόρους που καταβάλλονται στο εξωτερικό, σύμφωνα με την εταιρία. Μεγάλη είναι και η αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα κατά 74,03%. Τέλος, το σύνολο των περιουσιακών

στοιχείων της επιχείρησης παρουσιάζει αύξηση κατά 59,25% την υπό εξέταση πενταετία.

Πίνακας 49 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων ενεργητικού WEBUILD (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
Property, plant and equipment	135,11%	113,61%	69,98%	56,11%	80,34%
Intangible assets	87,07%	108,37%	102,86%	95,50%	302,53%
Equity investments	153,49%	241,27%	410,09%	489,50%	487,71%
Derivatives and non-current financial assets	92,31%	278,18%	347,46%	557,66%	475,61%
Deferred tax assets	190,32%	269,11%	320,60%	395,62%	574,99%
<b>Total non-current assets</b>	<b>145,81%</b>	<b>163,44%</b>	<b>158,78%</b>	<b>191,48%</b>	<b>250,13%</b>
Current assets					
Inventories	100,93%	89,89%	71,74%	58,33%	73,98%
Contract work in progress	133,31%	83,91%	85,19%	114,90%	155,10%
Trade receivables	151,17%	120,58%	123,70%	117,08%	121,10%
Current tax assets Προκαταβολές φόρων εισπρακτέες	118,69%	116,11%	97,84%	79,00%	99,76%
Other current assets	114,00%	118,85%	123,45%	132,07%	194,12%
Cash and cash equivalents	113,61%	93,58%	78,49%	72,36%	174,03%
<b>Total current assets adj</b>	<b>127,75%</b>	<b>97,35%</b>	<b>94,66%</b>	<b>101,49%</b>	<b>147,28%</b>
<b>Total assets</b>	<b>127,85%</b>	<b>104,97%</b>	<b>102,06%</b>	<b>112,55%</b>	<b>159,25%</b>

Τα συνολικά κεφάλαια της WEBUILD παρουσιάζουν μεγάλη αύξηση αλλά και μεταβλητότητα. Το μετοχικό κεφάλαιο έχει αυξηθεί κατά 10.14% από το 2018, με παράλληλη τεράστια αύξηση των αποθεματικών υπέρ το άρτιο, γεγονός που δείχνει ότι πληρώθηκε μεγάλο Premium για την αγορά των νέων μετοχών. Αυτό δείχνει μια μεγάλη εμπιστοσύνη και διάθεση ανάληψης ρίσκου από τους νέους επενδυτές. Τα παρακρατημένα κέρδη παρουσιάζουν μείωση, δείχνοντας διάθεση της εταιρείας να διανείμει κέρδη προηγούμενων χρήσεων. Η μεταβλητότητα της καθαρής θέσης οφείλεται επίσης στην μείωση των κεφαλαίων που αναλογούν στην μητρική εταιρεία τα έτη 2017 και 2018.

Παρατηρείται μια αύξηση των ομολογιακών δανείων, τα οποία φτάνουν στο 325.94% του έτους βάσης. Τα μακροπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια παραμένουν σταθερά. Αύξηση παρατηρείται και στις προβλέψεις για επισφαλείς απαιτήσεις (184.61%). Στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπάρχει αύξηση στο πληρωτέο ποσό των τραπεζικών και ομολογιακών υποχρεώσεων. Επίσης, οι υποχρεώσεις προς προμηθευτές αυξάνονται περισσότερο από τις εμπορικές απαιτήσεις στο ενεργητικό (66.00% και 21.10 % αντίστοιχα). Το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (+52,79%) αυξάνεται λιγότερο από το αντίστοιχο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων (+80.56%)

και των ιδίων κεφαλαίων (71.33%). Αυτό δείχνει μια βελτιούμενη εικόνα στο σκέλος των υποχρεώσεων της επιχείρησης.

Πίνακας 50 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων παθητικού WEBUILD (έτος βάσης 2015)

<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Share capital	100,00%	100,00%	100,00%	110,14%	110,14%
Share premium reserve	100,00%	100,00%	100,00%	541,80%	541,80%
Other reserves	106,53%	112,45%	137,74%	164,79%	180,36%
Other comprehensive income (expense)	-191,79%	301,12%	431,39%	574,92%	998,96%
Retained earnings	103,75%	73,62%	30,13%	47,99%	33,97%
Profit for the year	98,89%	-193,48%	89,45%	-36,52%	242,59%
Equity attributable to the owners of the parent	107,98%	72,98%	74,88%	125,04%	128,05%
Non-controlling interests	154,99%	129,94%	95,53%	107,82%	650,30%
<b>Total equity</b>	<b>111,87%</b>	<b>77,70%</b>	<b>76,60%</b>	<b>123,61%</b>	<b>171,33%</b>
Bank and other loans and borrowings	116,20%	61,36%	82,88%	100,76%	102,94%
Bonds	219,10%	273,70%	274,64%	275,58%	325,24%
Finance lease liabilities	150,07%	101,91%	69,60%	0,00%	0,00%
Non-current derivatives	107,68%	0,00%	0,00%	2399,93%	2404,11%
Post-employment benefits and employee benefits	361,76%	337,34%	224,40%	243,46%	249,29%
Deferred tax liabilities	194,23%	53,23%	20,36%	13,25%	245,60%
Provisions for risks	99,44%	88,74%	79,18%	129,67%	184,61%
<b>Total non-current liabilities</b>	<b>153,18%</b>	<b>129,70%</b>	<b>135,44%</b>	<b>152,06%</b>	<b>180,56%</b>
Current portion of bank loans and borrowings	73,98%	57,72%	92,68%	42,99%	199,95%
Current portion of finance lease liabilities	111,42%	97,88%	87,08%	124,30%	160,34%
Derivatives and other current financial liabilities	25,75%	13,85%	0,00%	18,83%	0,00%
Progress payments and advances on contract work in progress	131,83%	85,22%	61,71%	63,67%	114,48%
Trade payables	143,81%	132,69%	146,32%	160,25%	166,00%
Current tax liabilities	161,10%	141,84%	211,93%	127,63%	186,45%
Other current tax liabilities	110,63%	73,34%	79,42%	78,87%	124,36%
Other current liabilities	106,62%	98,83%	96,37%	96,67%	158,75%
<b>Total current liabilities</b>	<b>127,24%</b>	<b>107,03%</b>	<b>100,88%</b>	<b>99,99%</b>	<b>152,79%</b>
<b>Total equity and liabilities</b>	<b>127,85%</b>	<b>104,97%</b>	<b>102,06%</b>	<b>112,55%</b>	<b>159,25%</b>

Τα έσοδα από πωλήσεις της επιχείρησης χαρακτηρίζονται από σταθερότητα, παρά την αύξηση του ενεργητικού της κατά την ίδια περίοδο (το 2020 ισούνται με το 105.27% του έτους βάσης). Αντίστοιχη σταθερότητα παρουσιάζεται και στο κόστος πωληθέντων (το 2020 ισούνται με το 102.61% του έτους βάσης). Όμως η μικρή ποσοστιαία μείωση των πωλήσεων το 2017 και 2018 σε συνδυασμό με την μικρότερη μείωση του κόστους πωληθέντων οδήγησε σε λειτουργικές ζημιές. Έτσι τα λειτουργικά αποτελέσματα παρουσιάζουν μεταβλητότητα και μεγάλη αύξηση το 2020 κατά 50.01% του έτους βάσης. Τα χρηματοοικονομικά κόστη παρουσιάζουν αύξηση 31.07% στην

υπό εξέταση περίοδο, μεγαλύτερη από την μεταβολή των πωλήσεων. Επίσης, οι ζημιές από πώληση περιουσιακών στοιχείων περιόρισαν τα κέρδη προ φόρων στο 98.06% του έτους βάσης, παρά την αύξηση της λειτουργικής κερδοφορίας. Συνολικά από την κατάσταση αποτελεσμάτων παρατηρείται σταθερότητα, παρά την αύξηση των περιουσιακών στοιχείων, που παρατηρήθηκε στον ισολογισμό. Αυτό δείχνει μια τάση για μείωση της αποδοτικότητας των επενδυμένων κεφαλαίων, η οποία πρέπει να εξεταστεί εκτενέστερα με τους κατάλληλους αριθμοδείκτες.

Πίνακας 51 Διαχρονικές μεταβολές Κατάστασης αποτελεσμάτων WEBUILD (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
Revenue	124,57%	114,33%	105,19%	103,17%	91,85%
Other income	84,42%	187,42%	228,08%	245,73%	154,88%
<b>Total revenue</b>	<b>123,34%</b>	<b>116,57%</b>	<b>108,96%</b>	<b>107,54%</b>	<b>105,27%</b>
Purchases	142,44%	114,12%	105,72%	70,09%	70,56%
Subcontracts	120,44%	126,54%	132,68%	141,92%	119,87%
Services	103,80%	99,31%	89,80%	85,53%	78,85%
Personnel expenses	164,49%	160,33%	143,74%	146,86%	156,85%
Other operating expenses	137,14%	106,87%	88,61%	111,22%	99,60%
Amortisation, depreciation, provisions and impairment losses	116,60%	229,14%	14,51%	72,29%	77,79%
<b>Total costs</b>	<b>124,55%</b>	<b>123,98%</b>	<b>113,92%</b>	<b>108,23%</b>	<b>102,61%</b>
<b>Operating income (EBIT)</b>	<b>102,96%</b>	<b>-108,07%</b>	<b>25,45%</b>	<b>95,97%</b>	<b>150,01%</b>
Net financing costs	95,67%	213,33%	80,57%	80,94%	131,07%
Net financing costs and net gains on equity investments	85,90%	103,20%	113,56%	222,99%	252,35%
<b>Profit before tax (EBT)</b>	<b>111,62%</b>	<b>-164,55%</b>	<b>-119,28%</b>	<b>68,50%</b>	<b>1,94%</b>

### 3.5.2 Κάθετη ανάλυση κοινού μεγέθους

Στο πάγιο ενεργητικό παρατηρείται μια αύξηση το έτος 2017 και μια σταθεροποίηση στη συνέχεια (WEBUILD, 2017). Επίσης, παρατηρείται μια μείωση του ποσοστού των ενσώματων παγίων και αύξηση αυτού των άυλων περιουσιακών στοιχείων. Τέλος, οι προκαταβολές φόρων παρουσιάζουν αύξηση.

Στο κυκλοφοριακό ενεργητικό παρατηρείται μια σταθεροποίηση κάτω από το 80%. Οι απαιτήσεις από πελάτες παρουσίασαν σημαντική πτώση την χρήση του 2020. Τα ταμειακά αποθέματα αυξήθηκαν με αντίστοιχη αύξηση των προκαταβολών που έλαβε η εταιρία για νέα έργα. Οι απαιτήσεις από συμβάσεις που έχουν συναφθεί παρουσιάζουν μια σταθερότητα.

Πίνακας 52 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων παθητικού WEBUILD

	2016	2017	2018	2019	2020
Property, plant and equipment	8,60%	8,81%	5,58%	4,06%	4,11%
Intangible assets	1,81%	2,74%	2,67%	2,25%	5,04%
Equity investments	2,16%	4,13%	7,22%	7,82%	5,50%
Derivatives and non-current financial assets	0,67%	2,46%	3,16%	4,60%	2,77%
Deferred tax assets	1,31%	2,25%	2,76%	3,08%	3,17%
<b>Total non-current assets adj</b>	<b>16,42%</b>	<b>22,42%</b>	<b>22,40%</b>	<b>24,49%</b>	<b>22,61%</b>
Inventories	2,90%	3,14%	2,58%	1,90%	1,71%
Contract work in progress	25,36%	19,44%	20,30%	24,83%	23,68%
Trade receivables	25,27%	24,55%	25,91%	22,23%	16,25%
Current tax assets	1,46%	1,74%	1,50%	1,10%	0,98%
Other current tax assets	1,57%	2,15%	1,96%	1,61%	1,97%
Other current assets	6,33%	8,04%	8,59%	8,33%	8,66%
Cash and cash equivalents	17,17%	17,22%	14,86%	12,42%	21,11%
<b>Total current assets</b>	<b>83,52%</b>	<b>77,51%</b>	<b>77,52%</b>	<b>75,36%</b>	<b>77,30%</b>
Non-current assets held for sale and discontinued operations	0,06%	0,07%	0,08%	0,15%	0,09%
Total assets	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Στο παθητικό, η αναλογία μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παραμένει σταθερή, παρά την διαχρονική μεγέθυνση των μεγεθών της εταιρείας. Τα αποθεματικά υπέρ άρτιο της επιχείρησης παρουσιάζουν σχετική αύξηση, όπως και τα δικαιώματα μειοψηφίας. Προφανής λόγος για αυτό είναι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου που καταγράφηκε το 2019. Στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις, παρατηρείται η λήψη ομολογιακού δανείου που καταγράφηκε το 2017 και φαίνεται να αποπληρώνεται στην συνέχεια. Γενικά οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις παραμένουν σταθερές στην υπό εξέταση περίοδο. Στο βραχυπρόθεσμο παθητικό, φαίνεται ότι η αποπληρωμή δανείων, αύξησε το ποσοστό των υποχρεώσεων που λήγουν την χρήση 2020 (WEBUILD, 2020). Οι υποχρεώσεις από προκαταβολές παραμένουν στα ίδια επίπεδα, με αυξημένη μεταβλητότητα. Οι εμπορικές υποχρεώσεις παραμένουν επίσης στα ίδια επίπεδα. Γενικά δεν παρατηρούνται αξιοσημείωτες μεταβολές και η επιχείρηση δείχνει να ακολουθεί σταθερή πορεία.

Πίνακας 53 Κατάσταση κοινού μεγέθους παθητικού WEBUILD

	2016	2017	2018	2019	2020
Share capital	5,83%	7,11%	7,31%	7,30%	5,16%
Share premium reserve	1,29%	1,58%	1,62%	7,96%	5,63%
Other reserves	1,03%	1,32%	1,67%	1,81%	1,40%
Other comprehensive income (expense)	0,50%	-0,96%	-1,42%	-1,72%	-2,11%
Retained earnings	3,60%	3,11%	1,31%	1,89%	0,95%



Profit for the year	0,64%	-1,53%	0,73%	-0,27%	1,26%
Equity attributable to the owners of the parent	12,91%	10,63%	11,21%	16,98%	12,29%
Non-controlling interests	1,67%	1,71%	1,29%	1,32%	5,64%
<b>Total equity</b>	<b>14,58%</b>	<b>12,34%</b>	<b>12,51%</b>	<b>18,30%</b>	<b>17,93%</b>
Bank and other loans and borrowings	9,28%	5,97%	8,29%	9,14%	6,60%
Bonds	9,30%	14,15%	14,60%	13,28%	11,08%
Finance lease liabilities	1,28%	1,06%	0,75%	0,00%	0,00%
Non-current derivatives	0,05%	0,00%	0,00%	1,20%	0,85%
Post-employment benefits and employee benefits	0,98%	1,12%	0,77%	0,75%	0,54%
Deferred tax liabilities	1,16%	0,39%	0,15%	0,09%	1,18%
Provisions for risks	1,13%	1,23%	1,13%	1,68%	1,69%
<b>Total non-current liabilities</b>	<b>23,19%</b>	<b>23,91%</b>	<b>25,68%</b>	<b>26,15%</b>	<b>21,95%</b>
Current liabilities					
Current portion of bank loans and borrowings and current account facilities	4,27%	4,06%	6,70%	2,82%	9,26%
Current portion of bonds	0,20%	3,95%	0,18%	0,16%	2,12%
Current portion of finance lease liabilities	0,59%	0,63%	0,58%	0,75%	0,68%
Derivatives and other current financial liabilities	0,03%	0,02%	0,00%	0,02%	0,00%
Progress payments and advances on contract work in progress	26,30%	20,71%	15,43%	14,43%	18,34%
Trade payables	25,12%	28,22%	32,01%	31,79%	23,28%
Current tax liabilities	1,18%	1,26%	1,94%	1,06%	1,09%
Other current tax liabilities	0,72%	0,58%	0,65%	0,59%	0,65%
Other current liabilities	3,82%	4,31%	4,32%	3,93%	4,56%
<b>Total current liabilities</b>	<b>62,23%</b>	<b>63,75%</b>	<b>61,81%</b>	<b>55,55%</b>	<b>60,00%</b>
Liabilities directly associated with non-current assets held for sale and discontinued operations	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,13%
Total equity and liabilities	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Τα διάφορα επιμέρους στοιχεία του κόστους πωληθέντων παρουσιάζουν μικρές μεταβολές, χωρίς ουσιαστική επίδραση στο συνολικό κόστος. Μόνο στην χρήση του 2017 καταγράφηκαν μεγάλες αποσβέσεις, με συνέπεια την δημιουργία λειτουργικών ζημιών (ebit). Το λειτουργικό περιθώριο είναι κατά πολύ χαμηλότερο του μεικτού και παρουσιάζει κάποια διακύμανση, με την χρήση του 2017 να είναι ζημιογόνα, ενώ η χρήση 2020 παρουσιάζει τα μεγαλύτερα λειτουργικά κέρδη. Το χρηματοοικονομικό κόστος αποτελεί αναλογικά μεγάλο ποσοστό των πωλήσεων μειώνοντας πολύ το κέρδος ή αυξάνοντας τις ζημιές (χρήση 2017) προ φόρων και οδηγώντας σε ζημιές προ φόρων το 2019.

Πίνακας 54 Κατάσταση κοινού μεγέθους αποτελεσμάτων χρήσης WEBUILD

	2016	2017	2018	2019	2020
Total revenue	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Purchases	19,73%	16,73%	16,58%	11,14%	11,45%
Subcontracts	25,59%	28,44%	31,91%	34,58%	29,84%

Services	26,45%	26,77%	25,90%	24,99%	23,54%
Personnel expenses	15,06%	15,53%	14,90%	15,42%	16,83%
Other operating expenses	3,78%	3,11%	2,76%	3,51%	3,21%
Impairment losses (**)	0,00%	0,00%	0,00%	2,00%	3,46%
Amortisation, depreciation, provisions and impairment losses	4,71%	9,80%	0,66%	3,35%	3,68%
Total costs	95,32%	100,39%	98,69%	94,99%	92,01%
<b>Operating profit (EBIT)</b>	<b>4,68%</b>	<b>0,39%</b>	<b>1,31%</b>	<b>5,01%</b>	<b>7,99%</b>
Net financing costs	1,47%	3,47%	1,40%	1,43%	2,36%
Net gains on equity investments	0,16%	1,80%	0,06%	2,49%	2,17%
Net financing costs and net gains on equity investments	1,32%	1,67%	1,97%	3,92%	4,53%
<b>Profit before tax (EBT)</b>	<b>3,37%</b>	<b>2,06%</b>	<b>0,66%</b>	<b>1,09%</b>	<b>3,47%</b>

### 3.5.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών

#### 3.5.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

##### 3.5.3.1.1 Γενική και άμεση ρευστότητα

Η γενική ρευστότητα της επιχείρησης αντιστοιχεί στις τιμές του δείκτη που παρατηρήθηκαν και στις άλλες επιχειρήσεις που μελετήθηκαν. Η τιμή του δείκτη απέχει από μια ιδανική τιμή που θα ήταν γύρω στο 2, αλλά βρίσκεται κοντά στο μέσο όρο των υπολοίπων επιχειρήσεων. Τα αποθέματα της επιχείρησης είναι μικρά, με αποτέλεσμα η τιμή του δείκτη της άμεσης ρευστότητας να βρίσκεται σχεδόν στο ίδιο επίπεδο με την γενική ρευστότητα. Αυτό έχει ως αποτέλεσμα ένα θετικό εύρημα με την άμεση ρευστότητα να βρίσκεται σταθερά πάνω από το 1.20 στην υπό εξέταση περίοδο.

##### 3.5.3.1.2 Καθαρό κεφάλαιο κίνησης

Η διαφορά των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων και υποχρεώσεων δείχνει ένα θετικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Μάλιστα αποτελεί ένα σημαντικό ποσοστό του συνολικού ενεργητικού της επιχείρησης.

Πίνακας 55 Δείκτες ρευστότητας WEBUILD

	2016	2017	2018	2019	2020
ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,34	1,22	1,25	1,36	1,29
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	1,30	1,17	1,21	1,32	1,26
ΚΚΚ	1.987.138,00	1.054.629,00	1.171.230,00	1.628.150,00	2.012.074,00
ΚΚΚ/ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	21%	14%	16%	20%	17%

### 3.5.3.2 Ταχύτητα κυκλοφορίας βραχυπροθέσμων στοιχείων

#### 3.5.3.2.1 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος παραμονής αποθεμάτων

Τα μικρά αποθέματα της επιχείρησης ανακυκλώνονται πάνω από 20 φορές κάθε χρήση, ενώ αυξάνεται συνεχώς. Άμεση συνέπεια είναι η μείωση του μέσου χρόνου παραμονής σε μόλις 14 ημέρες.

#### 3.5.3.2.2 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων

Οι απαιτήσεις της επιχείρησης, στις οποίες περιλαμβάνονται και απαιτήσεις από συμβόλαια έργων υπό εκτέλεση, αποτελούν πολύ σημαντικό ποσοστό του ενεργητικού της. Ανακυκλώνονται τουλάχιστον μια φορά το έτος. Όμως, τη χρήση 2020 παρουσιάστηκε μια έντονη μείωση της ταχύτητας φτάνοντας στην τιμή “1”, λόγω της αύξησης των έργων υπό εκτέλεση το 2020. Ο μέσος χρόνος είσπραξης των απαιτήσεων επιδεινώθηκε το 2020 και έτσι από 280 ημέρες έφτασε στο ένα έτος.

