

**Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου
Σχολή Οικονομικών Επιστημών
και Διοίκησης**

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών «ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»

Μεταπτυχιακή Διατριβή



Χρηματοοικονομική και στρατηγική ανάλυση του κλάδου της πληροφορικής και υψηλής τεχνολογίας κατά τα έτη 2017-2021. Η περίπτωση των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST

Σαβιολάκη Ευτυχία Μαρία

**Επιβλέπων Καθηγητής
Γεωργόπουλος Αντώνιος**

Μάϊος 2023

**Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου
Σχολή ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗ-
ΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών «ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»

Μεταπτυχιακή Διατριβή

Χρηματοοικονομική και στρατηγική ανάλυση του κλάδου της πληροφορικής και υψηλής τεχνολογίας κατά τα έτη 2017-2021. Η περίπτωση των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST

Ευτυχία Μαρία Σαβιολάκη

**Επιβλέπων Καθηγητής
Αντώνιος Γεωργόπουλος**

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών
Στην «ΤΡΑΠΕΖΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ»
από τη Σχολή ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ
του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

Μάϊος 2023

Περίληψη

Το θέμα της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η χρηματοοικονομική και στρατηγική ανάλυση του κλάδου της υψηλής τεχνολογίας κατά τα έτη 2017-2021. Ειδικότερα μελετάται η περίπτωση δύο κορυφαίων Ελληνικών επιχειρήσεων όπως είναι ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ και ο όμιλος QUEST. Σχετικά με τα βασικά ερωτήματα που τέθηκαν διερευνήθηκαν μέσω χρηματοοικονομικής και στρατηγικής ανάλυσης, προέκυψαν τα παρακάτω αποτελέσματα.

Οι δύο εξεταζόμενοι όμιλοι έχουν μια πολύ ισχυρή χρηματοοικονομική θέση με μηδενικά προβλήματα ρευστότητας, ισχυρή κεφαλαιακή επάρκεια και όχι υψηλή χρήση δανείων, καθώς και υψηλή χρηματοοικονομική ευρωστία. Μια διαφορά τους είναι πως ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ διατηρεί περισσότερα αποθέματα, ενώ ο όμιλος QUEST περισσότερες απαιτήσεις. Μια πιο σημαντική διαφορά είναι πως ο όμιλος QUEST έχει λίγο υψηλότερα περιθώρια κέρδους και ανάλογα υψηλότερη αποδοτικότητα, αλλά και λίγο υψηλότερη χρηματιστηριακή αποτίμηση. Ως προς τα δυνατά και αδύναμα σημεία των δύο ομίλων, χαρακτηρίζονται και οι δύο όμιλοι από πολλά δυνατά σημεία όπως τεχνογνωσία, εμπειρία, και προσωπικό, εκτός από την ισχυρή χρηματοοικονομική θέση. Το αδύνατο σημείο τους μπορεί να θεωρηθεί η πιθανή σύγχυση που μπορεί να προκαλούν στους πελάτες τους ως προς την ταυτότητα της μάρκας τους λόγω της υψηλής διαφοροποίησης τους. Οι διαθέσιμοι πόροι των δύο ομίλων είναι προφανώς η τεχνογνωσία και η εμπειρία τους, αλλά και το ανθρώπινο κεφάλαιο εκτός από το υλικό. Το εξωτερικό περιβάλλον προσφέρει πολλές ευκαιρίες, κυρίως λόγω υψηλότερης εξοικείωσης με την τεχνολογία και την υψηλή ζήτηση σε προϊόντα υψηλής τεχνολογίας, αλλά και ευκολότερης πρόσβασης σε χρηματοδότηση, και λιγότερες απειλές, κυρίως λόγω κακών μακροοικονομικών συγκυριών και ειδικότερα του πληθωρισμού και του χαμηλού διαθέσιμου εισοδήματος.

Με βάση τα παραπάνω αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής και στρατηγικής ανάλυσης και αφού συζητούνται κριτικά, προτείνονται στρατηγικές και μελλοντικές ενέργειες των δύο ομίλων.

Summary

The topic of this dissertation is the financial and strategic analysis of high technology industry during the years 2017-2021. More specifically, the case study includes the two top groups of companies in this industry like PLAISIO and QUEST. Concerning the basic research questions, which were posed and examined through financial and strategic analysis, results were as follows.

Both groups are characterized by a strong financial position with zero liquidity issues, high capital adequacy and not high use of debt, as well as by a strong financial robustness. One difference between these two groups is the PLAISIO keeps higher inventory, while QUEST keeps higher accounts receivables. One other more important difference is that QUEST enjoys somewhat higher profit margin and related higher returns, as well as higher market valuation. Concerning strengths and weaknesses of two groups, both groups are characterized by many strong points like know-how, experience and personnel, except from their strong financial position. One weak point can be considered the possibly confusion that these groups may cause to their customers concerning their brand identity that possibly comes from their high differentiation. Available resources of both groups are obviously some soft assets like know-how, experience and human capital except from hard assets like the tangible assets they possess. External environment seems to offer a lot of opportunities, mainly due to high technology familiarization and high demand in high-tech products, as well as due to easiness in finance, and fewer threats mainly due to bad macro-economic conditions mostly due to high inflation and low disposal income.

Based on these results of financial and strategic analysis and after a critical discussion on them, several future strategies and related actions are recommended for both groups.

Ευχαριστίες

Ολοκληρώνοντας την μεταπτυχιακή μου εργασία, επιθυμώ να ευχαριστήσω θερμά όλους όσους με στήριξαν, τόσο πρακτικά όσο και ηθικά σε όλη αυτή την προσπάθεια υλοποίησης.

Ευχαριστώ θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου, αξιότιμο κύριο Γεωργόπουλο Αντώνιο, που με αμέριστο ενδιαφέρον και κατανόηση με υποστήριξε σε όλο αυτό το ταξίδι.

Να ευχαριστήσω πολύ το Ανοικτό Πανεπιστήμιο της Κύπρου για όλη την υποστήριξη και την καλή συνεργασία που μου πρόσφεραν.

Τέλος, να ευχαριστήσω τους δικούς μου ανθρώπους για την συμπαράσταση την αγάπη και την υπομονή τους στην τελευταία διετή διάρκεια των σπουδών μου.

Σας ευχαριστώ,

Σαβιολάκη Ευτυχία Μαρία.

Περιεχόμενα

1	Εισαγωγή	10
1.1	Θέμα Εργασίας	10
1.2	Σκοπός και Στόχοι	11
1.3	Δομή υπολοίπων κεφαλαίων εργασίας	12
2	Θέματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	14
2.1	Σημασία Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	14
2.2	Αρχική ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων	15
2.2.1	Κάθετη Ανάλυση	15
2.2.2	Οριζόντια Ανάλυση	16
2.2.3	Ανάλυση Τάσης	16
2.3	Ανάλυση χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών (financial ratio analysis)	17
2.3.1	Αριθμοδείκτες ρευστότητας	18
2.3.2	Αριθμοδείκτες δραστηριότητας	19
2.3.3	Αριθμοδείκτες μόχλευσης	21
2.3.4	Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας	22
2.3.5	Αριθμοδείκτες βιωσιμότητας (Z-score)	23
2.3.6	Χρηματιστηριακοί Αριθμοδείκτες	24
2.4	Περιορισμοί στην ανάλυση αριθμοδεικτών	25
3	Συνοπτική Παρουσίαση Ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST	27
3.1	Ιστορική αναδρομή	27
3.1.1	Όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ	27
3.1.2	Όμιλος QUEST	28
3.2	Προϊόντα και υπηρεσίες	30
3.2.1	Όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ	30
3.2.2	Όμιλος QUEST	32
3.3	Εξελίξεις στον κλάδο της πληροφορικής και της υψηλής τεχνολογίας	33
4	Στρατηγική Ανάλυση Ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST	35
4.1	Ανάλυση Εξωτερικού Περιβάλλοντος	35
4.2	Ανάλυση Εσωτερικού Περιβάλλοντος	38
4.2.1	Όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ	38

4.2.2	Όμιλος QUEST.....	38
4.3	Ανάλυση SWOT.....	39
5	Χρηματοοικονομική Ανάλυση Ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST.....	41
5.1	Αρχική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων Ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST.....	41
5.1.1	Κάθετη Ανάλυση.....	41
5.1.2	Οριζόντια Ανάλυση.....	47
5.1.3	Ανάλυση Τάσης.....	52
5.2	Ανάλυση αριθμοδεικτών (ratio analysis) των Ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST.....	55
5.2.1	Ανάλυση ρευστότητας.....	56
5.2.2	Ανάλυση δραστηριότητας.....	57
5.2.3	Ανάλυση μόχλευσης.....	61
5.2.4	Ανάλυση αποδοτικότητας.....	64
5.2.5	Ανάλυση χρηματοοικονομικής ευρωστίας (Z-score).....	66
5.2.6	Ανάλυση χρηματιστηριακής αποδοτικότητας.....	66
6	Τελικά Συμπεράσματα Αποτελεσμάτων Χρηματοοικονομικής & Στρατηγικής Ανάλυσης Ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST.....	70
6.1	Σύνοψη αποτελεσμάτων.....	70
6.2	Συζήτηση και σχολιασμός αποτελεσμάτων.....	74
6.3	Προτάσεις χρηματοοικονομικής στρατηγικής προς τους ομίλους ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST.....	76
.		
.		
	Βιβλιογραφικές αναφορές	78

Κεφάλαιο 1

Εισαγωγή

Στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας παρουσιάζεται μια εισαγωγή σε αυτή. Για την ακρίβεια, αρχικά παρουσιάζεται ποιο είναι το θέμα της εργασίας και έπειτα και ο σκοπός και οι επιμέρους στόχοι της. Το κεφάλαιο αυτό κλείνει με την παρουσίαση της δομής σχετικά με τα υπόλοιπα κεφάλαια που περιέχει.

1.1 Θέμα εργασίας

Το θέμα της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η χρηματοοικονομική και στρατηγική ανάλυση του κλάδου της υψηλής τεχνολογίας κατά τα έτη 2017-2021, ένας κλάδος που θεωρείται ενδιαφέρον και ιδιαίτερα δυναμικός και που δεν επηρεάστηκε και τόσο πολύ από την εμφάνιση της πανδημίας COVID-19 καθώς η ζήτηση για προϊόντα υψηλής τεχνολογίας δε μειώθηκε, ενώ και οι ίδιες οι εταιρείες είχαν τους πόρους και την τεχνογνωσία να αντιμετωπίσουν τις συνέπειες της κρίσης αυτής.

Ειδικότερα μελετάται η περίπτωση δύο κορυφαίων Ελληνικών επιχειρήσεων όπως είναι ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ και ο όμιλος QUEST. Ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ δραστηριοποιείται δυναμικά στον κλάδο με πολλές 10ετίες παρουσίας έχοντας παρουσία τόσο στο κατασκευαστικό όσο και στο εμπορικό κομμάτι με ένα αρκετά ευρύ χαρτοφυλάκιο προϊόντων. Ο όμιλος QUEST πρόκειται για μία εκ των κορυφαίων ελληνικών εταιρειών στον κλάδο, με πολλά χρόνια δραστηριότητας και με ένα πολύ μεγάλο εταιρικό μέγεθος, σε όρους ενεργητικού και πωλήσεων.

Ορισμένα από τα βασικά ερωτήματα που τίθενται στο πλαίσιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας και πρόκειται να διερευνηθούν, σε ένα χρηματοοικονομικό και στρατηγικό πλαίσιο, περιλαμβάνουν τα αμέσως παρακάτω:

1. Ποια είναι οι χρηματοοικονομική κατάσταση των δύο ομίλων;
2. Ποιες είναι οι κεντρικές διαφορές των δύο ομίλων ανά χρηματοοικονομικό τομέα;
3. Ποια είναι τα δυνατά και ποια τα αδύναμα σημεία των δύο ομίλων;
4. Ποιοι είναι οι διαθέσιμοι πόροι των δύο ομίλων;
5. Το εξωτερικό περιβάλλον τι ευκαιρίες προσφέρει και τι απειλές ενέχει;

Από τα παραπάνω ερωτήματα εύλογα αντιλαμβάνεται κάποιος πως η παρούσα διπλωματική εργασία έχει να κάνει με μια καθαρά πρακτική εφαρμογή των κλασικών μεθόδων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, οι οποίες στηρίζονται στις επίσημες λογιστικές καταστάσεις οι οποίες δημοσιεύονται σε τακτά χρονικά διαστήματα, και των κλασικών μεθόδων της στρατηγικής ανάλυσης οι οποίες στηρίζονται σε ποσοτικές και ποιοτικές πληροφορίες που αφορούν το εσωτερικό και το εξωτερικό περιβάλλον των δύο ομίλων.

Στο πλαίσιο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης περιλαμβάνονται μέθοδοι όπως ανάλυση τάσης (trend analysis), καθώς και κάθετη και οριζόντια ανάλυση (vertical and horizontal analysis) των λογιστικών καταστάσεων. Περιλαμβάνονται, κατά κύριο λόγο, και ο υπολογισμός και σχολιασμός διαφόρων σχετικών αριθμοδεικτών (ratio analysis) οι οποίοι αποτυπώνουν την κερδοφορία, ρευστότητα, μόχλευση, βιωσιμότητα, χρηματιστηριακή απόδοση κτλ των δύο ομίλων.

Στο πλαίσιο της στρατηγικής ανάλυσης, περιλαμβάνονται τα βασικά εργαλεία όπως η ανάλυση εξωτερικού περιβάλλοντος (PEST & Porter's Five Forces), η ανάλυση εσωτερικού περιβάλλοντος (ανάλυση πόρων και ικανοτήτων) και, τέλος, ανάλυση κατά SWOT (strengths, weaknesses, opportunities, and threats) η οποία συνδυάζει το εσωτερικό και εξωτερικό περιβάλλον. Πιο συγκεκριμένα, Η ανάλυση SWOT χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της ανταγωνιστικής θέσης μιας εταιρείας και για την ανάπτυξη στρατηγικού σχεδιασμού της. Εξετάζει τα δυνατά σημεία και τις αδυναμίες της επιχείρησής σας, καθώς και τις ευκαιρίες και τις απειλές που αντιμετωπίζει στην αγορά.

1.2 Σκοπός και στόχοι εργασίας

Ο σκοπός της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι να συγκρίνει τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των ομίλων, να αναδείξει τα δυνατά τους σημεία (strengths) του κάθε ενός, να επισημάνει τα αδύναμα σημεία τους (weaknesses), να αναφέρει ποιες είναι τις ευκαιρίες (opportunities) που μπορούν να αξιοποιηθούν και ποιες είναι οι απειλές (threats) που θα πρέπει να αποφύγουν.

Στο πλαίσιο του παραπάνω σκοπού, ένας στόχος είναι να προκύψουν και διάφορες προτάσεις οι οποίες θα είναι απόρροια τόσο της χρηματοοικονομικής όσο και της στρατηγικής ανάλυσης και θα στοχεύουν τόσο να αξιοποιούν τα όποια δυνατά οικονομικά τους σημεία, όσο και να βελτιώσουν τα όποια αδύναμα.

Ένας ακόμα επιμέρους στόχος είναι η ανάδειξη της ορθής εφαρμογής των μεθόδων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, δίνοντας βάρος στους διάφορους περιορισμούς που εμφανίζονται, ειδικά στην ανάλυση αριθμοδεικτών.

Η σπουδαιότητα της παρούσας διπλωματικής εργασίας έχει να κάνει με το πώς συνδέονται οι δύο αναλύσεις (χρηματοοικονομική – στρατηγική), ώστε να αξιολογηθεί η τρέχουσα κατάσταση μιας εταιρείας και να προταθούν στρατηγικές κατάλληλες για μια καλύτερη μελλοντική οικονομική και στρατηγική πορεία.

1.3 Δομή υπολοίπων κεφαλαίων εργασίας

Το υπόλοιπο μέρος της παρούσας διπλωματικής εργασίας αποτελείται από άλλα πέντε (5) κεφάλαια.

Το κεφάλαιο δύο περιλαμβάνει το θεωρητικό πλαίσιο σχετικά με θέματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Για την ακρίβεια, παρουσιάζονται οι μέθοδοι της πρωταρχικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης όπως η κάθετη ανάλυση (vertical analysis), η οριζόντια ανάλυση (horizontal analysis) και η ανάλυση τάσης (trend analysis). Η χρηματοοικονομική ανάλυση, βέβαια, έχει να κάνει κατά κύριο λόγο με την ανάλυση χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών (financial ratio analysis). Πιο συγκεκριμένα, περιλαμβάνονται περιγραφή των τύπων που έχουν να κάνουν με αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, μόχλευσης, αποδοτικότητας (πλέον ανάλυση DuPont) βιωσιμότητας, αλλά και χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες. Το κεφάλαιο δύο κλείνει με την παρουσίαση των περιορισμών των διαφόρων μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης και ειδικότερα των σχετικών αριθμοδεικτών.

Το κεφάλαιο τρία περιλαμβάνει μια συνοπτική παρουσίαση των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST, ειδικότερα παρουσιάζεται μια ιστορική αναδρομή τους και το χαρτοφυλάκιο των προϊόντων και υπηρεσιών τους. Περιλαμβάνει, επίσης, η παρουσίαση των διαφόρων εξελίξεων στον κλάδο της πληροφορικής και της υψηλής τεχνολογίας στον οποίο δραστηριοποιούνται οι δύο όμιλοι. Το κεφάλαιο τέσσερα κλείνει με την παρουσίαση διαφόρων μελλοντικών προοπτικών των δύο ομίλων βάσει των εξελίξεων του κλάδου, της οικονομίας, αλλά και των επενδυτικών σχεδίων των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST.

Το κεφάλαιο τέσσερα περιλαμβάνει τα αποτελέσματα της στρατηγικής ανάλυσης των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST σε ένα πλαίσιο ανάλυσης εξωτερικού και εσωτερικού περιβάλλοντος. Αρχικά περιλαμβάνει την παρουσίαση των αποτελεσμάτων της ανάλυσης του εξωτερικού περιβάλλοντος των δύο ομίλων και πιο συγκεκριμένα των αναλύσεων μακρο-περιβάλλοντος (PEST analysis) και μικρο-περιβάλλοντος (Porter Fives Forces). Κατόπιν περιλαμβάνει την παρουσίαση των αποτελεσμάτων της ανάλυσης του εσωτερικού περιβάλλοντος των δύο ομίλων και πιο συγκεκριμένα των αναλύσεων πόρων και ικανοτήτων. Τέλος, περιλαμβάνει τα αποτελέσματα της SWOT ανάλυσης των δύο ομίλων όπου συνδυάζονται τα αποτελέσματα των αναλύσεων εξωτερικού και εσωτερικού περιβάλλοντος.

Το κεφάλαιο πέντε περιλαμβάνει τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST σε ένα πλαίσιο και διαχρονικό, για την περίοδο 2016-2021, αλλά και διαστρωματικό, με σύγκριση των ομίλων μεταξύ τους. Αρχικά περιλαμβάνει την παρουσίαση των

αποτελεσμάτων της πρωταρχικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης στο πλαίσιο της κάθετης και οριζόντιας ανάλυσης, αλλά και της ανάλυσης τάσης. Κατόπιν περιλαμβάνει την παρουσίαση των αποτελεσμάτων της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών (financial ratio analysis) όπου υπολογίστηκαν αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, μόχλευσης, αποδοτικότητας, βιωσιμότητας, αλλά και χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες. Θα πρέπει να σημειωθεί πως η παρουσίαση των αποτελεσμάτων της χρηματοοικονομικής ανάλυσης πραγματοποιείται μέσα από πίνακες, αλλά και από αντίστοιχα γραφήματα.

Στο κεφάλαιο έξι περιλαμβάνει την παρουσίαση των τελικών συμπερασμάτων που προέκυψαν από τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής και στρατηγική ανάλυσης των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST. Αρχικά περιλαμβάνει την παρουσίαση μιας σύνοψης των ευρημάτων της χρηματοοικονομικής και στρατηγικής ανάλυσης των δύο ομίλων. Κατόπιν περιλαμβάνει έναν σχολιασμό των σχετικών ευρημάτων. Το κεφάλαιο κλείνει με την παρουσίαση προτάσεων, τόσο σε χρηματοοικονομικό όσο και σε στρατηγικό πλαίσιο, για τους δύο ομίλους, στο πλαίσιο του βασικού σκοπού της παρούσας διπλωματικής εργασίας. Οι προτάσεις προκύπτουν με βάση τα δυνατά και τα αδύναμα οικονομικά σημεία τους, όπως αποκάλυψε η χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά και με βάση τα δυνατά και αδύναμα στρατηγικά σημεία, καθώς και τις ευκαιρίες και απειλές που υπάρχουν στο εξωτερικό περιβάλλον, όπως αποκάλυψε η στρατηγική ανάλυση.

Κεφάλαιο 2

Θέματα Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Στο πρώτο κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας παρουσιάζεται το θεωρητικό πλαίσιο σχετικά με θέματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Για την ακρίβεια, παρουσιάζονται οι μέθοδοι της πρωταρχικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης όπως η κάθετη ανάλυση (vertical analysis), η οριζόντια ανάλυση (horizontal analysis) και η ανάλυση τάσης (trend analysis). Η χρηματοοικονομική ανάλυση, βέβαια, έχει να κάνει κατά κύριο λόγο με την ανάλυση χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών (financial ratio analysis). Πιο συγκεκριμένα, περιλαμβάνονται περιγραφή των τύπων που έχουν να κάνουν με αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, μόχλευσης, αποδοτικότητας (πλέον ανάλυση DuPont) βιωσιμότητας, αλλά και χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες. Το κεφάλαιο αυτό κλείνει με την παρουσίαση των περιορισμών των διαφόρων μεθόδων χρηματοοικονομικής ανάλυσης και ειδικότερα των σχετικών αριθμοδεικτών.

2.1 Σημασία Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Η σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι αρκετή μεγάλη. Συγκεκριμένα, μέσα από μια τέτοια ανάλυση, όπου αξιοποιούνται τα δημοσιευμένα στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, είναι δυνατό να προκύψουν κρίσιμης σημασίας συμπεράσματα για κάθε εταιρεία (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004, Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Πράγματι, μπορεί να προκύψουν εμπειριστατωμένες αξιολογήσεις τόσο της τρέχουσας κατάστασης μιας εταιρείας, όσο και πρόβλεψης της μελλοντικής. Μέσα από τέτοιες αξιολογήσεις είναι δυνατό σήμερα να ληφθούν από τη μεριά της διοίκησης ορθολογικές αποφάσεις με οικονομικά κριτήρια.

Η σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης δεν έχει να κάνει μόνο με το εσωτερικό μιας εταιρείας (διοίκηση), αλλά και με το εξωτερικό της. Συγκεκριμένα, θεωρείται πως είναι δυνατό να παρέχει κρίσιμης σημασίας πληροφορίες σε διαφόρους κοινωνικούς εταίρους (stakeholders) όπως μετόχους και υποψήφιους χρηματοδότες, οι οποίοι επιθυμούν να αξιολογήσουν την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων τους, αλλά και πιστωτές, προμηθευτές και άλλοι εξωτερικοί συνεργάτες, οι οποίοι επιθυμούν να αξιολογήσουν και αυτοί το ρίσκο που αναλαμβάνουν με μια τέτοια συνεργασία Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008).

2.2 Αρχική ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων

Στο πλαίσιο της αρχικής ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων περιλαμβάνονται οι παρακάτω αναλύσεις (Γκίκας, 2002, Παλερου et al., 2013):

- (1) Κάθετη Ανάλυση (vertical analysis)
- (2) Οριζόντια Ανάλυση (horizontal analysis)
- (3) Ανάλυση Τάσης

2.2.1 Κάθετη Ανάλυση

Η κάθετη ανάλυση έχει να κάνει με την έκφραση του κάθε στοιχείου του ενεργητικού και του παθητικού ως ποσοστό επί του ενεργητικού, αλλά και του κάθε στοιχείου της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών.

Συγκεκριμένα, για να εκφραστεί το κάθε στοιχείο του ενεργητικού ή παθητικού διαιρείται η τιμή του κάθε στοιχείου με το σύνολο του ενεργητικού και πολλαπλασιάζεται επί εκατό. Έχοντας, λοιπόν, εκφραστεί το κάθε στοιχείο του ενεργητικού ως ποσοστό επί του ενεργητικού, διαφαίνεται η κατανομή των περιουσιακών στοιχείων μιας εταιρείας ως προς το πόσο πολύ ή λίγο διαθέτει κυκλοφορούν ή μη κυκλοφορούν ενεργητικού, ποια είναι η ένταση χρήσης των διάφορων παγίων ή των διάφορων κυκλοφορούντων όπως αποθέματα, απαιτήσεις, μετρητά κτλ.

Ανάλογα, έχοντας εκφράσει το κάθε στοιχείο του παθητικού ποσοστό επί του ενεργητικού, διαφαίνεται και η κατανομή των υποχρεώσεων μιας εταιρείας, ως προς το πόσο πολύ ή λίγο χρηματοδοτεί τα περιουσιακά στοιχεία της με ίδια ή ξένα κεφάλαια και με τι είδους ξένων κεφαλαίων. Διαφαίνεται, επίσης, πόσο μια εταιρεία προτιμάει μακροχρόνια ή βραχυχρόνια χρηματοδότηση, χρηματοδότηση με δάνεια ή χρηματοδότηση από άλλες πηγές υποχρεώσεων.

Συνδυάζοντας την κατανομή των περιουσιακών στοιχείων και την κατανομή των υποχρεώσεων, μπορεί να διαφανεί και το όποιο ταίριασμα (matching) υπάρχει ή όχι ανάμεσα στη χρονική λήξης των περιουσιακών στοιχείων με τις υποχρεώσεις, με τη λογική ότι εάν δεν υπάρχει ένα ικανό ταίριασμα είναι δυνατό να ανακύψουν σημαντικά χρηματοδοτικά κενά και αντίστοιχα προβλήματα ρευστότητας.

Για να εκφραστεί το κάθε στοιχείο των αποτελεσμάτων χρήσεως ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών, διαιρείται η τιμή του κάθε στοιχείου με τον κύκλο εργασιών και πολλαπλασιάζεται επί εκατό. Έχοντας, λοιπόν, εκφράσει το κάθε στοιχείο των αποτελεσμάτων χρήσεως ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών, διαφαίνεται η κατανομή του κάθε είδους δαπάνης ή κέρδους ως προς τον κύκλο εργασιών. Δηλαδή διαφαίνονται τα διάφορα περιθώρια κερδοφορίας, όπως πχ μικτό, λειτουργικό, καθαρό περιθώριο, αλλά

και τα ποσοστά που αντιστοιχούν οι διάφορες δαπάνες ως προς τον κύκλο εργασιών, έτσι ώστε να μπορεί αξιολογηθεί η όποια διαχείριση των διαφόρων δαπανών και πόσο ελαστικές ή ανελαστικές είναι οι διάφορες δαπάνες.

2.2.2 Οριζόντια Ανάλυση

Η οριζόντια ανάλυση έχει να κάνει με την έκφραση του κάθε στοιχείου του ισολογισμού (ενεργητικού ή παθητικού) και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως ως ένα δείκτη με βάση το 100 όπου η τιμή αυτή αντιστοιχεί εξορισμού στο πρώτο έτος των διαθέσιμων χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Συγκεκριμένα, για να εκφραστεί το κάθε στοιχείο του ισολογισμού (ενεργητικού ή παθητικού) και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως ως δείκτης με βάση το 100 διαιρείται η τιμή του κάθε στοιχείου για το κάθε τρέχον έτος με την τιμή που είχε το έτος βάσης και πολλαπλασιάζεται επί εκατό. Για παράδειγμα, εάν η τιμή του σχετικού δείκτη για ένα στοιχείο έχει υπολογιστεί ίση με 120 σημαίνει ότι το στοιχείο αυτό είναι αυξημένο το τρέχον έτος κατά 20% σε σχέση με το έτος βάσης. Με την ίδια λογική, εάν η τιμή του σχετικού δείκτη έχει υπολογιστεί ίση με 95 σημαίνει ότι το στοιχείο αυτό είναι μειωμένο το τρέχον έτος κατά 5% σε σχέση με το έτος βάσης.

Εκφράζοντας, λοιπόν, όλα τα στοιχεία του ισολογισμού αλλά και της κατάστασης αποτελεσμάτων ως δείκτες με βάση το εκατό, ξεκινάνε όλα από μια κοινή αριθμητική βάση το αρχικό έτος των δεδομένων και μπορεί εύκολα να διαφανεί η διαχρονική τους εξέλιξη μέσα στα επόμενα έτη και να εντοπίζονται τάσεις ή / και διάφορες διακυμάνσεις.

2.2.3 Ανάλυση Τάσης

Η ανάλυση τάσης έχει να κάνει με την έκφραση κάθε στοιχείου του ισολογισμού (ενεργητικού ή παθητικού) και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ως ποσοστιαία μεταβολή σε σχέση με κάθε ένα προηγούμενο έτος (year-of-year % change).

Συγκεκριμένα, για να εκφραστεί το κάθε στοιχείο του ισολογισμού (ενεργητικού ή παθητικού) και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης ως ποσοστιαία μεταβολή υπολογίζεται για κάθε στοιχείο το η διαφορά της τιμής για το κάθε τρέχον έτος μείον την τιμή που είχε το κάθε προηγούμενο έτος και έπειτα αυτή η διαφορά διαιρείται με την τιμή που είχε το προηγούμενο έτος.

Εκφράζοντας, λοιπόν, όλα τα στοιχεία του ισολογισμού αλλά και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως ως ποσοστιαίες μεταβολές για κάθε έτος μπορεί να διαφανεί για κάθε στοιχείο ποιος είναι ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής και ως προς το πρόσημο αλλά και ως προς το μέγεθος.

