



Α. Τ. Ε. Ι ΚΡΗΤΗΣ .  
ΣΧΟΛΗ : ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ .

ΤΜΗΜΑ : ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ .

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ .

ΕΠΟΠΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ : ΜΑΥΡΟΜΑΝΩΛΑΚΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ .

ΕΙΣΗΓΗΤΡΙΕΣ : ΔΡΟΥΓΓΑΝΗ ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ , ΤΖΑΤΖΑΡΑΚΗ ΑΝΑΣΤΑΣΙΑ .

**ΘΕΜΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ:**  
**ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ**  
**ΤΩΝ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ:**



**ΗΡΑΚΛΕΙΟ 2011**

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΚΛΑΔΟΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ .....	6
1.1    Μεταποίηση.....	6
1.1.1 <i>Συμβολή στο ΑΕΠ</i> .....	6
1.1.2 <i>Αριθμός επιχειρήσεων και διάρθρωση</i> .....	8
1.1.3 <i>Κρίσιμοι Κλάδοι</i> .....	10
1.2    Κλάδος Τροφίμων.....	14
1.2.1 <i>Διάρθρωση</i> .....	14
1.2.2 <i>Επενδύσεις</i> .....	14
1.2.3 <i>Τιμές</i> .....	15
1.2.4 <i>Απασχόληση</i> .....	16
1.2.5 <i>Εξελίξεις και προοπτικές των υποκλάδων</i> .....	17
1.3    Επιδράσεις από την οικονομική κρίση.....	20
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΚΛΑΔΟΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	23
2.1    Προϊόντα Γάλακτος.....	23
2.1.1 <i>Φρέσκο παστεριωμένο γάλα</i> .....	23
2.1.2 <i>Γάλα υψηλής παστερίωσης</i> .....	24
2.1.3 <i>Γάλα μακράς διάρκειας</i> .....	25
2.1.4 <i>Συμπυκνωμένο γάλα</i> .....	26
2.1.5 <i>Κρέμα γάλακτος</i> .....	26
2.1.6 <i>Εινόγαλο</i> .....	27
2.2    Ζήτηση – Προσφορά.....	28
2.2.1 <i>Ζήτηση γάλακτος</i> .....	28
2.2.2 <i>Προσφορά γάλακτος</i> .....	29
2.3    Δομή και διάρθρωση.....	30
2.4    Διαφημιστική δαπάνη.....	33
2.5    Εξαγωγές.....	35
2.6    Ανάλυση Περιβάλλοντος.....	37
2.6.1 <i>Μοντέλο 5 Δυνάμεων του Porter</i> .....	37
2.6.2 <i>Ανάλυση SWOT</i> .....	41
2.7    Προοπτικές .....	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΠΡΟΦΙΛ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ .....	45

3.1	Βιομηχανία Γάλακτος Δράμας “ΝΕΟΓΑΛ Α.Ε.” .....	45
3.2	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε. Βιομηχανία Γάλακτος .....	49
3.3	Μεθοδολογία Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....	52
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ “ΝΕΟΓΑΛ Α.Ε.” ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2006-2010.....		54
4.1	Δείκτες Τάσης.....	54
4.2	Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	57
4.3	Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας .....	58
4.4	Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης - Βιωσιμότητας.....	59
4.5	Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας - Κερδοφορίας.....	61
4.6	Αριθμοδείκτες Μετοχής.....	62
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ “ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε.” ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2006-2010.....		64
5.1	Δείκτες Τάσεις .....	64
5.2	Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	67
5.3	Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας .....	68
5.4	Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης - Βιωσιμότητας.....	69
5.5	Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας - Κερδοφορίας.....	71
5.6	Αριθμοδείκτες Μετοχής.....	72
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2006-2010 .....		73
6.1	Αριθμοδείκτες Ρευστότητας.....	73
6.2	Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας .....	73
6.3	Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης - Βιωσιμότητας.....	74
6.4	Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας - Κερδοφορίας.....	75
6.5	Αριθμοδείκτες Μετοχής.....	77
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....		78
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....		82
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ .....		84
i.	Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις 2006-2010 .....	84
ii.	Δείκτες Τάσεις 2006-2010 .....	85
iii.	Σύνοψη Αριθμοδεικτών 2006-2010.....	86

## **ΕΙΣΑΓΩΓΗ**

Ο αιώνας που διανύουμε χαρακτηρίζεται από την απελευθέρωση των μεταφορών κεφαλαίων και των επενδύσεων πέρα από τα εθνικά σύνορα κάθε κράτους. Οι επενδυτές πλέον προκειμένου να βρουν την βέλτιστη τοποθέτηση για τα κεφάλαια τους δεν μελετάνε τα στοιχεία των επιχειρήσεων που εδρεύουν στη χώρα τους, αλλά ενδιαφέρονται και για επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται είτε σε κάποιο άλλο κράτος είτε σε πολλά κράτη. Το πρόβλημα που αντιμετωπίζεται σε αυτήν την περίπτωση είναι η σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεδομένων των διαφόρων επιχειρήσεων που εδρεύουν και δραστηριοποιούνται σε διαφορετικά κράτη. Εάν οι λογιστικές αρχές και κανόνες σε κάθε κράτος διαφέρουν, θα διαφέρουν και οι διάφοροι τρόποι υπολογισμού των αποτελεσμάτων που γίνονται από τις εκάστοτε επιχειρήσεις, πράγμα που θα καθιστούσε αδύνατη τη σύγκριση των χρηματοοικονομικών δεδομένων επιχειρήσεων που δρουν σε διαφορετικά κράτη.