#### 3.5.3.2.3 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος εξόφλησης πληρωτέων λογαριασμών

Σε όλη την διάρκεια μελέτης, η ταχύτητα κυκλοφορίας των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι μικρότερη από αυτή των απαιτήσεων. Με άλλα λόγια η επιχείρηση πληρώνει αργότερα από ότι εισπράττει. Συγκεκριμένα, η τιμή του δείκτη μειώθηκε από 1.29 το 2016 σε 0.96 το 2020. Η επιχείρηση κατάφερε δηλαδή να μεταφέρει την επιβάρυνση του δείκτη ταχύτητας απαιτήσεων, λόγω της αύξησης των υπό εκτέλεση έργων, στις αντίστοιχες υποχρεώσεις έναντι των υπό εκτέλεση έργων.

#### 3.5.3.2.4 Κύκλος ταμειακής μετατροπής

Η επιχείρηση έχει καταφέρει να διατηρεί μια ισορροπία μεταξύ χρόνων είσπραξης και πληρωμής. αυτό φαίνεται στο μικρό κύκλο ταμειακής μετατροπής. Τα περισσότερα έτη δεν απαιτείται βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση αν και η τιμές του δείκτη δεν ξεπερνούν τις δύο εβδομάδες (θετικά ή αρνητικά).

Πίνακας 56 Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας WEBUILD

	2016	2017	2018	2019	2020
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	20,82	21,83	23,68	27,95	26,05
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	17,53	16,72	15,42	13,06	14,01
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	1,43	1,31	1,43	1,31	1,00
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	255,45	279,56	255,71	279,69	365,75

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΛΟΓ ΠΛΗΡΩΤΕΩΝ	1,29	1,17	1,38	1,28	0,96
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΞΟΦΛ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	283,82	310,65	263,81	285,36	380,15
ΤΑΜΕΙΑΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ	10,84	14,37	7,3	-7,39	0,39

### 3.5.3.3 Δανειακή επιβάρυνση

#### 3.5.3.3.1 Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης

Η επιβάρυνση της επιχείρησης από την χρήση ξένων κεφαλαίων είναι υψηλή και αντίστοιχη με αυτή των επιχειρήσεων που εξετάσαμε. Αυτό δείχνει μεγάλο βαθμό μόχλευσης και αναμενόμενα βελτίωση της αποδοτικότητας των ιδίων κεφαλαίων αλλά και αύξηση της αρνητικής επίδρασης των ζημιών. Η τιμή του δείκτη παρουσίασε μείωση από το μέγιστο 87.66% σε 81.94% το 2020.

#### 3.5.3.3.2 Δείκτης κάλυψης τόκων

Τα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα καλύπτονται από τα λειτουργικά κέρδη της επιχείρησης τις περισσότερες χρήσεις. Παρουσιάζεται όμως και μεγάλη μεταβλητότητα. Τις χρήσεις 2017 και 2018 το λειτουργικό αποτέλεσμα δεν κάλυπτε το χρηματοοικονομικό κόστος. Βελτίωση παρουσιάστηκε στην συνέχεια, όμως η μικρή τιμή του δείκτη το 2019 και 2020 αντικατοπτρίζει το κόστος της δανειακής επιβάρυνσης της επιχείρησης.

Πίνακας 57 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης WEBUILD

	2016	2017	2018	2019	2020
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	85,42%	87,66%	87,49%	81,70%	81,94%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	3,56	(0,23)	0,67	1,28	1,77

### 3.5.3.4 Αριθμοδείκτες κερδοφορίας

Με δεδομένο τον διαφορετικό τρόπο παρουσίασης της κατάστασης αποτελεσμάτων, χρησιμοποιήθηκε αντίστοιχη μεθοδολογία παρουσίασης των δεικτών με αυτή των παρόχων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (Yahoo, 2021).

#### 3.5.3.4.1 Περιθώριο μεικτού κέρδους

Το μεικτό περιθώριο κέρδους είναι το υψηλότερο μεταξύ των εταιριών που εξετάσαμε. Παρουσιάζει μάλιστα αύξηση διαχρονικά, φτάνοντας το 35% στην χρήση του 2020. Σε όλη την διάρκεια μελέτης η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη από 25%.

#### **3.5.3.4.2 Περιθώριο λειτουργικού κόστους**

Το λειτουργικό περιθώριο είναι σημαντικά μικρότερο από το μεικτό και παρουσιάζει μεγάλη μεταβλητότητα. Στις περισσότερες χρήσεις κινείται άνω του 4%, ενώ την τελευταία χρήση έφτασε στο 8%.

#### **3.5.3.4.3 Αποδοτικότητα των πωλήσεων**

Τα καθαρά κέρδη αποτελούν ένα μικρό ποσοστό των πωλήσεων της επιχείρησης. Μεγαλύτερο περιθώριο παρουσίασε στην χρήση το 2020 (2.93%). Στις χρήσεις του 2017 και 2019 η τιμή του δείκτη ήταν μικρότερη του μηδενός, υπό την επίδραση των ων δικαιωμάτων μειοψηφίας.

#### **3.5.3.4.4 Ταχύτητα κυκλοφορίας και αποδοτικότητα ενεργητικού**

Οι πωλήσεις είναι μικρότερες από το σύνολο του ενεργητικού. Γενικότερα, όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία. Στην προκειμένη περίπτωση, η επιχείρηση έχει αντίστοιχες τιμές του δείκτη με τον κλάδο.

Για την χρήση του 2020, η αύξηση του κυκλοφοριακού ενεργητικού οδήγησε σε αύξηση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων και πτώση του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας. Όμως, η μεγαλύτερη αποδοτικότητα των πωλήσεων (3.57%) επέτρεψε την αύξηση της συνολική απόδοσης του ενεργητικού. Παρόλα αυτά η τιμή της απόδοσης των συνολικών περιουσιακών στοιχείων είναι χαμηλή.

#### **3.5.3.4.5 Δείκτης μόχλευσης**

Η μόχλευση της επιχείρησης βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα, εξαιτίας της μεγάλης χρήσης ξένων κεφαλαίων. Συνεπώς, αναμένονται καλές αποδοτικότητες στα ίδια κεφάλαια στις κερδοφόρες χρήσεις. Αντίθετα, υπάρχει μεγαλύτερος κίνδυνος απωλειών των επενδυμένων κεφαλαίων στο κεφάλαιο της εταιρείας στις ζημιογόνες χρήσεις

#### **3.5.3.4.6 Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων**

Το αποτέλεσμα της μόχλευσης των ιδίων κεφαλαίων είναι εμφανές στις χρήσεις 2017 και 2020. Στην πρώτη περίπτωση καταγράφηκαν ζημιές 10.16% των ιδίων κεφαλαίων και στην δεύτερη καταγράφηκαν κέρδη 8.19%.

Πίνακας 58 Δείκτες κερδοφορίας και μόχλευσης WEBUILD

	2016	2017	2018	2019	2020
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	28,24%	28,06%	25,61%	29,29%	35,18%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤ ΚΕΡΔΟΥΣ	4,68%	-0,39%	1,31%	5,01%	7,99%
ΑΠΟΔ/ΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	2,69%	-2,54%	-0,41%	0,93%	3,57%
ΤΑΧ ΚΥΚΛ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	70,73%	65,42%	68,76%	65,47%	50,60%
ΑΠΟΔ/ΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1,90%	-1,66%	-0,28%	0,61%	1,81%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	6,45	7,37	8,05	6,43	5,53
ΑΠΟΔ ΙΚ	12,30%	-12,27%	-2,27%	3,93%	9,98%

## 3.6 VINCI

### 3.6.1 Οριζόντια ανάλυση

Από την εξέταση των σχετικών μεταβολών στα βασικά μεγέθη του ενεργητικού της εταιρείας διαπιστώνεται ότι υπάρχει μια ομοιόμορφη αύξηση των παγίων, του κυκλοφοριακού ενεργητικού και συνεπώς του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων. Στο πάγιο ενεργητικό παρατηρείται μεγάλη αύξηση των ενσώματων παγίων κατά 130.13%. Το μεγαλύτερο όμως μέρος του παγίου ενεργητικού αποτελείται από ασώματες ακινητοποιήσεις, οι οποίες αφορούν σε συμβάσεις παραχώρησης (VINCI, 2020).

Στο βραχυπρόθεσμο ενεργητικό, παρατηρείται αύξηση των αποθεμάτων κατά 48.13% (η μοναδική περίπτωση στις εταιρείες που εξετάστηκαν). Οι απαιτήσεις από πελάτες διατηρούνται στα ίδια επίπεδα, αν εξεταστούν σε συνδυασμό με τις πωλήσεις (αύξηση 12.18% την πενταετία), φαίνεται να μην υπάρχει αλλαγή στην πιστωτική πολιτική της επιχείρησης. Η επιχείρηση έχει υπερδιπλασιάσει τα ταμειακά της αποθέματα και ισοδύναμα. Αυτό πρέπει να οφείλεται στην αύξηση των μακροπρόθεσμων ομολογιακών δανείων, που έλαβε στις αντίστοιχες χρήσεις.

Πίνακας 59 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων ενεργητικού VINCI (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
<i>Concession intangible assets</i>	111,61%	110,97%	113,39%	112,35%	108,24%
Goodwill	111,20%	117,87%	134,21%	159,64%	159,25%
Other intangible assets	105,68%	107,75%	163,31%	1914,73%	1768,99%
Property, plant and equipment	105,35%	104,24%	126,36%	240,25%	230,13%
Investments in companies accounted for under the equity method	107,19%	112,04%	119,23%	133,19%	73,72%
Other non-current financial assets	93,52%	116,99%	141,40%	161,89%	237,47%
Derivative financial instruments - non-current assets	89,79%	77,33%	63,64%	130,88%	155,67%
Deferred tax assets	82,01%	91,73%	114,03%	133,09%	177,34%
<b>Total non-current assets</b>	<b>109,55%</b>	<b>110,85%</b>	<b>119,02%</b>	<b>155,17%</b>	<b>150,57%</b>
<b>Current assets</b>					
Inventories	96,99%	109,54%	121,68%	148,76%	148,13%

Trade and other receivables	106,79%	116,23%	127,00%	135,78%	116,80%
Other current operating assets	110,01%	108,63%	108,59%	114,35%	123,39%
Other current non-operating assets	183,33%	193,33%	173,33%	0,00%	0,00%
Current tax assets	45,75%	111,23%	76,71%	45,48%	72,88%
Other current financial assets	129,63%	140,74%	137,04%	196,30%	111,11%
Derivative financial instruments - current assets	101,65%	71,70%	70,88%	57,69%	55,22%
Cash management financial assets	92,77%	110,84%	147,59%	172,89%	82,53%
Cash and cash equivalents	118,57%	120,86%	141,34%	146,61%	208,90%
<b>Total current assets Total assets</b>	<b>108,89%</b>	<b>114,84%</b>	<b>125,09%</b>	<b>132,12%</b>	<b>140,03%</b>
<b>Total assets</b>	<b>109,31%</b>	<b>112,32%</b>	<b>121,26%</b>	<b>146,68%</b>	<b>146,69%</b>

Στο παθητικό αρχικά φαίνεται μια επιτυχημένη προσπάθεια χρονικής επιμήκυνσης των υποχρεώσεων, με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις να αυξάνονται κατά 22.07% και τις μακροπρόθεσμες κατά 78.05%. Η αναλογία μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έχει αλλάξει και αυτό φαίνεται στη ανάλυση κοινού μεγέθους. Παράλληλα η καθαρή θέση αυξήθηκε κατά 50.92%. Στην καθαρή θέση παρατηρείται ότι δεν έχει γίνει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και τα αποθεματικά έχουν υπερδιπλασιαστεί (211.09% του έτους βάσης).

Η αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση των ομολογιακών δανείων (κατά 107.55%), που αποτελούν το κύριο μέρος τους. Αύξηση παρουσίασαν και οι αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις κατά 57.37% και οι άλλες μη τρέχουσες υποχρεώσεις (418.60%), οι οποίες όμως αποτελούν αναλογικά πολύ μικρό κονδύλι. Οι αυξήσεις στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι γενικά μικρές.

Πίνακας 60 Διαχρονικές μεταβολές στοιχείων παθητικού VINCI (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
Share capital	100,14%	100,48%	101,56%	102,86%	100,00%
Share premium	104,63%	109,31%	114,32%	120,29%	127,45%
Treasury shares	103,06%	114,15%	151,43%	200,98%	137,61%
Consolidated reserves	110,45%	129,56%	154,60%	184,16%	211,09%
Currency translation reserves	283,87%	-890,32%	-687,10%	-58,06%	-2332,26%
Net income attributable to owners of the parent	122,43%	134,26%	145,80%	159,34%	60,70%
Amounts recognised directly in equity	107,28%	81,29%	89,50%	141,79%	119,33%
Equity attributable to owners of the parent	108,90%	117,81%	126,89%	135,18%	137,99%
Non-controlling interests	394,89%	417,52%	462,04%	1900,73%	1577,37%
<b>Total equity</b>	<b>111,47%</b>	<b>120,50%</b>	<b>129,90%</b>	<b>151,04%</b>	<b>150,92%</b>
Non-current provisions	99,58%	110,96%	119,60%	141,31%	120,13%
Provisions for employee benefits	109,11%	97,76%	100,26%	126,14%	114,39%
Bonds	112,10%	126,76%	148,81%	209,02%	207,55%
Other loans and borrowings	97,79%	65,18%	78,44%	79,79%	92,06%
Derivative financial instruments - non-current liabilities	90,63%	128,57%	91,96%	211,16%	193,75%
Other non-current liabilities	104,65%	148,84%	267,44%	349,61%	518,60%

Deferred tax liabilities	115,34%	104,77%	101,21%	163,10%	157,37%
<b>Total non-current liabilities</b>	<b>108,40%</b>	<b>109,84%</b>	<b>125,76%</b>	<b>177,72%</b>	<b>178,05%</b>
Current provisions	102,94%	106,64%	109,84%	116,98%	122,70%
Trade payables	101,98%	108,01%	108,56%	112,17%	116,94%
Other current operating liabilities	108,77%	108,89%	118,17%	136,34%	134,77%
Other current non-operating liabilities	133,33%	135,28%	138,89%	0,00%	0,00%
Current tax liabilities	54,13%	64,10%	80,34%	83,19%	62,96%
Derivative financial instruments - current liabilities	86,01%	59,07%	39,38%	206,74%	165,28%
Current borrowings	131,18%	121,17%	116,28%	105,80%	98,07%
<b>Total current liabilities</b>	<b>108,75%</b>	<b>109,53%</b>	<b>113,24%</b>	<b>122,21%</b>	<b>122,07%</b>
<b>Total equity and liabilities</b>	<b>109,31%</b>	<b>112,32%</b>	<b>121,26%</b>	<b>146,68%</b>	<b>146,69%</b>

Τα συνολικά έσοδα παρουσιάζουν μικρή αύξηση κατά 12.18%. Αντίστοιχη πορεία υπάρχει και στο κόστος πωληθέντων (+16.02% το 2020). Σε επίπεδο μικτών κερδών μέχρι το 2019 η αύξηση έφτασε στο 52.58% το 2019. Όμως η μείωση των πωλήσεων την χρήση του 2020 (9.89%) ήταν πολύ μεγαλύτερη από αυτή του κόστους πωληθέντων (4.53%), οδηγώντας σε μείωση των καθαρών κερδών κατά (100.00%-76.08%=23.92%). Τα λειτουργικά αποτελέσματα παρουσιάζουν αντίστοιχη πορεία με την αύξηση 50.58% το 2019 και την μείωση στο 66.29% το 2020. Τέλος, τα καθαρά κέρδη προ φόρων παρουσιάζουν μεγαλύτερη μεταβλητότητα και τελικά μειώνονται στο 48.82% του έτους βάσης για το 2020. Η αιτία της μείωσης των κερδών το 2020 είναι η μεγαλύτερη πτώση των πωλήσεων από αυτή του κόστους πωληθέντων.

Πίνακας 61 Διαχρονικές μεταβολές Κατάστασης αποτελεσμάτων VINCI (έτος βάσης 2015)

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Total revenue</b>	<b>98,43%</b>	<b>104,38%</b>	<b>112,74%</b>	<b>124,49%</b>	<b>112,18%</b>
Revenue from ancillary activities	81,25%	125,00%	126,25%	123,75%	117,50%
Operating expenses	97,02%	102,54%	110,67%	121,52%	116,02%
<b>Operating income from ordinary activities</b>	<b>111,07%</b>	<b>122,59%</b>	<b>132,97%</b>	<b>152,58%</b>	<b>76,08%</b>
Share-based payments (IFRS 2)	124,21%	171,58%	216,84%	306,32%	251,58%
Profit/(loss) of companies accounted for under the equity method	77,53%	164,04%	98,88%	238,20%	-164,04%
Other recurring operating items	116,67%	0,00%	125,00%	133,33%	105,56%
<b>Operating income</b>	<b>110,01%</b>	<b>121,22%</b>	<b>129,99%</b>	<b>150,58%</b>	<b>66,29%</b>
Non-recurring operating items	67,12%	56,16%	5,48%	54,79%	71,23%
<b>Operating income</b>	<b>110,85%</b>	<b>122,48%</b>	<b>132,44%</b>	<b>152,46%</b>	<b>66,19%</b>
Cost of net financial debt	94,43%	86,36%	82,94%	98,92%	105,75%
Other financial income and expense	145,83%	166,67%	70,83%	295,83%	195,83%
Income tax expense of which impact of non-recurring changes in deferred tax	96,02%	120,47%	134,41%	154,88%	76,49%
<b>Net income</b>	<b>122,41%</b>	<b>136,46%</b>	<b>147,04%</b>	<b>163,92%</b>	<b>48,82%</b>



### 3.6.2 Κάθετη ανάλυση

Εξετάζοντας τα ποσοστά των βασικών κονδυλίων του ενεργητικού δεν διαπιστώνουμε ουσιαστικές μεταβολές στην σύστασή του. Το πάγιο ενεργητικό αποτελεί σταθερά μεγάλο ποσοστό του συνόλου (γύρω στο 65% διαχρονικά). Το μεγαλύτερο μέρος του αφορά άυλα περιουσιακά στοιχεία από συμβάσεις παραχώρησης, αν και το ποσοστό τους βαίνει μειούμενο, λόγω της εκπνοής των συμβάσεων (από 39.29% το 2016 σε 28.39% το 2020). Το ενσώματο πάγιο ενεργητικό αυξάνεται ως ποσοστό του συνόλου (από 6.58% σε 10.71%).

Στα κυκλοφοριακά στοιχεία του ενεργητικού παρατηρείται μικρή μείωση του ποσοστού των απαιτήσεων από πελάτες (από 16.81% σε 13.70%) σε αντίθεση με την μικρή αύξηση των πωλήσεων που διαπιστώθηκε στην διαχρονική ανάλυση. Πιθανόν να οφείλεται σε αλλαγή της πιστωτικής πολιτικής, το ποσοστό τους όμως είναι σημαντικό και θα εξεταστεί στην συνέχεια με την χρήση αριθμοδεικτών. Αντίθετα με τις απαιτήσεις τα ταμειακά διαθέσιμα παρουσιάζουν αύξηση και αποτελούν μεγάλο μέρος του ενεργητικού διαχρονικά (από 9.83% σε 12.91%). Η διακράτηση μεγάλου ποσοστού σε ταμειακά διαθέσιμα αφενός βελτιώνει την ρευστότητα και μειώνει τον κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων, αφετέρου όμως αποτελεί επένδυση με μηδενική απόδοση, περιορίζοντας την αποδοτικότητα του ενεργητικού.

Πίνακας 62 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων ενεργητικού VINCI

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Concession intangible assets</b>	39,29%	38,02%	35,99%	29,47%	28,39%
Goodwill	11,94%	12,32%	12,99%	12,78%	12,75%
Other intangible assets	0,60%	0,60%	0,84%	8,13%	7,51%
Property, plant and equipment	6,58%	6,33%	7,11%	11,18%	10,71%
Investments in companies accounted for under the equity method	2,22%	2,25%	2,22%	2,05%	1,14%
Other non-current financial assets	1,30%	1,58%	1,77%	1,67%	2,45%
Derivative financial instruments - non-current assets	1,06%	0,89%	0,68%	1,15%	1,37%
Deferred tax assets	0,34%	0,37%	0,42%	0,41%	0,54%
<b>Total non-current assets</b>	<b>63,32%</b>	<b>62,36%</b>	<b>62,02%</b>	<b>66,84%</b>	<b>64,86%</b>
<b>Current assets</b>					
Inventories and work in progress	1,38%	1,51%	1,56%	1,57%	1,57%
Trade and other receivables	16,81%	17,81%	18,03%	15,93%	13,70%
Other current operating assets	7,51%	7,21%	6,68%	5,81%	6,27%
Other current non-operating assets	0,08%	0,08%	0,07%	0,00%	0,00%
Current tax assets	0,25%	0,58%	0,37%	0,18%	0,29%
Other current financial assets	0,05%	0,05%	0,05%	0,06%	0,03%
Derivative financial instruments - current assets	0,54%	0,37%	0,34%	0,23%	0,22%
Cash management financial assets	0,23%	0,26%	0,33%	0,31%	0,15%
Cash and cash equivalents	9,83%	9,75%	10,56%	9,06%	12,91%

<b>Total current assets</b>	<b>Total assets</b>	<b>36,68%</b>	<b>37,64%</b>	<b>37,98%</b>	<b>33,16%</b>	<b>35,14%</b>
<b>Total assets</b>		100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Αντίστοιχη σταθερότητα παρατηρείται στην καθαρή θέση, ως ποσοστό του ενεργητικού, στο επίπεδο του 25%. Επίσης, η σχέση μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων βελτιώνεται, γεγονός που δείχνει χρονική μετατόπιση των υποχρεώσεων στο μέλλον και οδηγεί σε βελτίωση της ρευστότητας. Η βελτίωση αυτή έχει να κάνει με την αύξηση του ποσοστού των υποχρεώσεων σε ομόλογα (από 18.40% το 2016 σε 25.38% το 2020) και την μείωση των τρεχουσών δανειακών υποχρεώσεων από 7.70% σε 4.29% και των τρεχουσών υποχρεώσεων από 11.39% σε 9.74%. Αξίζει να σημειωθεί ότι η αύξηση των ομολογιακών υποχρεώσεων είναι εμφανής σε απόλυτα ποσά, ενώ η μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι ποσοστιαία, με τα απόλυτα ποσά να παραμένουν ίδια, την ώρα που το ενεργητικό αυξάνεται.