2.3 Ανάλυση χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών (financial ratio analysis)

Η ανάλυση των χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών (financial ratio analysis) αποτελεί, ουσιαστικά, τη βάση και τη ραχοκοκαλιά της χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Όπως αναφέρουν οι Γκίκας (2002), Νιάρχος (2004) και Βασιλείου & Ηρειώτης (2008), ένας χρηματοοικονομικός αριθμοδείκτης αποτελεί ένα μέτρο το οποίο προκύπτει μέσα από στοιχεία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (ισολογισμός, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως, κατάσταση ταμειακών ροών), αλλά και από άλλα οικονομικά στοιχεία μιας εταιρείας, όπως πχ η αγοραία αξία της (market value). Συγκεκριμένα, οι διάφοροι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες θεωρείται ότι μπορούν να εκφράσουν συνοπτικά την οικονομική κατάσταση μιας εταιρείας ως προς άξονες όπως ρευστότητα, μόχλευση, επάρκεια, αποδοτικότητα, βιωσιμότητα και χρηματιστηριακή απόδοση.

Θα πρέπει να τονιστεί, δε, πως η ολοκληρωμένη ανάλυση χρηματοοικονομικών αριθμοδεικτών δεν μπορεί να είναι στατική και ούτε να πραγματοποιείται με στοιχεία μόνο μιας εταιρείας. Συγκεκριμένα, σύμφωνα και με τους Γκίκας (2002), Νιάρχος (2004) και Βασιλείου & Ηρειώτης (2008), μια ορθή και αποτελεσματική χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω σχετικών αριθμοδεικτών πρέπει να πραγματοποιείται τόσο διαχρονικά, για να μπορούν να διαφαίνονται σχετικές τάσεις ή / και διακυμάνσεις, όσο και διαστρωματικά, μεταξύ ανταγωνιστικών εταιρειών που βρίσκονται στον ίδιο κλάδο.

Στη βιβλιογραφία υπάρχει μια πληθώρα αριθμοδεικτών που αποτυπώνουν την τρέχουσα οικονομική κατάσταση μιας εταιρείας (Γκίκας, 2002, Νιάρχος, 2004). Ειδικά για την παρούσα πτυχιακή εργασία θα υπολογιστούν ορισμένοι βασικοί αριθμοδείκτες οι οποίοι περιλαμβάνουν τους παρακάτω άξονες:

- (1) Αριθμοδείκτες Ρευστότητας
- (2) Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας ή Κυκλοφοριακής Ταχύτητας
- (3) Αριθμοδείκτες Μόχλευσης
- (4) Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας & Ανάλυση DuPont
- (5) Αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής ευρωστίας (Z-score)
- (6) Χρηματιστηριακοί Αριθμοδείκτες.

Στις υποενότητες αμέσως παρακάτω παρουσιάζονται αναλυτικά οι διάφοροι τέτοιοι χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες ανά κάθε σχετικό άξονα.

2.3.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Οι βασικοί αριθμοδείκτες ρευστότητας υπολογίζονται με βάση τους παρακάτω τύπους (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008):

$$\text{Δείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad (2.1)$$

$$\text{Δείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad (2.2)$$

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Μετρητά και Ρευστά Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}} \quad (2.3)$$

Ο **αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας** αποτυπώνει το πόσες φορές το κυκλοφορούν ενεργητικό μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Με άλλα λόγια, αποτυπώνει τα διαθέσιμα ευρώ που υπάρχουν σε κυκλοφορούν ενεργητικό ανά κάθε ευρώ υποχρεώσεων. Η τιμή αυτού του αριθμοδείκτη επιθυμείται να βρίσκεται πάνω από την τιμή 2.0 ώστε μια εταιρεία να μην αντιμετωπίζει έντονα προβλήματα ρευστότητας. Η λογική είναι πως μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού δεν χαρακτηρίζεται από τόσο υψηλή ρευστότητα για να καλύψει άμεσα κάποιες από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και για αυτό επιθυμείται το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού να είναι διπλάσιο και άνω από τις υποχρεώσεις.

Ο **αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας** αποτυπώνει το πόσες φορές το κυκλοφορούν ενεργητικό, εκτός από τα αποθέματα τα οποία αποτελούν εκείνο το στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού με τη χαμηλότερη ρευστότητα, μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Με άλλα λόγια, αποτυπώνει τα διαθέσιμα ευρώ που υπάρχουν σε κυκλοφορούν ενεργητικό, με εξαίρεση τα αποθέματα, ανά κάθε ευρώ υποχρεώσεων. Η τιμή αυτού του αριθμοδείκτη επιθυμείται να βρίσκεται πάνω από την τιμή 1.0 ώστε μια εταιρεία να μην αντιμετωπίζει έντονα προβλήματα ρευστότητας. Η λογική είναι πως το μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού που συμμετέχει σε αυτό το δείκτη χαρακτηρίζεται από ικανή ρευστότητα για να καλύψει άμεσα κάποιες από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και για αυτό επιθυμείται αυτό το κυκλοφορούν ενεργητικό απλά να ξεπερνάει τις υποχρεώσεις.

Ο **αριθμοδείκτης άμεσης ρευστότητας** αποτυπώνει το πόσες φορές τα μετρητά μπορούν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Με άλλα λόγια, αποτυπώνει τα διαθέσιμα ευρώ που υπάρχουν σε μετρητά ανά κάθε ευρώ υποχρεώσεων. Η τιμή αυτού του αριθμοδείκτη δεν επιθυμείται απαραίτητα να είναι πάνω από την τιμή 1.0, ώστε μια εταιρεία να μην αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας. Η λογική

ότι δεν έχουν άμεση ρευστότητα όλες οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ώστε να χρειάζονται τώρα μετρητά για να εξυπηρετηθούν.

Από τα παραπάνω θα μπορούσε να πει κάποιος ότι οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, ειδικά οι δύο πρώτοι, πρέπει να λαμβάνουν όσο πιο υψηλή τιμή γίνεται. Εντούτοις, σύμφωνα με τους Βασιλείου & Ηρειώτη (2008), η υπερβολική ρευστότητα δεν είναι και τόσο επιθυμητή. Η λογική είναι πως μια υπερβολικά υψηλή ρευστότητα σε μια εταιρεία σημαίνει ότι υπάρχει ανάλογα υψηλή δέσμευση κεφαλαίων τα οποία δεν επενδύονται αποδοτικά. Για αυτό η πολύ υψηλή ρευστότητα συνδέεται με μια όχι και τόσο υψηλή αποδοτικότητα. Θα πρέπει, όμως, να σημειωθεί ότι και η πολύ χαμηλή ρευστότητα ίσως και να συνδέεται με μια υψηλή αποδοτικότητα, λόγω υπερβολικών επενδύσεων, αλλά συνδέεται, επίσης, και με ένα ανάλογο υψηλό επίπεδο κινδύνου. Συνεπώς, πρέπει να υπάρχει μια ισορροπία στο επίπεδο των αριθμοδεικτών ρευστότητας.

2.3.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Οι βασικοί αριθμοδείκτες δραστηριότητας υπολογίζονται με βάση τους παρακάτω τύπους (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008):

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικο}} \quad (2.4)$$

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Πάγια}} \quad (2.5)$$

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Αποθέματα}} \quad (2.6)$$

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Απαιτήσεις}} \quad (2.7)$$

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Προμηθευτές}} \quad (2.8)$$

$$\text{Μέση Ηλικία Αποθεμάτων} = 360 \times \frac{\text{Αποθέματα}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}} \quad (2.9)$$

$$\text{Μέση Ηλικία Απαιτήσεων} = 360 \times \frac{\text{Απαιτήσεις}}{\text{Πωλήσεις}} \quad (2.10)$$

$$\text{Μέση Ηλικία Προμηθευτών} = 360 \times \frac{\text{Προμηθευτές}}{\text{Κόστος Πωληθέντων}} \quad (2.11)$$

$$\text{Ταμειακός Κύκλος} = \frac{\text{Μέση Ηλικία Αποθεμάτων}}{\text{Μέση Ηλικία Απαιτήσεων}} - \frac{\text{Μέση Ηλικία Προμηθευτών}}{\text{Μέση Ηλικία Απαιτήσεων}} \quad (2.12)$$

Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού** αποτυπώνει το πόσα ευρώ επιτυγχάνονται σε πωλήσεις ανά κάθε ευρώ ενεργητικού ή αλλιώς το πόσες φορές το χρόνο ανακυκλώνεται το σύνολο του ενεργητικού. Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων** αποτυπώνει το πόσα ευρώ επιτυγχάνονται σε πωλήσεις ανά κάθε ευρώ ενσώματων και άυλων παγίων ή αλλιώς το πόσες φορές το χρόνο ανακυκλώνεται το σύνολο των ενσώματων και άυλων παγίων. Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων** αποτυπώνει το πόσες φορές το χρόνο ανακυκλώνεται το σύνολο των αποθεμάτων που χρησιμοποιεί μια εταιρεία. Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων** αποτυπώνει το πόσες φορές το χρόνο ανακυκλώνεται το σύνολο των απαιτήσεων που χρησιμοποιεί μια εταιρεία. Η **κυκλοφοριακή ταχύτητα προμηθευτών** αποτυπώνει το πόσες φορές το χρόνο ανακυκλώνεται το σύνολο των προμηθευτών στους οποίους χρωστάει μια εταιρεία.

Επιθυμείται για αυτούς τους παραπάνω αριθμοδείκτες μια όσο το δυνατό υψηλότερη τιμή, διότι κάτι τέτοιο θα αποτυπώνει μια πιο υψηλή διαχειριστική ικανότητα των διαφόρων στοιχείων του ενεργητικού. Για καλύτερη αξιολόγηση, πάντως, αυτών των αριθμοδεικτών, καλό θα είναι να υπάρχει διαστρωματική σύγκριση ανάμεσα σε ομοειδείς επιχειρήσεις, αλλά και με το μέσο όρο του κλάδου. Η λογική είναι ότι το είδος των δραστηριοτήτων σε κάθε κλάδο μπορεί να προσδιορίσει το εφικτό / μέσο επίπεδο των σχετικών αριθμοδεικτών.

Η **μέση ηλικία αποθεμάτων** αποτυπώνει τον αριθμό ημερών που χρειάζονται, κατά μέσο όρο, τα αποθέματα γίνουν τελικά προϊόντα μέχρι να πωληθούν. Η **μέση ηλικία απαιτήσεων** αποτυπώνει τον αριθμό ημερών που χρειάζονται, κατά μέσο όρο, οι απαιτήσεις για να εισπραχθούν από την ημέρα της πώλησης των προϊόντων. Το άθροισμα, λοιπόν, της μέσης ηλικίας αποθεμάτων και μέσης ηλικίας απαιτήσεων αποτυπώνει τον αριθμό των ημερών όπου μια εταιρεία φτάνει να εισπράττει μετρητά σε σχέση με τη στιγμή που είχε ξεκινήσει η παραγωγή. Με άλλα λόγια, το άθροισμα αυτό αποτυπώνει τον αριθμό των ημερών πίστωσης που παρέχει η κάθε εταιρεία. Η **μέση ηλικία προμηθευτών** αποτυπώνει τον αριθμό των ημερών που χρειάζεται, κατά μέσο όρο, μια εταιρεία για να εξοφλήσει τους προμηθευτές της. Δηλαδή αποτυπώνει τον αριθμό των ημερών πίστωσης που λαμβάνει η κάθε εταιρεία.

Αφαιρώντας από τον αριθμό ημερών πίστωσης που παρέχει μια εταιρεία τον αριθμό των ημερών πίστωσης που λαμβάνει, προκύπτει ο **ταμειακός κύκλος**. Θετικές τιμές του αποτυπώνουν τον αριθμό των ημερών που υπάρχει χρηματοδοτικό κενό στην παραγωγή το οποίο και πρέπει να καλυφθεί. Αρνητικές τιμές του αποτυπώνουν τον αριθμό των ημερών που υπάρχει ταμειακό πλεόνασμα. Καθώς, επιθυμείται η κάθε εταιρεία να διατηρεί μια σχετική ισορροπία ούτε με μεγάλο χρηματοδοτικό κενό, αλλά

ούτε με μεγάλο ταμειακό πλεόνασμα, το ζητούμενο για μια εταιρεία είναι να διατηρεί τον ταμειακό κύκλο της όσο δυνατό πιο κοντά στο μηδέν.

2.3.3 Αριθμοδείκτες μόχλευσης

Οι βασικοί αριθμοδείκτες μόχλευσης υπολογίζονται με βάση τους παρακάτω τύπους (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008):

$$\frac{\text{Δάνεια}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}, \quad (2.13)$$

$$\frac{\text{Δάνεια}}{\text{Ενεργητικό}}, \quad (2.14)$$

$$\frac{\text{Υποχρεώσεις}}{\text{Ενεργητικό}}, \quad (2.15)$$

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Χρηματ. Δαπανών} = \frac{\text{EBITDA} + \text{Χρηματοοικονομικά Έσοδα}}{\text{Χρηματοοικονομικά Έξοδα}}, \quad (2.16)$$

Ο δείκτης **δάνεια / ίδια κεφάλαια** αποτυπώνει πόσα ευρώ έχει δανειστεί μια εταιρεία ανά κάθε ένα ευρώ ιδίων κεφαλαίων που χρησιμοποιεί. Ο δείκτης **δάνεια / ενεργητικό** αποτυπώνει το ποσοστό των δανείων που καταλαμβάνουν στη χρηματοδότηση του ενεργητικού. Ο δείκτης **υποχρεώσεις / ενεργητικό** αποτυπώνει το ποσοστό των υποχρεώσεων που καταλαμβάνουν στη χρηματοδότηση του ενεργητικού. Υψηλή τιμή των παραπάνω αριθμοδεικτών αποτυπώνουν μια υψηλή χρηματοοικονομική μόχλευση. Με άλλα λόγια, αποτυπώνουν ότι υπάρχει υψηλή εξάρτηση μιας εταιρείας από ξένα / δανειακά κεφάλαια και όχι από ίδια κεφάλαια. Θα πρέπει να τονιστεί, βέβαια, πως πρέπει να γίνεται και σύγκριση των αριθμοδεικτών αυτών διαστρωματικά μεταξύ ομοειδών εταιρειών, αλλά και με το μέσο όρο του κλάδου. Η λογική είναι πως σε πολλούς κλάδους οι συνθήκες τους υπαγορεύουν κάποιο συγκεκριμένο επίπεδο μόχλευσης.

Ο δείκτης **κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών** αποτυπώνει τα διαθέσιμα κέρδη, δηλαδή τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων συν χρηματοοικονομικών εσόδων που υπάρχουν για να αποπληρωθούν οι χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις ανά κάθε ευρώ χρηματοοικονομικών εξόδων. Υψηλή τιμή αυτού του δείκτη σημαίνει μια υψηλή ικανότητα μιας εταιρείας για ομαλή αποπληρωμή των διαφόρων χρηματοοικονομικών υποχρεώσεων. Συνεπώς, με μια υψηλή τιμή, πιο εύκολα μπορεί μια εταιρεία να δανείζεται και να κάνει χρήση τέτοιων κεφαλαίων.

2.3.4 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Οι βασικοί αριθμοδείκτες αποδοτικότητας υπολογίζονται με βάση τους παρακάτω τύπους (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008):

$$\text{Μικτό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Μικτό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} \quad (2.17)$$

$$\text{Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Λειτουργικό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} \quad (2.18)$$

$$\text{Καθαρό Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} \quad (2.19)$$

$$\text{Απόδοση Ενεργητικού (ROA)} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Ενεργητικό}} \quad (2.20)$$

$$\text{Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \quad (2.21)$$

$$\text{Απόδοση Απασχολούμενων Κεφαλαίων (ROIC)} = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Δάνεια}} \quad (2.22)$$

Ο δείκτης **μικτού περιθωρίου κέρδους** αποτυπώνει το ποσοστό επί των πωλήσεων που αντιστοιχεί στο μικτό κέρδος. Με άλλα λόγια, αποτυπώνει πόσα ευρώ μικτού κέρδους αντιστοιχούν ανά κάθε ευρώ πωλήσεων. Ο δείκτης **λειτουργικού περιθωρίου κέρδους** αποτυπώνει το ποσοστό επί των πωλήσεων που αντιστοιχεί στο λειτουργικό κέρδος, Με άλλα λόγια αποτυπώνει πόσα ευρώ λειτουργικού κέρδους αντιστοιχούν ανά κάθε ευρώ πωλήσεων. Ο **δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους** αποτυπώνει το ποσοστό επί των πωλήσεων που αντιστοιχεί στο καθαρό κέρδος. Με άλλα λόγια αποτυπώνει πόσα ευρώ καθαρού κέρδους αντιστοιχούν ανά κάθε ευρώ πωλήσεων. Υψηλή τιμή σε όλους αυτούς τους αριθμοδείκτες αποτυπώνει μια υψηλή κερδοφορία, άρα και αποδοτικότητα μιας εταιρείας. Θα πρέπει να τονιστεί ότι και για αυτούς τους αριθμοδείκτες πρέπει να γίνεται σύγκριση τους διαστρωματικά μεταξύ ομοειδών εταιρειών αλλά και με το μέσο όρο του κλάδου. Η λογική είναι σε πολλούς κλάδους οι συνθήκες τους διαμορφώνουν συγκεκριμένα επίπεδα περιθωρίων κέρδους.

Ο δείκτης **απόδοσης ενεργητικού** αποτυπώνει τα καθαρά κέρδη που επιτυγχάνει μια εταιρεία ανά κάθε ευρώ ενεργητικού. Ο δείκτης **απόδοσης ιδίων κεφαλαίων** αποτυπώνει τα καθαρά κέρδη που επιτυγχάνει μια εταιρεία ανά κάθε ευρώ ιδίων κεφαλαίων. Ο δείκτης **απόδοσης απασχολούμενων κεφαλαίων** αποτυπώνει τα καθαρά κέρδη που επιτυγχάνει μια εταιρεία ανά κάθε ευρώ απασχολούμενων κεφαλαίων, δηλαδή το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων και δανείων. Υψηλή τιμή σε

όλους αυτούς τους αριθμοδείκτες αποτυπώνει μια υψηλή κερδοφορία, άρα και αποδοτικότητα μιας εταιρείας. Θα πρέπει να τονιστεί ότι και για αυτούς τους αριθμοδείκτες πρέπει να γίνεται σύγκριση τους διαστρωματικά μεταξύ ομοειδών εταιρειών αλλά και με το μέσο όρο του κλάδου. Η λογική είναι σε πολλούς κλάδους οι συνθήκες τους διαμορφώνουν συγκεκριμένα επίπεδα αποδοτικότητας.

Στο πλαίσιο της αποδοτικότητας, η ανάλυση DuPont αποσυνθέτει την απόδοση ενεργητικού και την απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Συγκεκριμένα, όπως αναφέρουν οι Palerou et al. (2013), η σχετική αποσύνθεση έχει ως εξής:

$$ROA = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} = \left(\frac{\text{Καθαρό περιθώριο}}{\text{Κέρδους}} \right) \times \left(\frac{\text{Κυκλοφοριακή}}{\text{Ταχύτητα Ενεργητικού}} \right)$$

(2.23)

$$ROE = \frac{\text{Καθαρό Κέρδος}}{\text{Πωλήσεις}} \times \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} \times \frac{\text{Ενεργητικό}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

$$= \left(\frac{\text{Καθαρό περιθώριο}}{\text{Κέρδους}} \right) \times \left(\frac{\text{Κυκλοφοριακή}}{\text{Ταχύτητα Ενεργητικού}} \right) \times (\text{Μόχλευση}) \quad (2.24)$$

Με βάση την ανάλυση DuPont, η απόδοση του ενεργητικού (ROA) αποσυντίθεται στο γινόμενο του περιθωρίου κέρδους επί την κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού. Με άλλα λόγια το πόσες φορές επιτυγχάνει μια εταιρεία να ανακυκλώσει το ενεργητικό της μέσα στη χρονιά επί το περιθώριο κέρδους που έχει, αποτυπώνει την αποδοτικότητα του ενεργητικού που επιτυγχάνει.

Εάν η απόδοση ενεργητικού πολλαπλασιαστεί επί τη μόχλευση προκύπτει η απόδοση ιδίων κεφαλαίων. Αυτό σημαίνει πως σε περίπτωση που μια υψηλή απόδοση ιδίων κεφαλαίων προκύπτει όχι από ένα υψηλό περιθώριο κέρδους, που αποτυπώνει την ικανότητα διαχείρισης κόστους, ή από μια υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα, που αποτυπώνει υψηλή διαχειριστική ικανότητα, αλλά από μια υψηλή μόχλευση σημαίνει ότι συνδυάζεται με ένα υψηλό επίπεδο χρηματοοικονομικού κινδύνου.

Συνεπώς, με την ανάλυση DuPont μπορεί να αξιολογείται εάν μια υψηλή απόδοση ιδίων κεφαλαίων προέρχεται από υγιείς βάσεις, όπως μια υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού ή ένα υψηλό περιθώριο κέρδους, ή από μια λιγότερο υγιή και επικίνδυνη βάση, όπως η υψηλή μόχλευση.

2.3.5 Αριθμοδείκτες βιωσιμότητας (Z-score)

Η χρηματοοικονομική βιωσιμότητα μιας εταιρείας μετράται από το δημοφιλή δείκτη Z-score που εισήχθη από τον Altman (1968) και βελτιώθηκε από τον Altman (1984). Συγκεκριμένα, ο σχετικός αριθμοδείκτης και οι επιμέρους δείκτες-ανεξάρτητες μεταβλητές υπολογίζονται με βάση τους παρακάτω τύπους:

$$Z = 1.2X_1 + 1.4X_2 + 3.3X_3 + 0.6X_4 + 1.0X_5 \quad (2.25)$$

$$X_1 = \frac{\text{Κεφάλαιο Κίνησης}}{\text{Ενεργητικό}} \quad (2.26)$$

$$X_2 = \frac{\text{Αδιανήμετα Κέρδη}}{\text{Ενεργητικό}} \quad (2.27)$$

$$X_3 = \frac{\text{Κέρδη προ Τόκων και Φόρων}}{\text{Ενεργητικό}} \quad (2.28)$$

$$X_4 = \frac{\text{Αγοραία Αξία}}{\text{Λογιστική Αξία Υποχρεώσεων}} \quad (2.29)$$

$$X_5 = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ενεργητικό}} \quad (2.30)$$

Σε γενικές γραμμές, υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη αυτού αποτυπώνει μια υψηλή βιωσιμότητα, δηλαδή μια μικρή πιθανότητα για πτώχευση. Εντούτοις, υπάρχουν συγκεκριμένα όρια (cut-off points) για τον αριθμοδείκτη αυτό. Συγκεκριμένα, τιμές του δείκτη πάνω από '2.60' αποτυπώνουν μια πολύ υψηλή πιστοληπτική ικανότητα και ανάλογα ένα πολύ πολύ χαμηλό κίνδυνο πτώχευσης. Τιμές του δείκτη κάτω από '1.10' αποτυπώνουν μια πολύ χαμηλή πιστοληπτική ικανότητα και ανάλογα ένα υψηλό κίνδυνο πτώχευσης. Τιμές του δείκτη ανάμεσα στο 1.10 και 2.60 αποτυπώνουν μια γκρίζα περίπτωση κάπου ανάμεσα σε καλή και μέτρια πιστοληπτική ικανότητα, όπου θα πρέπει να υπάρχει κάποια επανεξέταση. Θα πρέπει να τονιστεί ότι και για αυτόν τον αριθμοδείκτη θα πρέπει να γίνεται σύγκριση διαστρωματικά μεταξύ ομοειδών εταιρειών αλλά και με το μέσο όρο του κλάδου. Η λογική είναι σε πολλούς κλάδους οι συνθήκες τους διαμορφώνουν συγκεκριμένα επίπεδα βιωσιμότητας και κινδύνου πτώχευσης.

2.3.6 Χρηματιστηριακοί Αριθμοδείκτες

Οι βασικοί χρηματιστηριακοί αριθμοδείκτες υπολογίζονται με βάση τους παρακάτω τύπους (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2018):

(2.31)

(2.32)

$$\text{Μερισματική απόδοση} = \frac{\text{Μέρισμα ανά μετοχή}}{\text{Αγοραία τιμή μετοχής}} \quad (2.33)$$

Ο **δείκτης P/E** αποτυπώνει το πόσα ευρώ επιθυμεί να πληρώσει κάποιος επενδυτής για να αγοράσει τη μετοχή μιας εταιρείας για να εισπράττει ένα ευρώ κέρδος εις το διηνεκές. Υψηλή τιμή του δείκτη P/E υποδηλώνει μια υπέρ-τιμολογημένη μετοχή, είτε επειδή όντως υπάρχει υψηλή ανάπτυξη, είτε απλά επειδή μπορεί να τιμολογείται πιο ακριβά. Θα πρέπει να σημειωθεί πως και για το δείκτη αυτό πρέπει να πραγματοποιείται σύγκριση με το P/E του κλάδου με τη λογική ότι οι συνθήκες σε ένα κλάδο διαμορφώνουν το επίπεδο του σχετικού δείκτη. Συγκεκριμένα, μια εταιρεία με υψηλότερο P/E από αυτό του κλάδου αποτυπώνει μια εταιρεία με καλές προοπτικές και καλή χρηματιστηριακή αποτίμηση.

Ο **δείκτης P/BV** αποτυπώνει το πόσες φορές παραπάνω (ή παρακάτω) αποτιμάται η χρηματιστηριακή αξία μιας μετοχής σε σύγκριση με τη λογιστική αξία της. Υψηλή τιμή του δείκτη αποτυπώνει ότι η χρηματιστηριακή αγορά διαβλέπει αρκετές επενδυτικές ευκαιρίες και σχετικές προοπτικές που δεν μπορούν να απεικονιστούν στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Για αυτό η μετοχή τιμολογείται στο χρηματιστήριο υψηλότερα σε σχέση με το πόσο αξίζει λογιστικά, όπως φαίνεται από τα ίδια κεφάλαια. Θα πρέπει να σημειωθεί πως και για αυτό τον δείκτη πρέπει να πραγματοποιείται σύγκριση με το δείκτη P/BV του κλάδου με τη λογική ότι οι συνθήκες σε ένα κλάδο διαμορφώνουν το επίπεδο του σχετικού δείκτη. Συγκεκριμένα, μια εταιρεία με υψηλότερο P/BV από αυτό του κλάδου αποτυπώνει μια εταιρεία με καλές προοπτικές και ανάλογη χρηματιστηριακή απόδοση και αποτίμηση.

Η **μερισματική απόδοση** αποτυπώνει το πόσα ευρώ μέρισμα προσφέρει μια εταιρεία ανά ευρώ της χρηματιστηριακής τιμής της. Αξίζει να σημειωθεί πως η τιμή αυτού του δείκτη εκφράζει τη μερισματική πολιτική των εταιριών και αξιολογείται ανάλογα με τις σχετικές προτιμήσεις των επενδυτών. Η λογική είναι πως άλλοι επενδυτές μπορεί να επιθυμούν υψηλό μέρισμα, άρα χαμηλό κίνδυνο, ενώ άλλοι μπορεί να επιθυμούν χαμηλό μέρισμα και επανεπένδυση κερδών επιδιώκοντας υψηλή απόδοση συνδυασμένη, μοιραία, με υψηλό κίνδυνο. Για το δείκτη αυτό δεν είναι απαραίτητη η σύγκριση ανάμεσα σε ομοειδείς εταιρείες διαστρωματικά, ενώ έχει πιο νόημα η διαχρονική σύγκριση.

2.4 Περιορισμοί στην ανάλυση αριθμοδεικτών

Η χρηματοοικονομική ανάλυση με χρήση αριθμοδεικτών υπόκειται σε μια σειρά περιορισμών οι οποίοι πρέπει να λαμβάνονται σοβαρά υπόψη, όπως αναφέρουν οι Γκίκας (2002), Νιάρχος (2004) και Βασίλειου & Ηρειώτης (2008).

Ένας σημαντικός περιορισμός έχει να κάνει με την αντιπροσωπευτικότητα του δείγματος. Συγκεκριμένα, κατά πόσο στην σχετική περίοδο περιλαμβάνονται κάποιες χρονιές με γεγονότα μη αναμενόμενα, ασυνήθιστα είτε συνολικά στην οικονομία ή ειδικότερα στον κλάδο ή ακόμα για μια εταιρεία. Σε μια τέτοια περίπτωση είναι δυνατό για μια χρονιά να εμφανιστεί μια απότομη μεταβολή σε ένα ή περισσότερα στοιχεία η οποία μοιραία θα έχει ως αποτέλεσμα μια απότομη μεταβολή σε μεγέθη της κάθετης, οριζόντιας ή ανάλυσης τάσης, όπως και σε κάποιους αριθμοδείκτες. Συνεπώς, μια απότομη μεταβολή σε κάποιο μέγεθος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης πρέπει να ερμηνεύεται αναλόγως.

Ένας άλλος περιορισμός έχει να κάνει με τη σωστή ταξινόμηση μιας εταιρείας στον κλάδο που ανήκει. Η λογική είναι πως οι περισσότερες εταιρείες προσφέρουν πολλά διαφορετικά προϊόντα που αντιστοιχούν σε διαφορετικούς κλάδους. Το πρόβλημα αυτό μπορεί να λυθεί χρησιμοποιώντας ορισμένους πιο «ευρείς» κλάδους.

Ένας άλλος περιορισμός έχει να κάνει με τις διαφορετικές λογιστικές μεθόδους εγγραφής και γνωστοποίησης διαφόρων λογαριασμών. Τέτοια παραδείγματα περιλαμβάνουν τα αποθέματα, και διάφορους άλλους λογαριασμούς που είναι στη διακριτική ευχέρεια της διοίκησης, όπως αποσβέσεις, προβλέψεις και άλλους. Πράγματι, τέτοιες διαφορές είναι δυνατό να έχουν ως αποτέλεσμα διαφορές στους τελικούς υπολογισμούς των διαφόρων αριθμοδεικτών. Η χρήση διεθνών κοινά αποδεκτών λογιστικών προτύπων, όπως των Διεθνών Προτύπων Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ), ειδικά στις εισηγμένες εταιρείες, λύνει σε πολύ μεγάλο βαθμό το πρόβλημα αυτό, μιας και οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις καταρτίζονται σε μια κοινή βάση.