Πίνακας 63 Κατάσταση κοινού μεγέθους στοιχείων παθητικού VINCI

	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<i>Share capital</i>	2,17%	2,12%	1,98%	1,66%	1,61%
Share premium	13,93%	14,16%	13,72%	11,93%	12,64%
Treasury shares	-2,33%	-2,51%	-3,08%	-3,38%	-2,32%
Consolidated reserves	8,17%	9,32%	10,31%	10,15%	11,63%
Currency translation reserves	0,13%	-0,40%	-0,28%	-0,02%	-0,79%
Net income attributable to owners of the parent	3,69%	3,94%	3,96%	3,58%	1,36%
Amounts recognised directly in equity	-1,52%	-1,12%	-1,14%	-1,50%	-1,26%
<b>Equity attributable to owners of the parent</b>	<b>24,24%</b>	<b>25,52%</b>	<b>25,46%</b>	<b>22,42%</b>	<b>22,88%</b>
Non-controlling interests	0,80%	0,82%	0,84%	2,86%	2,37%
<b>Total equity</b>	<b>25,03%</b>	<b>26,34%</b>	<b>26,30%</b>	<b>25,28%</b>	<b>25,26%</b>
<b>Non-current liabilities</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
Non-current provisions	1,39%	1,51%	1,51%	1,47%	1,25%
Provisions for employee benefits	2,43%	2,12%	2,02%	2,10%	1,90%
Bonds	18,40%	20,24%	22,01%	25,56%	25,38%
Other loans and borrowings	5,55%	3,60%	4,01%	3,37%	3,89%
Derivative financial instruments - non-current liabilities	0,30%	0,41%	0,27%	0,52%	0,48%
Other non-current liabilities	0,20%	0,28%	0,46%	0,49%	0,73%
Deferred tax liabilities	2,81%	2,49%	2,22%	2,96%	2,86%
<b>Total non-current liabilities</b>	<b>31,08%</b>	<b>30,64%</b>	<b>32,50%</b>	<b>37,97%</b>	<b>38,03%</b>
<b>Current liabilities</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>
Current provisions	6,14%	6,19%	5,91%	5,20%	5,45%
Trade payables	11,39%	11,74%	10,93%	9,34%	9,74%
Other current operating liabilities	17,43%	16,98%	17,07%	16,28%	16,09%
Other current non-operating liabilities	0,71%	0,70%	0,66%	0,00%	0,00%
Current tax liabilities	0,28%	0,32%	0,37%	0,32%	0,24%
Derivative financial instruments - current liabilities	0,24%	0,16%	0,10%	0,44%	0,35%
Current borrowings	7,70%	6,92%	6,15%	4,63%	4,29%

<b>Total current liabilities</b>	<b>43,89%</b>	<b>43,02%</b>	<b>41,20%</b>	<b>36,76%</b>	<b>36,71%</b>
<b>Total equity and liabilities</b>	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Στην κατάσταση κοινού μεγέθους διαπιστώνεται ξεκάθαρα η μείωση του ποσοστού των μικτών κερδών το έτος 2020. Η μείωση αυτή οφείλεται στην αύξηση του κόστους πωληθέντων από 88.64% των πωλήσεων το 2019 σε 93.92% το 2020 (VINCI, 2020). Το αν αυτή η αύξηση είναι παροδική ή όχι δεν μπορεί να διευκρινιστεί από τα διαθέσιμα στοιχεία των οικονομικών εκθέσεων της εταιρείας. Το κόστος των υπολοίπων λειτουργιών παραμένει σταθερό, με συνέπεια το λειτουργικό αποτέλεσμα να παρουσιάζει αντίστοιχη εικόνα με τα μικτά κέρδη (από 10.81% το 2016 σε 11.70% το 2019 και 5.72% το 2020). Τα κέρδη προ φόρων από 6.60% το 2016 διαμορφώθηκαν σε 6.99% το 2019 και 2.31% το 2020.

Πίνακας 64 Κατάσταση κοινού μεγέθους αποτελεσμάτων χρήσης VINCI

	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
Total revenue	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Revenue from ancillary activities	0,34%	0,49%	0,46%	0,41%	0,43%
<b>Operating expenses</b>	<b>89,51%</b>	<b>89,22%</b>	<b>89,14%</b>	<b>88,64%</b>	<b>93,92%</b>
<b>Operating income from ordinary activities</b>	<b>10,83%</b>	<b>11,27%</b>	<b>11,32%</b>	<b>11,76%</b>	<b>6,51%</b>
Share-based payments (IFRS 2)	-0,31%	-0,40%	-0,47%	-0,60%	-0,54%
Profit/(loss) of companies accounted for under the equity method	0,18%	0,36%	0,20%	0,43%	-0,33%
Other recurring operating items	0,11%	0,00%	0,10%	0,10%	0,09%
<b>Recurring operating income</b>	<b>10,81%</b>	<b>11,23%</b>	<b>11,15%</b>	<b>11,70%</b>	<b>5,72%</b>
Non-recurring operating items	-0,13%	-0,10%	-0,01%	-0,08%	-0,12%
<b>Operating income</b>	<b>10,68%</b>	<b>11,13%</b>	<b>11,14%</b>	<b>11,62%</b>	<b>5,60%</b>
Cost of net financial debt	1,36%	1,18%	1,05%	1,13%	1,34%
Other financial income and expense	0,09%	0,10%	0,04%	0,15%	0,11%
Income tax expense of which impact of non-recurring changes in deferred tax	-2,63%	-3,11%	-3,21%	-3,35%	-1,84%
<b>Net income</b>	<b>6,60%</b>	<b>6,94%</b>	<b>6,92%</b>	<b>6,99%</b>	<b>2,31%</b>

### 3.6.3 Αριθμοδείκτες

#### 3.6.3.1 Δείκτες ρευστότητας

Η ρευστότητα της εταιρίας βρίσκεται σε χαμηλά επίπεδα. Η τιμή του δείκτη είναι κάτω από το ένα, δείχνοντας ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις είναι μεγαλύτερες από το κυκλοφοριακό ενεργητικό. Η άμεση ρευστότητα είναι λίγο χαμηλότερη, λόγω των χαμηλών αποθεμάτων, αν και η τιμή του δείκτη δεν είναι τόσο χαμηλή, όσο της γενικής ρευστότητας. Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό, συνεπώς η επιχείρηση χρειάζεται βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση σε όλη την υπό εξέταση περίοδο.

Πίνακας 65 Δείκτες ρευστότητας VINCI

	2016	2017	2018	2019	2020
ΓΕΝΙΚΗ ΡΥΕΣΤΟΤΗΤΑ	0,84	0,88	0,92	0,90	0,96
ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	0,80	0,84	0,88	0,86	0,91
ΚΚΚ	-4.900,00	-3.753,00	-2.427,00	-3.278,00	-1.429,00

### 3.6.3.2 Κυκλοφορική ταχύτητα βραχυπρόθεσμου ενεργητικού και παθητικού.

#### 3.6.3.2.1 Κυκλοφορική ταχύτητα και μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων

Η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων είναι πολύ υψηλή, παρά την διαχρονική μικρή μείωση. Η τιμή του δείκτη ισούται με 16.57 τη χρήση 2020 και ο μέσος χρόνος παραμονής τους ισούται με 22 ημέρες. Ο μικρός χρόνος παραμονής των αποθεμάτων είναι κοινός στις κατασκευαστικές επιχειρήσεις.

#### 3.6.3.2.2 Κυκλοφορική ταχύτητα και μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων

Η ταχύτητα κυκλοφορίας των απαιτήσεων κινείται πάνω από τρεις φορές κάθε χρήση, σε αντίστοιχη τιμή με τις υπόλοιπες εταιρίες. Ο μέσος χρόνος είσπραξης σημειώνει διαχρονική μείωση και ισούται με 103.80 ημέρες.

#### 3.6.3.2.3 Κυκλοφορική ταχύτητα και μέση διάρκεια εξόφλησης υποχρεώσεων

Οι υποχρεώσεις της εταιρίας εξοφλούνται αργότερα από ότι εισπράττονται οι απαιτήσεις. Η μέση κυκλοφορική ταχύτητα ισούται σταθερά με 1.45 στη υπό εξέταση περίοδο. Η μέση διάρκεια αποπληρωμής ισούται με 252.27 ημέρες την χρήση του 2020.

#### 3.6.3.2.4 Κύκλος ταμειακής μετατροπής

Ο συνδυασμός της μικρής περιόδου είσπραξης των απαιτήσεων και παραμονής των αποθεμάτων με την μεγάλη διάρκεια αποπληρωμής των υποχρεώσεων, αφήνει σημαντικό χρονικό διάστημα με θετικό κύκλο ταμειακή μετατροπής. Έτσι η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα στην εξόφληση των βραχυπρόθεσμων εμπορικών υποχρεώσεων.

Πίνακας 66 Δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας VINCI

	2016	2017	2018	2019	2020
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	18,24	19,97	18,55	17,85	16,57
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΜΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	20,01	18,27	19,67	20,45	22,02
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	3,23	3,14	3,14	3,61	3,52
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	112,94	116,15	116,18	101,13	103,80
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΛΟΓ ΠΛΗΡΩΤΕΩΝ	1,45	1,50	1,54	1,54	1,45
ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΞΟΦΛ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	251,25	243,93	236,99	237,28	252,27

### 3.6.3.3 Δανειακή επιβάρυνση

Η εταιρία έχει από τις χαμηλότερες τιμές στο δείκτη δανειακής επιβάρυνσης, από αυτές που εξετάστηκαν. Αν και δεν μπορεί να θεωρηθεί χαμηλός στο επίπεδο του 75%. Η τιμή του αντιστοιχεί σε μικρότερο επίπεδο κινδύνου αλλά και χρηματοοικονομικής μόχλευσης. Τα χρηματοοικονομικά κόστη της εταιρίας υπερκαλύπτονται από τα λειτουργικά κέρδη. Η τιμή του δείκτη κάλυψης τόκων ήταν πολύ υψηλή μέχρι την χρήση του 2019. Η πτώση των πωλήσεων και των κερδών την χρήση του 2020 οδήγησε σε μεγάλη πτώση του δείκτη.

Πίνακας 67 Δείκτες δανειακής επιβάρυνσης VINCI

	2016	2017	2018	2019	2020
ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	74,97%	73,66%	73,70%	74,72%	74,74%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	7,34	8,73	10,27	9,11	3,87

### 3.6.3.4 Δείκτες κερδοφορίας

#### 3.6.3.4.1 Περιθώριο μικτού κέρδους

Με εξαίρεση την χρήση του 2020 το περιθώριο μικτού κέρδους είναι μεγαλύτερο από το 46%. Πρόκειται για τεράστιο ποσοστό, το οποίο ανάγκασε την ερευνήτρια να διασταυρώσει τους υπολογισμούς της με στοιχεία παρόχων χρηματοοικονομικής πληροφόρησης (marketwatch.com, 2021). Το ποσοστό παρουσιάζει σημαντική σταθερότητα σε όλη την διάρκεια μελέτης.

#### 3.6.3.4.2 Περιθώριο λειτουργικού κέρδους

Το λειτουργικό αποτέλεσμα να παρουσιάζει σημαντική μείωση σε σχέση με τα μεικτά. Το κόστος των υπολοίπων λειτουργιών είναι μεγάλο και παραμένει σταθερό με αποτέλεσμα τα λειτουργικά κέρδη να διαφέρουν ιδιαίτερα από τα μικτά κέρδη. Σε όλη την διάρκεια μελέτης το λειτουργικό αποτέλεσμα είναι θετικό.

#### 3.6.3.4.3 Αποδοτικότητα πωλήσεων

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων μετράται μέσω των καθαρών κερδών. Η επίδραση των χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων είναι πολύ σημαντική και

μειώνει τα λειτουργικά κέρδη πολύ. Η αποδοτικότητα των πωλήσεων αποτελεί το 47.40% του περιθωρίου λειτουργικού κέρδους το 2020 και έχει μειωθεί ως ποσοστό, αφού αποτελούσε το 60.85% των λειτουργικού περιθωρίου το 2016.

#### **3.6.3.4.4 Ταχύτητα κυκλοφορίας και αποδοτικότητα ενεργητικού**

Η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού είναι σχετικά χαμηλή αλλά αντίστοιχη με την τιμή των υπόλοιπων επιχειρήσεων που εξετάστηκαν. Το συγκεκριμένο επίπεδο κυκλοφοριακή ταχύτητας φαίνεται να συνδέεται με τον συγκεκριμένο κλάδο. Η εταιρία δημιουργεί πωλήσεις ίσες περίπου με το 50% των περιουσιακών της στοιχείων.

Άμεση συνέπεια του δείκτη της ταχύτητας κυκλοφορίας. Είναι η μείωση του ποσοστού αποδοτικότητας του ενεργητικού. Ακολουθώντας την πορεία της αποδοτικότητας των πωλήσεων, η τιμή του δείκτη είναι μεγαλύτερη από 3% τις τέσσερις πρώτες χρήσεις και μειώνεται στην χρήση του 2020.

#### **3.6.3.4.5 Δείκτης μόχλευσης**

Ο δείκτης μόχλευσης βρίσκεται σε σταθερά επίπεδα και είναι χαμηλότερος από των υπολοίπων εταιριών που εξετάστηκαν. Αυτό οφείλεται στην ελαφρά χαμηλότερη χρήση ξένου κεφαλαίου σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις. Η χαμηλή μόχλευση, αν και επιδρά στην αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, συνδυάζεται με σταθερά κέρδη.

#### **3.6.3.4.6 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων**

Η χαμηλή τιμή της μόχλευσης αν και επηρεάζει την αποδοτικότητα των κεφαλαίων των μετόχων της εταιρίας, επιτρέπει ένα πολύ υψηλή τιμή στον συγκεκριμένο δείκτη. Συνολικά, η εταιρία φαίνεται να είναι μια πολύ καλή επενδυτική επιλογή.

*Πίνακας 68 Δείκτες κερδοφορίας και μόχλευσης VINCI*

	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
ΜΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	46,12%	45,54%	45,23%	47,61%	46,12%
ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤ ΚΕΡΔΟΥΣ	10,68%	11,13%	11,14%	11,62%	5,96%
ΑΠΟΔ/ΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	6,50%	6,72%	6,76%	6,69%	2,82%
ΤΑΧ ΚΥΚΛ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,57	0,59	0,59	0,53	0,48
ΑΠΟΔ/ΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3,71%	3,96%	3,99%	3,55%	1,35%
ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ	3,99	3,8	3,8	3,96	3,96

ΑΠΟΔ ΙΚ

14,74%

14,94%

15,05%

14,15%

5,39%

---

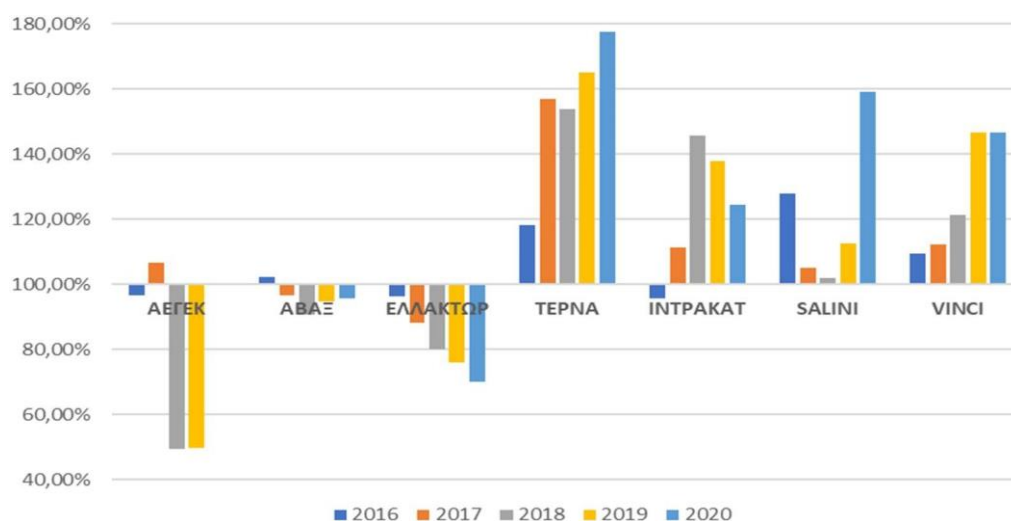
## Κεφάλαιο 4ο Συγκριτική ανάλυση

### 4.1 Συγκριτική ανάλυση μεταβολών βασικών κονδυλίων

#### 4.1.1 Σύνολο περιουσιακών στοιχείων

Την καλύτερη εικόνα παρουσιάζει η ΤΕΡΝΑ με σταθερή αύξηση του ενεργητικού της σε όλη την πενταετία. Έτσι, σχεδόν διπλασίασε το ενεργητικό της. Αύξηση ενεργητικού παρουσίασε και η ΙΝΤΡΑΚΑΤ μέχρι το 2018, που στη συνέχεια μειώθηκε λόγω απόσχισης κλάδου και δημιουργίας νέας εταιρείας στον όμιλο. Οι δύο μη ελληνικές εταιρείες παρουσιάζουν αύξηση στα περιουσιακά στοιχεία τους. Η WEBUILD παρουσιάζει έντονη μεταβλητότητα στο σύνολο του ενεργητικού της, ενώ η VINCI παρουσιάζει μια σταθερή ανάπτυξη σε όλη την διάρκεια.

Αντίθετα, η ΑΒΑΞ παρουσιάζει μείωση ενεργητικού, λόγω της μείωσης των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων από πελάτες και συμβάσεις, αν και η δραστηριότητά της δεν φθίνει ιδιαίτερα, όπως φάνηκε και στην οριζόντια ανάλυση. Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ παρουσιάζει μείωση σε όλα τα βασικά κονδύλια που μελετήθηκαν, συνοδευόμενη από σημαντικότερες ζημιές. Τέλος, η ΑΕΓΕΚ ουσιαστικά δεν λειτουργεί και το ενεργητικό της αποτελείται κυρίως από τα πάγια που κατέχει και το χρηματικά της διαθέσιμα.



Εικόνα 1 Διαχρονική ποσοστιαία μεταβολή ενεργητικού

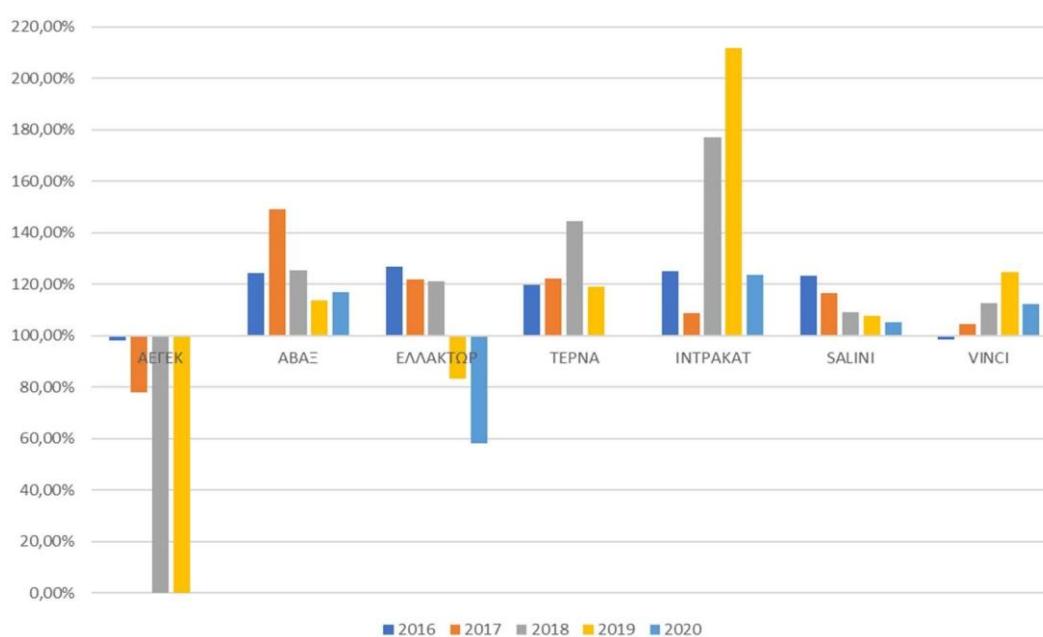
#### 4.1.2 Κύκλος εργασιών

Η εικόνα στις πωλήσεις είναι μικτή. Την σταθερότερη επίδοση παρουσιάζει η VINCI με μικρά ποσοστά αύξησης του κύκλου εργασιών της. Η σταθερή πορεία των βασικών κονδυλίων και η δομή των λογιστικών της καταστάσεων φανερώνει ότι πρόκειται για



μια καλά εγκατεστημένη και μεγάλη επιχείρηση, παγκοσμίου επίπεδου. Σταθερά θετικά, αλλά μειούμενα ποσοστά παρουσιάζει και WEBUILD.