Ένας ακόμα ιδιαίτερα σημαντικός περιορισμός έχει να κάνει με την «δημιουργική λογιστική» (creative accounting). Πράγματι, στο πλαίσιο αυτό οι εταιρίες προσπαθούν συχνά να εξωραϊσουν διάφορα στοιχεία χρηματοοικονομικών καταστάσεων τους, οδηγούμενες από διάφορα πιθανά κίνητρα. Συνεπώς, ακούγεται πολύ λογικό μια χαμηλή ποιότητα της αξιοπιστίας των χρηματοοικονομικών καταστάσεων να συνδέεται με μια ανάλογα χαμηλή ποιότητα της αξιοπιστίας των υπολογισμένων αριθμοδεικτών και, άρα, με μια ανάλογα χαμηλή αξιοπιστία των τελικών συμπερασμάτων της χρηματοοικονομικής κατάστασης και των σχετικών προοπτικών μιας εταιρείας.

Από όλα τα παραπάνω, εύλογα προκύπτει ότι οι πιο βασικοί περιορισμοί της ανάλυσης αριθμοδεικτών είναι ο πρώτος και ο τελευταίος. Ειδικά, δε, για τον τελευταίο περιορισμό, οι αναλυτές από μόνοι τους δεν μπορούν να κάνουν και πολλά για να αντιμετωπίσουν το σχετικό πρόβλημα. Συγκεκριμένα, είναι ξεκάθαρα θέμα των ρυθμιστικών αρχών να λαμβάνουν τα κατάλληλα μέτρα για να ελαχιστοποιείται ή ακόμα και αποφεύγεται τελείως η πρακτική της δημιουργικής λογιστικής. Μόνο έτσι θα αυξάνεται η πιθανότητα να δημοσιεύονται χρηματοοικονομικές καταστάσεις με υψηλή ποιότητα, διαφάνεια και αξιοπιστία. Σε μια τέτοια περίπτωση, η χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών θα είναι σε θέση να προσφέρει αξιόπιστα συμπεράσματα που αφορούν τη χρηματοοικονομική κατάσταση των εταιρειών.

Κεφάλαιο 3

Συνοπτική Παρουσίαση Ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST

Στο τρίτο κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας παρουσιάζεται μια συνοπτική παρουσίαση των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST. Για την ακρίβεια, αρχικά παρουσιάζεται η ιστορική αναδρομή και το χαρτοφυλάκιο των προϊόντων και υπηρεσιών των δύο ομίλων. Το κεφάλαιο αυτό κλείνει με την παρουσίαση διαφόρων μελλοντικών εξελίξεων στον κλάδο της πληροφορικής και της υψηλής τεχνολογίας στους οποίους δραστηριοποιούνται οι δύο όμιλοι.

3.1 Ιστορική αναδρομή

3.1.1 Όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ

Ο όμιλος Πλαίσιο ξεκίνησε τη λειτουργία του το 1969 ως ένα μικρό μαγαζάκι 12 τ.μ. στην οδό Στουρνάρη 24, με είδη σχεδίου & χαρτοπωλείου. Τη δεκαετία του 1980 (1985) πραγματοποιεί δυναμική είσοδο στο χώρο της Πληροφορικής δημιουργώντας ειδικό «Computers shop» και πάλι στην οδό Στουρνάρη, προχωρώντας από τότε στις δικές της πρωτοπορίες. Το 1986 ξεκινάει να συναρμολογεί, υιοθετώντας το σύστημα Built to Order (B.T.O), τους Ηλεκτρονικούς Υπολογιστές με το κατοχυρωμένο brand name "TURBO-X", στα μέτρα του κάθε πελάτη ξεχωριστά. Αυτό το brand name συνεχίζει να είναι η Νο1 ιδιωτική ετικέτα (private brand) Η/Υ στην Ελλάδα.

Η ανάπτυξη του ΠΛΑΙΣΙΟ συνεχίζει και στη 10ετία του 1990. Συγκεκριμένα, το 1995 αποκτά ένα σύγχρονο ιδιόκτητο κέντρο αποθήκευσης και διανομής έκτασης 3.000 τ.μ. στη Μεταμόρφωση Αττικής. Στο χώρο αυτό θέτει σε λειτουργία και το 3ο κατάστημα λιανικής πώλησης, όπως και το κέντρο συναρμολόγησης Η/Υ. Το ίδιο έτος στο κέντρο της Αθήνας (οδός Ζαΐμη) ξεκινά τη λειτουργία του το εξειδικευμένο κατάστημα ολοκληρωμένου service & αναβάθμισης. Το 1996, στο πλαίσιο μιας ακόμα πρωτοπορίας, λανσάρονται οι κατάλογοι με τα προϊόντα του ομίλου οι οποίοι προσφέρουν ουσιαστική γνώση και αποτελούν πηγή τεχνολογικής ενημέρωσης παρουσιάζοντας με τον αποδοτικότερο τρόπο όλα τα προϊόντα. Προς το τέλος της 10ετίας (1999), και με την εμφάνιση και ραγδαία ανάπτυξη του διαδικτύου, βγαίνει στον αέρα για πρώτη φορά η ιστοσελίδα plaisio.gr η οποία αποτέλεσε μια πρωτοπορία στο τότε αναπτυσσόμενο ηλεκτρονικό εμπόριο. Όλη η παραπάνω ανάπτυξη επέφερε και την οικονομική γιγάντωση του ομίλου η οποία μεταφράστηκε στην εισαγωγή της παράλληλης αγοράς του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, σημειώνοντας, μάλιστα και ρεκόρ εγγραφών (η έκδοση υπέρ-καλύφτηκε κατά 393 φορές).

Στις αρχές του 21^{ου} αιώνα η ανάπτυξη του ΠΛΑΙΣΙΟ συνεχίζεται και στο εξωτερικό, με την ίδρυση του πρώτου καταστήματος στη Βουλγαρία (2005), σηματοδοτώντας την εποχή της πολυεθνικής δράσης του ομίλου. Το ίδιο έτος γιορτάζει και την έναρξη λειτουργίας του 18^{ου} καταστήματός της στην περιοχή της Κηφισιάς. Το έτος 2008 λαμβάνει χώρα η μεταφορά των κεντρικών εγκαταστάσεων του ομίλου στις ιδιόκτητες εγκαταστάσεις της στην περιοχή της Μαγούλας, όπου περιλαμβάνουν τα κεντρικά γραφεία, τις υπηρεσίες logistics, τη γραμμή παραγωγής των Turbo-X συσκευών και τις αποθήκες της εταιρείας.

Το έτος 2017, ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ διακρίθηκε ως ένα από τα δέκα Best Workplace in Greece (από τον φορέα Great Place to Work). Επίσης, την ίδια χρονιά δημιούργησε, μια νέα ιστοσελίδα ειδικά για βιομηχανικούς πελάτες (www.plaisiopro.gr). Το έτος 2018 εγκαινιάστηκε ένα νέο 4-όροφο κατάστημα λιανικής το οποίο έδινε το σήμα σε όλα τα καινούργια καταστήματα του ομίλου, λανσάροντας το νέο «Retail Identity». Συγκεκριμένα, το κατάστημα αυτό αφορούσε ένα «experience store» στο οποίο οι πελάτες έχουν τη δυνατότητα να "ζουν" την εμπειρία των προϊόντων που επιλέγουν, δοκιμάζοντας τα πρώτα. Το έτος 2019 ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ, γιορτάζοντας τα 50 χρόνια παρουσίας του στην ελληνική αγορά, εγκαινίασε ένα νέο υπερκατάστημα (στην Π. Ράλλη έκτασης 3.000 τ.μ.) το 24ο κατάστημα του Ομίλου στην ελληνική επικράτεια. Το ίδιο έτος, μάλιστα, ξεκίνησε το λανσάρισμα και προϊόντων λευκών συσκευών σε επιλεγμένα καταστήματα.

3.1.2 Όμιλος QUEST

Ο όμιλος QUEST ξεκίνησε την πορεία του μέσα από την Quest Συμμετοχών Α.Ε. η οποία και αποτελεί τη μητρική εταιρεία του Ομίλου και ιδρύθηκε το 1981 με την ονομασία Info-Quest Ε.Π.Ε., παράλληλα με την εμφάνιση των πρώτων Η/Υ στη διεθνή αγορά. Το έτος 1993 ιδρύθηκε η Q-Phone η οποία αποτέλεσε την αφορμή για έναρξη δραστηριοτήτων του ομίλου στον τομέα της κινητής τηλεφωνίας. Το έτος 1996 ξεκίνησε η ανάπτυξη δικτύου & υπηρεσιών Internet από τη μεριά του ομίλου μέσα από την εξαγορά της Hellas On Line.

Μετά από τις πρώτες εξαγορές και τη σχετική εταιρική ανάπτυξη, το έτος 1998 εισήχθη στο ΧΑ. Αποτελούσε από τότε έναν όμιλο πρωτοπόρος στον τομέα της υψηλής τεχνολογίας, έχοντας συνδέσει το όνομά του με την ανάπτυξη της αγοράς αυτής αλλά και με την εισαγωγή και την ανάπτυξη, γενικότερα, των νέων τεχνολογιών στην Ελληνική αγορά.

Το έτος 1999 προχώρησε σε μια σημαντική διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου των δραστηριοτήτων με την εξαγορά της ACS Courier, της εταιρείας ηγέτης στον τομέα των ταχυμεταφορών στην Ελλάδα, με προηγμένες υπηρεσίες, αλλά και το μεγαλύτερο δίκτυο διανομής. Το ίδιο έτος ξεκίνησε και η λειτουργία του Questonline.gr, της πρώτης ολοκληρωμένης υπηρεσίας B2B e-commerce στην Ελληνική αγορά.

Η επέκταση του ομίλου συνεχίστηκε αμείωτη και κατά τον 21^ο αιώνα. Συγκεκριμένα, το έτος 2001 ξεκίνησε η δραστηριοποίηση στις δορυφορικές επικοινωνίες μέσω της Unitel. Το έτος 2002 ξεκίνησε και η έναρξη λειτουργίας της Q-Telecom, η οποία αποτέλεσε τον πρώτο ιδιωτικό φορέα κινητής & σταθερής τηλεφωνίας στην Ελλάδα. Το έτος 2006 ξεκίνησε η λειτουργία του you.gr, ενός από τα κορυφαία, τότε, και πλέον αξιόπιστα αμιγώς ηλεκτρονικά καταστήματα προϊόντων στην Ελλάδα. Το ίδιο έτος, στην περαιτέρω διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου των δραστηριοτήτων του, ο όμιλος ιδρύει την Quest Energy όπου μέσα από αυτή πραγματοποίησε την έναρξη εργασιών του και στον τομέα των ανανεώσιμων πηγών ενέργειας. Το έτος 2007 ίδρυσε την εταιρεία Uni Systems, έναν πάροχο ολοκληρωμένων λύσεων πληροφορικής & επικοινωνιών. Το 2009, στο πλαίσιο της συνεργασίας με μεγάλες εταιρίες του εξωτερικού ίδρυσε την iSquare η οποία αποτέλεσε τον επίσημο διανομέα της Apple σε Ελλάδα και Κύπρο.

Η ανάπτυξη του ομίλου συνεχίστηκε και στην επόμενη δεκαετία. Συγκεκριμένα, το έτος 2010 προέβη στην ίδρυση της iStorm, της μοναδικής αλυσίδας καταστημάτων Apple Premium Reseller σε Ελλάδα και Κύπρο. Το έτος 2013 δημιούργησε το «Εκκολαπτήριο Νέων Επιχειρηματικών Δράσεων» IQbility. Το έτος 2015, στο πλαίσιο της διαφοροποίησης των δραστηριοτήτων του, ο όμιλος εξαγόρασε την Cardlink, που αποτελούσε το μεγαλύτερο δίκτυο πληρωμών στην Ελλάδα. Το έτος 2019 προχώρησε σε σημαντική επέκταση των δραστηριοτήτων στο εξωτερικό μέσω της Uni Systems. Το έτος 2020, εν μέσω πανδημίας, προχώρησε στην ίδρυση της Clima Quest η οποία αποτέλεσε την έναρξη των δραστηριοτήτων του ομίλου και στον τομέα των κλιματιστικών, στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης διαφοροποίησης.

Από τον Νοέμβριο του 2021 η μετοχή του ομίλου είναι μέρος του χρηματιστηριακού δείκτη FTSE-25, ο οποίος περιλαμβάνει τις 25 μεγαλύτερες (σε κεφαλαιοποίηση) εταιρείες του ΧΑ. Αξίζει, επίσης, να αναφερθεί πως ο όμιλος περιλαμβάνεται σε εκείνες τις Ελληνικές εισηγμένες εταιρείες ενός νέου δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών του «ATHEX ESG INDEX», ο οποίος πρόκειται για έναν δείκτη που παρακολουθεί τη χρηματιστηριακή πορεία των εισηγμένων εταιρειών του ΧΑ που υιοθετούν και προβάλλουν πρακτικές πάνω σε θέματα περιβάλλοντος, κοινωνίας και εταιρικής διακυβέρνησης (αξιολογημένες με τα ESG Scores).

Στη σημερινή εποχή ο Όμιλος δραστηριοποιείται σε τομείς όπως του εμπορίου (λιανική και χονδρική πώληση), των προϊόντων πληροφορικής, των τηλεπικοινωνιών, του κλιματισμού και ηλεκτρονικού εμπορίου, των υπηρεσιών πληροφορικής, των ταχυμεταφορών και ταχυδρομικών υπηρεσιών και της πράσινης ενέργειας, με την παρουσία του να εκτείνεται σε Ελλάδα, Νοτιοανατολική Μεσόγειο και Ευρώπη.

Ο όμιλος απασχολεί πάνω από 2.500 εξειδικευμένο προσωπικό και συνεργάζεται με τις μεγαλύτερες εταιρείες σε διεθνές επίπεδο, επιτυγχάνοντας να δημιουργεί προστιθέμενη αξία. Εξυπηρετεί όλο το εύρος της αγοράς (από μεγάλες επιχειρήσεις του ιδιωτικού και του δημόσιου τομέα, έως και τους τελικούς

καταναλωτές), ενώ διαθέτει αρκετά ισχυρή χρηματοοικονομική βάση, υψηλή τεχνογνωσία και θετικές προοπτικές για κάθε μία από τις εταιρείες που τον απαρτίζουν.

Έχοντας επιτύχει σημαντικές επιχειρηματικές κινήσεις, ο Όμιλος Quest αναπτύσσει συνεχώς τις δραστηριότητές του ακόμα και σε διάφορους νέους τομείς, εντάσσοντας στην οικογένεια του ομίλου εταιρείες που είναι πολύ σημαντικές στην αγορά στην οποία δραστηριοποιούνται.

3.2 Προϊόντα και υπηρεσίες

3.2.1 Όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ

Ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ διαθέτει ένα πολύ πλούσιο χαρτοφυλάκιο προϊόντων, σχηματίζοντας ένα ιδιαίτερα ενδιαφέρον και πολύ επαρκώς διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο. Τα κύρια προϊόντα και υπηρεσίες του ομίλου αφορούν, βέβαια, την υψηλή τεχνολογία. Η σχετική λίστα περιλαμβάνει τα παρακάτω:

- Η/Υ (γραφείου και φορητοί) και διάφορα περιφερειακά
- Αναβάθμιση και δίκτυα
- Τηλεφωνία (smartphones, σταθερή) και tablet
- Τηλεοράσεις
- Φωτογραφία και ήχος
- Smart tech & gadgets
- Εκτύπωση

Αξίζει να αναφερθεί πως μια νέα υπηρεσία που διατίθεται μέσα σε κάθε (νέα αναμορφωμένο) κατάστημα είναι η Gaming zone στην οποία προσφέρεται μια ευχάριστη υψηλής ποιότητας εμπειρία, ειδικότερα στους νεαρότερους πελάτες του ομίλου.

Άλλα προϊόντα που διαθέτει ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ, λειτουργώντας και ως χαρτοπωλείο, περιλαμβάνουν τα παρακάτω:

- Έπιπλα γραφείου
- Είδη Χαρτοπωλείου
- Ζωγραφική και DIY
- Παιχνίδια

- Lifestyle & διάφορα δώρα
- Σχολικά είδη και βιβλία

Στο πλαίσιο της ακόμα περισσότερης διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου των προϊόντων του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ, λανσάρονται και διάφορα προϊόντα για το σπίτι (αλλά και για επαγγελματικούς χώρους) όπως τα παρακάτω:

- Οικιακές συσκευές (λευκά είδη)
- Φροντίδα σπιτιού
- Κλιματιστικά – αφυγραντήρες – θερμάστρες
- Προσωπική περιποίηση

Τέλος, το χαρτοφυλάκιο του ομίλου ξεκίνησε με αφορμή τη συγκυρία της πανδημίας του COVID-19 να προσφέρει και προϊόντα που συνδέονται με την προστασία από τον ίο. Η σχετική λίστα περιλαμβάνει τα παρακάτω:

- Μάσκες
- Αντισηπτικά
- Συσκευές αποστείρωσης
- Γάντια – μαντηλάκια
- Θερμόμετρα

Πρέπει να τονιστεί πως μέρος των προϊόντων που αφορούν την υψηλή τεχνολογία (Η/Υ, περιφερειακά, τηλεφωνία, tablet, & gadgets) παράγονται, στο πλαίσιο στρατηγικής καθετοποίησης, από τον ίδιο τον όμιλο υπό την (ιδιωτική) ονομασία «Turbo-X», όπου η υψηλή τεχνογνωσία του ομίλου, καθώς και η πολυετής παρουσία του στον κλάδο της υψηλής τεχνολογίας έχουν διαμορφώσει μια αρκετά υψηλή αναγνωρισιμότητα στην ιδιωτική αυτή επωνυμία.

Τέλος, πρέπει να αναφερθεί πως ένα πολύ σημαντικό στοιχείο διαφοροποίησης του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ αποτελούν οι υπηρεσίες που προσφέρει μετά την πώληση (after sales services), αλλά και οι υπηρεσίες τεχνικής υποστήριξης όπου απαιτείται (προϊόντα υψηλής τεχνολογίας, διάφορες συσκευές, κτλ). Μέσα από την παροχή των παραπάνω υπηρεσιών οι (καταναλωτικοί και βιομηχανικοί) πελάτες του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ μπορούν να αισθάνονται ασφαλείς πως τα προϊόντα που αγοράζουν θα είναι πάντα σε λειτουργία.

Όλα τα προϊόντα αλλά και οι διάφορες εξειδικευμένες υπηρεσίες (after sales services και τεχνική υποστήριξη) του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ διατίθενται στα 24 καταστήματα που λειτουργούν στην Ελληνική επικράτεια και στο ηλεκτρονικό κατάστημα το οποίο βρίσκεται στην επίσημη ιστοσελίδα του (www.plaisio.gr), αλλά και μέσα από τηλεφωνική εξυπηρέτηση.

3.2.2 Όμιλος QUEST

Ο όμιλος QUEST ως εταιρεία συμμετοχών περιλαμβάνει μια σειρά από διαφορετικές δραστηριότητες στο πλαίσιο ενός αρκετά διευρυμένου και διαφοροποιημένου χαρτοφυλάκιο δραστηριοτήτων. Συγκεκριμένα, οι δραστηριότητες του ομίλου περιλαμβάνουν τις παρακάτω:

- Εμπορικές δραστηριότητες
- Υπηρεσίες πληροφορικής
- Ταχυμεταφορές και ταχυδρομικές υπηρεσίες
- Πράσινη ενέργεια

Οι εμπορικές δραστηριότητες αφορούν πληροφορική και τηλεπικοινωνίες (πραγματοποιούνται μέσα από τις εταιρείες του ομίλου Info Quest Technologies, ISquare, IStorm, Focus), ηλεκτρονικό εμπόριο (πραγματοποιείται από τις εταιρείες του ομίλου Quest online και you.gr), και κλιματισμό (πραγματοποιείται από τις εταιρείες του ομίλου Clima Quest και Γ.Ε. Δημητρίου Α.Ε.Ε.).

Οι υπηρεσίες πληροφορικής αφορούν κυρίως βιομηχανικούς πελάτες και παρέχονται από εταιρίες του ομίλου όπως Uni Systems, Candi και intellisolutions.

Οι ταχυμεταφορές και οι ταχυδρομικές υπηρεσίες παρέχονται από την πολύ γνωστή εταιρεία κούριερ την ACS.

Τέλος, τα προϊόντα και οι υπηρεσίες που αφορούν την πράσινη ενέργεια παρέχονται από τη νεοσύστατη εταιρεία του ομίλου την QUEST ενεργειακή.

3.3 Εξελίξεις στον κλάδο της πληροφορικής και της υψηλής τεχνολογίας

Μια ιδιαίτερα σημαντική εξέλιξη που αφορά τον κλάδο της πληροφορικής και της υψηλής τεχνολογίας, η οποία αφορούσε και όλους σχεδόν τους κλάδους, θεωρείται πως ήταν η εμφάνιση της πανδημίας του COVID-19. Συγκεκριμένα, η υγειονομική αυτή κρίση είχε αρκετές δυσμενείς επιπτώσεις, σε παγκόσμιο και εγχώριο επίπεδο, στην οικονομική δραστηριότητα. Σε επίπεδο Ευρωπαϊκής Ένωσης, το ΑΕΠ

μειώθηκε το 2020 κατά περίπου 7%, όπου αξίζει να σημειωθεί η επίδοση του τελευταίου τριμήνου η επίδοση ήταν καλύτερη από την αναμενόμενη). Στις ΗΠΑ το ΑΕΠ μειώθηκε κατά 3,5%, ενώ αντίθετα το ΑΕΠ της Κίνας αυξήθηκε (λίγο πάνω από 2%), καθώς εκεί που ξεκίνησε η κρίση οι επιπτώσεις της πανδημίας περιορίστηκαν σε πιο σύντομο διάστημα. Η πανδημία επηρέασε, αναλογικά, πιο πολύ τις αναπτυσσόμενες οικονομίες παρά τις αναπτυσσόμενες. Η Ελλάδα, αν και αναπτυσσόμενη χώρα, επηρεάστηκε δυσανάλογα υψηλά λόγω της έντονης εξάρτησης της από τον τουρισμό. Παρόλο που οι εκτιμήσεις για τη μείωση του ΑΕΠ το 2020 ξεκίνησαν από το 4% και έφτασαν ακόμα και σε διψήφια ποσοστά, τελικά, ένα καλύτερο του αναμενόμενου τελευταίο τρίμηνο περιορίσε την επιβράδυνση της οικονομικής δραστηριότητας στο 8,2% (ΕΛΣΤΑΤ, Μάρτιος 2021), λόγω και έντονα επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής με σημαντικές ενισχύσεις των πληττόμενων από την πανδημία επιχειρήσεων και νοικοκυριών.

Σε επίπεδο μικρο-δομής του λιανικού εμπορίου, οι περιορισμοί στις μετακινήσεις και στις επισκέψεις σε καταστήματα λιανικής το 2020, λόγω των διαφόρων περιοριστικών μέτρων, είχαν μια πολύ έντονη επίδραση στο μοτίβο πραγματοποίησης αγορών. Συγκεκριμένα, παρατηρήθηκε μια ιδιαίτερα ταχύτατη εξάπλωση του ηλεκτρονικού εμπορίου, όπου ακόμα και άτομα που έως τότε δεν αγόραζαν έτσι (είτε λόγω συνήθειας, είτε λόγω άγνοιας της απαιτούμενης τεχνογνωσίας) άρχιζαν να αγοράζουν. Η αλλαγή αυτή στο αγοραστικό μοτίβο φαίνεται να είναι κάτι μόνιμο, διότι έχει εκτιμηθεί πως το ηλεκτρονικό εμπόριο θα συνεχίσει να είναι ιδιαίτερα αποδεκτό και στη μετά-COVID εποχή. Δεν είναι τυχαίο, πως οι μεγάλες επιχειρήσεις αποδείχτηκαν, τότε καλύτερα προετοιμασμένες (ή είχαν τη δυνατότητα να προετοιμαστούν ταχύτερα και αποτελεσματικότερα) στα νέα δεδομένα της εποχής.

Ειδικότερα σε επίπεδο κλάδου, οι όμιλοι ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST δραστηριοποιούνται σε ένα ιδιαίτερα έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον, κυρίως λόγω μεγάλης προσφοράς (ύπαρξης ικανού αριθμού λιανικών πωλητών (retailers) στον τομέα της πληροφορικής και υψηλής τεχνολογίας). Ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ, ειδικότερα, προσπαθώντας να διαφοροποιηθεί από τον ανταγωνισμό μέσα από μια ευρεία γκάμα προϊόντων και υπηρεσιών που προσφέρει, καταλήγει, βέβαια, να ανταγωνίζεται και εταιρίες από άλλους κλάδους.

Θα πρέπει να αναφερθεί πως ένα χαρακτηριστικό του κλάδου κατά τα τελευταία έτη είναι ο αυξημένος βαθμός συγκέντρωσης. Πράγματι, υπάρχει ένας περιορισμένος αριθμός μεγάλου μεγέθους επιχειρήσεων με ικανή κεφαλαιακή δομή ώστε να μπορούν να αντιμετωπίσουν τυχόν αρνητικές εξελίξεις. Αυτό παρατηρείται εξαιτίας του έντονου ανταγωνισμού που περιορίζει τα περιθώρια κέρδους και αυξάνει τα χρηματοοικονομικά κόστη διατήρησης του κεφαλαίου κίνησης σε υψηλό επίπεδο. Σε ένα τέτοιο ανταγωνιστικό περιβάλλον, ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ καταφέρνει διαχρονικά να επιτυγχάνει υψηλά περιθώρια απόδοσης (από τα υψηλότερα στον κλάδο) και να επιτυγχάνει με υψηλή συνέπεια συνεχείς κερδοφόρες χρήσεις. Το ανταγωνιστικό τοπίο, βέβαια, μεταβάλλεται έντονα από έτος σε έτος, είτε λόγω εισόδου νέων παικτών, είτε λόγω μεταβολής στρατηγικής των υφιστάμενων, είτε για διάφορους άλλους λόγους.

Θα πρέπει, τέλος, να τονιστεί πως σε περιόδους με στάσιμη ή μειούμενη καταναλωτική δαπάνη, ο έντονος ανταγωνισμός μπορεί να επιφέρει ανακατανομή των μεριδίων αγοράς και, άρα, αρνητική επίδραση στις πωλήσεις και την κερδοφορία ομίλων όπως το ΠΛΑΙΣΙΟ και η QUEST.

Κεφάλαιο 4

Στρατηγική Ανάλυση Ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST

Στο τέταρτο κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας παρουσιάζεται η στρατηγική ανάλυση των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST. Για την ακρίβεια, αρχικά παρουσιάζεται η παρουσίαση των αποτελεσμάτων της ανάλυσης του εξωτερικού περιβάλλοντος των δύο ομίλων και πιο συγκεκριμένα των αναλύσεων μακρο-περιβάλλοντος (PEST analysis) και μικρο-περιβάλλοντος (Porter Fives Forces). Παρουσιάζονται, επίσης, τα αποτελέσματα της ανάλυσης του εσωτερικού περιβάλλοντος των δύο ομίλων και πιο συγκεκριμένα των αναλύσεων πόρων και ικανοτήτων. Το κεφάλαιο αυτό κλείνει με την παρουσίαση των αποτελεσμάτων της SWOT ανάλυσης των δύο ομίλων όπου συνδυάζονται τα αποτελέσματα των αναλύσεων εξωτερικού και εσωτερικού περιβάλλοντος.

4.1 Ανάλυση Εξωτερικού Περιβάλλοντος

Το εξωτερικό περιβάλλον διακρίνεται σε ένα μακρο-περιβάλλον, το οποίο περιλαμβάνει ευρύτερες δυνάμεις που επηρεάζουν μια επιχείρηση, και σε ένα μικρο-περιβάλλον το οποίο περιλαμβάνει δυνάμεις που αφορούν τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται μια επιχείρηση (Παπαδάκης, 2016, Johnson et al, 2011). Καθώς οι όμιλοι ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο κλάδο της πληροφορικής και της υψηλής τεχνολογίας, χαρακτηρίζονται από ένα κοινό εξωτερικό περιβάλλον.

Ένα κλασικό εργαλείο ανάλυσης του μακρο-περιβάλλοντος είναι η ανάλυση **PEST**, η οποία διακρίνει το ευρύτερο μακρο-περιβάλλον σε υπό-περιβάλλοντα (Παπαδάκης, 2016, Johnson et al, 2011). Αμέσως παρακάτω παρουσιάζεται η σχετική ανάλυση όσον αφορά τους ομίλους ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST.

Πολιτικό περιβάλλον (Political environment): Το πολίτευμα στην Ελλάδα είναι σταθερό και η δημοκρατία δεν απειλείται. Γενικά δεν υπάρχουν ιδιαίτερες εντάσεις και πολιτικές αναταραχές κάτι που δεν αποτελεί ανασχετικό παράγοντα. Η Ελλάδα είναι μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και του ΝΑΤΟ και απολαμβάνει ορισμένων ισχυρών συμμαχιών. Το νομοθετικό περιβάλλον και ειδικά το φορολογικό πλαίσιο, εντούτοις, δεν είναι πολύ σταθερό, καθώς οι εναλλαγές των κυβερνήσεων με διαφορετικό ιδεολογικό υπόβαθρο τείνουν να αλλάζουν κάποια έως αρκετά πράγματα σε διάφορα κανονιστικά πλαίσια που αφορούν την αγορά. Η γραφειοκρατία είναι αρκετά έντονη, παρόλο που με τον ψηφιακό μετασχηματισμό του κράτους έχουν υπάρξει σημαντικές βελτιώσεις. Σε γενικές γραμμές οι επιδράσεις του πολιτικού περιβάλλοντος δεν κρίνονται ιδιαίτερα σημαντικές για οποιαδήποτε εταιρεία.