Την μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση έχει η INTPAKAT, εξαιτίας της έκρηξης των πωλήσεων στα έτη 2018 και 2019. Αυξητικές είναι και οι πωλήσεις της ΤΕΡΝΑ καθώς και της ΑΒΑΞ, σε αντίστοιχα ποσοστά. Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ παρουσιάζει μια προβληματική εικόνα, με ραγδαία πτώση των πωλήσεων και μεγάλες ζημιές. Τέλος, η ΑΕΓΕΚ δεν παρουσιάζει δραστηριότητα.

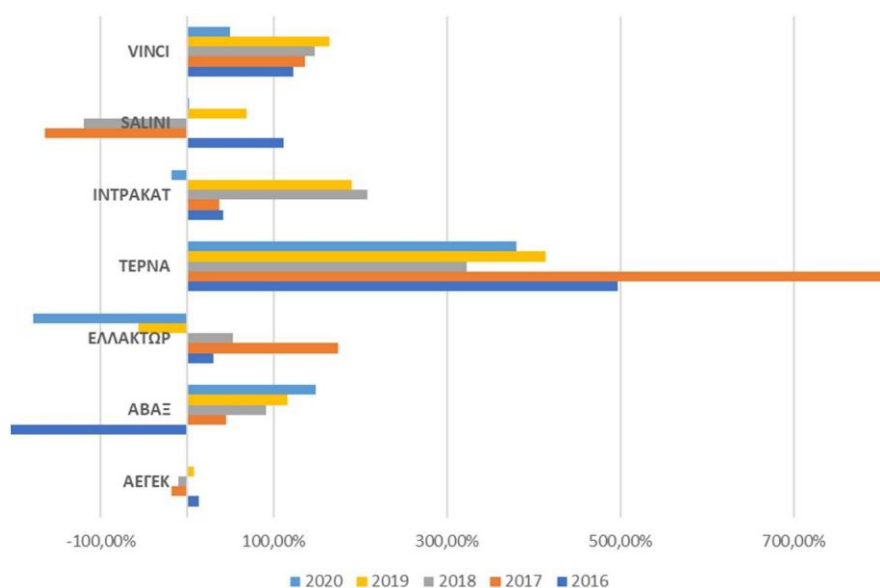


Εικόνα 2 Διαχρονική ποσοστιαία μεταβολή κύκλου εργασιών

#### 4.1.3 Αποτελέσματα προ φόρων

Η ΤΕΡΝΑ παρουσιάζει πολύ μεγάλη ποσοστιαία αύξηση κερδών, η οποία οφείλεται στο χαμηλό επίπεδο του έτους βάσης (2015). Τα κέρδη της είναι σταθερά σε όλη την διάρκεια μελέτης. Η VINCI ακολουθεί την καλή και σταθερή της πορεία, με εξαίρεση της χρήση του 2020, στην οποία αναφερθήκαμε στην ανάλυση κοινού μεγέθους. Η ΑΒΑΞ παρουσιάζει θετική και ανοδική εικόνα, παρά τις αρχικές ζημιές την χρήση 2016. Η INTPAKAT έχει ανοδικά κέρδη, που διακόπηκαν απότομα την χρήση του 2020, εξαιτίας της μείωσης των πωλήσεων, της αύξησης των διοικητικών και χρηματοοικονομικών εξόδων (όπως παρουσιάστηκε και στην ανάλυση κοινού μεγέθους). Η εικόνα της WEBUILD είναι μεικτή και οφείλεται κυρίως στις μεταβολές των πωλήσεων και του κόστους πωληθέντων τις χρήσεις 2017 και 2018, με έντονη βελτίωση στην συνέχεια. Η ΑΒΑΞ, μετά τις αρχικές ζημιές επανέρχεται δυναμικά στην

κερδοφορία. Αντίθετα, η ΕΛΛΑΚΤΩΡ παρουσιάζει ζημιές σταθερά. Εξαιτίας όμως των ζημιών και στο έτος βάσης, παρουσιάζονται θετικά ποσοστά μεταβολής. Τέλος, η ΑΕΓΕΚ δεν παρουσιάζει δραστηριότητα και τα αποτελέσματά της οφείλονται σε εξόφληση υποχρεώσεων, ενώ για την χρήση 2020 δεν έχει δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις.



Εικόνα 3 Διαχρονική ποσοστιαία μεταβολή κερδών (ζημιών) προ φόρων

#### 4.1.4 Συγκριτική ανάλυση αριθμοδεικτών

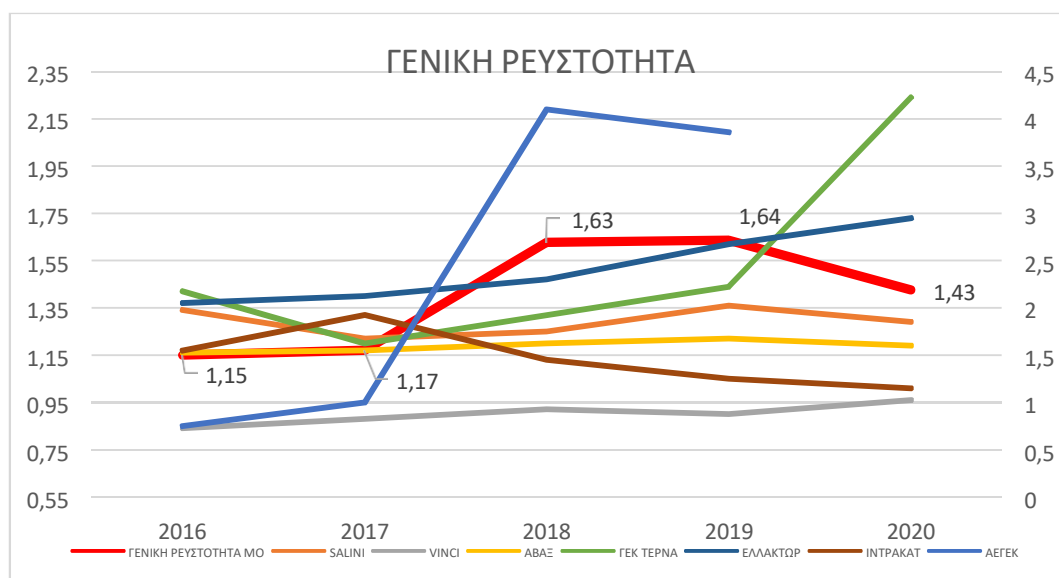
##### 4.1.4.1 Γενική ρευστότητα

Η ρευστότητα των επιχειρήσεων που εξετάστηκαν ισούται με 1.43 την χρήση του 2020 και παρουσιάζει βελτίωση κατά την περίοδο που εξετάστηκε. Η μεταβλητότητα της τιμής του δείκτη στην υπό εξέταση περίοδο ισούται με 16.85% της μέσης τιμής και μπορεί να χαρακτηριστεί φυσιολογική. Καλύτερη επίδοση παρουσιάζει η ΤΕΡΝΑ, λόγω της αύξησης του κυκλοφοριακού ενεργητικού της την τελευταία χρήση, μέσω της σύναψης μακροπρόθεσμου δανείου και της μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Στον αντίποδα, πτωτική τάση παρουσιάζει ο δείκτης για την εταιρία INTRAKAT πλησιάζοντας την μονάδα στην τελευταία χρήση. Σε χαμηλά επίπεδα βρίσκεται η γενική ρευστότητα της VINCI, πλησιάζοντας την μονάδα το 2020. Κοντά στην μέση τιμή (1,4) κινούνται οι δείκτες ρευστότητας της WEBUILD

και της ΑΒΑΞ. Τέλος η ΑΕΓΕΚ δεν έχει δημοσιεύσει οικονομικές καταστάσεις για την χρήση του 2020 και οι υπολογισμοί αφορούν τις προηγούμενες χρήσεις. Χαρακτηρίζεται δε από μεγάλη μεταβλητότητα στην τιμή του δείκτη και αύξηση της ρευστότητας λόγω είσπραξης απαιτήσεων και μη δημιουργίας βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στην χρήση 2018.

Πίνακας 69 Σύγκριση αριθμοδεικτών γενικής ρευστότητας

ΓΕΝΙΚΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/ΤΑΣ
ΜΟ	1,15	1,17	1,63	1,64	1,43	1,401771	0,236228	16,85%
WEBUILD	1,34	1,22	1,25	1,36	1,29	1,292	0,058907	4,56%
VINCI	0,84	0,88	0,92	0,9	0,96	0,9	0,044721	4,97%
ΑΒΑΞ	1,16	1,17	1,2	1,22	1,19	1,188	0,023875	2,01%
ΑΕΓΕΚ	0,75	1	4,1	3,86		2,4275	1,798247	74,08%
ΤΕΡΝΑ	1,42	1,2	1,32	1,44	2,24	1,524	0,411437	27,00%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	1,37	1,4	1,47	1,62	1,73	1,518	0,152872	10,07%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	1,17	1,32	1,13	1,05	1,01	1,136	0,120748	10,63%



Εικόνα 4 Σύγκριση αριθμοδεικτών γενικής ρευστότητας

#### 4.1.4.2 Άμεση ρευστότητα

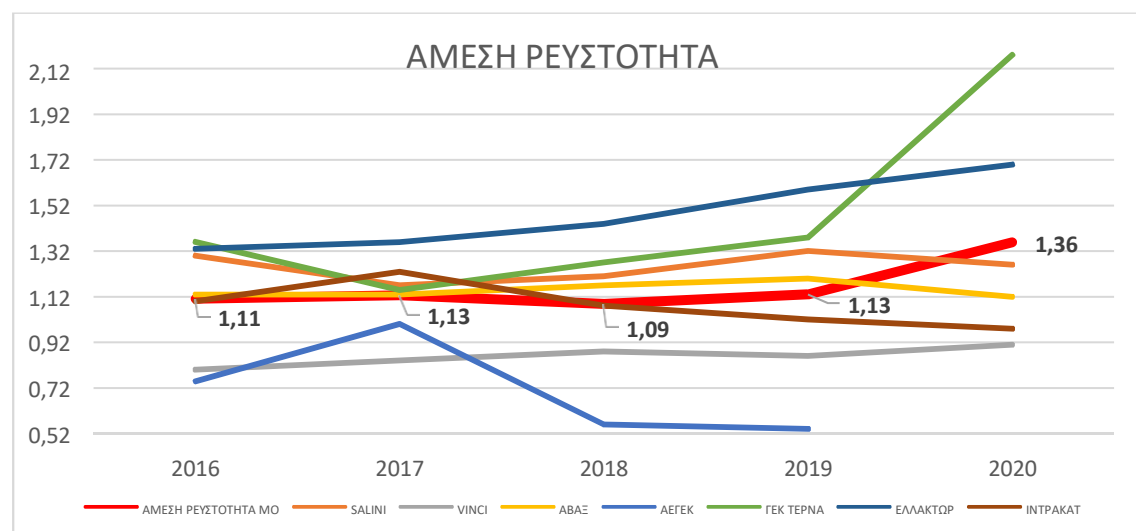
Ο κλάδος φαίνεται να χαρακτηρίζεται από απουσία μεγάλων ποσοτήτων αποθεμάτων. Αυτό οφείλεται αφενός στη φύση των εργασιών, οι οποίες δεν

περιλαμβάνουν μεταπώληση εμπορευμάτων και αφετέρου στην περιορισμένη δραστηριότητα στον χώρο των κατασκευών στην Ελλάδα, το υπό εξέταση διάστημα. Έτσι η πορεία του δείκτη της άμεσης ρευστότητας ακολουθεί πολύ στενά αυτή της γενικής ρευστότητας.

Η μέση τιμή του δείκτη ισούται με 1.36 το 2020 και 1.16 στην περίοδο που εξετάζουμε. Η συγκεκριμένη τιμή είναι πολύ ικανοποιητική, αφού οι περισσότερες επιχειρήσεις καλύπτουν το σύνολο των βραχυπροθέσμων υποχρεώσεών τους από άμεσα ρευστοποιήσιμα περιουσιακά στοιχεία. Τα αποτελέσματα της σύγκρισης μεταξύ τους είναι αντίστοιχα με αυτά της γενικής ρευστότητας.

Πίνακας 70 Σύγκριση αριθμοδεικτών άμεσης ρευστότητας

ΑΜΕΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/ΤΑΣ
ΜΟ	1,11	1,13	1,09	1,13	1,36	1,162238	0,110899	9,54%
WEBUILD	1,3	1,17	1,21	1,32	1,26	1,252	0,062209	4,97%
VINCI	0,8	0,84	0,88	0,86	0,91	0,858	0,041473	4,83%
ΑΒΑΞ	1,13	1,13	1,17	1,2	1,12	1,15	0,033912	2,95%
ΑΕΓΕΚ	0,75	1	0,56	0,54		0,7125	0,213756	30,00%
ΤΕΡΝΑ	1,36	1,15	1,27	1,38	2,18	1,468	0,408252	27,81%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	1,33	1,36	1,44	1,59	1,7	1,484	0,157258	10,60%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	1,1	1,23	1,08	1,02	0,98	1,082	0,095499	8,83%



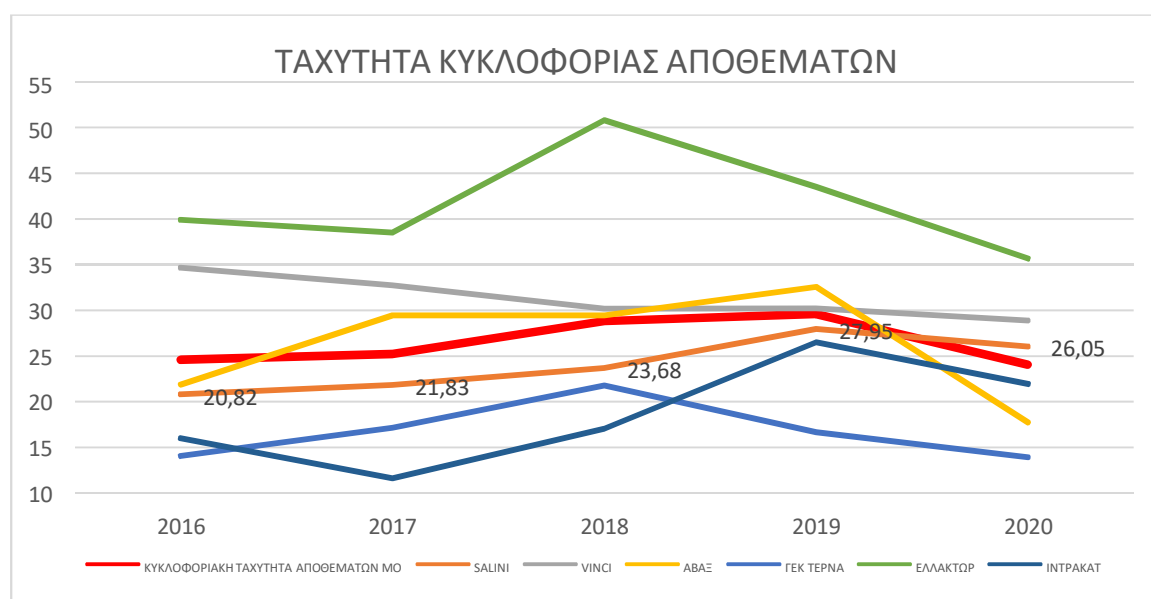
Εικόνα 5 Σύγκριση αριθμοδεικτών άμεσης ρευστότητας

#### 4.1.4.3 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος παραμονής αποθεμάτων

Η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων είναι γενικά πολύ υψηλή με την μέση επιχείρηση να ανακυκλώνει πάνω από 26 φορές τα αποθέματά της σε μία χρήση. Όπως προαναφέρθηκε το γεγονός συνδέεται με την φύση του κατασκευαστικού κλάδου, όπου οι παραγγελίες γίνονται την στιγμή που θα απαιτηθούν υλικά στο εργοτάξιο. Χαμηλότερη ταχύτητα κυκλοφορίας βλέπουμε στην ΤΕΡΝΑ (16.7 κατά μέσο όρο) και υψηλότερη στην εταιρεία ΕΛΛΑΚΤΩΡ (41.6). Δεν παρατηρείται ιδιαίτερη μεταβλητότητα στον συγκεκριμένο δείκτη, μεταξύ των εταιριών που μελετήθηκαν. Η ΑΕΓΕΚ δεν διαθέτει καθόλου αποθέματα σε όλη την περίοδο, συνεπώς δεν κατέστη δυνατός ο υπολογισμός του δείκτη.

Πίνακας 71 Σύγκριση αριθμοδεικτών ΤΚ Αποθεμάτων

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/ΤΑΣ
ΜΟ	24,55	25,21	28,82	29,56333	24,03	26,435	2,562324	9,69%
WEBUILD	20,82	21,83	23,68	27,95	26,05	24,066	2,945629	12,24%
VINCI	34,66	32,72	30,19	30,2	28,89	31,332	2,321157	7,41%
ΑΒΑΕ	21,87	29,45	29,43	32,56	17,75	26,212	6,15621	23,49%
ΤΕΡΝΑ	14,07	17,13	21,76	16,66	13,91	16,706	3,181624	19,04%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	39,92	38,5	50,8	43,51	35,66	41,678	5,830388	13,99%
INTRAKAT	15,99	11,61	17,04	26,5	21,95	18,618	5,73883	30,82%

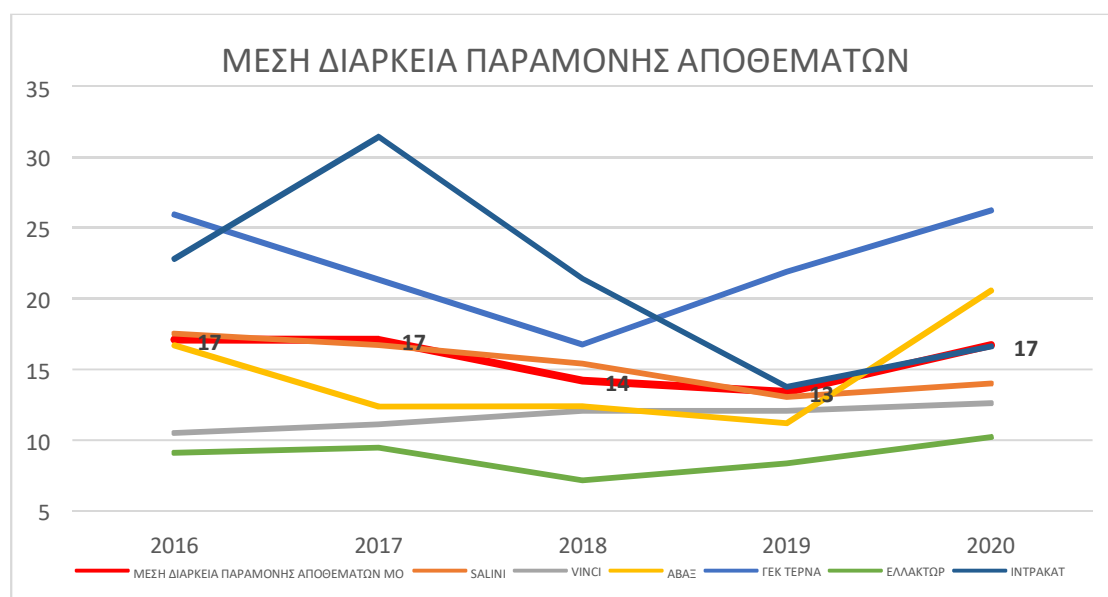


Εικόνα 6 Σύγκριση αριθμοδεικτών ΤΚ Αποθεμάτων

Όπως είναι φυσικό, ο χρόνος παραμονής στην αποθήκη είναι εξωραϊστικά μικρός. Η μέση τιμή του χρόνου έφτασε στις 15.7 ημέρες και η τυπική απόκλιση, μόλις τις 1,75. Επίσης, δεν παρουσιάστηκαν διαφοροποιήσεις μεταξύ των ελληνικών και των ξένων εταιρειών.