Οικονομικό περιβάλλον (Economic environment): η οικονομική κατάσταση στην Ελλάδα έχει μεν βελτιωθεί σε σύγκριση με τα χρόνια του μνημονίου, αλλά δεν είναι ιδιαίτερα καλή. Η ελληνική οικονομία

γνωρίζει μεν κάποιους ικανοποιητικούς θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης. Εντούτοις, ο πληθωρισμός είναι αρκετά υψηλός, λόγω του αυξημένου κόστους ενέργειας που ήταν μια επίπτωση του πολέμου στην Ουκρανία. Η ανεργία αν και έχει μειωθεί βρίσκεται ακόμη σε υψηλά επίπεδα και το εισόδημα πολλών νοικοκυριών είναι αρκετά χαμηλό λόγω και του χαμηλού, γενικά, επιπέδου των μισθών. Το μόνο θετικό σε ό,τι αφορά το οικονομικό περιβάλλον είναι η ισχυρή χρηματοοικονομική βάση των τραπεζών και γενικά η ευκολότερη πρόσβαση σε χρηματοδότηση. Σε γενικές γραμμές, οι επιδράσεις του πολιτικού περιβάλλοντος κρίνονται μάλλον αρνητικές σχεδόν για κάθε εταιρεία.

Κοινωνική περιβάλλον (social environment): ενώ φαίνεται να υπάρχει μια μικρή απαξίωση παραδοσιακών θεσμών όπως της πατρίδας, της θρησκείας και της οικογένειας, στην πραγματικότητα, στην Ελλάδα η συντριπτική πλειοψηφία διατηρούν ισχυρούς δεσμούς με την οικογένεια, όπου λόγω και οικονομικών συνθηκών οι περισσότεροι μένουν με τους γονείς έως ότου να παντρευτούν. Οι περισσότεροι δεν είναι ιδιαίτερα θρησκόληπτοι αν και τηρούν κάποιες σχετικές παραδόσεις, ενώ εκφράζεται μια αγάπη προς την πατρίδα. Υπάρχει μια τάση να εκφράζονται αξίες όπως η αλληλεγγύη, ο σεβασμός στη διαφορετικότητα, στα ζώα, στη φιλανθρωπία, αλλά και στο περιβάλλον. Εκφράζεται, επίσης, μια τάση για μια πιο υγιεινή στάση ζωής. Ένα σημαντικό στοιχείο του κοινωνικού περιβάλλοντος είναι ότι πάρα πολλοί χρησιμοποιούν την τεχνολογία όχι μόνο ως μέσο δουλειάς, αλλά και ως μέσο ψυχαγωγίας και επικοινωνίας με τους άλλους σε καθημερινή βάση. Σε γενικές γραμμές, οι επιδράσεις του κοινωνικού περιβάλλοντος είναι πολύπλευρες και μάλλον θετικές για εταιρίες όπως η ΠΛΑΙΣΙΟ και η QUEST.

Τεχνολογικό περιβάλλον (Technological environment): η τεχνολογία συνεχίζει και αναπτύσσεται ραγδαία, κάτι που πραγματοποιείται και στην Ελλάδα. Ολοένα και περισσότερα καινοτόμα προϊόντα υψηλής τεχνολογίας παράγονται ή / και εισάγονται στην ελληνική αγορά, ενώ νέοι καινοτόμοι τρόποι παραγωγής και γενικότερης λειτουργίας των επιχειρήσεων εφαρμόζονται οι οποίοι αυξάνουν την ποιότητα των παραγόμενων προϊόντων και των παρεχόμενων υπηρεσιών. Σημαντική εξέλιξη του περιβάλλοντος αυτού είναι πως ολοένα και περισσότερος κόσμος εξοικειώνεται με την τεχνολογία και ζητάει αντίστοιχα προϊόντα και υπηρεσίες. Είναι κάτι παραπάνω από προφανές πως οι εξελίξεις του τεχνολογικού περιβάλλοντος είναι ιδιαίτερα θετικές για τις εταιρείες ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST οι οποίες δραστηριοποιούνται σε ένα τέτοιο δυναμικό κλάδο. .

Ένα κλασικό εργαλείο ανάλυσης του μικρο-περιβάλλοντος είναι η ανάλυση 5 δυνάμεων του Porter (1980) γνωστή και ως **Porter Fives Forces**, η οποία αξιολογεί την ένταση του ανταγωνισμού σε έναν κλάδο και την ελκυστικότητα της αγοράς (Παπαδάκης, 2016, Johnson et al, 2011). Αμέσως παρακάτω παρουσιάζεται η σχετική ανάλυση όσον αφορά τους ομίλους ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST.

Απειλή από νέους παίκτες (threat of new entrants): ο κλάδος της πληροφορικής εντάσσεται στον ευρύτερο κλάδο των υπηρεσιών, κάτι που σημαίνει πως δεν χρειάζονται υψηλές κεφαλαιακές δαπάνες και άρα είναι οικονομικά εύκολο για κάποιον να ξεκινήσει μια νέα επιχείρηση. Δεν είναι άλλωστε τυχαίο

ότι υπάρχουν πολλές start-up στο χώρο αυτό. Η πρόσβαση στη χρηματοδότηση είναι σχετικά εύκολη, καθώς υπάρχουν και ειδικά για τέτοιου είδους επιχειρήσεις. Η πρόσβαση σε πόρους και σε τεχνολογία, επίσης, είναι εύκολη, καθώς γενικά η τεχνολογική γνώση διαχέεται και αρκετός κόσμος διαθέτει την γνώση και την ικανότητα. Εντούτοις, δεν είναι και τόσο εύκολο για τον οποιοδήποτε να χτίσει μια μάρκα εμπιστοσύνης και αξιόπιστη και να γίνει γρήγορα γνωστός και να ανταγωνιστεί εταιρίες κολοσσούς του χώρου. Μάλιστα, το πλέον πιθανό είναι νέοι μικροί παίκτες να εξαγοράζονται και να απορροφώνται από παλαιούς. Σε γενικές γραμμές, λοιπόν, η απειλή από νέους παίκτες είναι, στην πραγματικότητα μέτρια έως και χαμηλή.

Απειλή από υποκατάστατα (Threat of substitutes): η υψηλή τεχνολογία μάλλον δύσκολα μπορεί να υποκατασταθεί. Ένα προφανές υποκατάστατο της τεχνολογίας είναι η φυσική δια ζώσης επικοινωνία των ατόμων και η αναψυχή σε εξωτερικούς χώρους, κάτι που έχει γίνει δύσκολο λόγω έλλειψης χρόνου και άλλων πόρων. Άλλωστε όποτε γίνεται κάτι τέτοιο είναι μάλλον η εξαίρεση και όχι κάτι μόνιμο και καθημερινό. Σε γενικές γραμμές, λοιπόν, η απειλή από υποκατάστατα είναι μάλλον ανύπαρκτη.

Διαπραγματευτική δύναμη προμηθευτών (sellers bargaining power): πολλές εταιρείες του κλάδου έχουν καθετοποιημένα συστήματα παραγωγής. Οι προμηθευτές, γενικά, δεν είναι τόσο πολλοί και υπάρχει μια στενή αλληλεξάρτηση προμηθευτών και εταιρειών του κλάδου. Πράγματι, οι προμηθευτές εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τους μεγάλους εταιρικούς πελάτες ενώ συμβαίνει και το αντίστροφο. Γενικά, συνήθως, υπάρχουν μακροχρόνιες σχέσεις όπου η μια πλευρά εξασκεί κάποια δύναμη στην άλλη. Πάντως, τα κόστη αλλαγής για μια εταιρεία του κλάδου δεν είναι αμελητέα και σίγουρα δε θα ήθελε να ψάχνει ανά πάσα στιγμή για έναν προμηθευτή που θα έχουν καλή σχέση και θα προμηθεύεται ποιοτικά προϊόντα με έγκαιρη παράδοση. Σε γενικές γραμμές, λοιπόν, η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών δεν είναι και αμελητέα.

Διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών (buyers bargaining power): οι αγοραστές είναι πολυάριθμοι και οι εταιρείες του κλάδου σαφώς λιγότερες. Οι αγοραστές έχουν πολύ χαμηλά κόστη αλλαγής και μπορούν εύκολα να πηγαίνουν από τη μια εταιρεία στην άλλη χωρίς να διαθέτουν μεγάλους πόρους και χρόνο. Από εκεί και πέρα, όμως, έχουν απουσία υποκατάστατων και εκφράζουν υψηλή ζήτηση για προϊόντα νέας τεχνολογίας, για τα οποία κάποιες φορές είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν και κάτι παραπάνω. Έτσι, σε γενικές γραμμές η διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών μετριάζεται σε κάποιο βαθμό.

Ανταγωνιστική αντιπαλότητα (competency rivalry): η συγκέντρωση στον κλάδο είναι αρκετά υψηλή, καθώς υπάρχουν λίγοι μεγάλοι παίκτες, όπως είναι άλλωστε οι όμιλοι ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST οι οποίοι καταλαμβάνουν υψηλά μερίδια αγοράς, ενώ οι μικροί παίκτες συχνά πέφτουν περιπτώσεις εξαγοράς από τους μεγάλους. Καθώς, η τεχνολογία διαχέεται γενικά, τότε υπάρχει προσφορά ομοίων προϊόντων και υπάρχει υψηλός ανταγωνισμός στα θέματα τιμολόγησης προκειμένου η κάθε εταιρεία να προσελκύσει πελάτες με συνέπεια χαμηλά περιθώρια κέρδους. Καθώς ουσιαστικά διαφοροποίηση σε

επίπεδο ποιότητας προϊόντος δεν υπάρχει, ο ανταγωνισμός μεταφέρεται σε επίπεδο μάρκας πολλές φορές.

4.2 Ανάλυση Εσωτερικού Περιβάλλοντος

Η ανάλυση του εσωτερικού περιβάλλοντος πραγματοποιείται με βάση την ανάλυση των πόρων και των ικανοτήτων (Παπαδάκης, 2016). Παρακάτω παρουσιάζεται η σχετική ανάλυση ξεχωριστά για κάθε όμιλο.

4.2.1 Όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ

Το πιο δυνατό σημείο του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ είναι η ισχυρή επωνυμία του. Πρόκειται για έναν όμιλο αναγνωρίσιμο στην αγορά όπου πολλοί θα ήθελαν να συνεργαστούν με αυτόν, όπως και πολλοί θα ήθελαν να εργαστούν σε αυτόν.

Ένα ισχυρό σημείο του ομίλου είναι η υψηλή τεχνογνωσία που διαθέτει τόσο σε επίπεδο παραγωγής προϊόντων νέας τεχνολογίας, όσο και σε επίπεδο εμπορίας αυτών.

Σημαντικό στοιχείο θεωρείται, επίσης, όσον αφορά τη λιανική του λειτουργία, η πληθώρα καταστημάτων ανά την επικράτεια, όπου είναι εύκολη η πρόσβαση στον καθένα, ενώ αντίστοιχο σημαντικό στοιχείο είναι η λειτουργία των νέων αποθηκών και του ευρύτερου συστήματος εφοδιαστικής αλυσίδας, όπου επιτρέπει την απρόσκοπτη ροή προϊόντων από την εταιρεία στους τελικούς πελάτες, κάτι που φάνηκε άλλωστε και στην κρίση του COVID-19.

Σημαντικό στοιχείο του ομίλου θεωρείται, επίσης, η ισχυρή χρηματοοικονομική θέση του, όπως πρόκειται να αναλυθεί ενδελεχώς στο παρακάτω κεφάλαιο, ενώ τελευταίο, αλλά ιδιαίτερα σπουδαίο θεωρείται το άρτια εκπαιδευμένο και αφοσιωμένο προσωπικό του.

Ένα αρνητικό του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ είναι πως με την τόσο έντονη διαφοροποίηση που έχει στο χαρτοφυλάκιο των προϊόντων του είναι πως ίσως να προκαλείται σύγχυση στους καταναλωτές και ότι ίσως να αντιμετωπίζεται προβλήματα ταυτότητας και διαμόρφωσης προσωπικότητας στη μάρκα του.

4.2.2 Όμιλος QUEST

Ο όμιλος QUEST διαθέτει επίσης ισχυρή επωνυμία, γεγονός που του έχει επιτρέψει να απολαμβάνει σημαντικές συνεργασίες με γνωστές εταιρίες του εξωτερικού και να έχει προβεί σε αρκετές εξαγορές στο πλαίσιο του στρατηγικού στόχου της διαφοροποίησης των δραστηριοτήτων του.

Σημαντικό στοιχείο του ομίλου είναι η μεγάλη τεχνογνωσία και η εμπειρία στο χώρο της πληροφορικής και της υψηλής τεχνολογίας μιας και δραστηριοποιείται από τότε που εμφανίστηκαν οι Η/Υ.

Ουσιώδες στοιχείο είναι η ευέλικτη διοίκηση του ομίλου η οποία πάντα αναζητάει επενδυτικές ευκαιρίες, όπως έχει δείξει η ιστορία του ομίλου, σε χώρους που ανοίγονται ευκαιρίες προσαρμοζόμενη στις συνθήκες της αγοράς. Τελευταίο παράδειγμα είναι η είσοδος της στο χώρο της πράσινης ενέργειας, σε μια εποχή που η ευαισθησία για το περιβάλλον από κοινό, κράτη, οργανισμούς και επιχειρήσεις είναι αρκετά υψηλή.

Σημαντικό στοιχείο θεωρείται και για τον όμιλο QUEST η αρκετά ισχυρή χρηματοοικονομική βάση, όπως θα αναλυθεί στο αμέσως παρακάτω κεφάλαιο, ενώ και αυτός ο όμιλος διαθέτει προσωπικό με γνώσεις, κατάρτιση και υψηλή αφοσίωση.

Τέλος, ένα σημαντικό στοιχείο του ομίλου θεωρείται ότι είναι η πιστοποίηση του με το ESG Score, καθώς δείχνει την αφοσίωση του ομίλου σε αξίες διαφανούς και ηθικής διακυβέρνησης, αλλά και σε προσανατολισμό σε θέματα που αφορούν κοινωνικής και περιβαλλοντικής ευθύνης

Ένα αρνητικό του ομίλου QUEST είναι η έντονη διαφοροποίηση στις λειτουργίες του ίσως να προκαλεί ένα έλλειμμα εμπιστοσύνης στους πελάτες τους, ως προς το κατά πόσο πιστεύουν εάν μπορεί όντως να ανταπεξέρχεται στις απαιτήσεις των πελατών του. Ουσιαστικά, και εδώ προκαλείται ένα πρόβλημα ταυτότητας και προσωπικότητας μάρκας.

4.3 Ανάλυση SWOT

Η ανάλυση SWOT συνδυάζει τα στοιχεία της ανάλυσης του εξωτερικού και εσωτερικού περιβάλλοντος των επιχειρήσεων (Παπαδάκης, 2016, Johnson et al, 2011). Στον πίνακα αμέσως παρακάτω συνοψίζονται τα αποτελέσματα της σχετικής ανάλυσης.

Η ανάλυση δείχνει πως και οι δύο όμιλοι χαρακτηρίζονται από πολλά κοινά δυνατά σημεία που αφορούν την επωνυμία τους, την τεχνογνωσία, την εμπειρία, αλλά και την ισχυρή

Πίνακας 1, Ανάλυση SWOT για τους ομίλους ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST

Δυνατά σημεία (Strengths)	Αδύνατα σημεία (Weaknesses)
ΠΛΑΙΣΙΟ	ΠΛΑΙΣΙΟ
<ul style="list-style-type: none">• Ισχυρή και γνωστή μάρκα• Ισχυρή τεχνογνωσία και εμπειρία	<ul style="list-style-type: none">• Σύγχυση πελατών ως προς τη μάρκα λόγω μεγάλης διαφοροποίησης

<ul style="list-style-type: none"> • Πληθώρα καταστημάτων • Αποτελεσματικό σύστημα εφοδιαστικής αλυσίδας • Ισχυρή χρηματοοικονομική βάση • Εκπαιδευμένο και αφοσιωμένο προσωπικό <p>QUEST</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ισχυρή και γνωστή μάρκα • Ισχυρή τεχνογνωσία και εμπειρία • Ευέλικτη διοίκηση • Ισχυρή χρηματοοικονομική βάση • Εκπαιδευμένο και αφοσιωμένο προσωπικό • Πιστοποίηση ESG 	<ul style="list-style-type: none"> • Πρόβλημα ταυτοποίησης και διαμόρφωσης προσωπικότητας μάρκας <p>QUEST</p> <ul style="list-style-type: none"> • Έλλειμμα εμπιστοσύνης κάποιων πελατών λόγω της υψηλής διαφοροποίησης • Πρόβλημα ταυτοποίησης και διαμόρφωσης προσωπικότητας μάρκας
---	---

Ευκαιρίες (Opportunities)	Απειλές (Threats)
<ul style="list-style-type: none"> • Ψηφιακός μετασχηματισμός κράτους • Πρόσβαση στη χρηματοδότηση • Διείδυση τεχνολογίας και μεγάλη εξοικείωση του κοινού • Ζήτηση για προϊόντα νέων τεχνολογιών • Ζήτηση για «πράσινα» προϊόντα • Συνεχιζόμενη ανάπτυξη της τεχνολογίας 	<ul style="list-style-type: none"> • Ασταθές νομικό και φορολογικό πλαίσιο • Έντονη γραφειοκρατία • Ανεργία – πληθωρισμός – χαμηλό διαθέσιμο εισόδημα • Έντονος ανταγωνισμός

χρηματοοικονομική βάση και το προσωπικό τους. Χαρακτηρίζονται, επίσης, από λίγα αδύνατα σημεία τα οποία εστιάζονται στη σύγχυση που προκαλείται σε επίπεδο μάρκας λόγω της έντονης διαφοροποίησης που έχουν επιλέξει και οι δύο όμιλοι.

Ως προς το εξωτερικό περιβάλλον, ο ευκαιρίες που προσφέρει είναι περισσότερες και μάλλον πιο σημαντικές σε σύγκριση με τις απειλές που ενέχει. Συγκεκριμένα, σημαντική ευκαιρία είναι η πρόσβαση στη χρηματοδότηση για νέες επενδύσεις, όπως και η μεγάλη εξοικείωση του κοινού στην τεχνολογία, όπου επιφέρει ανάλογα υψηλή ζήτηση για τέτοια προϊόντα. Από εκεί και πέρα, σίγουρα μεγάλη απειλή είναι οι μη ευνοϊκές μακροοικονομικές εξελίξεις ειδικά το χαμηλό εισόδημα των νοικοκυριών.

Κεφάλαιο 5

Χρηματοοικονομική Ανάλυση Ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST

Στο πέμπτο κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας παρουσιάζεται η χρηματοοικονομική ανάλυση των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST για την πρόσφατη 5ετία 2017-2021. Για την ακρίβεια, αρχικά παρουσιάζεται η κάθετη ανάλυση, η οριζόντια ανάλυση και η ανάλυση τάσης. Έπειτα παρουσιάζεται η ανάλυση αριθμοδεικτών. Συγκεκριμένα, παρουσιάζεται η ανάλυση ρευστότητας, δραστηριότητας, μόχλευσης, αποδοτικότητας, χρηματοοικονομικής ευρωστίας και χρηματιστηριακής απόδοσης.

5.1 Αρχική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων Ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST

Στο πρώτο μέρος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της κάθετης ανάλυσης, της οριζόντιας ανάλυσης και της ανάλυσης τάσης των λογιστικών καταστάσεων τους.

5.1.1 Κάθετη Ανάλυση

Αρχικά παρουσιάζεται η κάθετη ανάλυση του ενεργητικού. Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, παρατηρείται ότι το μεγάλο μέρος του ενεργητικού του αποτελείται από κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία (από 77-80% την πρώτη διετία, σε 61-67% την πρόσφατη τριετία. Για τον όμιλο QUEST, το πάγιο ενεργητικό καλύπτει ένα λίγο μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού του (σχεδόν 40%). Συνεπώς, ενώ και οι δύο όμιλοι στηρίζονται περισσότερο σε κυκλοφορούν ενεργητικό, ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ στηρίζεται λίγο περισσότερο σε αυτό του είδους τα περιουσιακά στοιχεία.

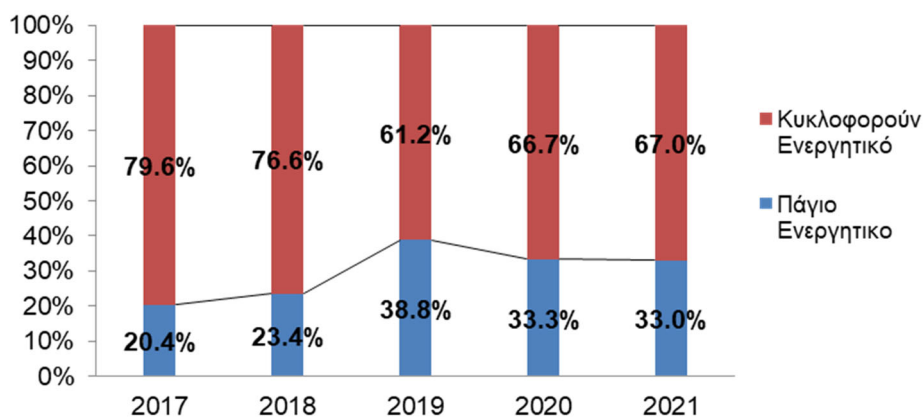
Πίνακας 2. Κάθετη ανάλυση ισολογισμού Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ

	2017	2018	2019	2020	2021
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο Ενεργητικό	20.4%	23.4%	38.8%	33.3%	33.0%
Αποθέματα	33.7%	34.2%	26.8%	26.9%	27.4%
Πελάτες	11.4%	11.6%	10.8%	11.9%	10.4%
Μετρητά	32.2%	26.6%	19.7%	25.6%	25.9%
Λοιπες Απαιτήσεις	2.4%	4.2%	4.0%	2.3%	3.3%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	79.6%	76.6%	61.2%	66.7%	67.0%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Μετοχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά	21.4%	21.5%	16.5%	14.9%	14.1%
Αδιανέμητα Κέρδη	36.9%	39.1%	30.4%	27.9%	28.0%
Ίδια Κεφάλαια	58.3%	60.6%	46.8%	42.8%	42.1%
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	7.3%	5.8%	3.5%	6.7%	4.9%
Μακροπρόθεσμες Μισθώσεις	0.0%	0.0%	16.1%	14.1%	14.2%
Λοιπές Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	2.8%	3.5%	3.4%	2.2%	2.1%
Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	10.1%	9.3%	22.9%	23.1%	21.2%
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	1.0%	1.5%	1.0%	1.6%	1.5%
Βραχυπρόθεσμες Μισθώσεις	0.0%	0.0%	2.0%	1.9%	1.8%
Προμηθευτές	19.7%	17.0%	17.0%	17.6%	19.1%
Λοιπές Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	10.9%	11.5%	10.2%	13.1%	14.3%
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	31.7%	30.1%	30.2%	34.2%	36.7%
Σύνολο Υποχρεώσεων	41.7%	39.4%	53.2%	57.2%	57.9%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Πίνακας 3. Κάθετη ανάλυση ισολογισμού Ομίλου QUEST

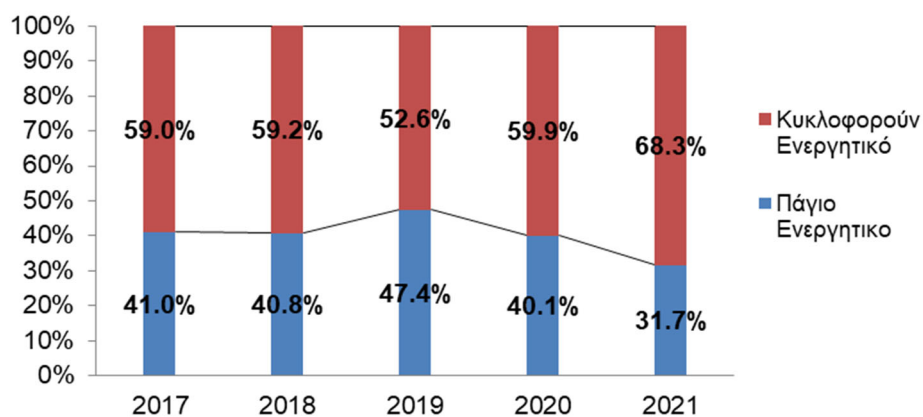
	2017	2018	2019	2020	2021
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο Ενεργητικό	41.0%	40.8%	47.4%	40.1%	31.7%
Αποθέματα	8.3%	7.9%	7.4%	8.8%	9.6%
Πελάτες	33.6%	26.6%	22.2%	26.7%	26.4%
Μετρητά	14.7%	18.9%	17.8%	19.9%	27.8%
Λοιπες Απαιτήσεις	2.4%	5.8%	5.2%	4.5%	4.6%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	59.0%	59.2%	52.6%	59.9%	68.3%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Μετοχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά	4.8%	3.7%	1.9%	11.5%	10.8%
Αδιανέμητα Κέρδη	34.6%	38.3%	31.9%	18.1%	33.3%
Ίδια Κεφάλαια	39.4%	42.0%	33.8%	29.6%	44.1%
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	5.5%	2.8%	1.9%	12.6%	7.5%
Μακροπρόθεσμες Μισθώσεις	0.0%	0.0%	5.2%	3.7%	3.1%
Λοιπές Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	13.5%	11.3%	8.3%	5.7%	5.9%
Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	18.9%	14.0%	15.4%	22.0%	16.5%
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	10.6%	8.5%	10.0%	4.8%	5.8%
Βραχυπρόθεσμες Μισθώσεις	0.0%	0.0%	1.9%	1.1%	0.8%
Προμηθευτές	30.0%	32.6%	35.0%	34.7%	28.6%
Λοιπές Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	1.1%	2.9%	3.9%	7.7%	4.2%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	41.6%	44.0%	50.7%	48.4%	39.4%
Σύνολο Υποχρεώσεων	60.6%	58.0%	66.2%	70.4%	55.9%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Κάθετη Ανάλυση Ενεργητικού - ΠΛΑΙΣΙΟ



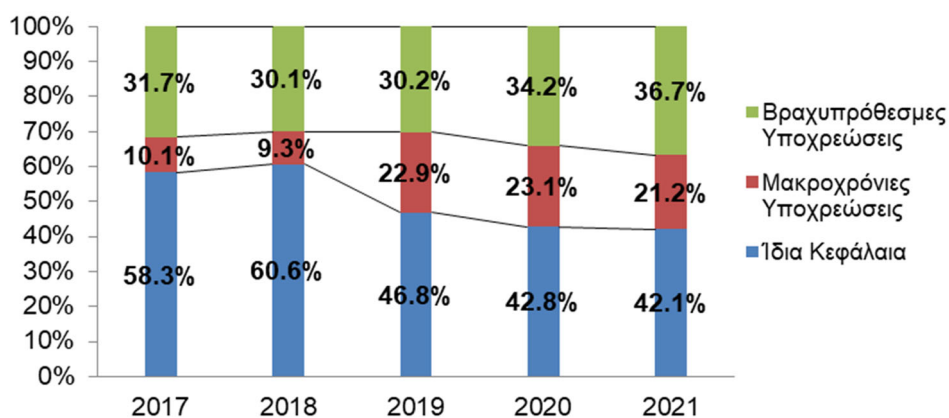
Διάγραμμα 1. Κάθετη ανάλυση ενεργητικού Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ

Κάθετη Ανάλυση Ενεργητικού - QUEST



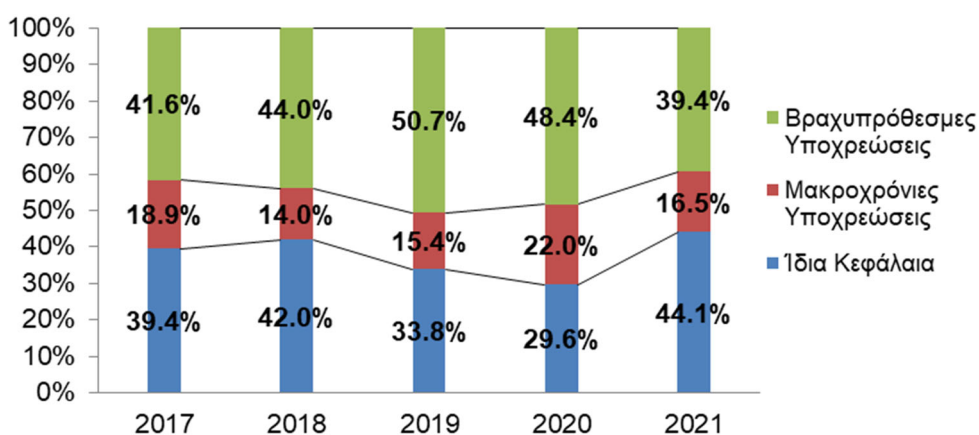
Διάγραμμα 2. Κάθετη ανάλυση ενεργητικού Ομίλου QUEST

Κάθετη Ανάλυση Παθητικού - ΠΛΑΙΣΙΟ



Διάγραμμα 3. Κάθετη ανάλυση παθητικού Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ

Κάθετη Ανάλυση Παθητικού - QUEST



Διάγραμμα 4. Κάθετη ανάλυση παθητικού Ομίλου QUEST

Ειδικότερα, λοιπόν, όσον αφορά τη σύνθεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού, για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, το κυκλοφορούν ενεργητικό αποτελείται κυρίως κατά κύριο λόγο από αποθέματα και μετρητά (σε ποσοστά 26-27% το 2020-2021) και λιγότερο από πελάτες (10-12% σε όλη την περίοδο). Για τον όμιλο QUEST, το κυκλοφορούν ενεργητικό του αποτελείται κυρίως από πελάτες (περίπου 26%-27% τα περισσότερα χρόνια) και κατά δεύτερο λόγο από μετρητά (18%-19% τα περισσότερα χρόνια). Συνεπώς, οι δύο όμιλοι διακρατούν ένα σημαντικό μέρος του κυκλοφορούν ενεργητικού τους σε μετρητά. Από εκεί και πέρα, ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ διατηρεί περισσότερα αποθέματα και λιγότερες απαιτήσεις, ενώ το ανάποδο ισχύει για τον όμιλο QUEST.