Πίνακας 72 Σύγκριση αριθμοδεικτών Μέσος χρόνος παραμονής αποθεμάτων

ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΠΑΡΑΜΟΝΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΩΝ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/Σ
ΜΟ	17	17	14	13	17	15,7056	1,759326	11,20%
WEBUILD	17,53	16,72	15,42	13,06	14,01	15,348	1,84891	12,05%
VINCI	10,53	11,15	12,09	12,09	12,63	11,698	0,842686	7,20%
ΑΒΑΞ	16,69	12,39	12,4	11,21	20,56	14,65	3,908113	26,68%
ΤΕΡΝΑ	25,94	21,31	16,78	21,91	26,23	22,434	3,879669	17,29%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	9,14	9,48	7,19	8,39	10,24	8,888	1,158995	13,04%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	22,82	31,43	21,42	13,78	16,63	21,216	6,768783	31,90%



Εικόνα 7 Σύγκριση αριθμοδεικτών Μέσος χρόνος παραμονής αποθεμάτων

#### 4.1.4.4 Ταχύτητα κυκλοφορίας και μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων

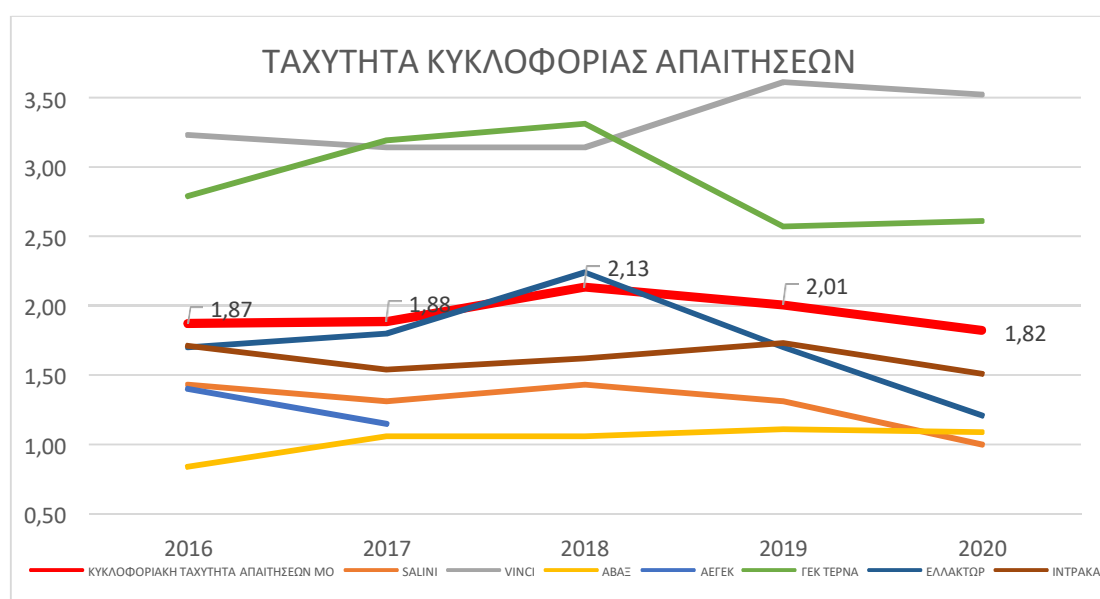
Τις καλύτερες επιδόσεις στην είσπραξη των απαιτήσεων από πελάτες έχουν οι ΤΕΡΝΑ και η VINCI. Η VINCI ανακυκλώνει τις εισπράξεις της πάνω από 3 φορές σε κάθε διαχειριστική περίοδο, σε όλες τις χρήσεις που μελετήθηκαν. Παρουσιάζει επίσης

μεγάλη σταθερότητα και συνέπεια στην πιστωτική της πολιτική. Λίγο χαμηλότερες επιδόσεις παρουσιάζει η ΤΕΡΝΑ με την μέση ταχύτητα να ισούται με 2.89 φορές, μειωμένη όμως τις δύο τελευταίες χρήσεις.

Στο αντίποδα βρίσκεται η εταιρία ΑΒΑΞ με μέση ταχύτητα 1.03 και η WEBUILD με 1.30. Γενικά παρατηρείται μια σταθερότητα στην πιστωτική πολιτική ανάμεσα στις εταιρείες, πιθανά λόγω προσαρμογής του τρόπου λειτουργίας τους, αφού ο συντελεστής μεταβλητότητας δεν ξεπέρασε το 14%. Μόνη εξαίρεση αποτελεί η πτώση της ταχύτητας κυκλοφορία των απαιτήσεων της ΕΛΛΑΚΤΩΡ στο 1.21 (χρήση 2020) από 1.70, δείχνοντας σαφή επιδείνωση.

Πίνακας 73 Σύγκριση αριθμοδεικτών ΤΚ Απαιτήσεων

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/ΤΑΣ
ΜΟ	1,87	1,88	2,13	2,01	1,82	1,94	0,13	6,46%
WEBUILD	1,43	1,31	1,43	1,31	1	1,30	0,18	13,58%
VINCI	3,23	3,14	3,14	3,61	3,52	3,33	0,22	6,66%
ΑΒΑΞ	0,84	1,06	1,06	1,11	1,09	1,03	0,11	10,60%
ΑΕΓΕΚ	1,4	1,15				1,28	0,18	13,86%
ΤΕΡΝΑ	2,79	3,19	3,31	2,57	2,61	2,89	0,34	11,68%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	1,7	1,8	2,24	1,7	1,21	1,73	0,37	21,18%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	1,71	1,54	1,62	1,73	1,51	1,62	0,10	6,06%

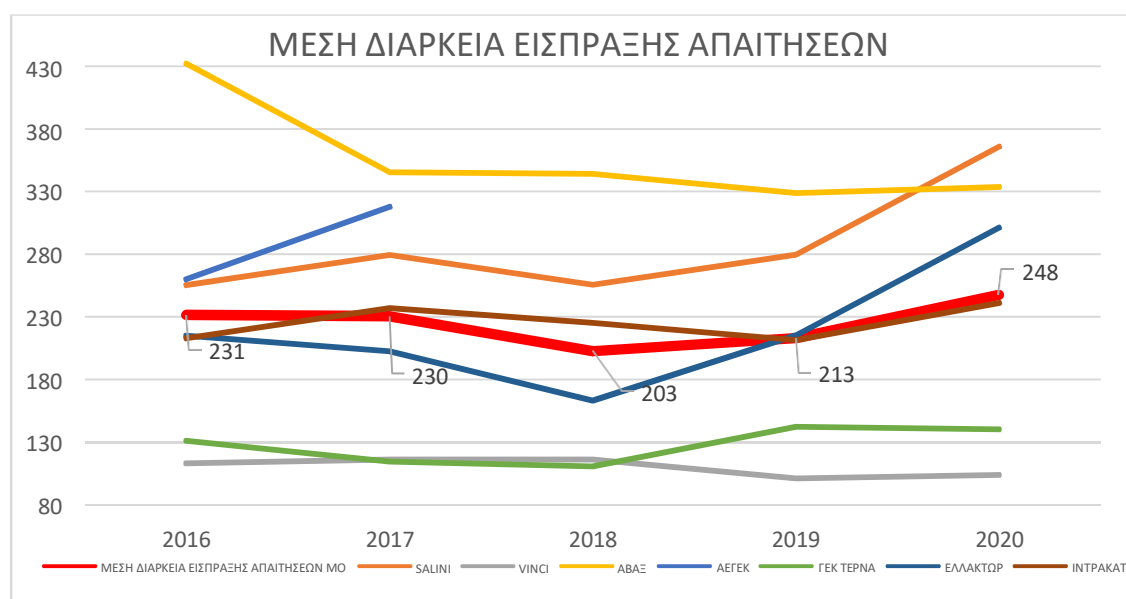


Εικόνα 8 Σύγκριση αριθμοδεικτών ΤΚ Απαιτήσεων

Αντιστρόφως ανάλογη είναι η εικόνα του μέσου χρόνου είσπραξης των βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων. Η WEBUILD χρειάζεται ένα έτος για να εισπράξει τις απαιτήσεις της, όπως και η ΑΒΑΞ. Στον αντίποδα η VINCI ανακυκλώνει τις απαιτήσεις της κάθε 103 ημέρες την χρήση του 2020 και η ΤΕΡΝΑ κάθε 140 ημέρες.

Πίνακας 74 Σύγκριση αριθμοδεικτών μέσου χρόνου είσπραξης απαιτήσεων

ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΩΝ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/ΤΑΣ
ΜΟ	231	230	203	213	248	224,9842	17,5193	7,79%
WEBUILD	255,45	279,56	255,71	279,69	365,75	287,2	45,5	15,84%
VINCI	112,94	116,15	116,18	101,13	103,8	110,0	7,1	6,45%
ΑΒΑΞ	432,15	345,41	344,14	328,83	333,73	356,9	42,7	11,96%
ΑΕΓΕΚ	260,05	317,89				289,0	40,9	14,15%
ΤΕΡΝΑ	130,81	114,31	110,36	142,09	140,01	127,5	14,6	11,42%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	214,99	202,63	163,26	215,21	301,07	219,4	50,3	22,94%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	212,91	236,95	225,38	211,55	241,18	225,6	13,5	5,99%



Εικόνα 9 Σύγκριση αριθμοδεικτών μέσου χρόνου είσπραξης απαιτήσεων

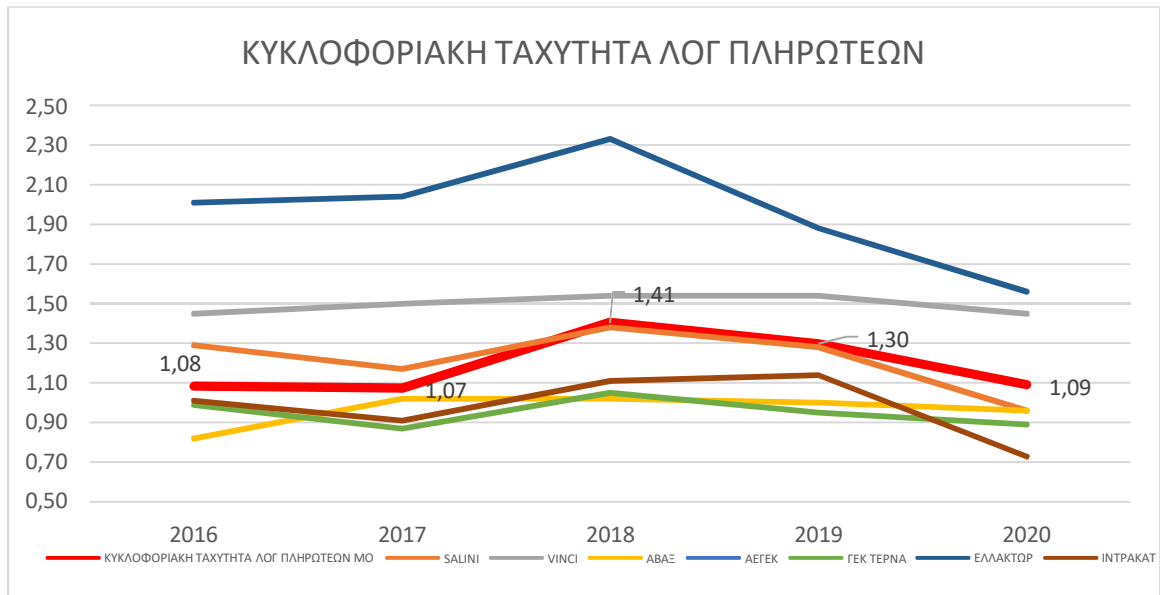


#### 4.1.4.5 Ταχύτητα κυκλοφορίας και χρόνος πληρωμής βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Όλες οι επιχειρήσεις που εξετάστηκαν έχουν σημαντικά μικρότερη ταχύτητα αποπληρωμής των τρεχουσών υποχρεώσεών τους σε σχέση με την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων. Αυτό αφήνει ένα σημαντικό χρονικό περιθώριο μεταξύ της είσπραξης και της πληρωμής. Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ παρουσίαζε την μεγαλύτερη κυκλοφορική ταχύτητα, η οποία όμως μειώθηκε αισθητά τα τελευταία έτη. Όμως, παραμένει υψηλότερη κατά μέση τιμή από τις υπόλοιπες εταιρείες. Η VINCI παρουσιάζει την επόμενη μεγαλύτερη ταχύτητα πληρωμής, όμως αυτό συνδυάζεται με την μεγάλη ταχύτητά είσπραξης που προαναφέραμε. Αρκετές εταιρίες έχουν καταφέρει ταχύτητες κάτω από την μονάδα, καθιστώντας ουσιαστικά μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών του σε μεσοπρόθεσμες (WEBUILD, ΑΒΑΞ, ΤΕΡΝΑ, ΙΝΤΡΑΚΑΤ).

Πίνακας 75 Σύγκριση αριθμοδεικτών κυκλ. ταχύτητας λογ/μών πληρωτέων

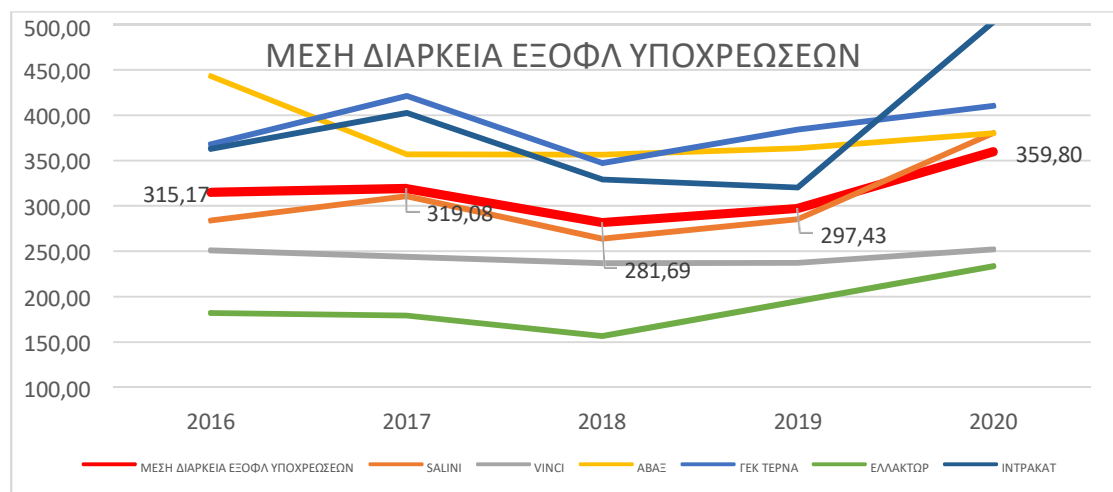
ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑΚΗ ΤΑΧΥΤΗΤΑ ΛΟΓ' ΠΛΗΡΩΤΕΩΝ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/ΤΑΣ
ΜΟ	1,08	1,07	1,41	1,30	1,09	1,19	0,15	12,80%
WEBUILD	1,29	1,17	1,38	1,28	0,96	1,22	0,16	13,27%
VINCI	1,45	1,5	1,54	1,54	1,45	1,50	0,05	3,01%
ΑΒΑΞ	0,82	1,02	1,02	1	0,96	0,96	0,08	8,73%
ΑΕΓΕΚ	0,01					0,01	0,01	0,00%
ΤΕΡΝΑ	0,99	0,87	1,05	0,95	0,89	0,95	0,07	7,74%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	2,01	2,04	2,33	1,88	1,56	1,96	0,28	14,22%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	1,01	0,91	1,11	1,14	0,73	0,98	0,17	16,98%



Εικόνα 10 Σύγκριση αριθμοδεικτών κυκλ. ταχύτητας λογ/μών πληρωτέων

Πίνακας 76 Σύγκριση αριθμοδεικτών μέσης διάρκειας εξόφλησης λογ/μών πληρωτέων

ΜΕΣΗ ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΕΞΟΦΛ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/ΤΑΣ
ΜΟ	315,17	319,08	281,69	297,43	359,80	314,64	29,33	9,32%
WEBUILD	283,82	310,65	263,81	285,36	380,15	304,76	45,30	14,87%
VINCI	251,25	243,93	236,99	237,28	252,27	244,34	7,33	3,00%
ΑΒΑΞ	443,06	356,88	356,59	363,52	380,2	380,05	36,51	9,61%
ΤΕΡΝΑ	367,96	421,37	347,12	384,23	410,15	386,17	30,31	7,85%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	181,91	179,06	156,41	194,08	233,4	188,97	28,32	14,99%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	363,01	402,59	329,23	320,12	502,65	383,52	74,07	19,31%



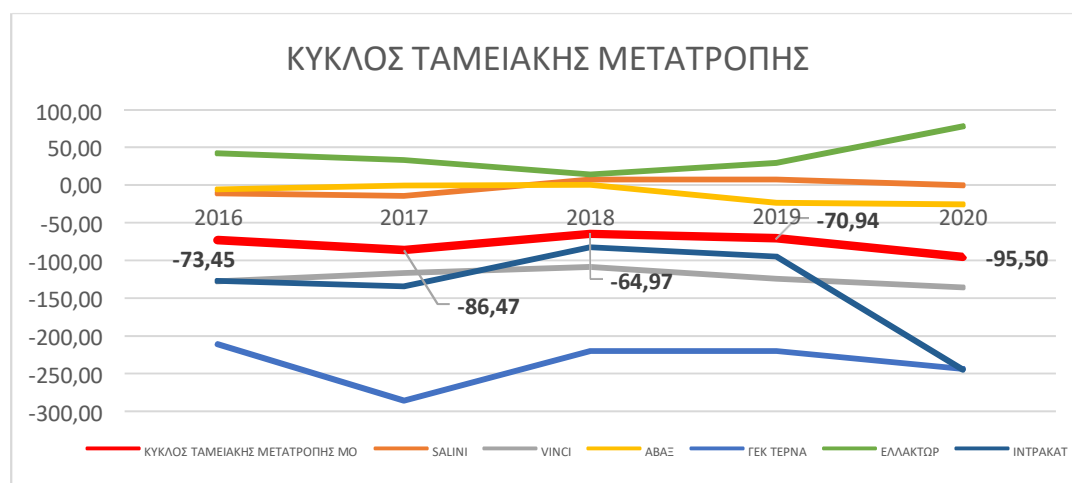
Εικόνα 11 Σύγκριση αριθμοδεικτών μέσης διάρκειας εξόφλησης λογ/μών πληρωτέων

#### 4.1.4.6 Κύκλος ταμειακής μετατροπής

Η ΤΕΡΝΑ παρουσιάζει τις υψηλότερες τιμές στον κύκλο ταμειακής μετατροπής, αφού δεν χρειάζεται χρηματοδότηση για 236 ημέρες την χρήση του 2020. Ακολουθεί η ΙΝΤΡΑΚΑΤ, η οποία βελτίωσε ιδιαίτερα τις επιδόσεις της το 2020. Στον αντίποδα, βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση χρειάζεται, η ΕΛΛΑΚΤΩΡ για 39 ημέρες. Η μέση τιμή των υπό εξέταση εταιριών ισούται με -95.5 ημέρες, ενώ υπάρχει αρκετά μεγάλη διασπορά στις τιμές του δείκτη. Σταθερή πορεία, με μεγάλο περιθώριο στον κύκλο μετατροπής διαθέτει η VINCI, σταθερά πάνω από 100 ημέρες στην υπό εξέταση περίοδο.

Πίνακας 77 Σύγκριση αριθμοδεικτών κύκλου ταμειακής μετατροπής

ΚΥΚΛΟΣ ΤΑΜΕΙΑΚΗΣ ΜΕΤΑΤΡΟΠΗΣ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/ΤΑΣ
ΜΟ	-73,45	-86,47	-64,97	-70,94	-95,50	-78,27	12,43	-15,88%
WEBUILD	-10,84	-14,37	7,32	7,39	-0,39	-2,18	10,11	-464,06%
VINCI	-127,78	-116,62	-108,72	-124,06	-135,84	-122,60	10,40	-8,48%
ΑΒΑΞ	-5,79	-0,93	-0,05	-23,48	-25,91	-11,23	12,51	-111,40%
ΤΕΡΝΑ	-211,21	-285,76	-219,99	-220,23	-243,91	-236,22	30,24	-12,80%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	42,23	33,05	14,03	29,52	77,91	39,35	23,84	60,58%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	-127,28	-134,21	-82,43	-94,79	-244,84	-136,71	64,21	-46,97%



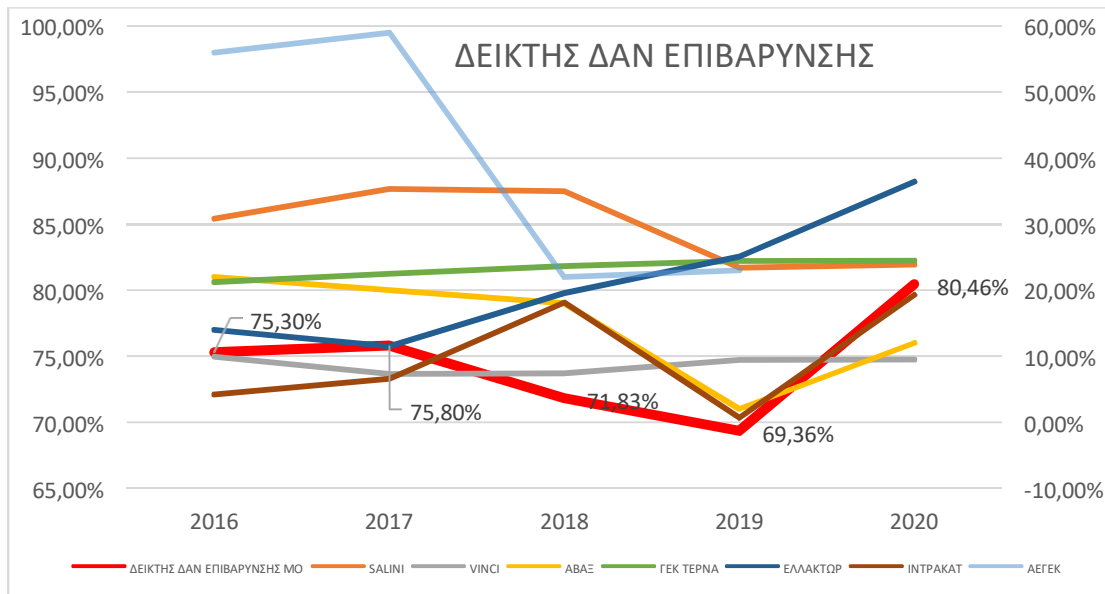
Εικόνα 12 Σύγκριση αριθμοδεικτών κύκλου ταμειακής μετατροπής

#### 4.1.4.7 Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης

Οι τιμές της δανειακής επιβάρυνσης είναι μεγαλύτερες από το 70%, με την WEBUILD να έχει το υψηλότερο μέσο όρο στην πενταετία, παρουσιάζοντας πτωτική τάση. Την σταθερότερη πορεία του δείκτη παρουσιάζουν η ΤΕΡΝΑ (σε υψηλά επίπεδα) και η VINCI, που έχει την μικρότερη επιβάρυνση από δάνεια. Η ΑΕΓΕΚ παρουσιάζει την μικρότερη δανειακή επιβάρυνση, αλλά πρόκειται για μια ιδιαίτερη περίπτωση επιχείρησης που δεν έχει κατασκευαστική δραστηριότητα, αλλά λειτουργεί στα πλαίσια του ομίλου. Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ παρουσιάζει την πιο σταθερή αύξηση της επιβάρυνσης, φτάνοντας στο 80.66% την χρήση του 2020. Γενικά, ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης είναι υψηλός καθώς οι κατασκευαστικές επιχειρήσεις χρειάζονται τη δανειοδότηση για να εκτελέσουν τα έργα που αναλαμβάνουν.

Πίνακας 78 Σύγκριση αριθμοδεικτών δανειακής επιβάρυνσης

ΔΕΙΚΤΗΣ ΔΑΝ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗΣ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/ΤΑΣ
ΜΟ	75,30%	75,80%	71,83%	69,36%	80,46%	74,55%	4,23%	5,67%
ΑΕΓΕΚ	56,00%	59,00%	22,00%	23,00%		40,00%	20,25%	50,62%
VINCI	74,97%	73,66%	73,70%	74,72%	74,74%	74,36%	0,63%	0,84%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	72,11%	73,29%	79,05%	70,33%	79,65%	74,89%	4,21%	5,63%
ΑΒΑΞ	81,00%	80,00%	79,00%	71,00%	76,00%	77,40%	4,04%	5,22%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	76,99%	75,77%	79,78%	82,56%	88,22%	80,66%	4,97%	6,16%
ΤΕΡΝΑ	80,60%	81,24%	81,82%	82,20%	82,23%	81,62%	0,70%	0,85%
WEBUILD	85,42%	87,66%	87,49%	81,70%	81,94%	84,84%	2,90%	3,42%



Εικόνα 13 Σύγκριση αριθμοδεικτών δανειακής επιβάρυνσης

#### 4.1.4.8 Δείκτης κάλυψης τόκων

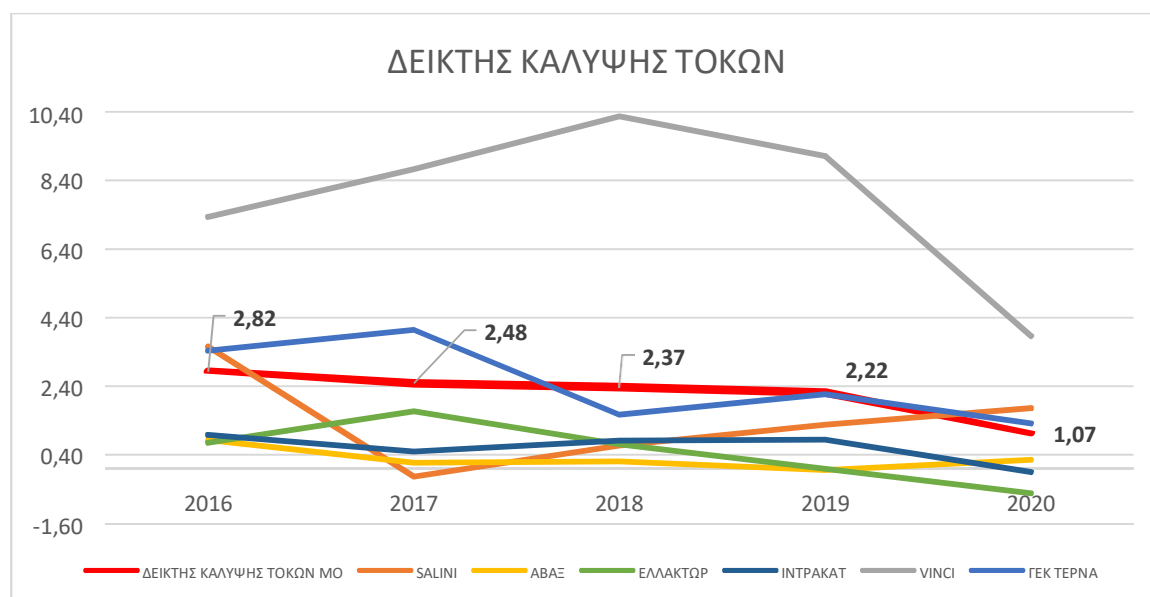
Οι επιχειρήσεις που εξετάστηκαν παρουσιάζουν μεγάλη διαφορά στην δημιουργία λειτουργικών κερδών. Επίσης, μετά την χρήση των ΔΛΠ αναγκάστηκαν να επανυπολογιστούν πολλά στοιχεία του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων. Έτσι οι τιμές του δείκτη κάλυψης τόκων διαφέρουν έντονα. Ξεχωρίζει η επίδοση της VINCI, η οποία καλύπτει 7.86 φορές τους τόκους από τα λειτουργικά κέρδη, αν και παρουσίασε έντονη πτώση το 2020 (93.87 φορές). Η ΤΕΡΝΑ παρουσιάζει επίσης καλή επίδοση (2.51 φορές), αλλά με έντονη μεταβλητότητα.

Στον αντίποδα, η ΑΒΑΞ και η ΕΛΛΑΚΤΩΡ και η ΙΝΤΡΑΚΑΤ με τιμές κάτω της μονάδας, αλλά και αρνητικές τιμές σε ορισμένες χρήσεις, λόγω της ύπαρξης λειτουργικών ζημιών. Διαπιστώνουμε λοιπόν, ότι αν και τα επίπεδα της δανειακής επιβάρυνσης δεν διαφέρουν ιδιαίτερα, η ικανότητα δημιουργίας λειτουργικών κερδών που θα καλύψουν τους τόκους διαφέρει έντονα. Αυτό οφείλεται στην δυνατότητα ορισμένων επιχειρήσεων, να ελέγξουν το κόστος των πωληθέντων και των λειτουργιών τους, ώστε να ανταποκρίνονται ευκολότερα στην αποπληρωμή των δανείων.

Πίνακας 79 Σύγκριση αριθμοδεικτών κάλυψης τόκων

ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/ΤΑΣ
-----------------------	------	------	------	------	------	-----------	-----------------	--------------

MO	2,82	2,48	2,37	2,22	1,07	2,19	0,67	30,43%
ΑΒΑΞ	0,83	0,17	0,21	-0,05	0,25	0,28	0,33	116,17%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	0,76	1,67	0,71	-0,02	-0,72	0,48	0,90	187,42%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	0,98	0,5	0,81	0,84	-0,1	0,61	0,43	71,26%
WEBUILD	3,56	-0,23	0,67	1,28	1,77	1,41	1,41	100,34%
ΤΕΡΝΑ	3,44	4,04	1,57	2,17	1,32	2,51	1,19	47,27%
VINCI	7,34	8,73	10,27	9,11	3,87	7,86	2,47	31,35%



Εικόνα 14 Σύγκριση αριθμοδεικτών κάλυψης τόκων

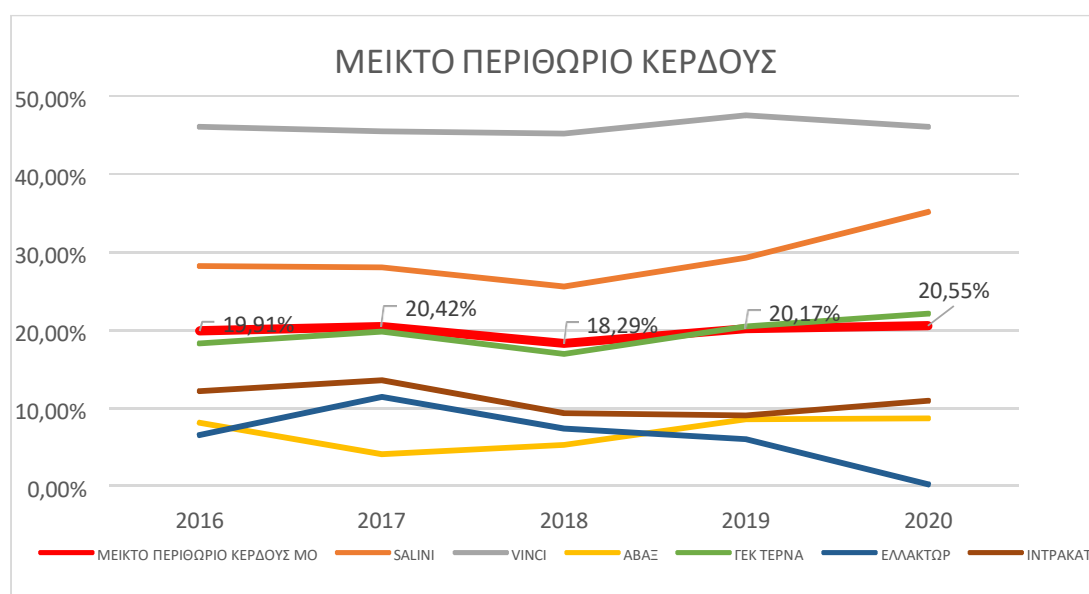
#### 4.1.4.9 Περιθώριο μεικτού κέρδους

Η μέση τιμή του περιθωρίου μικτών κερδών ισούται με 19.87% και η τυπική απόκλιση με 0.91%, δείχνοντας σταθερότητα. Σταθερά υψηλότερο περιθώριο μικτών κερδών έχει η VINCI με μέση τιμή 46.12% και ελάχιστη μεταβλητότητα την περίοδο που εξετάστηκε. Ακολουθεί η WEBUILD , με μέση τιμή 29.28% και τιμές άνω του 25%. Η τυπική απόκλιση και ο συντελεστής μεταβλητότητας του περιθωρίου της εταιρίας είναι χαμηλοί, δείχνοντας σταθερότητα στα υψηλά μεικτά κέρδη. Η ΤΕΡΝΑ έχει επίσης την τρίτη καλύτερη επίδοση με μέσο περιθώριο 19.53% και πολύ μικρή τυπική απόκλιση. Κάτω από την μέση τιμή του κλάδου βρέθηκαν οι υπόλοιπες εταιρίες, σε όλη την υπό εξέταση περίοδο. Χαμηλότερη τιμή του δείκτη είχε η ΕΛΛΑΚΤΩΡ (μ.τ= 6.31, τ.α.= 4.02) και η ΑΒΑΞ (μ.τ= 6.95, τ.α.= 2.12). Παρατηρείται ότι οι διεθνείς εταιρείες που εξετάστηκαν παρουσιάζουν πολύ μεγαλύτερο ποσοστό μεικτών κερδών,

πιθανόν λόγω του μεγαλύτερου χαρτοφυλακίου παρεχόμενων υπηρεσιών και της δυνατότητας να αναλαμβάνουν έργα σε παγκόσμια κλίμακα.

Πίνακας 80 Σύγκριση αριθμοδεικτών μεικτού περιθωρίου κέρδους

ΜΕΙΚΤΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/ΤΑΣ
MO	19,91%	20,42%	18,29%	20,17%	20,55%	19,87%	0,91%	4,59%
VINCI	46,12%	45,54%	45,23%	47,61%	46,12%	46,12%	0,91%	1,98%
WEBUILD	28,24%	28,06%	25,61%	29,29%	35,18%	29,28%	3,57%	12,18%
TEPNA	18,30%	19,83%	16,93%	20,46%	22,12%	19,53%	2,00%	10,22%
INTRAKAT	12,17%	13,56%	9,33%	9,06%	10,95%	11,01%	1,90%	17,27%
ΑΒΑΞ	8,12%	4,09%	5,28%	8,56%	8,68%	6,95%	2,12%	30,47%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	6,52%	11,43%	7,38%	6,01%	0,22%	6,31%	4,02%	63,66%



Εικόνα 15 Σύγκριση αριθμοδεικτών μεικτού περιθωρίου κέρδους

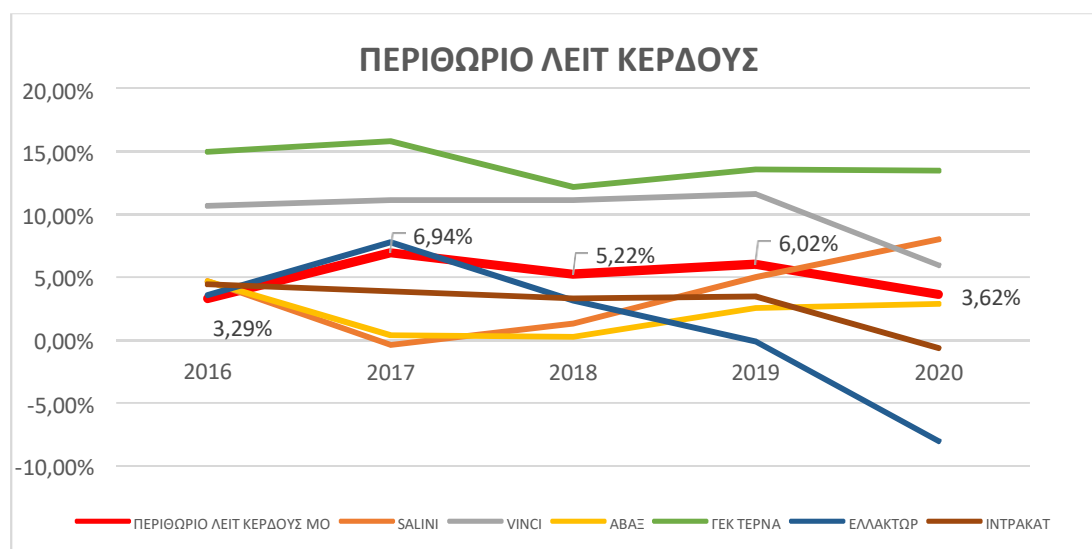
#### 4.1.4.10 Περιθώριο λειτουργικού κέρδους

Η μέση τιμή του περιθωρίου λειτουργικών κερδών ισούται με 5.02% και τυπική απόκλιση 1.56%, δείχνοντας μεγάλη επίδραση των εξόδων της διοίκησης και της διάθεσης, αφού το μέσο μεικτό κέρδος ήταν 13.92%. Στις επιμέρους εταιρίες, διαπιστώνεται μια αλλαγή σε σχέση με τα μεικτά κέρδη. Την πρώτη θέση καταλαμβάνει πλέον η ΤΕΡΝΑ με μέσο λειτουργικό περιθώριο κέρδους 14% από 19,53% μεικτό περιθώριο, με σταθερά μικρή μεταβλητότητα. Αντίθετα, η VINCI μειώνει δραστικά το λειτουργικό της περιθώριο στο 10.11% και η WEBUILD στο

3.72%. Έτσι διαπιστώνουμε μια επαναφορά σε κανονικά επίπεδα λειτουργικής απόδοσης, αφού το υψηλό μεικτό περιθώριο της WEBUILD και της VINCI συνδυάζεται με υψηλό λειτουργικό κόστος για την εξυπηρέτησή του. Επίσης, διαπιστώνεται η ύπαρξη λειτουργικών ζημιών σε ορισμένες επιχειρήσεις. Η WEBUILD (2017), η ΕΛΛΑΚΤΩΡ (2019 και 2020) και η ΙΝΤΡΑΚΑΤ (2020), έχουν αρνητικό δείκτη λειτουργικού περιθωρίου κέρδους.

Πίνακας 81 Σύγκριση αριθμοδεικτών λειτουργικού περιθωρίου κέρδους

ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΛΕΙΤ ΚΕΡΔΟΥΣ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/ΤΑΣ
ΜΟ	3,29%	6,94%	5,22%	6,02%	3,62%	5,02%	1,56%	31,02%
ΤΕΡΝΑ	14,98%	15,81%	12,16%	13,57%	13,47%	14,00%	1,42%	10,16%
VINCI	10,68%	11,13%	11,14%	11,62%	5,96%	10,11%	2,34%	23,17%
WEBUILD	4,68%	-0,39%	1,31%	5,01%	7,99%	3,72%	3,30%	88,67%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	4,43%	3,83%	3,32%	3,48%	-0,61%	2,89%	2,00%	69,29%
ΑΒΑΞ	4,67%	0,41%	0,26%	2,55%	2,90%	2,16%	1,85%	85,67%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	3,58%	7,76%	3,15%	-0,11%	-8,02%	1,27%	5,90%	463,77%
ΑΕΓΕΚ	-20,00%	10,00%				-5,00%	21,21%	-424,26%



Εικόνα 16 Σύγκριση αριθμοδεικτών λειτουργικού περιθωρίου κέρδους

#### 4.1.4.11 Αποδοτικότητα των πωλήσεων

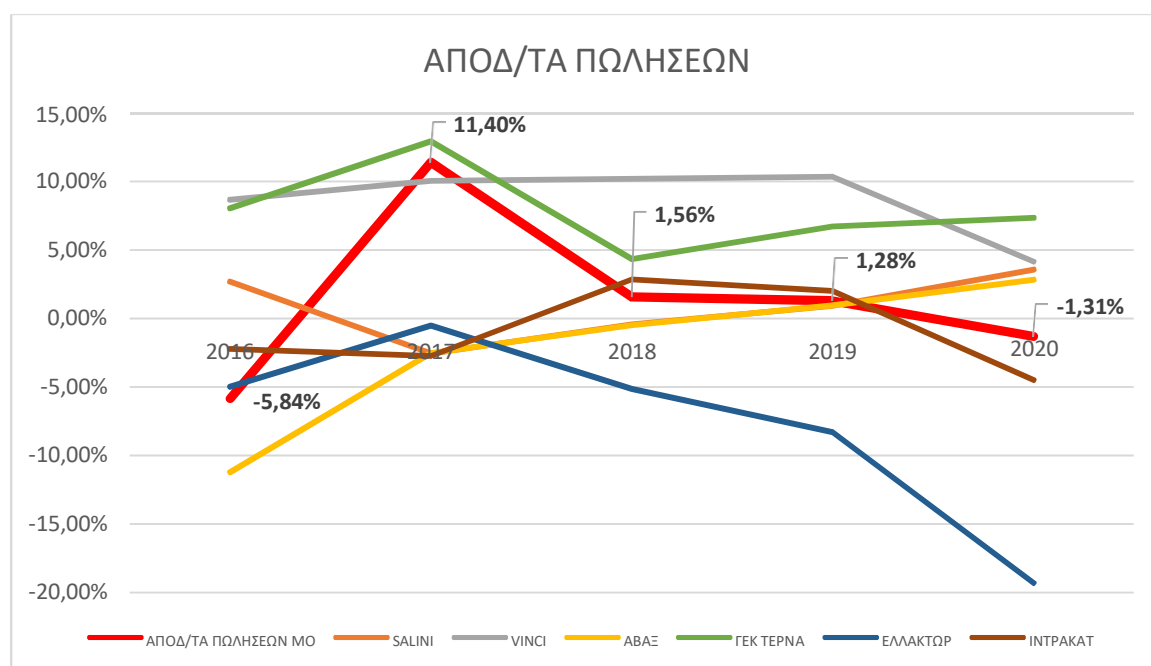
Το καθαρό κέρδος από κάθε ευρώ πωλούμενου προϊόντος διαφέρει πολύ μεταξύ των εταιριών. Η VINCI καταφέρνει να κερδίζει 8.67% από τις πωλήσεις της,



μειωμένο όμως έντονα την τελευταία χρήση (2020). Ακολουθεί η ΤΕΡΝΑ που διατηρεί ένα πολύ καλό ποσοστό 7.88% και η WEBUILD με μόλις 0.85% στην πενταετία που μελετήθηκε. Οι υπόλοιπες επιχειρήσεις παρουσιάζουν καθαρές ζημιές, με χαμηλότερη την επίδοση της ΕΛΛΑΚΤΩΡ. Έτσι, η μέση αριθμητική τιμή κινείται σε αρνητικά επίπεδα την χρήση του 2020.