Έπειτα παρουσιάζεται η κάθετη ανάλυση του παθητικού που δείχνει πως χρηματοδοτούν το ενεργητικό τους οι δύο όμιλοι. Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, παρατηρείται πως σημαντικό μέρος της χρηματοδότησης του ενεργητικού πραγματοποιείται με ίδια κεφάλαια έστω και με μειωμένη τάση (το σχετικό ποσοστό την πρώτη διετία ανέρχονταν πάνω από 50%, ενώ κατά την πρόσφατη τριετία μειώνεται σε 42%-47%. Αξίζει, μάλιστα, να σημειωθεί πως το μεγαλύτερο μέρος των ιδίων κεφαλαίων του ομίλου αποτελείται από τα αδιανέμητα κέρδη. Για τον όμιλο QUEST, παρατηρείται ότι τα ίδια κεφάλαια αποτελούν επίσης σημαντικό μέρος της χρηματοδότησης του, όπου παρόλο τις όποιες διακυμάνσεις, υπάρχει μια τάση για ένα ποσοστό λίγο πάνω από το 40%, όπως συμβαίνει και στον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ. Τα αδιανέμητα κέρδη αποτελούν και για τον όμιλο QUEST το μεγαλύτερο μέρος των ιδίων κεφαλαίων.

Ως προς τη σύνθεση των υποχρεώσεων του ομίλου, προκύπτει ότι το μεγαλύτερο μέρος τους αποτελείται από βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (σταθερά σε ποσοστό 30%-37% του ενεργητικού με μια μικρή ανοδική τάση), όπου το μεγαλύτερο μέρος τους αποτελείται από προμηθευτές (σταθερά σε ποσοστό 17%-19% σχεδόν σε όλη την εξεταζόμενη περίοδο). Οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις ενώ κατά την πρώτη

διετία αποτελούσαν μικρό μέρος της χρηματοδότησης του ενεργητικού (περίπου 10%), κατά την πρόσφατη τριετία διπλασιάζονται (φτάνοντας ποσοστό 21%-23%), όπου το μεγαλύτερο μέρος τους καλύπτουν δάνεια, ειδικά την πρόσφατη τριετία, οι μακροχρόνιες μισθώσεις. Σε αυτές οφείλεται η άνοδος των μακροχρόνιων υποχρεώσεων του ομίλου. Για τον όμιλο QUEST, οι υποχρεώσεις του αποτελούνται κατά κύριο λόγο από βραχυχρόνιες υποχρεώσεις (μετά από μια αυξητική τάση όπου φτάνουν στο 50% του ενεργητικού τα χρόνια 2019-2020, υπάρχει μια σύγκλιση στο 40% το 2021). Το μεγαλύτερο μέρος των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων αποτελείται από προμηθευτές (σταθερά με ποσοστά 28%-35%). Οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις καλύπτουν ένα ποσοστό 15%-20% του ενεργητικού και κυρίως από δάνεια τα περισσότερα χρόνια, ενώ την τελευταία τριετία χρησιμοποιούνται και μακροχρόνιες μισθώσεις, όπως συμβαίνει και στον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ. Αυτό που παρατηρείται, πάντως είναι ότι και οι δύο όμιλοι ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ στηρίζεται λίγο περισσότερο σε μακροχρόνια χρηματοδότηση (ίδια κεφάλαια και μακροχρόνιες υποχρεώσεις), ενώ ο όμιλος QUEST λίγο περισσότερο σε βραχυχρόνια χρηματοδότηση αν και συγκλίνει και αυτός το 2021 σε ανάλογα σχήματα χρηματοδότησης.

Έπειτα παρουσιάζεται η κάθετη ανάλυση των αποτελεσμάτων χρήσεως. Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, παρατηρείται ότι το κόστος πωλήσεων αποτελεί σταθερά το 78%-82% των πωλήσεων, κάτι που δείχνει μια σταθερότητα, αλλά σε ένα μάλλον υψηλό επίπεδο. Έτσι, είναι λογικό να έχει ένα αντίστοιχα χαμηλό σχετικά περιθώριο μικτού κέρδους 18%-22%. Για τον όμιλο QUEST παρατηρείται, επίσης, ότι το κόστος πωλήσεων αποτελεί σταθερά ένα πολύ μεγάλο μέρος των πωλήσεων (82%-84%) αφήνοντας ένα λίγο χαμηλότερο περιθώριο κέρδους, σε σχέση με τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ (16%-18%).

Σχετικά με τα λειτουργικά έξοδα, τα έξοδα διάθεσης για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ καλύπτουν ένα ποσοστό 16% επί των πωλήσεων σε όλη σχεδόν την περίοδο και μειώνονται στο 13% περίπου το 2021. Τα έξοδα διοίκησης καλύπτουν σταθερά μόλις το 2-3% επί των πωλήσεων. Για τον όμιλο QUEST παρατηρείται ότι τα έξοδα διάθεσης είναι κάπως χαμηλότερα (σταθερά στο 4%-5% επί των πωλήσεων), αρκετά χαμηλότερα από τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, ενώ τα έξοδα διοίκησης είναι λίγο υψηλότερα (σταθερά στο 5%-6% επί των πωλήσεων).

Πίνακας 4. Κάθετη ανάλυση αποτελεσμάτων χρήσεως Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ

	2017	2018	2019	2020	2021
Κύκλος Εργασιών	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Κόστος Πωλήσεων	78.3%	79.6%	79.7%	81.5%	81.9%
Μικτό Κέρδος	21.7%	20.4%	20.3%	18.5%	18.1%
Έξοδα διάθεσης	16.0%	16.1%	16.3%	13.8%	12.7%
Έξοδα διοίκησης	2.2%	2.3%	2.9%	2.9%	2.6%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα/(έξοδα)	-0.5%	0.3%	0.7%	-0.2%	0.1%
Κέρδη Προ Τόκων & Φόρων	3.0%	2.4%	1.8%	1.6%	2.9%
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	0.6%	0.5%	1.0%	0.7%	0.5%
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%
Αποτελέσματα από Συμμετοχές	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Κέρδη προ Φόρων	2.5%	2.0%	0.9%	1.0%	2.5%
Φόροι	0.8%	0.7%	0.3%	0.1%	0.6%
Κέρδη μετά από Φόρους	1.7%	1.2%	0.6%	0.9%	1.9%
Κέρδη Προ Τόκων, Φόρων & Αποσβέσεων	3.7%	3.1%	4.3%	3.8%	4.6%
Αποσβέσεις	0.7%	0.7%	2.5%	2.2%	1.7%

Πίνακας 5. Κάθετη ανάλυση αποτελεσμάτων χρήσεως Ομίλου QUEST

	2017	2018	2019	2020	2021
Κύκλος Εργασιών	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Κόστος Πωλήσεων	82.4%	86.3%	83.6%	83.9%	84.2%
Μικτό Κέρδος	17.6%	13.7%	16.4%	16.1%	15.8%
Έξοδα διάθεσης	4.6%	4.1%	5.2%	5.3%	5.4%
Έξοδα διοίκησης	7.0%	6.2%	5.6%	5.2%	4.2%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα/(έξοδα)	-1.8%	2.2%	0.3%	0.2%	8.9%
Κέρδη Προ Τόκων & Φόρων	4.3%	5.7%	5.9%	5.7%	15.0%
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%	0.7%
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Αποτελέσματα από Συμμετοχές	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Κέρδη προ Φόρων	3.5%	4.8%	5.0%	4.9%	14.4%
Φόροι	2.1%	0.8%	3.6%	2.6%	1.1%
Κέρδη μετά από Φόρους	1.4%	4.0%	1.4%	2.2%	13.3%
Κέρδη Προ Τόκων, Φόρων & Αποσβέσεων	9.0%	6.8%	8.9%	8.3%	8.0%
Αποσβέσεις	4.7%	1.1%	3.0%	2.6%	1.5%

Οι αποσβέσεις του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ καλύπτουν πολύ χαμηλό ποσοστό επί των πωλήσεων (την τελευταία τριετία είναι περίπου μόλις 2% προφανώς λόγω των επενδύσεων σε πάγια, όπως φάνηκε και προηγουμένως από την κάθετη ανάλυση ενεργητικού). Το ίδιο συμβαίνει και για τον όμιλο QUEST όπου καλύπτουν το 1% έως 5% των πωλήσεων.

Τα κέρδη προ τόκων και φόρων του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ συγκλίνουν σε ένα ποσοστό 3% περίπου επί των πωλήσεων, όπου σε κάποια χρόνια αντιστοιχούν σε χαμηλότερο ποσοστό. Για τον όμιλο QUEST το αντίστοιχο ποσοστό κυμαίνεται γύρω στο 6% (η ακραία τιμή το 2021 οφείλεται σε κάποια έκτακτα λοιπά έσοδα).

Τα χρηματοοικονομικά έξοδα του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ είναι σχετικά σταθερά και καλύπτουν πολύ χαμηλό ποσοστό επί των πωλήσεων (κάτω και από 1%), ενώ το ίδιο ακριβώς παρατηρείται και για τον όμιλο QUEST.

Τα περιθώρια στα κέρδη προ φόρων και στα κέρδη μετά από φόρους για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ ακολουθούν μια παρόμοια εξέλιξη με καθοδική πορεία έως το 2019 και μια ανοδική πορεία την διετία 2020-2021. Το αντίστοιχο περιθώριο κερδών προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων εμφανίζει μια ανοδική τάση στην πρόσφατη τριετία (με τάση να ξεπεράσει το 4%). Για τον όμιλο QUEST τα νούμερα είναι λίγο πιο υψηλά, όπου η ακραία υψηλή τιμή το 2021 οφείλεται στα έκτακτα λοιπά έσοδα. Μάλιστα, το περιθώριο στα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων ξεπερνάει το 8% σχεδόν σε όλη την περίοδο όντας διπλάσιο από το αντίστοιχο του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ.

5.1.2 Οριζόντια Ανάλυση

Αρχικά παρουσιάζεται η οριζόντια ανάλυση του ενεργητικού. Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, παρατηρείται ότι το ενεργητικό του ομίλου έχει σημαντική άνοδο από το 2019 κατά 29%, σε σχέση με το 2017, η οποία συνεχίζεται έως και το 2021. Η άνοδος αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στο πάγιο ενεργητικό, όπου το 2019 αυξήθηκε κατά 145%. Επίσης, από το 2020 και το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξάνει σημαντικά. Για τον όμιλο QUEST παρατηρείται μια παρόμοια ανοδική εξέλιξη η οποία οφείλεται και για αυτόν στην άνοδο του πάγιου ενεργητικού.

Έπειτα παρουσιάζεται η οριζόντια ανάλυση του παθητικού. Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, τα ίδια κεφάλαια αυξάνονται λίγο αλλά σταθερά σε ποσοστό που φτάνει περίπου το 10% το 2021 σε σύγκριση με το 2017. Ανοδική τάση παρατηρείται και για ίδια κεφάλαια του ομίλου QUEST με ακραία άνοδο το 2021.

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ αυξάνονται πάρα πολύ από το 2019 (κατά 193% σε σχέση με το 2017), ενώ οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις αυξάνονται και αυτές, αλλά λιγότερο έντονα. Μάλιστα, παρατηρείται μεγάλη αύξηση των βραχυπρόθεσμων δανείων το 2020 (κατά 121% σε σχέση με το 2017), αλλά και των προμηθευτών (κατά 77% το 2020 σε σχέση με το 2017). Καθώς, όμως, η τάση για άνοδο των βραχυχρόνιων υποχρεώσεων είναι σαφώς μικρότερη από την άνοδο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, φαίνεται πως ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ έχει τάση να στρέφεται σε περισσότερο μακροχρόνια χρηματοδότηση. Για τον

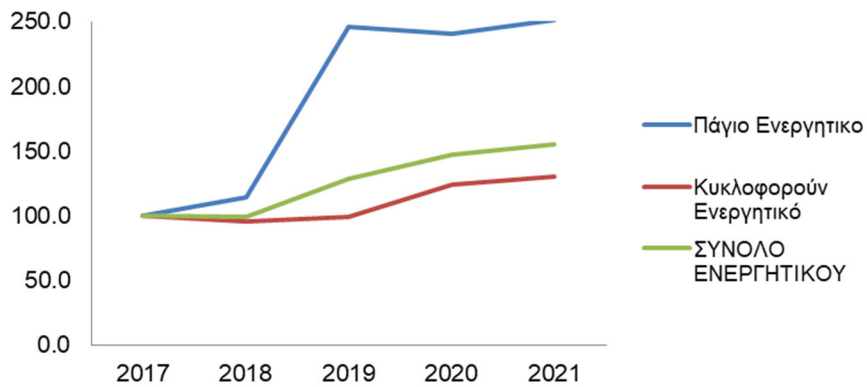
Πίνακας 6. Οριζόντια ανάλυση ισολογισμού Ομίλου QUEST

	2017	2018	2019	2020	2021
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο Ενεργητικό	100.0	114.1	245.4	240.6	250.8
Αποθέματα	100.0	100.5	102.2	117.3	126.1
Πελάτες	100.0	101.5	121.7	154.8	142.1
Μετρητά	100.0	81.9	78.6	117.3	124.6
Λοιπες Απαιτήσεις	100.0	171.2	212.7	141.1	211.4
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	100.0	95.3	98.8	123.4	130.3
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100.0	99.1	128.6	147.2	154.8
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Μετοχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά	100.0	99.6	98.9	102.3	102.0
Αδιανέμητα Κέρδη	100.0	105.2	106.0	111.4	117.6
Ίδια Κεφάλαια	100.0	103.1	103.4	108.0	111.9
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	100.0	79.3	61.2	136.3	104.0
Μακροπρόθεσμες Μισθώσεις	-	-	-	-	-
Λοιπές Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	100.0	122.9	156.9	116.2	115.1
Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	100.0	91.5	292.8	336.8	325.6
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	100.0	145.4	127.2	220.7	226.9
Βραχυπρόθεσμες Μισθώσεις	-	-	-	-	-
Προμηθευτές	100.0	85.7	111.1	131.3	149.7
Λοιπές Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	100.0	104.9	119.8	177.0	203.1
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100.0	94.2	122.7	158.9	179.5
Σύνολο Υποχρεώσεων	100.0	93.6	163.8	201.9	214.8
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100.0	99.1	128.6	147.2	154.8

Πίνακας 7. Οριζόντια ανάλυση ισολογισμού Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ

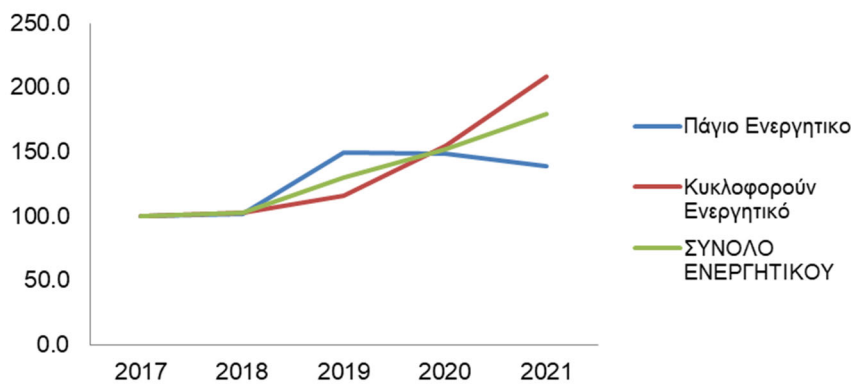
	2017	2018	2019	2020	2021
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο Ενεργητικό	100.0	101.5	149.6	148.5	138.7
Αποθέματα	100.0	97.7	116.7	161.0	209.7
Πελάτες	100.0	80.8	85.5	120.9	141.0
Μετρητά	100.0	131.8	156.9	206.3	340.1
Λοιπες Απαιτήσεις	100.0	251.3	286.0	288.7	345.9
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	100.0	102.7	115.7	154.5	208.4
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100.0	102.2	129.6	152.0	179.8
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Μετοχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά	100.0	78.8	52.2	362.6	401.5
Αδιανέμητα Κέρδη	100.0	113.1	119.5	79.6	173.1
Ίδια Κεφάλαια	100.0	108.9	111.2	114.3	201.1
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	100.0	51.6	45.3	350.1	247.8
Μακροπρόθεσμες Μισθώσεις	-	-	-	-	-
Λοιπές Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	100.0	85.7	80.1	64.2	78.6
Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	100.0	75.8	105.7	176.8	157.0
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	100.0	81.6	122.4	69.5	98.8
Βραχυπρόθεσμες Μισθώσεις	-	-	-	-	-
Προμηθευτές	100.0	111.2	151.2	176.0	171.5
Λοιπές Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	100.0	271.8	458.5	1,066.7	694.5
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	100.0	107.9	157.9	176.5	170.0
Σύνολο Υποχρεώσεων	100.0	97.9	141.6	176.6	166.0
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100.0	102.2	129.6	152.0	179.8

Οριζόντια Ανάλυση Ενεργητικού - ΠΛΑΙΣΙΟ



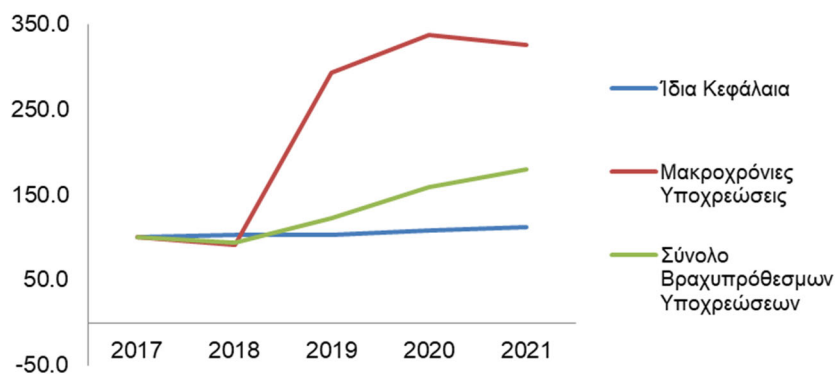
Διάγραμμα 5. Οριζόντια ανάλυση ενεργητικού Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ

Οριζόντια Ανάλυση Ενεργητικού - QUEST



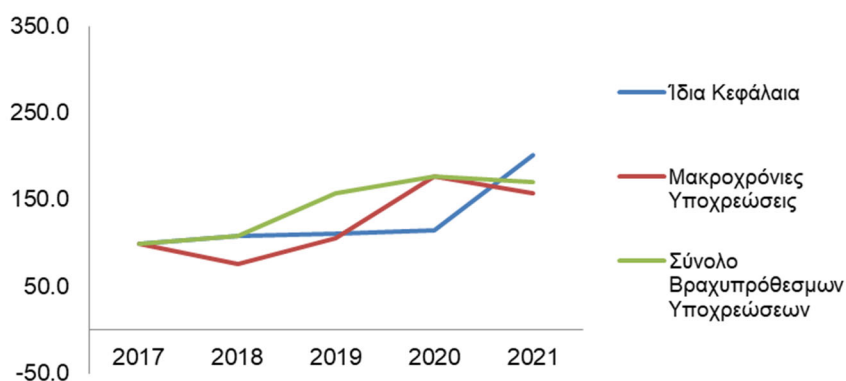
Διάγραμμα 6. Οριζόντια ανάλυση ενεργητικού Ομίλου QUEST

Οριζόντια Ανάλυση Παθητικού - ΠΛΑΙΣΙΟ



Διάγραμμα 7. Οριζόντια ανάλυση παθητικού Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ

Οριζόντια Ανάλυση Παθητικού - QUEST



Διάγραμμα 8. Οριζόντια ανάλυση παθητικού Ομίλου QUEST

Όμιλο QUEST οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις έχουν έντονη ανοδική πορεία από το 2020 (κατά 77% σε σχέση με το 2017) η οποία οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην άντληση νέων μακροπρόθεσμων δανείων το 2020 τα οποία σχεδόν τριπλασιάστηκαν σε σχέση με το 2017. Όμοια ανοδική είναι και η εξέλιξη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

Έπειτα παρουσιάζεται η κάθετη ανάλυση των αποτελεσμάτων χρήσεως. Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, παρατηρείται ότι οι πωλήσεις του ακολουθούν μια σταθερά ανοδική πορεία η οποία είναι πιο έντονη κατά την πρόσφατη τριετία, ενώ ανάλογη πορεία ακολουθεί και το κόστος πωληθέντων. Για τον όμιλο QUEST οι πωλήσεις του ακολουθούν επίσης ανοδική πορεία με πιο υψηλούς ρυθμούς σε σύγκριση με τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, με μια ανάλογη εξέλιξη και για τα κόστη πωληθέντων.

Τα έξοδα διάθεσης για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ αυξάνονται με μικρότερο ρυθμό, ειδικά την τελευταία διετία ενώ τα έξοδα διοίκησης αυξάνονται με μεγαλύτερο ρυθμό, παρόλο που καλύπτουν μικρό κομμάτι των πωλήσεων. Τα αντίστοιχα λειτουργικά έξοδα του ομίλου QUEST ακολουθούν μια ανάλογη πορεία, όπου τα έξοδα διοίκησης, ειδικά, αυξάνουν με χαμηλότερο ρυθμό.

Οι αποσβέσεις του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ έχουν αυξηθεί δραματικά από το 2019 (σχεδόν 300% σε σχέση με το 2017). Και ίσως για αυτό τα κέρδη προ τόκων και φόρων έχουν μειωθεί ανάλογα έντονα, όπου αυξάνονται και πάλι το 2021. Αντίθετα, οι αποσβέσεις του ομίλου QUEST μειώνονται σε σχέση με το 2017, αλλά έχουν κάποιες διακυμάνσεις. Τα κέρδη προ τόκων και φόρων του ομίλου αυξάνουν με πιο έντονους ρυθμούς σε σύγκριση με τις πωλήσεις του.

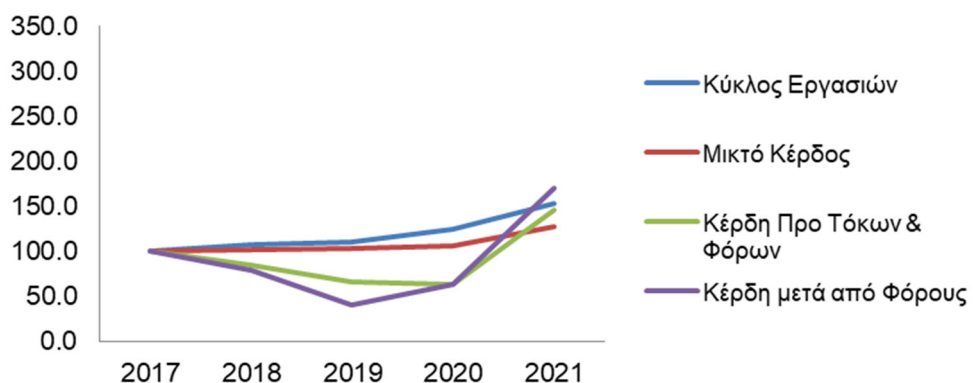
Πίνακας 8. Οριζόντια ανάλυση αποτελεσμάτων χρήσεως Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ

	2017	2018	2019	2020	2021
Κύκλος Εργασιών	100.0	108.0	110.9	124.0	152.7
Κόστος Πωλήσεων	100.0	109.7	112.9	129.1	159.8
Μικτό Κέρδος	100.0	101.6	103.4	105.5	127.0
Έξοδα διάθεσης	100.0	108.8	113.1	107.4	121.7
Έξοδα διοίκησης	100.0	113.2	146.7	161.4	178.2
Λοιπά λειτουργικά έσοδα/(έξοδα)	100.0	-70.9	-160.3	56.1	-35.3
Κέρδη Προ Τόκων & Φόρων	100.0	84.1	65.9	63.4	145.5
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	100.0	98.0	183.4	146.4	143.5
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	100.0	181.2	140.6	236.2	307.0
Αποτελέσματα από Συμμετοχές	100.0	34.2	52.6	15.8	10.5
Κέρδη προ Φόρων	100.0	83.7	41.3	49.5	150.4
Φόροι	100.0	94.0	44.4	21.1	109.7
Κέρδη μετά από Φόρους	100.0	78.7	39.8	63.4	170.2
Κέρδη Προ Τόκων, Φόρων & Αποσβέσεων	100.0	88.2	126.6	124.3	185.9
Αποσβέσεις	100.0	105.9	386.6	385.4	359.1

Πίνακας 9. Οριζόντια ανάλυση αποτελεσμάτων χρήσεως Ομίλου QUEST

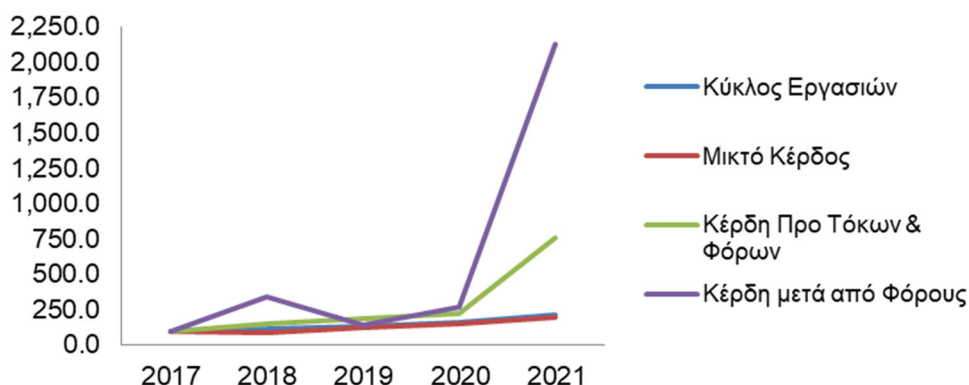
	2017	2018	2019	2020	2021
Κύκλος Εργασιών	100.0	114.0	137.5	165.3	217.2
Κόστος Πωλήσεων	100.0	119.4	139.5	168.4	222.1
Μικτό Κέρδος	100.0	88.9	128.2	150.5	194.2
Έξοδα διάθεσης	100.0	101.7	157.7	191.6	258.7
Έξοδα διοίκησης	100.0	101.4	110.9	123.9	131.3
Λοιπά λειτουργικά έσοδα/(έξοδα)	100.0	-141.0	-26.2	-17.1	-1,061.6
Κέρδη Προ Τόκων & Φόρων	100.0	152.5	190.7	221.1	762.6
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	100.0	116.6	142.7	155.9	157.0
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	100.0	65.6	105.9	110.3	139.4
Αποτελέσματα από Συμμετοχές	100.0	2,883.3	0.0	-1,316.7	0.0
Κέρδη προ Φόρων	100.0	159.6	200.2	233.6	903.1
Φόροι	100.0	44.0	238.8	207.9	111.4
Κέρδη μετά από Φόρους	100.0	338.9	140.3	273.6	2,130.5
Κέρδη Προ Τόκων, Φόρων & Αποσβέσεων	100.0	86.4	136.0	152.5	192.5
Αποσβέσεις	100.0	26.8	86.8	90.7	67.6

Οριζόντια Ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσεως- ΠΛΑΙΣΙΟ



Διάγραμμα 9. Οριζόντια ανάλυση αποτελεσμάτων χρήσεως Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ

Οριζόντια Ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης- QUEST



Διάγραμμα 10. Οριζόντια ανάλυση αποτελεσμάτων χρήσεως Ομίλου QUEST

Τα χρηματοοικονομικά έξοδα του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ έχουν επίσης αυξηθεί σημαντικά από το 2019, με συνέπεια να μειώνονται αρκετά έντονα και τα κέρδη προ φόρων και τα κέρδη μετά από φόρους, τα οποία αυξάνονται και αυτά το 2021. Τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων του ομίλου έχουν αυξηθεί πάρα πολύ από το 2019 και μετά. Παρόμοια πορεία ακολουθούν τα χρηματοοικονομικά έξοδα και του ομίλου QUEST.

Τα κέρδη προ φόρων και μετά φόρων του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ ακολουθούν μια πτωτική πορεία και αυξάνονται το 2021, ενώ για τον όμιλο QUEST αυξάνονται, με ιδιαίτερα υψηλούς ρυθμούς μάλιστα, σε όλη την περίοδο.

5.1.3 Ανάλυση Τάσης

Αρχικά παρουσιάζεται η ανάλυση τάσης του ενεργητικού. Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, παρατηρείται ότι παρουσιάζει σημαντική ετήσια άνοδο την πρόσφατη τριετία η οποία οφείλεται στην πολύ σημαντική άνοδο των παγίων (άνοδος τους πάνω από 100% το 2019). Για τον όμιλο QUEST παρατηρείται επίσης σημαντικός ρυθμός ανόδου για το ενεργητικό του το 2019 η οποία οφείλεται και για αυτόν τον όμιλο στην άνοδο των παγίων του.

Το κυκλοφορούν ενεργητικό του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ έχει, γενικά, θετικούς ρυθμούς αύξησης με υψηλότερους το 2020 (+25%) με σημαντική άνοδο σε πελάτες και μετρητά το 2020. Οι αντίστοιχοι ρυθμοί ανόδου για τον όμιλο QUEST είναι αρκετά υψηλότεροι οι οποίοι

Πίνακας 10. Ανάλυση τάσης ισολογισμού Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ

	2017	2018	2019	2020	2021
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο Ενεργητικό	-	14.1%	115.1%	-2.0%	4.2%
Αποθέματα	-	0.5%	1.6%	14.8%	7.5%
Πελάτες	-	1.5%	19.9%	27.2%	-8.2%
Μετρητά	-	-18.1%	-4.0%	49.2%	6.2%
Λοιπες Απαιτήσεις	-	71.2%	24.3%	-33.7%	49.9%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	-	-4.7%	3.7%	24.9%	5.7%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-	-0.9%	29.8%	14.4%	5.2%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Μετοχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά	-	-0.4%	-0.6%	3.4%	-0.2%
Αδιανέμητα Κέρδη	-	5.2%	0.8%	5.1%	5.6%
Ίδια Κεφάλαια	-	3.1%	0.3%	4.5%	3.6%
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	-	-20.7%	-22.8%	122.6%	-23.7%
Μακροπρόθεσμες Μισθώσεις	-	-	-	-	6.0%
Λοιπές Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	-	22.9%	27.6%	-25.9%	-1.0%
Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	-	-8.5%	220.1%	15.0%	-3.3%
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	-	45.4%	-12.6%	73.5%	2.8%
Βραχυπρόθεσμες Μισθώσεις	-	-	-	-	-1.2%
Προμηθευτές	-	-14.3%	29.6%	18.2%	14.1%
Λοιπές Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	-	4.9%	14.3%	47.7%	14.8%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	-	-5.8%	30.3%	29.5%	13.0%
Σύνολο Υποχρεώσεων	-	-6.4%	75.1%	23.3%	6.4%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	-	-0.9%	29.8%	14.4%	5.2%

Πίνακας 11. Ανάλυση τάσης ισολογισμού Ομίλου QUEST

	2017	2018	2019	2020	2021
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Πάγιο Ενεργητικό	-	1.5%	47.3%	-0.8%	-6.6%
Αποθέματα	-	-2.3%	19.4%	38.0%	30.2%
Πελάτες	-	-19.2%	5.8%	41.4%	16.6%
Μετρητά	-	31.8%	19.0%	31.5%	64.9%
Λοιπες Απαιτήσεις	-	151.3%	13.8%	0.9%	19.8%
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	-	2.7%	12.6%	33.5%	34.9%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	-	2.2%	26.8%	17.3%	18.3%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
Μετοχικό Κεφάλαιο και Αποθεματικά	-	-21.2%	-33.7%	594.3%	10.7%
Αδιανέμητα Κέρδη	-	13.1%	5.6%	-33.4%	117.6%
Ίδια Κεφάλαια	-	8.9%	2.2%	2.7%	76.0%
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	-	-48.4%	-12.2%	672.3%	-29.2%
Μακροπρόθεσμες Μισθώσεις	-	-	-	-	-1.5%
Λοιπές Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	-	-14.3%	-6.5%	-19.9%	22.4%
Μακροχρόνιες Υποχρεώσεις	-	-24.2%	39.4%	67.2%	-11.2%
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	-	-18.4%	50.0%	-43.2%	42.2%
Βραχυπρόθεσμες Μισθώσεις	-	-	-	-	-21.3%
Προμηθευτές	-	11.2%	36.0%	16.4%	-2.6%
Λοιπές Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις	-	171.8%	68.7%	132.6%	-34.9%
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	-	7.9%	46.3%	11.8%	-3.7%
Σύνολο Υποχρεώσεων	-	-2.1%	44.6%	24.8%	-6.0%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	-	2.2%	26.8%	17.3%	18.3%

Πίνακας 12. Ανάλυση τάσης αποτελεσμάτων χρήσεως Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ

	2017	2018	2019	2020	2021
Κύκλος Εργασιών	-	8.0%	2.7%	11.8%	23.2%
Κόστος Πωλήσεων	-	9.7%	2.9%	14.3%	23.8%
Μικτό Κέρδος	-	1.6%	1.8%	2.0%	20.4%
Έξοδα διάθεσης	-	8.8%	3.9%	-5.0%	13.3%
Έξοδα διοίκησης	-	13.2%	29.6%	10.0%	10.4%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα/(έξοδα)	-	-170.9%	126.0%	-135.0%	-162.9%
Κέρδη Προ Τόκων & Φόρων	-	-15.9%	-21.6%	-3.9%	129.6%
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	-	-2.0%	87.2%	-20.2%	-2.0%
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	-	81.2%	-22.4%	68.0%	29.9%
Αποτελέσματα από Συμμετοχές	-	-65.8%	53.8%	-70.0%	-33.3%
Κέρδη προ Φόρων	-	-16.3%	-50.7%	19.9%	203.7%
Φόροι	-	-6.0%	-52.7%	-52.5%	419.6%
Κέρδη μετά από Φόρους	-	-21.3%	-49.5%	59.4%	168.6%
Κέρδη Προ Τόκων, Φόρων & Αποσβέσεων	-	-11.8%	43.4%	-1.8%	49.6%
Αποσβέσεις	-	5.9%	265.0%	-0.3%	-6.8%

Πίνακας 13., Ανάλυση τάσης αποτελεσμάτων χρήσεως Ομίλου QUEST

	2017	2018	2019	2020	2021
Κύκλος Εργασιών	-	14.0%	20.6%	20.2%	31.4%
Κόστος Πωλήσεων	-	19.4%	16.9%	20.7%	31.9%
Μικτό Κέρδος	-	-11.1%	44.2%	17.4%	29.0%
Έξοδα διάθεσης	-	1.7%	55.0%	21.5%	35.0%
Έξοδα διοίκησης	-	1.4%	9.3%	11.8%	5.9%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα/(έξοδα)	-	-241.0%	-81.4%	-34.8%	6111.9%
Κέρδη Προ Τόκων & Φόρων	-	52.5%	25.1%	15.9%	244.9%
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	-	16.6%	22.3%	9.3%	0.7%
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	-	-34.4%	61.4%	4.2%	26.4%
Αποτελέσματα από Συμμετοχές	-	2783.3%	-100.0%	#ΔΙΑΠ./0!	-
Κέρδη προ Φόρων	-	59.6%	25.4%	16.7%	286.5%
Φόροι	-	-56.0%	443.0%	-12.9%	-46.4%
Κέρδη μετά από Φόρους	-	238.9%	-58.6%	95.0%	678.7%
Κέρδη Προ Τόκων, Φόρων & Αποσβέσεων	-	-13.6%	57.5%	12.1%	26.2%
Αποσβέσεις	-	-73.2%	223.3%	4.5%	-25.5%

οφείλονται σε αποθέματα και μετρητά. Πάντως, και οι πελάτες του ομίλου QUEST αυξήθηκαν σημαντικά από το 2020. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι ο όμιλος ΠΛΑΣΙΟ αύξησε περισσότερο το πάγιο ενεργητικό από ότι το κυκλοφορούν, ενώ για τον όμιλο QUEST ισχύει το ανάποδο.

Τα ίδια κεφάλαια του ομίλου ΠΛΑΣΙΟ έχουν πολύ μικρούς ρυθμούς ανόδου, ενώ το ίδιο περίπου ισχύει για τον όμιλο QUEST με λίγο πιο υψηλότερους ρυθμούς, όπου η ακραία άνοδος το 2021 οφείλεται στα υψηλά έκτακτα κέρδη.

Οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις του ομίλου ΠΛΑΣΙΟ αυξήθηκαν πολύ το 2019, τεράστια άνοδο εμφανίζουν οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις λόγω εμφάνισης των μακροχρόνιων μισθώσεων, ενώ πολύ λιγότερο αυξάνουν τότε οι βραχυχρόνιες υποχρεώσεις όπου η αύξηση τους οφείλεται κυρίως στους προμηθευτές. Για τον όμιλο QUEST παρατηρούνται σημαντικές μεταβολές στις υποχρεώσεις, ειδικά το

201 οι οποίες οφείλονται κατά κύριο λόγο στα βραχυχρόνια δάνεια, στην εμφάνιση μισθώσεων, αλλά και στους προμηθευτές. Σημαντικά αυξήθηκαν το 2020 και *μακροχρόνιες υποχρεώσεις*, λόγω μακροπρόθεσμων δανείων, παρόλη τη μείωση των μισθώσεων.

Έπειτα παρουσιάζεται η ανάλυση τάσης των αποτελεσμάτων χρήσεως. Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, παρατηρείται ότι οι πωλήσεις του αυξάνονται με σταθερά θετικό ρυθμό ετησίως που κυμαίνεται από 3% έως 23% περίπου με τον πιο υψηλό ρυθμό το 2021. Λίγο υψηλότεροι ρυθμοί αύξηση για παρατηρείται για το κόστος πωληθέντων, κάτι που έχει σαν συνέπεια το *μικτό κέρδος* να αυξάνεται μεν, αλλά με αρκετά χαμηλότερους ρυθμούς δε. Για τον όμιλο QUEST παρατηρείται ότι οι πωλήσεις του εμφανίζουν επίσης σταθερή άνοδο η οποία, όμως, βρίσκεται σε πολύ υψηλότερους ρυθμούς σε σχέση με τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ. Το κόστος πωληθέντων του ομίλου έχει παρόμοια άνοδο και έτσι και το μικτό κέρδος έχει και αυτό σημαντικούς ρυθμούς ανόδου.

Τα έξοδα διάθεσης του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ εμφανίζουν θετικούς και αρνητικούς ρυθμούς αυξομειώσεις, ενώ τα έξοδα διοίκησης έχουν υψηλούς θετικούς ρυθμούς. Για τον όμιλο QUEST παρατηρείται ότι τα έξοδα διάθεσης αυξάνονται σημαντικά την τελευταία τριετία, ενώ τα έξοδα διοίκησης του ομίλου αυξάνονται πολύ λιγότερο την τελευταία τριετία.

Οι αποσβέσεις του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ εμφάνισαν τεράστια άνοδο το 2019, ενώ παρόμοια άνοδο έχουν και οι αποσβέσεις του ομίλου QUEST.

Τα χρηματοοικονομικά έξοδα του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ εμφανίζουν πολύ έντονες αυξομειώσεις στους ρυθμούς. Για τον όμιλο QUEST, Τα χρηματοοικονομικά έξοδα αυξάνονται αλλά με μειωμένο ρυθμό για όλη την περίοδο.

Τα κέρδη προ τόκων και φόρων, τα κέρδη προ φόρων και τα καθαρά κέρδη του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ εμφανίζουν σημαντικές μειώσεις αρχικά με θετικούς ρυθμούς τα χρόνια 2020 και 2021 όπου εμφάνισαν πολύ υψηλή άνοδο. Τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων εμφανίζουν και αυτά έντονες αυξομειώσεις στους ρυθμούς μεταβολής τους με πολύ υψηλό ρυθμό το 2019. Για τον όμιλο QUEST παρατηρείται ότι τα σχετικά κέρδη αυξάνονται με υψηλούς σχετικούς ρυθμούς. Γενικά παρατηρείται ότι ο όμιλος QUEST εμφανίζει θετικούς και υψηλότερους ρυθμούς ανόδου σε όλα τα επίπεδα της κερδοφορίας του σε σχέση με τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ.

5.2 Ανάλυση αριθμοδεικτών (ratio analysis) των Ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST

Στο δεύτερο μέρος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST παρουσιάζονται τα αποτελέσματα της ανάλυσης αριθμοδεικτών των λογιστικών καταστάσεων τους. Συγκεκριμένα,

πρόκειται να αναλυθεί η ρευστότητα, η δραστηριότητα, η μόχλευση, η αποδοτικότητα, η χρηματοοικονομική ευρωστία, αλλά και η χρηματιστηριακή απόδοση των δύο ομίλων.

5.2.1 Ανάλυση ρευστότητας

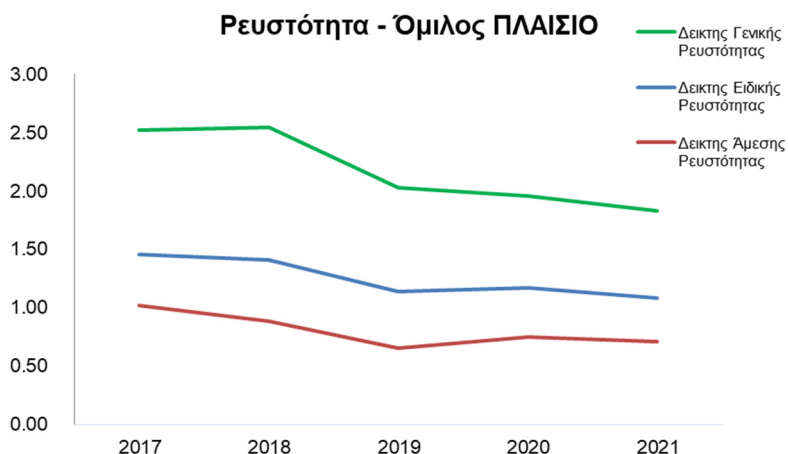
Στον πίνακα και στα διαγράμματα αμέσως παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα σχετικά με την ανάλυση ρευστότητας των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST.

Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ η ρευστότητα βρίσκεται σε πάρα πολύ καλά επίπεδα, παρόλο που εμφανίζει μια μικρή πτωτική τάση. Η γενική ρευστότητα παραμένει σταθερά πολύ κοντά ή και πάνω από την τιμή '2', κάτι που σημαίνει μια υψηλή γενική ρευστότητα. Η ειδική ρευστότητα είναι και αυτή σε υψηλά επίπεδα, σταθερά πάνω από την τιμή '1'. Η άμεση ρευστότητα είναι αρκετά κοντά στην τιμή '1', κάτι που σημαίνει πως ένα πολύ μεγάλο ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του ομίλου μπορούν να καλυφθούν ακόμα και με μετρητά διαθέσιμα. Για τον όμιλο QUEST η εικόνα ρευστότητας είναι επίσης καλή και μάλιστα με ανοδική τάση. Η γενική ρευστότητα βρίσκεται κάτω από την τιμή '2', αλλά πάνω από την τιμή '1', ενώ ανάλογη πορεία ακολουθεί και η ειδική ρευστότητα με ένα επίπεδο πολύ κοντά στη γενική, κάτι που σημαίνει πως τα αποθέματα του ομίλου δεν αποτελούν μεγάλο μέρος των βραχυπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων. Το σημαντικότερο στοιχείο είναι πως βρίσκεται σχετικά σταθερά πάνω από την τιμή '1'. Η άμεση ρευστότητα είναι σχετικά σταθερή και δείχνει ότι ένα σημαντικό ποσοστό των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων μπορεί να καλυφθεί ακόμα και με μετρητά.

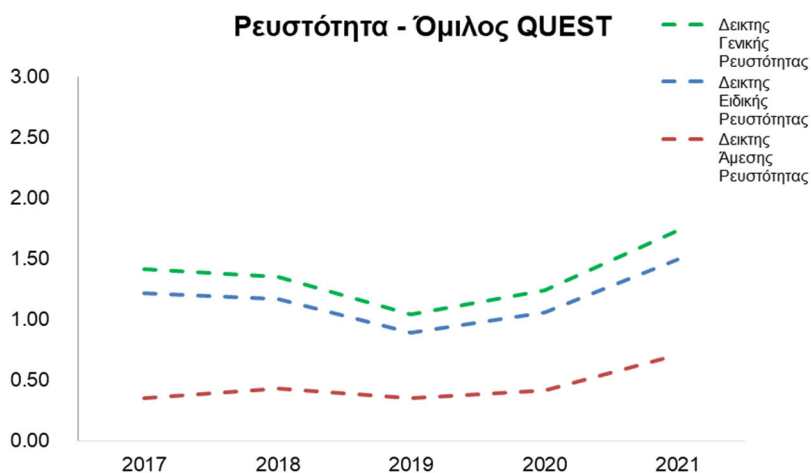
Πίνακας 13. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

ΠΛΑΙΣΙΟ	2017	2018	2019	2020	2021	Μ.Ο.
Δεικτης Γενικής Ρευστότητας	2.52	2.54	2.02	1.95	1.83	2.17
Δεικτης Ειδικής Ρευστότητας	1.45	1.41	1.14	1.17	1.08	1.25
Δεικτης Άμεσης Ρευστότητας	1.02	0.88	0.65	0.75	0.71	0.80

QUEST	2017	2018	2019	2020	2021	Μ.Ο.
Δεικτης Γενικής Ρευστότητας	1.42	1.35	1.04	1.24	1.74	1.35
Δεικτης Ειδικής Ρευστότητας	1.22	1.17	0.89	1.06	1.49	1.16
Δεικτης Άμεσης Ρευστότητας	0.35	0.43	0.35	0.41	0.70	0.45



Διάγραμμα 11. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ



Διάγραμμα 12. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας Ομίλου QUEST

5.2.2 Ανάλυση δραστηριότητας

Στον πίνακα και στα διαγράμματα αμέσως παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα σχετικά με την ανάλυση δραστηριότητας των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST και ειδικότερα της ανάλυσης της κυκλοφοριακής ταχύτητας.

Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ η κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού μπορεί να χαρακτηριστεί αρκετά ικανοποιητικά, καθώς βρίσκεται σταθερά σε επίπεδα 1.5-2.0, κάτι που σημαίνει πως για κάθε 1 ευρώ ενεργητικό, ο όμιλος επιτυγχάνει πάνω από 1 ευρώ πωλήσεις, συγκεκριμένα, 1.5-2.0 ευρώ. Για τον όμιλο QUEST παρατηρείται μια παρόμοια ταχύτητα ενεργητικού, έστω και σε λίγο πιο χαμηλό επίπεδο.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ μειώνεται σημαντικά από το έτος 2019, κάτι που οφείλεται στην αύξηση των παγίων εκείνο το έτος η οποία, όμως, δεν ακολουθείται από μια ανάλογη άνοδο στις πωλήσεις του ομίλου. Για τον όμιλο QUEST η κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων είναι κάπως μικρότερη εμφανίζοντας μια σχετική σταθερότητα. Φαίνεται πως ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ διαχειρίζεται πιο αποτελεσματικά το ενεργητικό του και ειδικότερα πάγια του.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα αποθεμάτων για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ εμφανίζει μια σχετική σταθερότητα ενώ για τον όμιλο QUEST υπάρχει μεν μια σταθερότητα, αλλά σε αρκετά υψηλότερο επίπεδο. Συνεπώς, για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων είναι αρκετά χαμηλότερη, κάτι που σημαίνει πως τα αποθέματα αξιοποιούνται πιο αποδοτικά από τον όμιλο QUEST.

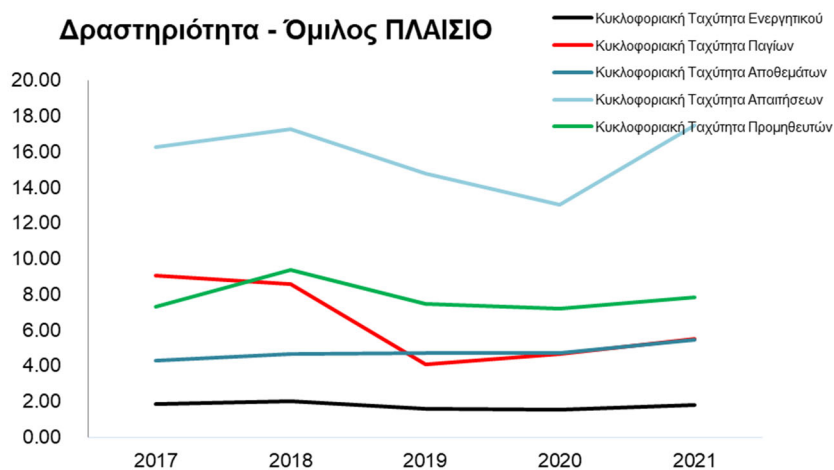
Η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ εμφανίζει μικρές αυξομειώσεις και είναι πιο υψηλή από ότι αυτή των αποθεμάτων, δείχνοντας ότι ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ διαχειρίζεται πιο αποδοτικά τις απαιτήσεις, παρά τα αποθέματα. Για τον όμιλο QUEST, η κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων είναι σταθερά πιο χαμηλή από ότι στον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ. Συνεπώς, ο όμιλος QUEST διαχειρίζεται πιο αποδοτικά τα αποθέματα και συγκριτικά με τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, αλλά και με τις απαιτήσεις.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ εμφανίζει μια σχετική σταθερότητα και είναι μικρότερη από την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων, κάτι που σημαίνει πως ο όμιλος ανακυκλώνει πιο γρήγορα τις απαιτήσεις παρά τις υποχρεώσεις, λαμβάνοντας μια καθαρή χρηματοδότηση από τις τελευταίες. Για τον όμιλο QUEST, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των προμηθευτών είναι και αυτή σταθερή σε λίγο πιο χαμηλά επίπεδα

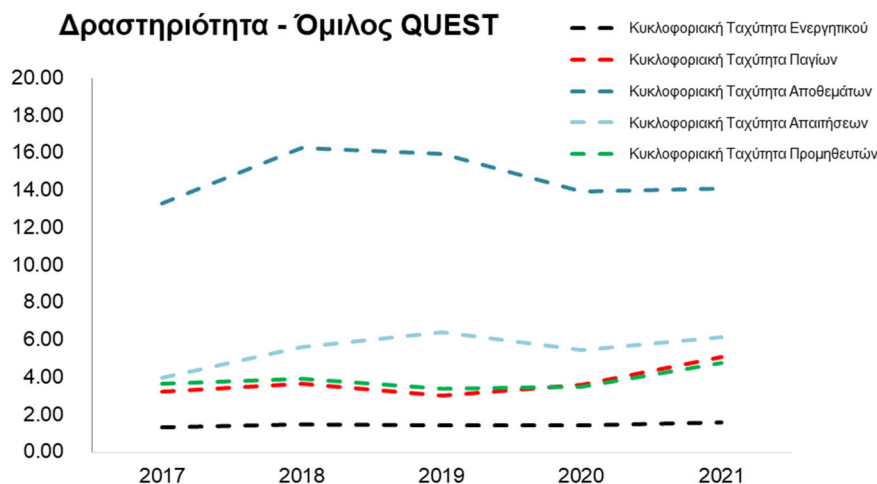
Πίνακας 14. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

ΠΛΑΙΣΙΟ	2017	2018	2019	2020	2021	Μ.Ο.
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	1.85	2.01	1.59	1.55	1.82	1.76
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	9.07	8.58	4.10	4.67	5.52	6.39
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	4.29	4.68	4.74	4.72	5.44	4.77
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	16.25	17.27	14.80	13.01	17.46	15.76
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών	7.33	9.39	7.45	7.21	7.82	7.84

QUEST	2017	2018	2019	2020	2021	Μ.Ο.
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού	1.34	1.49	1.42	1.45	1.61	1.46
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	3.26	3.66	2.99	3.63	5.10	3.73
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	13.32	16.27	15.93	13.93	14.10	14.71
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	3.97	5.61	6.39	5.43	6.12	5.50
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών	3.67	3.94	3.39	3.51	4.76	3.85



Διάγραμμα 13. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ



Διάγραμμα 14. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας Ομίλου QUEST

και λίγο χαμηλότερα από την κυκλοφοριακή ταχύτητα των απαιτήσεων. Συνεπώς, ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ ανακυκλώνει πιο γρήγορα τους προμηθευτές του, εξοφλώντας τους πιο γρήγορα.

Στον πίνακα και στα διαγράμματα αμέσως παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα σχετικά με την ανάλυση δραστηριότητας των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST και ειδικότερα της ανάλυσης του ταμειακού κύκλου.

Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, η μέση ηλικία των αποθεμάτων είναι σταθερά γύρω στις 76 ημέρες την τριετία 2018-2021 ενώ το 2021 μειώνεται στις 66 ημέρες. Για τον όμιλο QUEST έχει επίσης μια σταθερότητα στις 26 περίπου ημέρες. Συνεπώς, και με βάση αυτό το δείκτη προκύπτει πως ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ δεν αξιοποιεί και τόσο αποδοτικά τα αποθέματά του, ενώ στον όμιλο QUEST αξιοποιούνται περισσότερο.

Στον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, η μέση ηλικία των απαιτήσεων είναι σταθερά γύρω στις 25 ημέρες κατά μέσο όρο, ενώ στον όμιλο QUEST βρίσκεται λίγο πάνω ή κάτω από τις 60, εκτός από το 2017 που ήταν αρκετά υψηλότερη. Φαίνεται πως ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ αξιοποιεί περισσότερο αποδοτικά τις απαιτήσεις, καθώς τις ανακυκλώνει αρκετά πιο γρήγορα, έχοντας επιλέξει να μη παρέχει τόσο μεγάλη πίστωση στους πελάτες της, ενώ ο όμιλος QUEST παρέχει σαφώς μεγαλύτερη πίστωση.

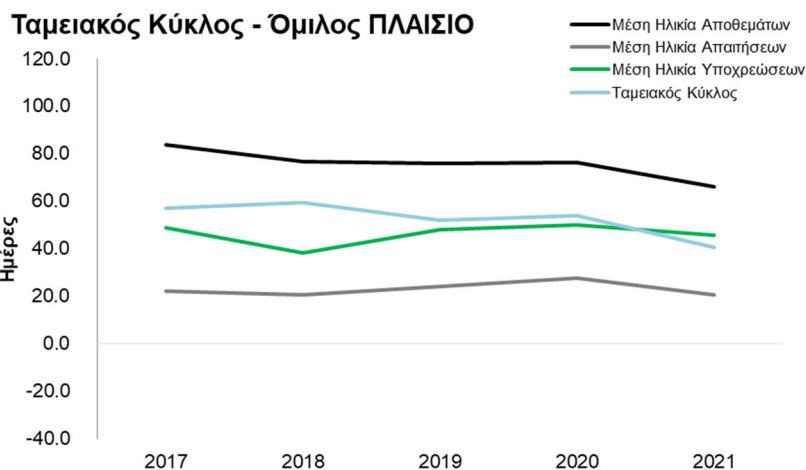
Στον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ η μέση ηλικία των προμηθευτών βρίσκεται σταθερά στις 46-50 ημέρες, με εξαίρεση το 2018 που είναι λίγο μικρότερη. Για τον όμιλο QUEST η μέση ηλικία των προμηθευτών βρίσκεται λίγο κάτω ή πάνω από τις 100 ημέρες, ενώ το 2021 στις 76 γνωρίζοντας μια σημαντική μείωση. Φαίνεται, λοιπόν, πως ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ έχει επιλέξει όχι μόνο να μην παρέχει μεγάλη πίστωση, αλλά, ανακυκλώνοντας ταχύτερα και τους προμηθευτές του, ούτε να του παρέχεται μεγάλη πίστωση επίσης. Αντίθετα, όμιλος QUEST χρηματοδοτείται πιο πολλές ημέρες από προμηθευτές.

Σχετικά, λοιπόν, με τον ταμειακό κύκλο, προκύπτει ότι, καθώς ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ χαρακτηρίζεται από μια σημαντικά υψηλή ηλικία αποθεμάτων και παρόλο που λαμβάνει περισσότερες ημέρες πίστωσης σε σύγκριση με ό,τι παρέχει, έχει ως αποτέλεσμα ένα σταθερά θετικό ταμειακό κύκλο στις 53 ημέρες κατά μέσο όρο με τάση μείωσης. Ο όμιλος QUEST καθώς χαρακτηρίζεται από πολύ μικρή ηλικία αποθεμάτων, παρέχει αρκετά μεγάλη πίστωση, αλλά λαμβάνει κιόλας ανάλογη πίστωση, έχει ως αποτέλεσμα ένα ταμειακό κύκλο με μικρές αποκλίσεις πάνω ή κάτω από το μηδέν, κάτι που δείχνει μια τάση του ομίλου για να

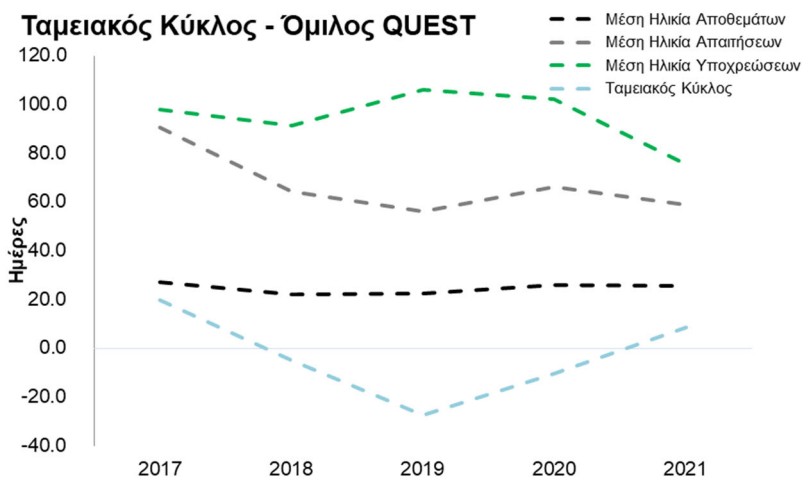
Πίνακας 15. Αριθμοδείκτες Ταμειακού Κύκλου

ΠΛΑΙΣΙΟ	2017	2018	2019	2020	2021	Μ.Ο.
Μέση Ηλικία Αποθεμάτων	84.0	76.9	76.0	76.3	66.2	75.9
Μέση Ηλικία Απαιτήσεων	22.2	20.8	24.3	27.7	20.6	23.1
Μέση Ηλικία Υποχρεώσεων	49.1	38.3	48.3	50.0	46.0	46.3
Ταμειακός Κύκλος	57.0	59.4	52.0	54.0	40.8	52.7

QUEST	2017	2018	2019	2020	2021	Μ.Ο.
Μέση Ηλικία Αποθεμάτων	27.0	22.1	22.6	25.8	25.5	24.6
Μέση Ηλικία Απαιτήσεων	90.6	64.2	56.3	66.3	58.8	67.3
Μέση Ηλικία Υποχρεώσεων	98.0	91.3	106.2	102.4	75.7	94.7
Ταμειακός Κύκλος	19.6	-5.0	-27.3	-10.3	8.7	-2.8



Διάγραμμα 15. Αριθμοδείκτες Ταμειακού Κύκλου Ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ



Διάγραμμα 16. Αριθμοδείκτες Ταμειακού Κύκλου Ομίλου QUEST

ισορροπήσει ανάμεσα στις ημέρες παραγωγής και πίστωσης που παρέχει και στην πίστωση που λαμβάνει, ώστε να μην έχει κάποιος υψηλό ταμειακό κενό ή πλεόνασμα.

5.2.3 Ανάλυση μόχλευσης

Στον πίνακα και στα διαγράμματα αμέσως παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα σχετικά με την ανάλυση μόχλευσης των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST.

Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, ο δείκτης *δάνεια / ίδια κεφάλαια*, εμφανίζει μια σχετική σταθερότητα και μάλιστα σε πολύ χαμηλό επίπεδο (κατά μέσο όρο 0.14), κάτι που σημαίνει πως για κάθε 1 ευρώ ιδίων κεφαλαίων που χρησιμοποιεί ο όμιλος, χρησιμοποιείται μόλις 0.15 ευρώ δανειακά κεφάλαια. Για τον όμιλο QUEST

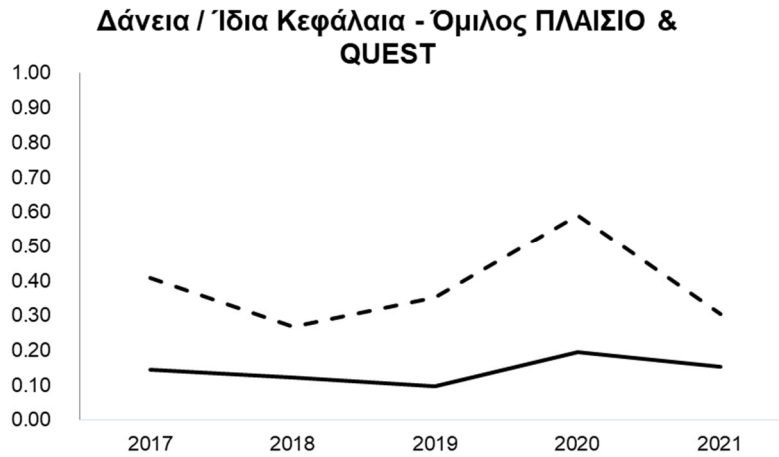
ο δείκτης αυτός εμφανίζει κάποιες διακυμάνσεις και βρίσκεται σε ένα πιο υψηλό επίπεδο (κατά μέσο όρο 0.38). Πάντως, και ο όμιλος QUEST χρησιμοποιεί λιγότερα δάνεια συγκριτικά με τα ίδια κεφάλαια.

Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, σύμφωνα με τους δείκτες ποσοστού μόχλευσης, προκύπτει πως ο όμιλος χρηματοδοτεί σχετικά σταθερά ένα ποσοστό περίπου 7% του ενεργητικού με δάνεια, με κάποιες μικρές αυξομειώσεις. Για τον όμιλο QUEST το ποσοστό χρηματοδότησης με δάνειας είναι περίπου στο 14% του ενεργητικού. Συνεπώς και οι δύο όμιλοι τείνουν σταθερά να χρηματοδοτούν μικρό ποσοστό του ενεργητικού τους με δανεισμό. Πάντως, ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ τείνει όλο και πιο έντονα να χρηματοδοτεί το ενεργητικό του με διαφόρων ειδών υποχρεώσεις όπου από το 2019 και μετά το ποσοστό αυτό ξεπερνάει και το 50%. Για τον όμιλο QUEST ενώ οι υποχρεώσεις καλύπτουν κατά μέσο όρο το 62% του ενεργητικού, υπάρχει μια τάση για μείωση αυτού του ποσοστού και να συγκλίνει σε αυτό του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ. Προκύπτει, συνεπώς, πως ενώ οι δύο όμιλοι δεν προτιμούν ιδιαίτερα τη χρηματοδότηση με δανεισμό, προτιμούν τη χρηματοδότηση με διαφόρων ειδών υποχρεώσεις, όπως πχ με μισθώσεις ειδικά από το 2019 και μετά.

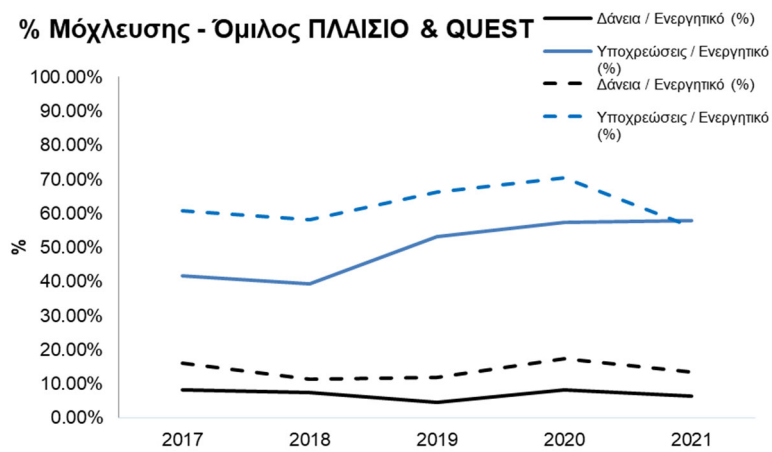
Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών διατηρείται σχετικά σταθερά σε επίπεδα 6.3 κατά μέσο όρο κάτι που δείχνει ότι τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων μαζί με τα χρηματοοικονομικά έσοδα επαρκούν πάνω από 6 φορές για να καλύψουν τα χρηματοοικονομικά έξοδα. Μάλιστα ο δείκτης αυτός ξεπερνάει και την τιμή '8' το 2021 δείχνοντας μια περαιτέρω ικανότητα. Για τον όμιλο QUEST ο δείκτης αυτός εμφανίζει κάποιες διακυμάνσεις αυξομειώσεις, αλλά βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα (περίπου 9.2 φορές κατά μέσο όρο) σε σύγκριση με τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ. Συνεπώς και οι δύο όμιλοι

Πίνακας 16. Αριθμοδείκτες μόχλευσης

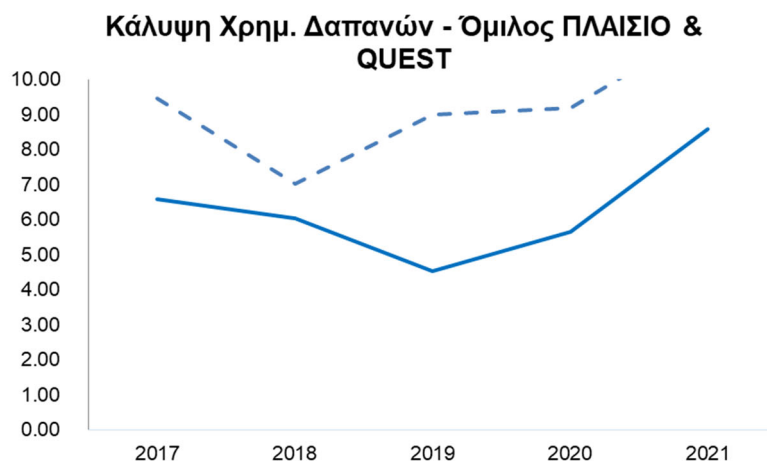
ΠΛΑΙΣΙΟ	2017	2018	2019	2020	2021	Μ.Ο.
Δάνεια / Ίδια Κεφάλαια	0.14	0.12	0.10	0.19	0.15	0.14
Δάνεια / Ενεργητικό (%)	8.31%	7.34%	4.48%	8.28%	6.40%	6.96%
Υποχρεώσεις / Ενεργητικό (%)	41.74%	39.40%	53.15%	57.24%	57.91%	49.89%
Δείκτης Κάλυψης Χρηματ. Δαπανών	6.57	6.04	4.54	5.66	8.60	6.28
QUEST	2017	2018	2019	2020	2021	Μ.Ο.
Δάνεια / Ίδια Κεφάλαια	0.41	0.27	0.35	0.59	0.30	0.38
Δάνεια / Ενεργητικό (%)	16.06%	11.21%	11.91%	17.45%	13.36%	14.00%
Υποχρεώσεις / Ενεργητικό (%)	60.59%	58.02%	66.17%	70.38%	55.92%	62.21%
Δείκτης Κάλυψης Χρηματ. Δαπανών	9.46	7.01	8.98	9.19	11.54	9.24



Διάγραμμα 17. Αριθμοδείκτες Δάνεια / Ίδια Κεφάλαια



Διάγραμμα 18. Αριθμοδείκτες Ποσοστού Μόχλευσης



Διάγραμμα 19. Αριθμοδείκτες Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών

χαρακτηρίζονται από μια υψηλή ικανότητα αποπληρωμής των χρηματοοικονομικών δαπανών τους από τους αντίστοιχους διαθέσιμους πόρους.

5.2.4 Ανάλυση αποδοτικότητας

Στον πίνακα και στα διαγράμματα αμέσως παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα σχετικά με την ανάλυση αποδοτικότητας των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST.

Σχετικά με τα περιθώρια κέρδους, ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ έχει σταθερά λίγο υψηλότερο περιθώριο μικτού κέρδους, έστω και με κάποια μικρή πτωτική πορεία, σε σύγκριση με τον όμιλο QUEST που εμφανίζει μια πιο υψηλή σταθερότητα. Πάντως, τα επίπεδα του περιθωρίου μικτού κέρδους δεν είναι καθόλου υψηλά και για τους δύο ομίλους, καθώς τα κόστη πωληθέντων καταλαμβάνουν μεγάλο μέρος των πωλήσεων, όπως έχει δείξει ήδη και η κάθετη ανάλυση συμπιέζοντας σημαντικά τα επίπεδα γενικής και καθαρής κερδοφορίας.

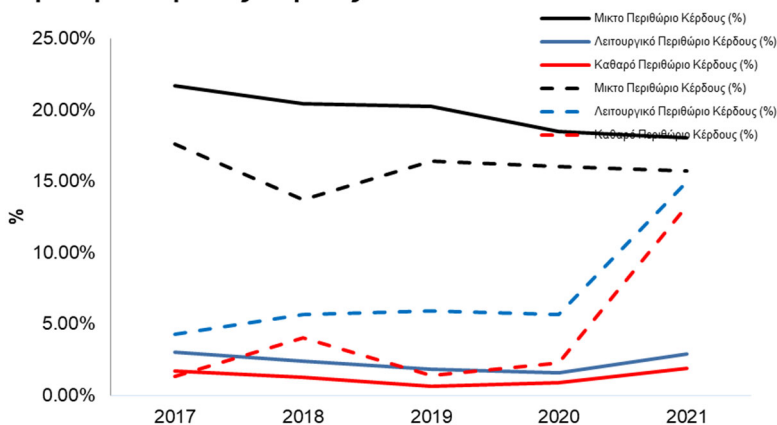
Το λειτουργικό περιθώριο του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ έχει μια μικρή πτωτική πορεία όπου το 2021 παρατηρείται μια μικρή ανάκαμψη. Βρίσκεται κάτω από το επίπεδο του λειτουργικού περιθωρίου του ομίλου QUEST. Το καθαρό περιθώριο του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ ακολουθεί μια παρόμοια εξέλιξη με το λειτουργικό περιθώριο του ομίλου. Για τον όμιλο QUEST το καθαρό

Πίνακας 17. Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

ΠΛΑΙΣΙΟ	2017	2018	2019	2020	2021	M.O.
Μικτο Περιθώριο Κέρδους (%)	21.72%	20.43%	20.26%	18.48%	18.06%	19.79%
Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους (%)	3.04%	2.37%	1.81%	1.55%	2.90%	2.33%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (%)	1.71%	1.25%	0.61%	0.88%	1.91%	1.27%
Απόδοση Ενεργητικού - ROA (%)	3.16%	2.51%	0.98%	1.36%	3.47%	2.30%
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (%)	5.43%	4.14%	2.09%	3.18%	8.25%	4.62%
Απόδοση Απασχολούμενων Κεφαλαίων - ROIC (%)	4.75%	3.69%	1.90%	2.67%	7.17%	4.04%

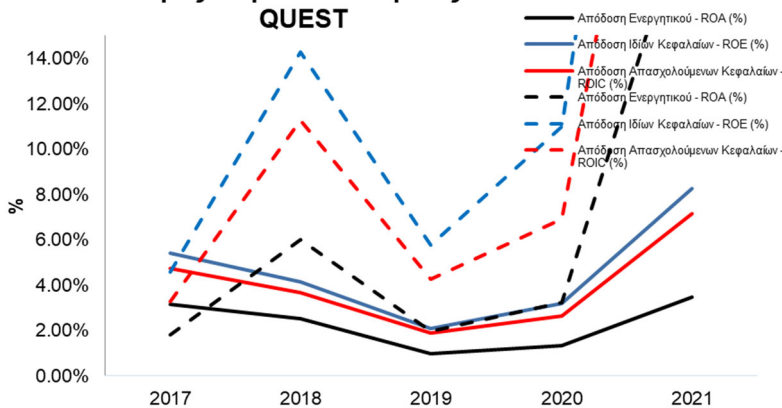
QUEST	2017	2018	2019	2020	2021	M.O.
Μικτο Περιθώριο Κέρδους (%)	17.63%	13.75%	16.43%	16.05%	15.76%	15.92%
Λειτουργικό Περιθώριο Κέρδους (%)	4.26%	5.70%	5.91%	5.70%	14.96%	7.31%
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (%)	1.35%	4.02%	1.38%	2.24%	13.29%	4.46%
Απόδοση Ενεργητικού - ROA (%)	1.81%	6.00%	1.96%	3.26%	21.44%	6.89%
Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων - ROE (%)	4.59%	14.29%	5.79%	11.00%	48.64%	16.86%
Απόδοση Απασχολούμενων Κεφαλαίων - ROIC (%)	3.26%	11.28%	4.28%	6.92%	37.33%	12.61%

Περιθώρια Κέρδους - Όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST



Διάγραμμα 20. Αριθμοδείκτες Περιθωρίου Κέρδους

Αποδοτικότητα Κεφαλαίων- Όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST



Διάγραμμα 21. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας Κεφαλαίων

περιθώριο είναι κάπως υψηλότερο σε σύγκριση με το ΠΛΑΙΣΙΟ και έχει παρόμοια εξέλιξη με αυτή του λειτουργικού περιθωρίου του ομίλου.QUEST.

Συνοψίζοντας, ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ αν και έχει υψηλότερο μικτό κέρδος σε σύγκριση με τον όμιλο QUEST, δεν χαρακτηρίζεται από μια τόσο καλή διαχείριση στις διάφορες δαπάνες του και για αυτό έχει ως αποτέλεσμα χαμηλότερα περιθώρια κέρδους για όλους τους άλλους δείκτες.

Σχετικά με την αποδοτικότητα, ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ εμφανίζει για την αποδοτικότητα ενεργητικού (ROE) πτωτική τάση με σημάδια ανάκαμψης το 2020 και ειδικά το 2021, όπου βρίσκεται, όμως, σε μάλλον χαμηλά επίπεδα (2.30% κατά μέσο όρο) Η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων (ROE) του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ ακολουθεί ανάλογη πορεία με σημάδια ανάκαμψης το 2020 και ειδικά το 2021 που φτάνει στο 8.25%, ενώ παρόμοια πορεία ακολουθεί και η αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων (ROIC) η οποία φτάνει στο 7.17% το 2021. Η αποδοτικότητα του ομίλου QUEST έχει πιο έντονες διακυμάνσεις. Η απόδοση ενεργητικού εμφανίζει γενικά ανοδική τάση με μια ακραία υψηλή τιμή το 2021. Ανάλογη πορεία ακολουθούν και η αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων και η αποδοτικότητα απασχολούμενων κεφαλαίων. Μάλιστα, η αποδοτικότητα του ομίλου QUEST είναι σε αρκετά πιο υψηλά επίπεδα σε σύγκριση με αυτή του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ.

5.2.5 Ανάλυση χρηματοοικονομικής ευρωστίας (Z-score)

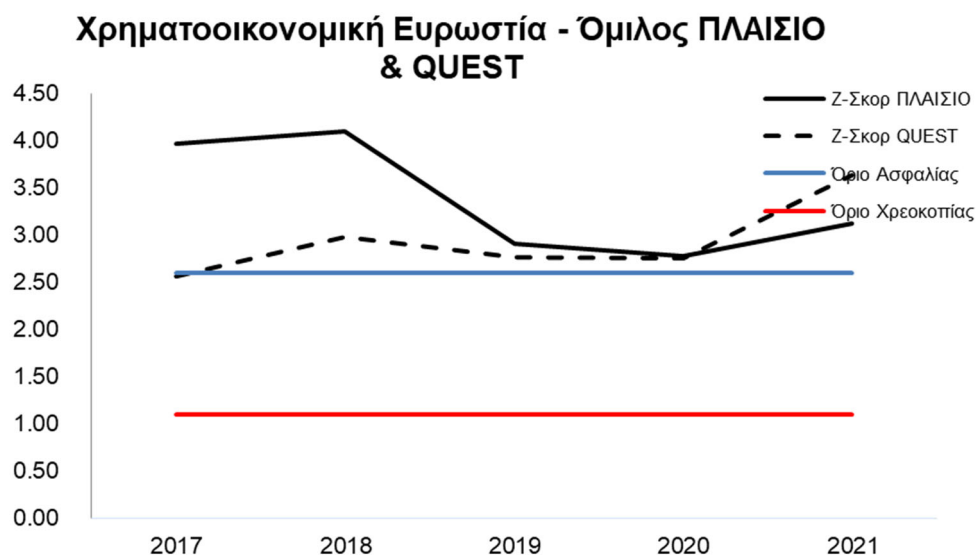
Στον πίνακα και στο διάγραμμα αμέσως παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα σχετικά με την ανάλυση χρηματοοικονομικής ευρωστίας των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST. Συγκεκριμένα, παρουσιάζονται τα αποτελέσματα του δείκτη πιστοληπτικής ικανότητας Z-score και τα σχετικά όρια ασφάλειας και χρεοκοπίας.

Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, ο δείκτης Z-score βρίσκεται σταθερά πάνω και από όριο ασφαλείας (2.60) παρόλη την πτωτική τάση. Για τον όμιλο QUEST, ο δείκτης αυτός ακολουθεί μια μικρή ανοδική πορεία, ξεπερνώντας και αυτός το όριο ασφαλείας. Συνεπώς, προκύπτει πως και οι δύο όμιλοι χαρακτηρίζονται από υψηλή χρηματοοικονομική ευρωστία, άρα από ένα υψηλό επίπεδο πιστοληπτικής ικανότητας το οποίο, μάλιστα, τείνει να συγκλίνει. Θα πρέπει, όμως, να τονιστεί η πτωτική πορεία για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ διότι θα πρέπει να προσέξει ώστε στο μέλλον ώστε να μην βρεθεί κάτω από το όριο ασφαλείας, πόσο μάλλον κάτω από το όριο

Πίνακας 18. Αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής ευρωστίας (Z-score)

ΠΛΑΙΣΙΟ	2017	2018	2019	2020	2021	Μ.Ο.
Κεφάλαιο Κίνησης / Ενεργητικό	0.48	0.46	0.31	0.33	0.30	0.38
Αδιανήμετα Κέρδη /Ενεργητικό	0.37	0.39	0.30	0.28	0.28	0.32
Κέρδη προ Τόκων και Φόρων /Ενεργητικό	0.06	0.05	0.03	0.02	0.05	0.04
Αγοραία Αξία /Λογιστική Αξία Υποχρεώσεων	1.42	1.38	0.72	0.62	0.64	0.95
Πωλήσεις /Ενεργητικό	1.85	2.01	1.59	1.55	1.82	1.76
Z-Σκορ ΠΛΑΙΣΙΟ	3.97	4.10	2.92	2.78	3.13	3.38

QUEST	2017	2018	2019	2020	2021	Μ.Ο.
Κεφάλαιο Κίνησης / Ενεργητικό	0.17	0.15	0.02	0.12	0.29	0.15
Αδιανήμετα Κέρδη /Ενεργητικό	0.35	0.38	0.32	0.18	0.33	0.31
Κέρδη προ Τόκων και Φόρων /Ενεργητικό	0.06	0.08	0.08	0.08	0.24	0.11
Αγοραία Αξία /Λογιστική Αξία Υποχρεώσεων	0.58	0.82	1.01	1.07	0.68	0.83
Πωλήσεις /Ενεργητικό	1.34	1.49	1.42	1.45	1.61	1.46
Z-Σκορ QUEST	2.57	2.98	2.77	2.76	3.63	2.94



Διάγραμμα 22. Αριθμοδείκτες χρηματοοικονομικής ευρωστίας (Z-score)

χρεοκοπίας. Έτσι, και οι δύο όμιλοι απέχουν πάρα πολύ από το όριο χρεοκοπίας, κάτι που δείχνει πως δεν είναι και τόσο εκτεθειμένες σε πολύ σημαντικούς κινδύνους.

5.2.6 Ανάλυση χρηματιστηριακής αποδοτικότητας

Στον πίνακα και στα διαγράμματα αμέσως παρακάτω παρουσιάζονται τα αποτελέσματα σχετικά με τη χρηματιστηριακή αποδοτικότητα των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST.

Σχετικά με το δείκτη P/E, οι δύο όμιλοι ακολουθούν μια σχεδόν παράλληλη πορεία έντονης αύξησης το 2019 και ανάλογης πτώσης το 2020 και πιο πολύ το 2021. Ο δείκτης P/E είναι, πάντως, υψηλότερος για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ σε σύγκριση με αυτόν τον ομίλου QUEST. Αυτό σημαίνει πως η χρηματιστηριακή αγορά είναι διατεθειμένη να προσφέρει περισσότερα ευρώ για να αποκτήσει 1 ευρώ κέρδους του ομίλου εις το διηνεκές. Συνεπώς, ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ θεωρείται από την αγορά πιο ελκυστικός διαχρονικά..

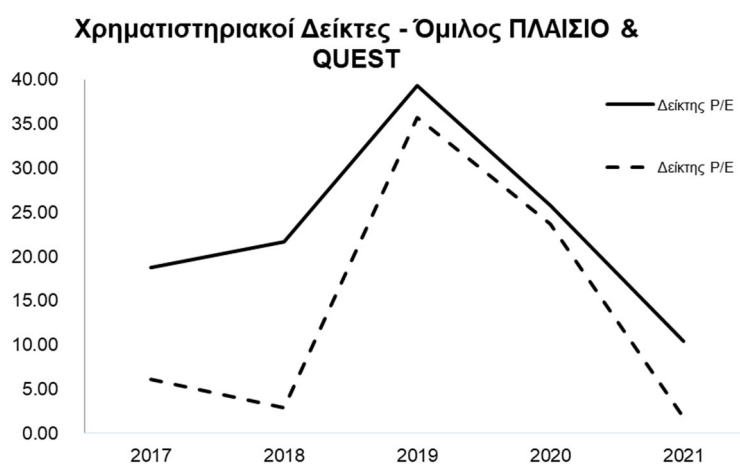
Σχετικά με τον δείκτη P/BV, ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ εμφανίζει μια μικρή πτωτική πορεία όπου βρίσκεται κοντά (αν και κάτω από) στην τιμή 1. Φαίνεται, λοιπόν, πως η χρηματιστηριακή αγορά τιμολογεί την αξία των ιδίων κεφαλαίων του ομίλου κάτω από και τη λογιστική τους αξία. Με άλλα λόγια φαίνεται πως η αγορά δεν αναγνωρίζει κάποιες επενδυτικές ευκαιρίες για ανάπτυξη, Για τον όμιλο QUEST, ο δείκτης αυτός έχει μια ιδιαίτερα έντονη ανοδική πορεία ευρισκόμενος πάνω από τη μονάδα, κάτι που σημαίνει πως η αγορά τιμολογεί την αξία των ιδίων κεφαλαίου του ομίλου πάνω από τη λογιστική αξία τους αναγνωρίζοντας πολλές επενδυτικές ευκαιρίες για ανάπτυξη στο μέλλον. Εντούτοις, το 2021 ο όμιλος γνώρισε μια σημαντική πτώση στο δείκτη αυτόν όπου βρέθηκε σε επίπεδα κάτω της μονάδας και ίσα με αυτά του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ.

Τέλος, σχετικά με την αποδοτικότητα των μετοχών, ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ προσφέρει μηδενική μερισματική απόδοση. Ο όμιλος QUEST, αντίθετα, έχει μια μικρή, έστω, με μια ακραία τιμή του 2021.

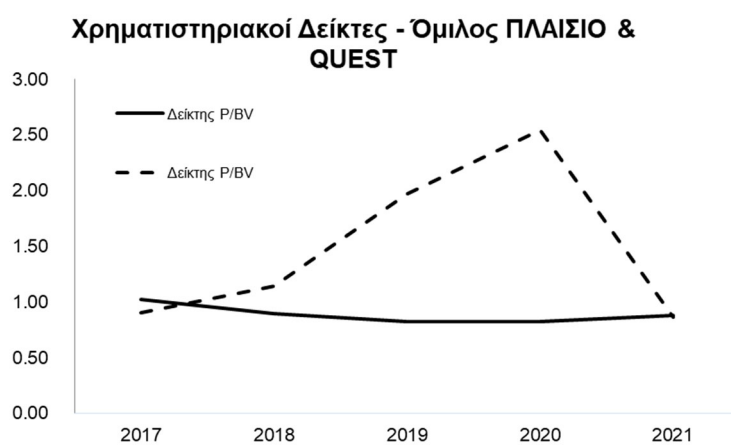
Πίνακας 19. Χρηματιστηριακοί Αριθμοδείκτες

ΠΛΑΙΣΙΟ	2017	2018	2019	2020	2021	Μ.Ο.
Δείκτης P/E	18.74	21.64	39.34	25.78	10.44	23.19
Δείκτης P/BV	1.02	0.90	0.82	0.82	0.87	0.89
Μερισματική Απόδοση (%)	-	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

QUEST	2017	2018	2019	2020	2021	Μ.Ο.
Δείκτης P/E	6.05	2.83	35.69	23.64	1.78	14.00
Δείκτης P/BV	0.90	1.14	1.97	2.54	0.86	1.48
Μερισματική Απόδοση (%)	-	0.00%	1.13%	1.51%	20.02%	5.67%



Διάγραμμα 23. Χρηματιστηριακοί Αριθμοδείκτες P/E



Διάγραμμα 24. Χρηματιστηριακοί Αριθμοδείκτες P/BV

Κεφάλαιο 6

Τελικά Συμπεράσματα Αποτελεσμάτων Χρηματοοικονομικής & Στρατηγικής Ανάλυσης Ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ & QUEST

Στο έκτο κεφάλαιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας παρουσιάζονται τα τελικά συμπεράσματα τα οποία προέκυψαν από τη στρατηγική και χρηματοοικονομική ανάλυση των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST. Αρχικά περιλαμβάνει μια σύνοψη των ευρημάτων των δύο αναλύσεων και έπειτα περιλαμβάνει τον σχολιασμό τους. Το κεφάλαιο αυτό κλείνει με την παρουσίαση προτάσεων, τόσο σε στρατηγικό, όσο και σε χρηματοοικονομικό πλαίσιο, για τους δύο ομίλους, στο πλαίσιο του βασικού σκοπού της παρούσας διπλωματικής εργασίας. Οι προτάσεις προκύπτουν με βάση τα δυνατά και τα αδύναμα οικονομικά σημεία τους, όπως αποκάλυψε η χρηματοοικονομική ανάλυση, αλλά και με βάση τα δυνατά και αδύναμα στρατηγικά σημεία, όπως και τις ευκαιρίες και απειλές που υπάρχουν στο εξωτερικό περιβάλλον, όπως έδειξε η στρατηγική ανάλυση.

6.1 Σύνοψη αποτελεσμάτων

Σύμφωνα με την στρατηγική ανάλυση προέκυψε ότι το εξωτερικό περιβάλλον των ομίλων προσφέρει πολλές και σημαντικές ευκαιρίες και λιγότερες, αλλά εξίσου σημαντικές απειλές και για τους δύο ομίλους ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST. Ο ανταγωνισμός είναι έντονος, αλλά για τόσο μεγάλες εταιρείες όπως οι εξεταζόμενες δεν αποτελεί ιδιαίτερο πρόβλημα. Το εσωτερικό περιβάλλον των δύο εταιρειών δείχνει ότι διαθέτουν τους απαιτούμενους πόρους και ικανότητες για να εκμεταλλευτούν τις ευκαιρίες και να αντιμετωπίσουν αποτελεσματικά τις απειλές και ότι έχουν λίγα αδύναμα σημεία που πρέπει να προσέξουν.

Σύμφωνα με την χρηματοοικονομική ανάλυση, προέκυψε ότι οι δύο όμιλοι έχουν ιδιαίτερα ισχυρή χρηματοοικονομική βάση με πολλές ομοιότητες και λίγες διαφορές.

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την κάθετη ανάλυση του ενεργητικού, και οι δύο όμιλοι στηρίζονται σε πολύ μεγάλο βαθμό σε κυκλοφορούν ενεργητικό, παρόλο που τα πρόσφατα έτη πραγματοποίησαν ορισμένες επενδύσεις παγίων, αυξάνοντας την ένταση παγίων τους. Σύμφωνα με την κάθετη ανάλυση του παθητικού, και οι δύο όμιλοι χρησιμοποιούν σε αρκετά υψηλό βαθμό ίδια κεφάλαια, παρόλο που τα πρόσφατα έτη αύξησαν κάπως το επίπεδο της μόχλευσης. Θα πρέπει, όμως, να σημειωθεί πως αύξησαν τη χρήση μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, κάτι που σημαίνει έτσι και αλλιώς το μεγαλύτερο μέρος της χρηματοδότησης των δύο ομίλων προέρχεται από μακροπρόθεσμες πηγές σε σταθερή βάση.

Σύμφωνα με την κάθετη ανάλυση των αποτελεσμάτων χρήσης, και οι δύο όμιλοι διατηρούν ένα κόστος πωληθέντων (άρα και μικτό κέρδος) το οποίο εξελίσσεται ως ένα σχετικά σταθερό ποσοστό επί των πωλήσεων. Ακόμα και πιο ανελαστικές δαπάνες, όπως έξοδα διοίκησης και διάθεσης ακολουθούν μια σταθερή πορεία ως ποσοστό επί των πωλήσεων διαχρονικά. Αυτά τα ποσοστά, συνδυαζόμενα με ένα μικρό ποσοστό παγίων, δείχνουν πως και οι δύο όμιλοι στηρίζονται πολύ έντονα σε μεταβλητά κόστη και όχι τόσο σε σταθερά. Μια διαφορά μεταξύ τους εντοπίζεται πως ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ δαπανά περισσότερο ποσοστό των πωλήσεων σε έξοδα διάθεσης σε σύγκριση με τον όμιλο QUEST, κάτι λογικό καθώς ο πρώτος απευθυνόμενος περισσότερο στο καταναλωτικό κοινό έχει περισσότερες ανάγκες σε διαφήμιση και προώθηση. Καθώς τα χρηματοοικονομικά έξοδα και των δύο ομίλων αποτελούν ένα σταθερό, διαχρονικά, ποσοστό επί των πωλήσεων, φαίνεται πως ακόμα και η δανειακή χρηματοδότηση τους είναι ανάλογη του επιπέδου των πωλήσεων. Τα περιθώρια κέρδους του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ είναι σχετικά σταθερά, διαχρονικά, σε μάλλον κάπως χαμηλά επίπεδα, ανάλογη πορεία αλλά σε πιο υψηλά επίπεδα βρίσκονται τα περιθώρια κέρδους το ομίλου QUEST.