Πίνακας 82 Σύγκριση αριθμοδεικτών αποδοτικότητας των πωλήσεων

ΑΠΟΔ/ΤΑ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ. ΜΕΤ/ΤΑΣ
ΜΟ	-5,84%	11,40%	1,56%	1,28%	-1,31%	1,42%	6,32%	445,86%
VINCI	8,67%	10,05%	10,14%	10,34%	4,15%	8,67%	2,61%	30,12%
ΤΕΡΝΑ	8,05%	12,94%	4,34%	6,73%	7,35%	7,88%	3,15%	40,00%
WEBUILD	2,69%	-2,54%	-0,41%	0,93%	3,57%	0,85%	2,44%	288,07%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	-2,23%	-2,73%	2,86%	2,00%	-4,49%	-0,92%	3,18%	-346,84%
ΑΒΑΞ	-11,22%	-2,52%	-0,50%	0,96%	2,83%	-2,09%	5,47%	-261,61%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	-4,98%	-0,51%	-5,15%	-8,30%	-19,29%	-7,65%	7,08%	-92,54%



Εικόνα 17 Σύγκριση αριθμοδεικτών αποδοτικότητας των πωλήσεων

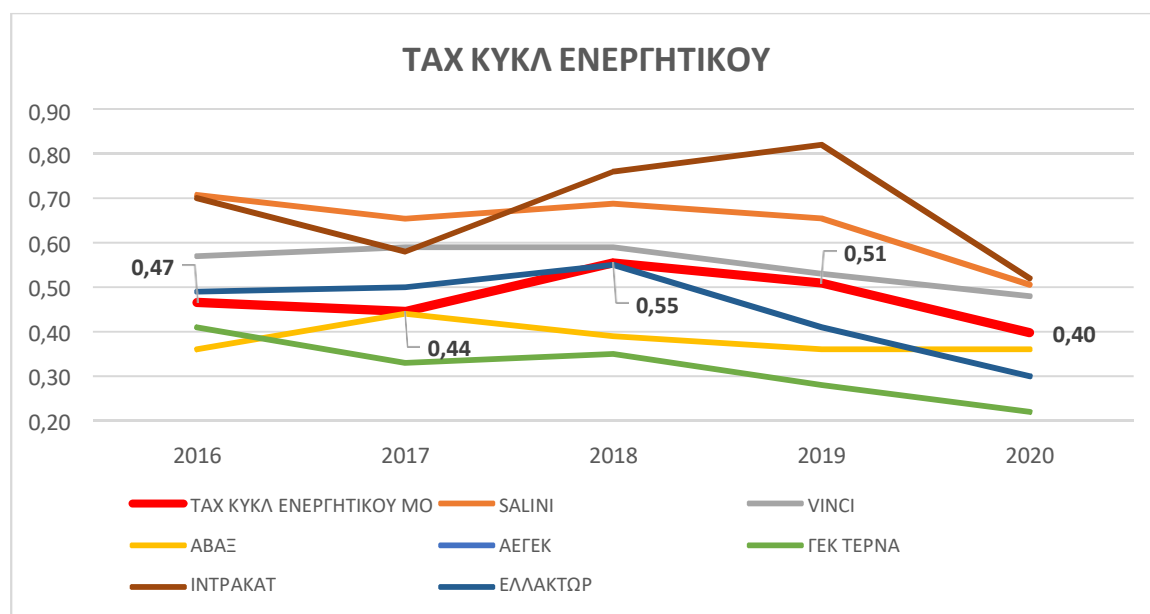
#### 4.1.4.12 Ταχύτητα κυκλοφορία ενεργητικού

Η μέση τιμή του δείκτη ισούται με 0.47 φορές και η τυπική απόκλιση με 0.06. Συνεπώς, οι επιχειρήσεις δημιουργούν ετήσιες πωλήσεις στο 50% περίπου του ενεργητικού τους. Υπάρχουν αξιοσημείωτες διαφορές μεταξύ τους. Συγκεκριμένα η

ΤΕΡΝΑ έχει την μικρότερη ταχύτητα ενεργητικού (μ.τ. 0.38, τ.α. 0.03), η οποία βαίνει μειούμενη. Αν και παρουσιάζει καλές επιδόσεις στα περιθώρια κερδών, αυτό το επιτυγχάνει με υψηλή επένδυση σε περιουσιακά στοιχεία. Μεγαλύτερη ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού έχει η ΙΝΤΡΑΚΑΤ, η οποία δημιουργεί πωλήσεις ίσες με το 68% του ενεργητικού της στην υπό εξέταση περίοδο.

Πίνακας 83 Σύγκριση αριθμοδεικτών Ταχύτητας κυκλοφορία ενεργητικού

TAX KYKΛ ENERΓΗΤΙΚΟΥ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/ΤΑΣ
ΜΟ	0,47	0,44	0,55	0,51	0,40	0,47	0,06	12,68%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	0,7	0,58	0,76	0,82	0,52	0,68	0,12	18,41%
WEBUILD	0,70	0,65	0,69	0,65	0,51	0,64	0,08	12,35%
VINCI	0,57	0,59	0,59	0,53	0,48	0,55	0,05	8,54%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	0,49	0,5	0,55	0,41	0,3	0,45	0,10	21,72%
ΑΒΑΞ	0,36	0,44	0,39	0,36	0,36	0,38	0,03	9,14%
ΤΕΡΝΑ	0,41	0,33	0,35	0,28	0,22	0,32	0,07	22,61%
ΑΕΓΕΚ	0,02	0,02						



Εικόνα 18 Σύγκριση αριθμοδεικτών Ταχύτητας κυκλοφορία ενεργητικού

#### 4.1.4.13 Δείκτης μόχλευσης ενεργητικού

Υψηλότερη μόχλευση εμφανίζει η WEBUILD, σχεδόν σε όλη την χρονική περίοδο που μελετήθηκε (μ.τ.= 6.77, τ.α 0.97). Από την χρήση του 2018, η εταιρία παρουσιάζει σταδιακή μείωση της σχέσης ιδίων κεφαλαίων με σύνολο ενεργητικού,

λόγω της αύξησης κεφαλαίου ύψους 600 εκατομμυρίων ευρώ που πραγματοποιήθηκε. Αντίθετη πορεία ακολουθεί η ΕΛΛΑΚΤΩΡ με τον δείκτη να αυξάνεται διαρκώς, υπό την πίεση των διαρκών ζημιών που κεφαλαιοποιούνται. Οι υπόλοιπες εταιρίες παρουσιάζουν σχετική σταθερότητα, όπως και η μέση τιμή τους (4.58 φορές, τ.α 0.31). Η σταθερότητα αυτή έχει εντοπιστεί και στον αριθμοδείκτη δανειακής επιβάρυνσης.

Πίνακας 84 Σύγκριση αριθμοδεικτών μόχλευσης ενεργητικού

ΔΕΙΚΤΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/ΤΑΣ
ΜΟ	4,25	4,53	4,58	4,47	5,08	4,58	0,31	6,69%
WEBUILD	6,45	7,37	8,05	6,43	5,53	6,77	0,97	14,32%
ΤΕΡΝΑ	4,9	5,25	5,41	5,56	5,62	5,35	0,29	5,40%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	4,11	4,24	4,48	5,3	6,79	4,98	1,11	22,28%
ΑΒΑΞ	4,5	5,11	4,85	4,22	4,02	4,54	0,45	9,82%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	3,51	3,67	4,26	4,52	4,56	4,10	0,49	11,85%
VINCI	3,88	3,89	3,8	3,89	3,96	3,88	0,06	1,46%
ΑΕΓΕΚ	2,27	2,25	1,21	1,29		1,76	0,58	33,28%



Εικόνα 19 Σύγκριση αριθμοδεικτών μόχλευσης ενεργητικού

#### 4.1.4.14 Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων

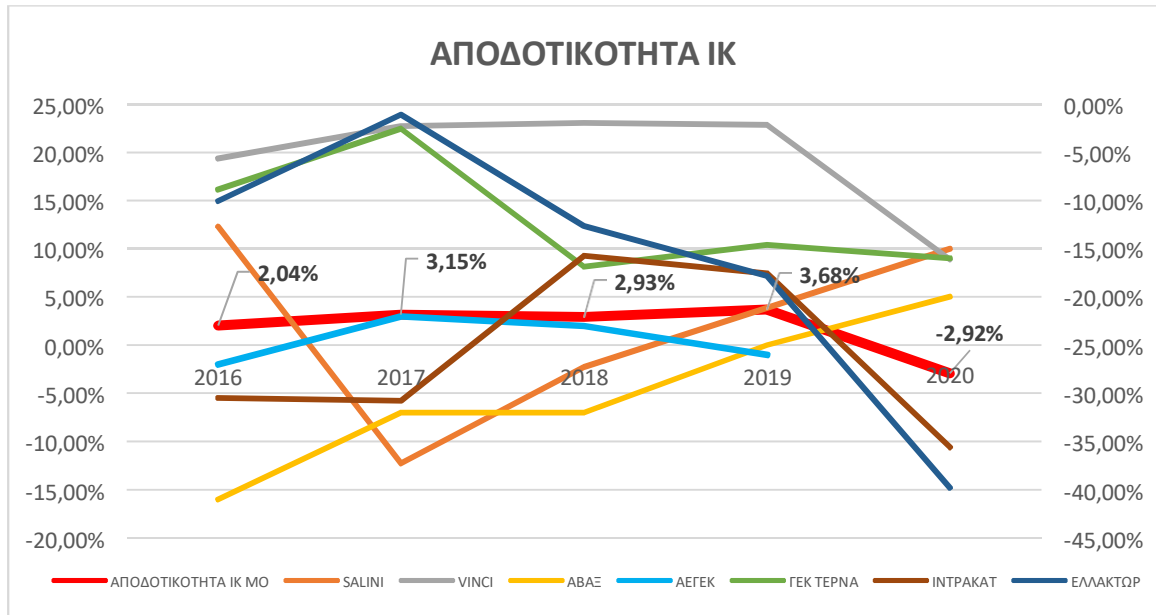
Την καλύτερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει η VINCI, με μέση τιμή 19.37%. Πρόκειται για μια πολύ υψηλή επίδοση κατά μέσο όρο, η οποία όμως

παρουσιάζει έντονη μείωση την χρήση του 2020, λόγω της μείωσης των αποτελεσμάτων από λειτουργικές δραστηριότητες. Όπως αναφέρθηκε και στην διαχρονική ανάλυση, η μείωση των λειτουργικών αποτελεσμάτων οφείλεται στην πτώση των πωλήσεων, χωρίς την αντίστοιχη πτώση του κόστους πωληθέντων και των διοικητικών εξόδων.

Η ΤΕΡΝΑ έχει την αμέσως επόμενη μέση αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων (μ.τ. 13.22%, τ.α. 6.04%). Η WEBUILD παρουσιάζει χαμηλότερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, λόγω των ζημιών στις χρήσεις 2017 και 2018. Η κατάσταση όμως εξομαλύνεται στη συνέχεια και φτάνει στο 9.98% τη χρήση του 2020. Οι υπόλοιπες εταιρείες παρουσιάζουν αρνητική αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων, δηλαδή ζημιές στους μετόχους. Μεγαλύτερες ζημιές παρατηρούνται στην ΕΛΛΑΚΤΩΡ. Η μέση αποδοτικότητα υπολογίζεται ως απλός αριθμητικός μέσος και επηρεάζεται από ακραίες τιμές.

Πίνακας 85 Σύγκριση αριθμοδεικτών αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

ΑΠΟΔ/ΤΗΤΑ ΙΚ	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ	ΣΥΝΤ ΜΕΤ/ΤΑΣ
	2,04%	3,15%	2,93%	3,68%	-2,92%	1,82%	7,96%	-17,33%
VINCI	19,37%	22,71%	23,04%	22,84%	8,90%	19,37%	6,05%	31,22%
ΤΕΡΝΑ	16,13%	22,46%	8,12%	10,40%	8,98%	13,22%	6,04%	45,67%
WEBUILD	12,30%	-12,27%	-2,27%	3,93%	9,98%	0,02	0,1	425,66%
ΑΕΓΕΚ	-2,00%	3,00%	2,00%	-1,00%		0,50%	2,38%	476,10%
ΙΝΤΡΑΚΑΤ	-5,49%	-5,78%	9,25%	7,44%	-10,60%	-1,04%	8,82%	-851,75%
ΑΒΑΞ	-16,00%	-7,00%	-7,00%	0,00%	5,00%	-5,00%	7,97%	-159,37%
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	-10,06%	-1,10%	-12,64%	-17,84%	-39,78%	-16,28%	14,47%	-88,84%



Εικόνα 20 Σύγκριση αριθμοδεικτών αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων

#### 4.1.5 Altman's Z scores

Το Altman Z-score αναπτύχθηκε από τον καθηγητή Οικονομικών του NYU Stern, Edward Altman το 1967 και δημοσιεύθηκε το 1968 (Altman, 1968). Το Altman Z-score, αποτελεί μια παραλλαγή του παραδοσιακού z-score στη στατιστική και βασίζεται σε πέντε χρηματοοικονομικούς δείκτες που μπορούν να υπολογιστούν από δεδομένα που βρίσκονται στις οικονομικές καταστάσεις που δημοσιεύονται. Για τον υπολογισμό της τιμής του δείκτη z score χρησιμοποιούνται: η κερδοφορία, η μόχλευση, η ρευστότητα, η φερεγγυότητα και η δραστηριότητα της επιχείρησης. Ο στόχος του δείκτη είναι να προβλέψει αν μια εταιρεία έχει μεγάλη πιθανότητα να καταστεί αφερεγγυα. Υπήρξαν διάφορες επανεκτιμήσεις στους υπολογισμούς του δείκτη το 1969 και το 1975. Ο Altman εξέτασε αρχικά 86 προβληματικές επιχειρήσεις, στη συνέχεια ο αριθμός τους αυξήθηκε σε 110 και 120. Η ακρίβεια πρόβλεψης κυμαίνεται μεταξύ 82% και 94%.

Ο τρόπος υπολογισμού του Altman Z-Score είναι ο εξής:

$$\text{Altman Z-Score} = 1.2A + 1.4B + 3.3C + 0.6D + 1.0E$$

όπου:

A = κεφάλαιο κίνησης / σύνολο ενεργητικού

B = κέρδη εις νέον / σύνολο ενεργητικού

C = κέρδη προ τόκων και φόρων / σύνολο ενεργητικού

D = αγοραία αξία ιδίων κεφαλαίων / σύνολο υποχρεώσεων

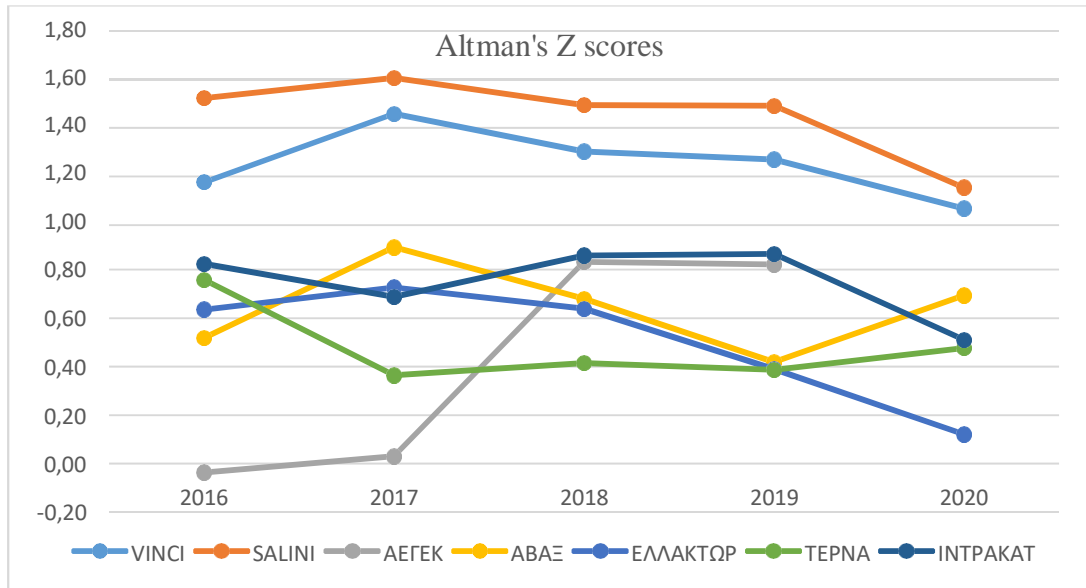
E = πωλήσεις / σύνολο ενεργητικού

Μια βαθμολογία κάτω από 1,8 σημαίνει ότι είναι πιθανό η εταιρεία να οδηγηθεί σε πτώχευση, ενώ εταιρείες με βαθμολογία άνω του 3 δεν είναι πιθανό να πτωχεύσουν. Οι επενδυτές μπορούν να χρησιμοποιήσουν τις βαθμολογίες Altman Z-score για να καθορίσουν αν θα πρέπει να αγοράσουν ή να πουλήσουν μια μετοχή.

Στην περίπτωση μας, υπολογίστηκε το Altman Z-Score για τις επτά εταιρείες που μελετήθηκαν, σε μια περίοδο πέντε ετών από το 2016 έως και το 2020. Οι τιμές του δείκτη φαίνονται στον παρακάτω πίνακα

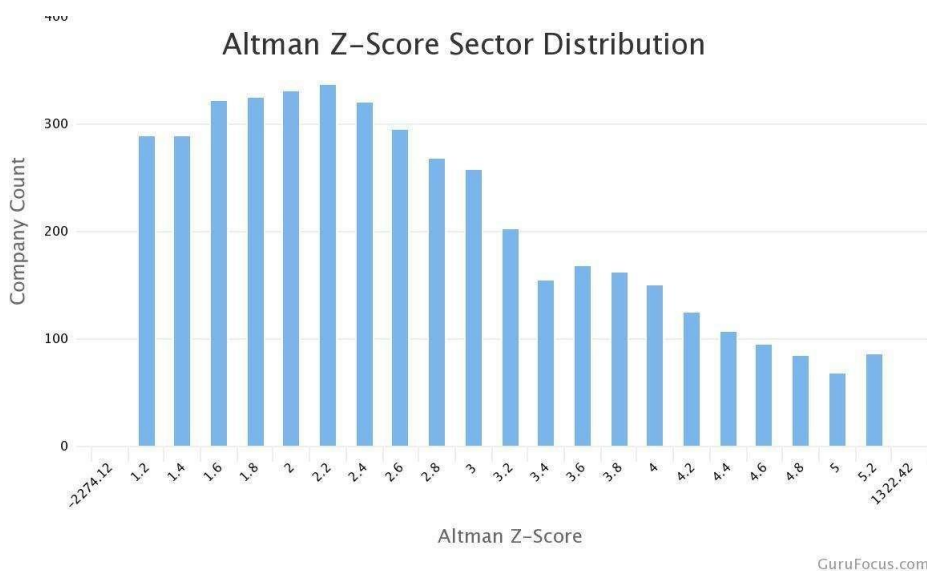
Πίνακας 86 Altman Z-Score

	2016	2017	2018	2019	2020	ΜΕΣΗ ΤΙΜΗ	ΤΥΠΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ
SALINI	1.52	1.61	1.49	1.49	1.15	1.45	0.174
VINCI	1.18	1.46	1.30	1.27	1.07	1.26	0.146
INTRAKAT	0.82	0.69	0.86	0.87	0.51	0.75	0.151
ΑΒΑΞ	0.52	0.89	0.68	0.42	0.69	0.64	0.182
ΕΛΛΑΚΤΩΡ	0.64	0.73	0.64	0.39	0.12	0.50	0.248
ΤΕΡΝΑ	0.76	0.36	0.42	0.39	0.48	0.48	0.160
ΑΕΓΕΚ	-0.04	0.03	0.83	0.82		0.41	0.480



Εικόνα 21 Altman Z-Score

Μια πρώτη εικόνα των επιχειρήσεων που εξετάστηκαν με βάση το Altman Z-Score δεν είναι καλή. Αφού όλες δείχνουν να βρίσκονται σε κίνδυνο πτώχευσης την επόμενη διετία. Όμως, εξετάζοντας την κατανομή του δείκτη μεταξύ διεθνών κατασκευαστικών εταιριών, όπως έχουν υπολογιστεί στην βάση της υπηρεσίας <https://www.gurufocus.com/>, γίνεται εμφανές ότι η κατανομή δεν είναι συμμετρική. Αυτό σε έναν βαθμό μπορεί να εξηγήει τις χαμηλές τιμές του δείκτη για τον κλάδο των κατασκευαστικών εταιριών γενικά.



Εικόνα 22 Distribution of Altman Z-Score

Μελετώντας την τιμή του δείκτη για τις επτά εταιρείες, διαπιστώνεται ότι σε σαφώς καλύτερη κατάσταση βρίσκονται οι διεθνείς κολοσσοί SALINI και VINCI, με τιμές άνω της μονάδας για όλη την πενταετία, αλλά με πτωτική τάση. Αντίθετα οι ελληνικές επιχειρήσεις καταγράφουν αρκετά χαμηλότερες τιμές για τον δείκτη. Ξεχωρίζει η αρνητική τιμή του δείκτη για την ΑΕΓΕΚ το 2016 και η πολύ πτωτική τάση της ΕΛΛΑΚΤΩΡ. Οι υπόλοιπες επιχειρήσεις έχουν μια μάλλον σταθερή πορεία με αρκετή όμως διακύμανση.



## Κεφάλαιο 5 Συμπεράσματα

Στις υπό εξέταση εταιρίες έχουν προφανώς διαφορετικά χαρακτηριστικά και μεγέθη. Η VINCI αποτελεί μάλλον τη μεγαλύτερη κατασκευαστική εταιρία του κόσμου, με δραστηριότητα σε ολόκληρο τον κόσμο, αντίστοιχα και η WEBUILD. Οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν κάποια διεθνή δραστηριότητα, αλλά δεν μπορεί να χαρακτηριστεί συγκρίσιμη με αυτή των δύο εταιριών.

Επίσης, η ανάλυση περιείχε και την ΑΕΓΕΚ για την οποία υπάρχουν νομικά προβλήματα, τα οποία δεν επέτρεψαν την έκδοσή οικονομικών καταστάσεων το 2020, ενώ η διαπραγμάτευσή της στο χρηματιστήριο έχει ανασταλεί. Τόσο η ΑΕΓΕΚ όσο και όλες οι υπόλοιπες επιχειρήσεις ανήκουν σε μεγάλους ομίλους συμμετοχών, με διαφορετικό είδος δραστηριοτήτων και σχέσεις μεταξύ τους. Αυτό επηρεάζει τα αποτελέσματα της ανάλυσης, η οποία ασχολούμενη με την μητρική κάθε φορά εταιρία, δεν μπορεί να συμπεριλάβει το σύνολο των δυνατοτήτων και των προκλήσεων. Χαρακτηριστικό παράδειγμα αποτελεί η ΑΕΓΕΚ, η οποία αν και στερείται του εργοληπτικού πτυχίου, μπορεί να συμμετέχει σε έργα μέσω κοινοπραξιών. Επίσης, η ΕΛΛΑΚΤΩΡ, η οποία ενώ παρουσιάζει πολύ προβληματική εικόνα με συσσωρευμένες ζημιές, αυτό δεν την εμπόδισε να κάνει μια μεγάλη και επιτυχημένη αύξηση μετοχικού κεφαλαίου το 2021. Η αύξηση ποσού των 120,5 εκατ. ευρώ υπερκαλύφθηκε 2,2 φορές του και μπορεί να οδηγήσει την εταιρία σε νέα πορεία.