Σύμφωνα με την οριζόντια ανάλυση του ενεργητικού, τα μεγέθη του ενεργητικού και των δύο ομίλων χαρακτηρίζονται, γενικά, από μια ανοδική τάση με πιο απότομη αυτή των παγίων κάτι που οφείλεται στις σχετικές επενδύσεις που πραγματοποιήθηκαν τα πρόσφατα χρόνια, όπως ήδη έχει αναφερθεί, και από τους δύο ομίλους. Σύμφωνα με την οριζόντια ανάλυση του παθητικού, και για τους δύο ομίλους τα ίδια κεφάλαια και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εξελίσσονται με μια νορμάλ, σχετικά, αυξητική τάση, ενώ οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνουν πολύ περισσότερο τα πρόσφατα χρόνια, κάτι που επισημάνθηκε και προηγουμένως.

Σύμφωνα με την οριζόντια ανάλυση των αποτελεσμάτων χρήσης, οι πωλήσεις και των δύο ομίλων εμφανίζουν μια μικρή ανοδική πορεία η οποία είναι πιο μεγάλη το 2021. Πάντως, η κερδοφορία του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ δεν ακολουθεί μια ανάλογη πορεία. Ειδικά μάλιστα τα κέρδη προ τόκων και φόρων και τα κέρδη προ φόρων ακολουθούν μια σημαντική πτωτική πορεία, ανακάμπτοντας το 2021. Μόνο τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EBITDA) σημειώνουν σημαντική άνοδο, πιθανόν λόγω μεγάλης ανόδου των αποσβέσεων που λαμβάνονται υπόψη στα άλλα κέρδη (που μειώνονται), αλλά όχι σε αυτά. Το κόστος πωληθέντων και τα κόστη διάθεσης ακολουθούν την πορεία των πωλήσεων σε ένα μεγάλο βαθμό, ενώ τα έξοδα διοίκησης αυξάνονται πάρα πολύ ειδικά τα πρόσφατα έτη. Τα χρηματοοικονομικά έξοδα έχουν και αυτά μια υψηλή άνοδο, λόγω της πιο έντονης χρήσης μακροπρόθεσμων δανείων. Αντίθετα, η κερδοφορία του ομίλου QUEST βρίσκεται σε διαρκή άνοδο, ειδικά μάλιστα το 2021.

Σύμφωνα με την ανάλυση τάσης του ενεργητικού, το πάγιο ενεργητικό και των δύο ομίλων γνωρίζει μια απότομη αύξηση το 2019, παρασύροντας, τότε σε μεγάλη άνοδο και το συνολικό ενεργητικό. Σύμφωνα με την ανάλυση τάσης του παθητικού, οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις και των δύο ομίλων γνωρίζουν απότομη άνοδο την διετία 2019-2020, αυξάνοντας ανάλογα απότομα και τις συνολικές υποχρεώσεις του.

Προκύπτει, λοιπόν, πως οι επενδύσεις σε πάγια το 2019 χρηματοδοτήθηκαν κατά κύριο λόγο από μακροχρόνιες υποχρεώσεις και για τους δύο ομίλους, κάτι που θεωρείται το πλέον ορθό στο πλαίσιο της βέλτιστης κεφαλαιακής διάρθρωσης.

Σύμφωνα με την ανάλυση τάσης της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, οι πωλήσεις του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ έχουν μικρούς και σταθερούς ρυθμούς ανάπτυξης κάθε έτος με υψηλότερο το 2021. Ανάλογους ρυθμούς βρέθηκαν να έχουν το κόστος πωληθέντων και το μικτό κέρδος, όπως και τα έξοδα διάθεσης. Τα έξοδα διοίκησης, έχουν υψηλότερους ρυθμούς ανόδου ειδικά τα πρόσφατα έτη. Τα διάφορα κέρδη του ομίλου υψηλούς αρνητικούς ρυθμούς ετησίως με εξαίρεση την τελευταία χρόνια όπου απολαμβάνει υψηλή ανάπτυξη. Οι ρυθμοί ανάπτυξης των πωλήσεων του ομίλου QUEST είναι πολύ υψηλότεροι, ενώ ανάλογα υψηλοί ρυθμοί υπάρχουν σε όλες τις καταστάσεις κερδοφορίας.

Σύμφωνα με την ανάλυση ρευστότητας, και οι δύο όμιλοι διατηρούν πάρα πολύ καλά και σταθερά επίπεδα ρευστότητας χωρίς υπερβολικά υψηλούς δείκτες.

Σύμφωνα με την ανάλυση δραστηριότητας, και οι δύο όμιλοι διατηρούν κυκλοφοριακή ταχύτητα ενεργητικού σταθερά πάνω από τη μονάδα, δείχνοντας ότι για κάθε 1 ευρώ ενεργητικού πραγματοποιούνται πάνω από 1 ευρώ σε πωλήσεις, κάτι που δείχνει μια ικανοποιητική διαχείριση του ενεργητικού τους, κάτι που αντισταθμίζει σε κάποιο βαθμό τα σχετικά χαμηλά περιθώρια κερδοφορίας. Ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ έχει λίγο υψηλότερη ταχύτητα. Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των επιμέρους (πάγιων και κυκλοφορούντων) περιουσιακών στοιχείων και των προμηθευτών είναι σχετικά σταθερή και για τους δύο ομίλους. Μια διαφορά που εντοπίζεται είναι ότι ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ ανακυκλώνει πιο αργά τα αποθέματα του, σε σύγκριση με τον όμιλο QUEST, αλλά πιο γρήγορα τις απαιτήσεις του, ενώ εξοφλεί πιο γρήγορα και τους προμηθευτές. Από τη φύση των λειτουργιών του, κυρίως λιανικές πωλήσεις, είναι λογικό ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ να διατηρεί περισσότερα αποθέματα (ο όμιλος QUEST στηρίζεται περισσότερο σε υπηρεσίες), αλλά και να εισπράττει τοις μετρητοίς ή με μικρή πίστωση (πχ μέσω πιστωτικών καρτών). Από όλα τα παραπάνω προκύπτει ότι ο ταμειακός κύκλος του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ είναι σχετικά σταθερός με ένα χρηματοδοτικό κενό λίγο λιγότερο από δύο μήνες, ενώ του ομίλου QUEST είναι πολύ πιο μικρός και πότε θετικός πότε αρνητικός συγκλίνοντας στο μηδέν, δείχνοντας την τάση του ομίλου να μην αφήνει χρηματοδοτικό κενό ή πλεόνασμα.

Σύμφωνα με την ανάλυση μόχλευσης, και οι δύο όμιλοι δεν χαρακτηρίζονται από ιδιαίτερα υψηλή δανειακή επιβάρυνση παρόλο που αύξησαν το ποσοστό των δανειακών κεφαλαίων το έτος 2020. Τα δάνεια καλύπτουν ένα μικρό, σχετικά, μέρος των υποχρεώσεων τους μη χρηματοδοτώντας ένα τόσο μεγάλο μέρος του ενεργητικού. Ομοίως, συνολικά οι υποχρεώσεις τους διατηρούνται σταθερές ως ποσοστό του ενεργητικού, μην καλύπτοντας πάρα πολύ μεγάλο μέρος της χρηματοδότησης του. Ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών δαπανών και τον δύο ομίλων δείχνει πως οι τόκοι των δανείων του καλύπτονται πολύ άνετα από τους διαθέσιμους πόρους, κάτι που δείχνει ακόμα μια φορά πως η δανειακή επιβάρυνση δεν είναι ιδιαίτερα υψηλή και ότι υπάρχει υψηλή δανειοδοτική ικανότητα.

Σύμφωνα με την ανάλυση αποδοτικότητας, τα περιθώρια κέρδους του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ είναι αρκετά χαμηλά, όπως έχει ήδη αναφερθεί, έχοντας μάλιστα και μια μικρή πτωτική πορεία, γνωρίζοντας ανάκαμψη το 2021, ενώ του ομίλου QUEST είναι κάπως υψηλότερα. Οι αποδοτικότητες των κεφαλαίων (ενεργητικού, ιδίων κεφαλαίων, απασχολούμενων κεφαλαίων) του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ είναι σχετικά μικρές εμφανίζοντας και μια πτωτική πορεία, με μια ανάκαμψη το 2021, ως απόρροια της ανάλογης πορείας των περιθωρίων κέρδους, αλλά και της κυκλοφοριακής ταχύτητας του ενεργητικού. Οι αποδοτικότητες του ομίλου QUEST είναι πιο υψηλές αλλά με έντονες διακυμάνσεις.

Σύμφωνα με την ανάλυση της χρηματοοικονομικής ευρωστίας, και οι δύο όμιλοι διατηρούνται σε πάρα πολύ υψηλά επίπεδα, τα οποία μάλιστα συγκλίνουν τα πρόσφατα έτη, έτσι ώστε να θεωρείται ιδιαίτερα μικρή η πιθανότητα χρεοκοπίας των ομίλων αυτών.

Τέλος, σύμφωνα με την χρηματιστηριακή ανάλυση, και οι δύο όμιλοι διατηρούν έναν δείκτη P/E με μια ανοδική πορεία έως το 2019 και πτωτική από εκεί και πέρα, κάτι που σημαίνει πως οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να πληρώνουν τα πρόσφατα έτη μια ολοένα χαμηλότερη τιμή για να αποκτήσουν μετοχές των ομίλων ανά ένα ευρώ κέρδους που θα εισπράττουν εις το διηνεκές. Για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, πάντως είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν κάτι παραπάνω σε σύγκριση με τον όμιλο QUEST. Ο δείκτης P/BV του ομίλου ΠΛΑΙΣΙΟ βρίσκεται σταθερά λίγο κάτω από τη μονάδα, δείχνοντας ότι οι επενδυτές τιμολογούν την αγοραία αξία των μετοχών του ομίλου λίγο πιο κάτω από την λογιστική αξία, μην αναγνωρίζοντας, έτσι, τις όποιες μελλοντικές προοπτικές του. Αντίθετα, για τον όμιλο QUEST ο δείκτης, με εξαίρεση το 2021, είναι πάνω από τη μονάδα, δείχνοντας ότι τα περασμένα έτη οι επενδυτές αποτιμούν υψηλά την αξία των μετοχών σε σύγκριση με τη λογιστική αξία του, αναγνωρίζοντας σημαντικές προοπτικές και υπεραξίες που προκύπτουν. Ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ δεν έχει μοιράσει μερίσματα την εξεταζόμενη περίοδο ο όμιλος και για αυτό η μερισματική απόδοση είναι μοιραία μηδενική, ενώ ο όμιλος QUEST έχει μοιράσει τα πρόσφατα έτη, με πάρα πολύ υψηλή μερισματική απόδοση το 2021. .

Με βάση, λοιπόν, βασικά ερωτήματα που τέθηκαν στο πλαίσιο της παρούσας διπλωματικής εργασίας τα οποία αφορούσαν τον κλάδο της πληροφορικής και υψηλής τεχνολογίας και ειδικότερα τους ομίλους ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST τα οποία διερευνήθηκαν σε ένα χρηματοοικονομικό και στρατηγικό πλαίσιο, προέκυψαν τα παρακάτω αποτελέσματα.

Οι δύο όμιλοι χαρακτηρίζονται από μια πολύ ισχυρή χρηματοοικονομική βάση. Δεν αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας, δεν είναι υπερχρεωμένες και χρηματοδοτούν το ενεργητικό τους με σημαντικό μέρος ιδίων κεφαλαίων και μακροχρόνιων πηγών γενικότερα, ενώ πρόσφατα προέβησαν σε επενδύσεις παγίων με μακροχρόνια χρηματοδότηση όπως είναι το σωστό. Επίσης, κρίνονται ως πολύ εύρωστες εταιρίες με πάρα πολύ χαμηλό κίνδυνο χρεοκοπίας. Από την άλλη μεριά, όμως, δεν φαίνεται να διαχειρίζονται πάρα πολύ αποδοτικά το ενεργητικό τους και δεν έχουν τόσο πολύ ικανοποιητικά περιθώρια κερδοφορίας. Μια διαφορά που εντοπίζεται είναι πως ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ δεν κάνει τόσο καλή

διαχείριση κάποιων δαπανών με συνέπεια να έχει ακόμα χαμηλότερη κερδοφορία και αποδοτικότητα. Για αυτό ίσως η αγορά αποτιμά κάπως καλύτερα τον όμιλο QUEST.

Από την χρηματοοικονομική και την στρατηγική ανάλυση, προέκυψε πως τα δυνατά σημεία των δύο ομίλων είναι η ισχυρή χρηματοοικονομική βάση τους, αλλά και στοιχεία όπως τεχνογνωσία, εμπειρία, διαφοροποίηση λειτουργιών, και προσωπικό. Τα αδύναμα στοιχεία των δύο ομίλων εκτός από τη χαμηλή κερδοφορία τους έχουν να κάνουν και με θέματα σύγχυσης και ταυτότητας που αντιμετωπίζουν λόγω της πολύ έντονης διαφοροποίησης.

Οι διαθέσιμοι πόροι των δύο ομίλων είναι η μεγάλη εμπειρία και τεχνογνωσία πάνω στο θέμα της πληροφορικής και της υψηλής τεχνολογίας, που τους επιτρέπει να παράγουν και να εμπορεύονται υψηλής ποιότητας προϊόντα και υπηρεσίες, τα οποία μάλιστα διανέμουν και με αρκετά καινοτόμους και αποδοτικούς τρόπους. Η εμπειρία και τεχνογνωσία των δύο ομίλων φάνηκε και όταν μέσα στην πανδημία μπόρεσαν και ανταπεξήλθαν και σημείωσαν μάλιστα ανοδική πορεία το 2021. Σημαντικοί είναι σίγουρα και οι πόροι που αφορούν τις εγκαταστάσεις και τα σημεία πώλησης των ομίλων, όπως σημαντικοί πόροι είναι και το άρτια εκπαιδευμένο και αφοσιωμένο προσωπικό που διαθέτουν.

Το εξωτερικό περιβάλλον περιέχει σημαντικές ευκαιρίες όπως τη ραγδαία ανάπτυξη της τεχνολογίας και τη συνεχή εξοικείωση ολοένα και περισσότερου κόσμου με αυτή, κάτι που αυξάνει συνεχώς τη ζήτηση για τα προϊόντα του κλάδου. Σημαντικές ευκαιρίες προσφέρει και η ευκολία στη χρηματοδότηση η οποία επιτρέπει στις επιχειρήσεις να σχεδιάζουν και να υλοποιούν πιο απρόσκοπτα τις επενδύσεις τους, ενώ σημαντική θεωρείται και η ευκαιρία που προσφέρει η ευαισθητοποίηση όλων και περισσότερων σε κοινωνικά και περιβαλλοντικά ζητήματα, ειδικά σε εταιρίες που πιστοποιούνται με τις μετρήσεις ESG, όπως ο όμιλος QUEST. Το εξωτερικό περιβάλλον ενέχει και απειλές όπως το όχι πολύ καλό οικονομικό κλίμα, ειδικά ως προς τον υψηλό πληθωρισμό και το χαμηλό εισόδημα πολλών νοικοκυριών, αλλά και το ασταθές νομικό και φορολογικό πλαίσιο, όπως και τον έντονο ανταγωνισμό που υπάρχει στον κλάδο.

6.2 Συζήτηση και σχολιασμός αποτελεσμάτων

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των ομίλων ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST έδειξαν δύο εύρωστους ομίλους με αρκετά καλή χρηματοοικονομική κατάσταση παρόλο που δεν φέρνουν τόσο επιθυμητά αποτελέσματα ως προς την κερδοφορία, με εξαίρεση τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA). Φαίνεται πως οι αποσβέσεις που εγγράφονται τα πρόσφατα έτη, λόγω επενδύσεων σε πάγια που έγιναν λίγο πριν, είναι αυτές που μειώνουν σημαντικά την κερδοφορία των ομίλων.

Καθώς και οι δύο όμιλοι διατηρούν μια πολύ ικανοποιητική, χωρίς υπερβολές, ρευστότητα, σημαίνει πως και δεν αντιμετωπίζουν τέτοια προβλήματα, αλλά ούτε και δεσμεύουν υπερβολικά κεφάλαια σε ρευστά περιουσιακά στοιχεία εις βάρος της αποδοτικότητας. Η μόχλευση τους βρίσκεται σε πολύ

ικανοποιητικό επίπεδο καθώς δεν είναι υπερχρεωμένοι και καλύπτουν άνετα τις όποιες δανειακές τους υποχρεώσεις. Όλα τα παραπάνω, συνοψίζονται, κατά κάποιο τρόπο, και από το πολύ υψηλό επίπεδο χρηματοοικονομικής ευρωστίας το οποίο δείχνει πολύ χαμηλή πιθανότητα για μια ενδεχόμενη χρεοκοπία.

Η διαχείριση των διαφόρων στοιχείων του ενεργητικού δεν είναι και τόσο ικανοποιητική και για τους δύο ομίλους. Παρόλο που δεν είναι υπερβολικά χαμηλή, δεν μπορεί να αντισταθμίσει τα πολύ χαμηλά περιθώρια του κλάδου, κάτι που έχει ως αποτέλεσμα τη χαμηλή αποδοτικότητα των κεφαλαίων., ειδικότερα για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση έδειξε, ακόμα, πως και οι δύο όμιλοι μη διατηρώντας τόσο υψηλά πάγια, στηρίζονται κυρίως σε μεταβλητά κόστη, κάτι που υπονοεί ένα χαμηλό επίπεδο λειτουργικής μόχλευσης. Συνεπώς, με δεδομένο ότι οι πωλήσεις αυξάνονται με σταθερούς ρυθμούς διαχρονικά και στους δύο ομίλους, η χαμηλή λειτουργική μόχλευση δε δίνει τη δυνατότητα να επιμερίζονται τα κόστη σε υψηλότερο όγκο πωλήσεων. Αυτό είναι, ίσως, μια αιτία που τα περιθώρια κερδοφορίας τους παραμένουν σταθερά χαμηλά και πιο έντονα για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ. Φαίνεται, λοιπόν, πως ειδικά ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ δεν επιτυγχάνει να πραγματοποιήσει μια αποτελεσματική διαχείριση των δαπανών του, ιδιαίτερα των διοικητικών οι οποίες αυξάνονται δυσανάλογα σε σχέση με τις πωλήσεις.

Η χρηματιστηριακή ανάλυση δείχνει πως οι επενδυτές δεν αναγνωρίζουν ιδιαίτερα ότι ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ είναι ένας όμιλος εύρωστος, σε πολύ καλή χρηματοοικονομική κατάσταση. Αντίθετα, μάλλον στέκονται περισσότερο στη χαμηλή ικανότητα κερδοφορία του χωρίς να διαβλέπει τρόπους για μελλοντική βελτίωση. Αυτό είναι και η αιτία που οι επενδυτές δεν αποτιμά την τιμή της μετοχής του πάνω από τη λογιστική αξία της. Αντίθετα, οι ενέργειες εξαγορών και ιδρύσεων διαφόρων επιχειρήσεων που επέκτειναν τη δυναμική του ομίλου QUEST φαίνεται να είχαν ανταπόκριση από την αγορά, καθώς η τιμή της μετοχής συνεχώς αποτιμούνταν πάνω από τη λογιστική αξίας της. Θα πρέπει, πάντως, να προβληματιστεί ο όμιλος γιατί αυτό δε συνέβη και το 2021.

Αξίζει να τονιστεί πως οι επενδύσεις σε πάγια το έτος 2019 και από τους δύο ομίλους αυξάνει τη λειτουργική μόχλευση τους, δίνοντας ένα σήμα ότι και οι δυο όμιλοι πιστεύουν στη δυναμική του κλάδου και της ευρύτερης αγοράς, αλλά και στις δικές τους ικανότητες για να αυξηθούν οι πωλήσεις τους, έτσι ώστε τα ενδεχόμενα υψηλότερα μελλοντικά έσοδα θα συνδυαστούν με λιγότερο αναλογικά αυξημένες δαπάνες, ενισχύοντας, έτσι, τα περιθώρια κέρδους, την κυκλοφοριακή ταχύτητα και την αποδοτικότητα τους.

6.3 Προτάσεις χρηματοοικονομικής στρατηγικής προς τους ομίλους ΠΛΑΙΣΙΟ και QUEST

Για να τονωθεί η αποδοτικότητα των ομίλων θα πρέπει να πραγματοποιηθούν περαιτέρω επενδύσεις, κατά κύριο λόγο σε πάγια, που θα φέρουν έσοδα και λιγότερο –αναλογικά- έξοδα. Ουσιαστικά, θα πρέπει μέσα από αυτές τις επενδύσεις να μειωθεί η αναλογία των μεταβλητών δαπανών στις συνολικές δαπάνες και να αυξηθεί αυτή των σταθερών δαπανών, έτσι ώστε οι πιθανές αυξημένες μελλοντικές πωλήσεις να επιμερίζουν τα υψηλότερα σταθερά κόστη και οδηγείται σε μείωση το μέσο και οριακό κόστος του ομίλου, κάτι που πιστεύεται πως θα αποτελέσει σημείο κλειδί για την ενίσχυση των περιθωρίων κέρδους..

Προτείνεται, επίσης, ειδικά για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ να πραγματοποιηθούν επενδύσεις προς αποτελεσματικότερη διαχείριση αποθεμάτων και απαιτήσεων για να συγκλίνει ο ταμειακός κύκλος, άρα και το χρηματοδοτικό κενό παραγωγής όσο το δυνατό πιο κοντά στο μηδέν. Άλλωστε με ακόμα αποδοτικότερη διαχείριση αποθεμάτων και απαιτήσεων σημαίνει πως η παράδοση των προϊόντων στους πελάτες θα γίνεται ακόμα πιο γρήγορα και αποτελεσματικά δίνοντας κίνητρο στους πελάτες να αγοράζουν χωρίς να ζητούν υψηλή πίστωση. Έτσι ο όμιλος θα εισπράττει περισσότερα μετρητά πιο άμεσα ενισχύοντας ακόμα περισσότερο τα περιθώρια κέρδους και την αποδοτικότητα.

Θεωρείται πως δεν είναι εύκολο να αλλάξει δραματικά, προς το καλύτερο σαφώς, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των στοιχείων του ενεργητικού των ομίλων λόγω χαρακτηριστικών και ιδιαιτεροτήτων του κλάδου. Η λογική είναι πως εάν οι όμιλοι εκποιήσουν περιουσιακά στοιχεία, η έλλειψη τους θα έχει ως αποτέλεσμα και μείωση πωλήσεων. Αξίζει να σημειωθεί, μάλιστα, πως δεν μπορεί καν να μειώσουν τα εγγεγραμμένα πάγια τους ούτε μέσα από χρήση λειτουργικών μισθώσεων, καθώς από το οικονομικό έτος 2019 αυτές αναγνωρίζουν κανονικά το περιουσιακό στοιχείο (και την ανάλογη υποχρέωση του) βάσει του ΔΠΧΑ 16 (Morales-Díaz and Zamora-Ramírez, 2018). Με άλλα λόγια, ακόμα και με την μίσθωση περιουσιακών στοιχείων αντί για αγορά τους δεν μπορούν, από τότε, οι επιχειρήσεις να καταγράφουν λιγότερα πάγια στον ισολογισμό τους. Για αυτό δεν προτείνεται ως λύση να καταφύγουν οι όμιλοι σε περισσότερες μισθώσεις.

Προτείνεται, επίσης, να αποκτήσουν πάγια με μεγάλη οικονομική διάρκεια ζωής, για να μην εγγράφει υψηλές αποσβέσεις, κάτι που όπως φαίνεται του μειώνει την κερδοφορία όταν αυτές αφαιρούνται. Ίσως, μάλιστα θα πρέπει να ακολουθήσουν ένα προοδευτικό σύστημα αποσβέσεων με χαμηλή εγγραφή αποσβέσεων τα πρώτα χρόνια, όταν ακόμα οι επενδύσεις δε θα έχουν αποφέρει τα πιο πολλά έσοδα και έτσι οι χαμηλότερες –αναλογικά- αποσβέσεις δε θα μειώνουν τόσο πολύ την κερδοφορία. Οι υψηλότερες αποσβέσεις που θα εγγράφονται σε περισσότερο μελλοντικά έτη, θα ταιριάζουν καλύτερα με πιο πιθανά υψηλότερα έσοδα από τις επενδύσεις να είναι υψηλότερα λόγω της αποδοτικότερης χρήσης των παγίων που αποκτήθηκαν.

Προτείνεται η χρηματοδότηση των επενδύσεων να πραγματοποιηθεί με δανειακά κεφάλαια περισσότερο, και λιγότερο με έκδοση μετοχών. Ο λόγος είναι πως οι όμιλοι διατηρούν ήδη χαμηλή δανειακή επιβάρυνση και, μοιραία, υψηλή δανειοδοτική ικανότητα, όπου σε συνδυασμό με το υψηλό επίπεδο ευρωστίας τους μπορεί να εκμεταλλευτούν τα φορολογικά οφέλη από τόκους (Βασιλείου & Ηρειώτης, 2008). Ένας άλλος λόγος είναι πως τους δίνεται η δυνατότητα να μοιράσουν τα πιθανά αυξημένα κέρδη στους υπάρχοντες μετόχους και όχι και σε καινούργιους, αυξάνοντας, έτσι, τα κέρδη ανά μετοχή. Προτείνεται, μάλιστα, τα δανειακά κεφάλαια να είναι κυρίως μακροχρόνιας δάνειας, για να ταιριάζει η λήξη τους με τον αντίστοιχο μακροχρόνιο χαρακτήρα των παγίων.

Προτείνεται, τέλος, και οι δύο όμιλοι να εργαστούν πιο εντατικά στο να χτίσουν μια πιο ισχυρή επωνυμία και εικόνα για να μη δημιουργούν σύγχυση στους καταναλωτές. Θα πρέπει να συνδυάσουν το όνομα τους με την ποιότητα, την αξιοπιστία, την ακεραιότητα, με την πράσινη ανάπτυξη και άλλες ανάλογες αξίες που ζητεί ο κόσμος, έτσι ώστε οποιαδήποτε επιχειρηματική ενέργεια και να κάνουν όσο διαφοροποιημένη και να είναι να βρίσκεται κάτω από την επωνυμία που να προσδίδει το ανάλογο κύρος. Στο πλαίσιο αυτό, ο όμιλος QUEST πρέπει να διαφημίσει πιο έντονα το ότι είναι πιστοποιημένος με ESG, ενώ ο όμιλος ΠΛΑΙΣΙΟ θα πρέπει να σκεφτεί πολύ σοβαρά να πιστοποιηθεί και αυτός ανάλογα.

Συνοψίζοντας, προτείνεται οι δύο όμιλοι να εκμεταλλευτούν το καλό τους όνομα και φήμη τους στην αγορά, αλλά και την ισχυρή χρηματοοικονομική τους κατάσταση (ικανοποιητική ρευστότητα και χαμηλή δανειακή επιβάρυνση) ώστε να αντλήσουν απαιτούμενα (δανειακά κατά κύριο λόγο) κεφάλαια για να προβούν σε κατάλληλες επενδύσεις προσανατολιζόμενοι σε σταθερά κόστη, αυξάνοντας τη λειτουργική μόχλευση τους, αλλά και στο να χτίσουν μια ακόμα πιο ισχυρή επωνυμία και εταιρική φήμη. Η απόσβεση των παγίων θα πρέπει να πραγματοποιείται προσοδευτικά για να αποφευχθεί χαμηλή κερδοφορία τα πρώτα έτη. Επίσης, μέσα από τις επενδύσεις θα πρέπει, ειδικά για τον όμιλο ΠΛΑΙΣΙΟ, να επιτυγχάνεται ακόμα περισσότερο αποδοτική διαχείριση σε αποθέματα και απαιτήσεις για λόγους που αναφέρθηκαν.

Βιβλιογραφία

Altman, E.I. (1968) Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy', *The Journal of Finance*, Vol. 23(4), pp. 589-609.

Altman, E.I. (1984) The Success of Business Failure Prediction Models: An International Survey', *Journal of Banking and Finance*, Vol. 8, pp. 171-198. North-Holland.

Johnson, G, Scholes, K. and Whittington, R. (2011) *Exploring Strategy*, Prentice Hall, 9th Edition

Morales-Díaz and Zamora-Ramírez (2018) The Impact of IFRS 16 on Key Financial Ratios: a New Methodological Approach, *Accounting in Europe*, 15(1), 1-33

Palepou, K.G., Healy, P.M. and Peek, E. (2013) *Business Analysis and Valuation*, IFRS Edition, Cengage Learning EMEA

Porter, M.E. (1980) *Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors*, New York: Free Press

Βασιλείου, Δ. και Ηρειώτης, Ν. (2008) *Χρηματοδοτική Διοίκηση: Θεωρία και Πρακτική*, Εκδόσεις Rosili, Αθήνα

Βασιλείου, Δ. και Ηρειώτης, Ν. (2018) *Ανάλυση και Διαχείριση Χαρτοφυλακίου*, Εκδόσεις Rosili, Αθήνα

Γκίκας, Δ.Χ. (2002) *Η Ανάλυση και οι Χρήσεις των Λογιστικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις Μπένου

Νιάρχος, Ν. (2004) *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, 7^η Έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλη, Αθήνα

Παπαδάκης, Β. (2016) *Στρατηγική των Επιχειρήσεων*, Εκδόσεις Μπένου, 7η έκδοση

Ηλεκτρονικές πηγές

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΠΛΑΙΣΙΟ 2016-2017

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΠΛΑΙΣΙΟ 2018-2019

Ετήσια Οικονομική Έκθεση ΠΛΑΙΣΙΟ 2020-2021

Ετήσια Οικονομική Έκθεση QUEST 2016-2017

Ετήσια Οικονομική Έκθεση QUEST 2018-2019

Ετήσια Οικονομική Έκθεση QUEST 2020-2021

www.quest.gr/

www.plaisio.gr