Μια ακόμα ιδιαιτερότητα των ελληνικών εταιριών είναι η μεγάλη επίδραση της χρηματοοικονομικής κρίσης, η οποία ουσιαστικά σταμάτησε κάθε δραστηριότητα. Έτσι τα έσοδα των εταιριών αφορούσαν κυρίως τα έσοδα των παραχωρήσεων, ενώ τα δάνεια που είχαν λάβει συνέχιζαν να πιέζουν τους ισολογισμούς τους. Αυτό φαίνεται ξεκάθαρα στο γεγονός ότι σχεδόν όλες οι ελληνικές εταιρίες ξεκίνησαν με ζημιές στην υπό εξέταση περίοδο.

Γενικές παρατηρήσεις σε όλες τις εταιρίες που εξετάστηκαν έχουν να κάνουν με την διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεών τους. Η ρευστότητα των επιχειρήσεων είναι σε καλή κατάσταση και σχεδόν όλες απολαμβάνουν θετικό καθαρό κεφάλαιο κίνησης. Επίσης, υπάρχει καλός έλεγχος των εισπράξεων. Αν και υπάρχει διαφοροποίηση μεταξύ των επιχειρήσεων, οι μέσοι χρόνοι εξόφλησης να ξεπερνούν τους χρόνους είσπραξης, αφήνοντας θετικό ισοζύγιο στον κύκλο ταμειακής μετατροπής. Ακόμα έντονη ήταν η προσπάθεια των ελληνικών

εταιριών να αλλάξουν τη σχέση μεταξύ μακροπροθέσμων και βραχυπροθέσμων υποχρεώσεων. Όλες οι ελληνικές επιχειρήσεις εκτός της ΑΒΑΞ, μείωσαν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους και αύξησαν ποσοστιαία τις μακροπρόθεσμες. Σε καλό επίπεδο βρίσκονται και τα ταμειακά διαθέσιμα όλων εταιριών.

Παρατηρώντας μόνο τα αποτελέσματα της ανάλυσης, διαπιστώνεται αρχικά ότι δύο εταιρίες παρουσιάζουν καλύτερες επιδόσεις από τις υπόλοιπες. Κυριαρχεί η VINCI που παρουσιάζει την υψηλότερη αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων και πωλήσεων. Αυτό προφανώς σχετίζεται με την δυνατότητα της εταιρίας να αναλαμβάνει έργα σε ολόκληρο τον κόσμο, επιλέγοντας έργα με μεγάλα ποσοστά κέρδους. Όμως το μεγάλο μέγεθος έχει την επίδρασή του στα λειτουργικά κόστη. Αν και το μικτό κέρδος βρίσκεται σε ποσοστό άνω του 40%, το λειτουργικό μειώνεται κοντά στο 10%. Τις επιδόσεις αυτές τις επιτυγχάνει μάλιστα με χαμηλή μόχλευση του ενεργητικού της. Αντίστοιχη είναι και η εικόνα της WEBUILD, αν και παρουσίασε ζημιές το 2017 και το 2018. Η εταιρία απολαμβάνει υψηλών περιθωρίων μικτών κερδών, αλλά και υψηλές λειτουργικές δαπάνες. Τα περιουσιακά της στοιχεία αυξάνονται την περίοδο εξέτασης.

Μια πολύ καλή εικόνα παρουσιάζει η ΤΕΡΝΑ. Έχει καταφέρει να παρουσιάζει αύξηση στα ενεργητικά της στοιχεία και να έχει το καλύτερο ποσοστό μικτών κερδών από τις ελληνικές επιχειρήσεις. Έχει καταφέρει να ελέγξει το λειτουργικό της κόστος και έτσι παρουσιάζει την καλύτερη επίδραση στο λειτουργικό περιθώριο από όλες τις εταιρίες. Παρουσιάζει επίσης πολύ καλή ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού και έχει βελτιώσει πολύ την ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων, με παράλληλο έλεγχο στις πληρωμές. Φαίνεται ότι η δραστηριοποίηση της επιχείρησης και στον ενεργειακό τομέα να έχει αποδώσει. Η εικόνα της είναι πολύ καλή και αποτελεί μια καλή επενδυτική επιλογή.

Μικτή είναι η εικόνα της ΑΒΑΞ και της ΙΝΤΡΑΚΑΤ. Η ΑΒΑΞ παρουσιάζει μικρή μείωση των περιουσιακών στοιχείων, αλλά αύξηση των πωλήσεων και της κερδοφορίας. Οι αρχικές ζημιές των δύο πρώτων ετών περιόρισαν την καθαρή θέση της επιχείρησης, αλλά στη συνέχεια η κερδοφορία επανήλθε και η κατάσταση βελτιώθηκε. Η ΙΝΤΡΑΚΑΤ παρουσιάζει αύξηση στα περιουσιακά στοιχεία και στην κερδοφορία της, αν και η καθαρή της θέση παρουσιάζει μικρή μείωση, η οποία όμως οφείλεται στην απόσχιση δραστηριοτήτων στο πλαίσιο αναδιάρθρωσης του ομίλου. Η ΑΕΓΕΚ αποτελεί μοναδική περίπτωση με μεγάλα προβλήματα και αβέβαιο μέλλον.

Η ΕΛΛΑΚΤΩΡ παρουσίασε μια άκρως ανησυχητική εικόνα με διαρκείς ζημιές και περιορισμό της καθαρής της θέσης. Αν και δραστηριοποιείται σε αρκετές χώρες και έχει δικαιώματα παραχώρησης σε πολύ σημαντικούς οδικούς άξονες, όπως η αττική οδός, οι πωλήσεις της μειώνονται διαρκώς στην πενταετία. Οι ζημιές σε λειτουργικό επίπεδο αυξήθηκαν έντονα το 2020, κάνοντας την κατάσταση οριακή. Η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου αναμένεται να βελτιώσει πολύ την εικόνα της ρευστότητας και της καθαρής θέσης στις οικονομικές καταστάσεις του 2021.

### **5.1 Περιορισμοί έρευνας - προτάσεις για περαιτέρω μελέτη**

Οι περιορισμοί της συγκεκριμένης έρευνας σχετίζονται με την χρήση ορισμένων αριθμοδεικτών, που η ερευνήτρια γνώριζε και την χρήση απλών τάσεων σε συγκεκριμένη περίοδο. Αν και είναι δυνατόν να καταλήξεις κάποιος στα βασικά συμπεράσματα, με την χρήση των οικονομικών καταστάσεων και εκθέσεων, πιστεύουμε ότι, περισσότεροι αριθμοδείκτες και πληροφόρηση θα επέτρεπε καλύτερες προβλέψεις.

Ένας επίσης σημαντικός περιορισμός έχει να κάνει με την έλλειψη στοιχείων για τους μέσους όρους του κλάδου, στην Ελλάδα και διεθνώς. Αυτό θα επέτρεπε την άμεση σύγκριση των επιδόσεων σε κάθε δείκτη. Αντ' αυτού χρησιμοποιήθηκε ο μέσος όρος των υπό εξέταση εταιριών, προκειμένου γίνει η σύγκριση. Επίσης έγινε σύγκριση εταιριών με πολύ διαφορετικό μέγεθος και ενδεχομένως διαφορετικό χαρτοφυλάκιο παρεχόμενων υπηρεσιών.

Προφανώς υπάρχουν πολλές εναλλακτικές επιλογές για να αναλυθούν οικονομικές καταστάσεις επιχειρήσεων. Η χρήση των εργαλείων της συγκεκριμένης εργασίας, αν και παρέχει αρκετή πληροφόρηση, δεν μπορεί να είναι αποκλειστική. Δεδομένα από περισσότερες επιχειρήσεις και σε μεγαλύτερη χρονική περίοδο θα μπορούσαν να χρησιμοποιηθούν, σε συνδυασμό με δεδομένα για το οικονομικό κλίμα και την κατάσταση της οικονομίας.

# Bibliography

- Altman, E. I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.  
<https://doi.org/10.2307/2978933>
- Courtis, J. (1978). Modeling a Financial Ratios Categorical Framework. *Journal of Business Finance & Accounting*, 5(4), 371-386.
- Fridson, M., & Alvarez, F. (2011). *Financial Statement Analysis: A Practitioner's Guide 4th Edition*. John Wiley & Sons, Inc.
- marketwatch.com. (2021, 9 20). *MarketWatch*. Retrieved 9 20, 2021, from  
<https://www.investing.com/equities/vinci-ratios>,  
[https://www.marketwatch.com/investing/stock/dg/financials?countrycode=fr&mod=mw\\_quote\\_tab](https://www.marketwatch.com/investing/stock/dg/financials?countrycode=fr&mod=mw_quote_tab)
- VINCI. (2016). *Annual and half-year reports*. Retrieved from VINCI - 2016 report on the financial statements: [https://www.vinci.com/publi/vinci/vinci-report\\_financial\\_statements\\_year\\_2016.pdf](https://www.vinci.com/publi/vinci/vinci-report_financial_statements_year_2016.pdf)
- VINCI. (2017). *Annual and half-year reports*. Retrieved from VINCI - 2017 report on the financial statements: [https://www.vinci.com/publi/vinci/vinci-report\\_financial\\_statements\\_year\\_2017.pdf](https://www.vinci.com/publi/vinci/vinci-report_financial_statements_year_2017.pdf)
- VINCI. (2018). *Annual and half-year reports*. Retrieved from VINCI - 2018 report on the financial statements: [https://www.vinci.com/publi/vinci/vinci-report\\_financial\\_statements\\_year\\_2018.pdf](https://www.vinci.com/publi/vinci/vinci-report_financial_statements_year_2018.pdf)
- VINCI. (2019). *Annual and half-year reports*. Retrieved from VINCI - report on the financial statements 2019: [https://www.vinci.com/publi/vinci/vinci-report\\_financial\\_statements\\_year\\_2019.pdf](https://www.vinci.com/publi/vinci/vinci-report_financial_statements_year_2019.pdf)
- VINCI. (2020). *Annual and half-year reports*. Retrieved from VINCI - report on the financial statements 2020: [https://www.vinci.com/publi/vinci/vinci-report\\_on\\_the\\_financial\\_statements\\_2020.pdf](https://www.vinci.com/publi/vinci/vinci-report_on_the_financial_statements_2020.pdf)
- WEBUILD. (2016). *Financial reports*. Retrieved from Annual Report 2016: <https://salini-pdf-archive.s3-eu-west-1.amazonaws.com/investitori/en/financial-reports/2016/annual-report-2016.pdf>
- WEBUILD. (2017). *Financial reports*. Retrieved from Annual Report 2017: <https://salini-pdf-archive.s3-eu-west-1.amazonaws.com/investitori/en/financial-reports/2017/annual-report-2017.pdf>
- WEBUILD. (2018). *Financial reports*. Retrieved from Annual Report 2018 – updated version: <https://salini-pdf-archive.s3-eu-west-1.amazonaws.com/investitori/en/financial-reports/2018/annual-report-2018-updated-version.pdf>
- WEBUILD. (2019). *Financial report*. Retrieved from 2019 Annual Report: [https://salini-pdf-archive.s3-eu-west-1.amazonaws.com/investitori/en/financial-reports/2019/eng\\_Annual+Report\\_2019\\_def.pdf](https://salini-pdf-archive.s3-eu-west-1.amazonaws.com/investitori/en/financial-reports/2019/eng_Annual+Report_2019_def.pdf)

- WEBUILD. (2020). *Financial reports*. Retrieved from 2020 Annual Report:  
[https://corporatebe.webuildgroup.com/sites/default/files/2021-04/eng\\_2020%20Annual%20report\\_0804.v1.pdf](https://corporatebe.webuildgroup.com/sites/default/files/2021-04/eng_2020%20Annual%20report_0804.v1.pdf)
- Yahoo. (2021, 9 10). *Webuild S.p.A. (OBJP.IL)*. Retrieved from  
<https://finance.yahoo.com/quote/OBJP.IL/financials?p=OBJP.IL>
- ΑΒΑΞ. (2016). *Οικονομικές καταστάσεις*. Retrieved from Οικονομική Έκθεση 31.12.2016:  
<https://avax.gr/wp-content/uploads/2019/10/JP-%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E-%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE-%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7-31.12.2016-1.pdf>
- ΑΒΑΞ. (2017). *Οικονομικές καταστάσεις*. Retrieved from Οικονομική Έκθεση 31.12.2017:  
<https://avax.gr/wp-content/uploads/2019/10/JP-%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E-%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE-%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7-31.12.2017-1.pdf>
- ΑΒΑΞ. (2018). *Οικονομικές καταστάσεις*. Retrieved from Οικονομική Έκθεση 31.12.2018:  
<https://avax.gr/wp-content/uploads/2019/10/201956113416%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E-%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE-%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7-31.12.2018-1.pdf>
- ΑΒΑΞ. (2019). *Οικονομικές καταστάσεις*. Retrieved from Οικονομική Έκθεση 31.12.2019:  
<https://avax.gr/wp-content/uploads/2020/06/%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E-%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE-%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7-31.12.2019-1.pdf>
- ΑΒΑΞ. (2020). *Οικονομικές καταστάσεις*. Retrieved from Οικονομική Έκθεση 31.12.20:  
<https://avax.gr/wp-content/uploads/2020/06/%CE%91%CE%92%CE%91%CE%9E-%CE%9F%CE%B9%CE%BA%CE%BF%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CE%AE-%CE%88%CE%BA%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%B7-31.12.2019-1.pdf>
- ΑΕΓΕΚ. (2016). *Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις*. Retrieved from Ετήσια οικονομική έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΑΕΓΕΚ επί των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων χρήσης 01/01 έως 31/12/2016: <http://www.aegek.gr/wp-content/uploads/2016/12/%CE%91%CE%95%CE%93%CE%95%CE%9A-%CE%9F%CE%99%CE%9A-%CE%95%CE%9A%CE%98.-31.12.2016.pdf>
- ΑΕΓΕΚ. (2017). *Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις*. Retrieved from Ετήσια οικονομική έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΑΕΓΕΚ επί των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων χρήσης 01/01 έως 31/12/2017: <http://www.aegek.gr/wp-content/uploads/2017/12/%CE%91%CE%95%CE%93%CE%95%CE%9A-%CE%95%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%99%CE%91-%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97-2017.pdf>
- ΑΕΓΕΚ. (2018). *Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις*. Retrieved from Ετήσια οικονομική έκθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της ΑΕΓΕΚ επί των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων χρήσης 01/01 έως 31/12/2018: <http://www.aegek.gr/wp-content/uploads/2018/10/%CE%91%CE%95%CE%93%CE%95%CE%9A-%CE%95%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%99%CE%91->

%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%97-%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97.pdf

ΑΕΓΕΚ. (2019). *Πρώτο Εξάμηνο*. Retrieved from ΕΞΑΜΗΝΙΑΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ ΔΣ ΚΑΤ' ΑΡΘΡΟ 5 Ν.3556/2007 ΕΠΙ ΤΩΝ ΕΝΔΙΑΜΕΣΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 01/01-30/06/2019: <http://www.aegek.gr/wp-content/uploads/2019/09/%CE%91%CE%95%CE%93%CE%95%CE%9A-%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%95%CE%A3-%CE%A3%CE%97%CE%9C%CE%95%CE%99%CE%A9%CE%A3%CE%95%CE%99%CE%A3-30-6-2019.pdf>

Αποστόλου, Α. (2015). *Ανάλυση Λογιστικών - Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: ΚΑΛΛΙΠΟΣ.

Γεωργόπουλος, Α. (2014). *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Μπένου.

Γκίκας, Δ. Χ. (2005). *Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*. Αθήνα: Μπένου.

ΕΛΛΑΚΤΩΡ. (2017). *Ετήσια Οικονομική Έκθεση*. Retrieved from Ετήσια Οικονομική Έκθεση για τη χρήση από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2016: [https://ellaktor.com/wp-content/uploads/2019/08/oikonomiki\\_ekthesi\\_xrasis\\_2016.pdf](https://ellaktor.com/wp-content/uploads/2019/08/oikonomiki_ekthesi_xrasis_2016.pdf)

ΕΛΛΑΚΤΩΡ. (2018). *Ετήσια Οικονομική Έκθεση*. Retrieved from Ετήσια Οικονομική Έκθεση για τη χρήση από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2017: [https://ellaktor.com/wp-content/uploads/2019/08/etisia\\_17.pdf](https://ellaktor.com/wp-content/uploads/2019/08/etisia_17.pdf)

ΕΛΛΑΚΤΩΡ. (2019). *Ετήσια Οικονομική Έκθεση*. Retrieved from Ετήσια Οικονομική Έκθεση για τη χρήση από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2018: [https://ellaktor.com/wp-content/uploads/2019/07/ellaktor\\_etisia\\_oikoniki\\_ekthesi\\_31\\_12\\_18.pdf](https://ellaktor.com/wp-content/uploads/2019/07/ellaktor_etisia_oikoniki_ekthesi_31_12_18.pdf)

ΕΛΛΑΚΤΩΡ. (2020). *Ετήσια Οικονομική Έκθεση*. Retrieved from Ετήσια Οικονομική Έκθεση για τη Χρήση από 1 Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2019: [https://ellaktor.com/wp-content/uploads/2020/06/ELLAKTOR\\_OIKONOMIKH\\_EKTHESI\\_2019\\_GR-1.pdf](https://ellaktor.com/wp-content/uploads/2020/06/ELLAKTOR_OIKONOMIKH_EKTHESI_2019_GR-1.pdf)

ΕΛΛΑΚΤΩΡ. (2021). *Ετήσια Οικονομική Έκθεση*. Retrieved from Ετήσια Οικονομική Έκθεση Χρήσης 2020: <https://ellaktor.com/wp-content/uploads/2021/04/%CE%95%CE%A4%CE%97%CE%A3%CE%99%CE%91-%CE%9F%CE%99%CE%9A%CE%9F%CE%9D%CE%9F%CE%9C%CE%99%CE%9A%CE%97-%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%97-311220.pdf>

Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών. (2019). *Οι αναπτυξιακές προοπτικές των Κατασκευών στην Ελλάδα*. Αθήνα: IOBE.

INTRAKAT. (2016). *Οικονομικά αποτελέσματα 2016*. Retrieved from Ετήσια οικονομική έκθεση 2016: <https://www.intrakat.gr/wp-content/uploads/2017/04/%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%972016%CE%A44.pdf>

INTRAKAT. (2017). *Οικονομικά αποτελέσματα 2017*. Retrieved from Ετήσια οικονομική έκθεση 2017: <https://www.intrakat.gr/wp->

content/uploads/2017/09/%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%972017%CE%A44-locked.pdf

INTRAKAT. (2018). *Οικονομικά αποτελέσματα 2018*. Retrieved from Ετήσια οικονομική έκθεση 2018: [https://www.intrakat.gr/wp-content/uploads/2019/09/INTRAKAT\\_%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%972018%CE%A44.pdf](https://www.intrakat.gr/wp-content/uploads/2019/09/INTRAKAT_%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%972018%CE%A44.pdf)

INTRAKAT. (2019). *Οικονομικά αποτελέσματα 2019*. Retrieved from Ετήσια οικονομική έκθεση 2019: [https://www.intrakat.gr/wp-content/uploads/2020/06/INTRAKAT\\_%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%972019%CE%A44.pdf](https://www.intrakat.gr/wp-content/uploads/2020/06/INTRAKAT_%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%972019%CE%A44.pdf)

INTRAKAT. (2020). *Οικονομικά αποτελέσματα*. Retrieved from Ετήσια οικονομική έκθεση 2020: <https://www.intrakat.gr/wp-content/uploads/2021/04/%CE%95%CE%9A%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%972020%CE%A5-INTRAKAT.pdf>

ΤΕΡΝΑ. (2017). *Οικονομικές Καταστάσεις*. Retrieved from Οικονομικές Καταστάσεις, εταιρικές και ενοποιημένες, έτους 2016: [http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/2016/GR/TERNA\\_FS\\_Notes\\_31-12-2016\\_GR.pdf](http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/2016/GR/TERNA_FS_Notes_31-12-2016_GR.pdf)

ΤΕΡΝΑ. (2018). *Οικονομικές Καταστάσεις*. Retrieved from Οικονομικές Καταστάσεις, εταιρικές και ενοποιημένες, έτους 2017: [http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/2017/TERNA\\_FS\\_Notes\\_31-12-2017\\_GR.pdf](http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/2017/TERNA_FS_Notes_31-12-2017_GR.pdf)

ΤΕΡΝΑ. (2019). *Οικονομικές Καταστάσεις*. Retrieved from Οικονομικές Καταστάσεις, εταιρικές και ενοποιημένες, έτους 2019: [http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/2019/TERNA\\_FS\\_Notes\\_31-12-2019\\_GR.pdf](http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/2019/TERNA_FS_Notes_31-12-2019_GR.pdf)

ΤΕΡΝΑ. (2019). *Οικονομικές Καταστάσεις*. Retrieved from Οικονομικές Καταστάσεις, εταιρικές και ενοποιημένες, έτους 2018: [http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/2018/TERNA\\_FS\\_Notes\\_31-12-2018\\_GR.pdf](http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/2018/TERNA_FS_Notes_31-12-2018_GR.pdf)

ΤΕΡΝΑ. (2020). *Οικονομικές Καταστάσεις*. Retrieved from Οικονομικές Καταστάσεις, εταιρικές και ενοποιημένες, έτους 2020: [http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/2020/TERNA\\_FS\\_Notes\\_31-12-2020\\_GR.pdf](http://www.terna.gr/userfiles/FinancialStatements/2020/TERNA_FS_Notes_31-12-2020_GR.pdf)