Ακριβώς αυτό το πρόβλημα έρχονται να λύσουν τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Δ.Λ.Π.). Με την εφαρμογή τους από τις επιχειρήσεις τοποθετούν μια κοινή βάση σύγκρισης των χρηματοοικονομικών και λογιστικών καταστάσεων των διάφορων επιχειρήσεων, διευκολύνοντας με αυτόν τον τρόπο τους επενδυτές να πάρουν τις αποφάσεις τους για την τοποθέτηση των επενδυόμενων κεφαλαίων τους στην κατά τη γνώμη τους πιο αποδοτική επιχείρηση.

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να πραγματοποιηθεί σε πρώτη φάση ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων στις εταιρίες ΝΕΟΓΑΛ Α.Ε. και ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε. και στη συνέχεια να ακολουθήσει συγκριτική ανάλυση μεταξύ των εταιριών αυτών με χρονικό ορίζοντα πέντε ετών (2006-2010). Επιμέρους στόχοι της εργασίας είναι:

- Να εξεταστεί η πορεία της ελληνικής μεταποίησης και ειδικότερα του κλάδου τροφίμων όπου δραστηριοποιούνται οι εξεταζόμενες γαλακτοβιομηχανίες.

- Να εξεταστούν οι επιδόσεις και οι προοπτικές του κλάδου παραγωγής γάλακτος στην Ελλάδα.
- Να μελετηθεί η δραστηριότητα παραγωγής γάλακτος στην περιοχή της Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης (ΑΜΘ), καθώς οι εξεταζόμενες γαλακτοβιομηχανίες εδρεύουν στους νομούς Δράμας και Έβρου αντίστοιχα.
- Να διαπιστωθεί η αναγκαιότητα ανάλυσης των εταιρικών χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Προς επίτευξη του σκοπού και των επιμέρους στόχων η εργασία χωρίζεται σε επτά (7) κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο εξετάζουμε την ελληνική παραγωγή-μεταποίηση και τις επιδόσεις που έχει ο κλάδος τροφίμων μέσα σ' αυτή, ενώ στο δεύτερο κεφάλαιο επικεντρωνόμαστε στον ελληνικό κλάδο παραγωγής γάλακτος. Στο τρίτο κεφάλαιο ακολουθεί παρουσίαση των εταιριών ΝΕΟΓΑΛ Α.Ε. και ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε., οι οποίες θα συμμετέχουν στην ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών. Επίσης, στο κεφάλαιο αυτό παρατίθεται μια λίστα με τους αριθμοδείκτες που χρησιμοποιήθηκαν. Το τέταρτο και πέμπτο κεφάλαιο περιλαμβάνουν τη χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών καθώς και δεικτών τάσης σε κάθε μια αντίστοιχα από τις εξεταζόμενες εταιρίες, ενώ στο έκτο κεφάλαιο πραγματοποιείται συγκριτική ανάλυση μεταξύ των δυο εταιριών. Το έβδομο και τελευταίο κεφάλαιο περιλαμβάνει τα γενικά συμπεράσματα της έρευνας καθώς και κάποιες προτάσεις σχετικά με την μελλοντική πορεία του κλάδου παραγωγής γάλακτος.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΜΕΤΑΠΟΙΗΣΗ ΚΑΙ ΚΛΑΔΟΣ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

### **1.1 Μεταποίηση**

Μεταποίηση ή βιομηχανοποίηση - όπως συναντάται ως εναλλακτική έννοια στη βιβλιογραφία - ενός πρωτογενούς προϊόντος είναι η επεξεργασία και ο μετασχηματισμός του σε άλλες μορφές προϊόντων, που ικανοποιούν νέες ανάγκες των ανθρώπων<sup>1</sup>. Στην παρούσα ενότητα θα εξετάσουμε καίρια σημεία στην πορεία της ελληνικής μεταποιητικής παραγωγής.

#### **1.1.1 Συμβολή στο ΑΕΠ**

Η μεταποίηση παράγει το 11,1% του ελληνικού Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος (ΑΕΠ) σε τιμές συντελεστών παραγωγής και συμβάλλει κατά 11% περίπου στη συνολική απασχόληση της χώρας (Πίνακας 1). Όμως η συμμετοχή της ελληνικής μεταποιητικής βιομηχανίας στο ΑΕΠ κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα σε σύγκριση με τις χώρες της ΕΕ-25, καθώς το αντίστοιχο ποσοστό είναι 18,9% στην Ιταλία, 16,3% στην Ισπανία, 19,4% στην Τουρκία και 25,4% στην Ουγγαρία<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Κιτσοπανίδης Γ. και Καμενίδης Χ., (2003), Αγροτική Οικονομική, Γ' έκδοση, Εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα.

<sup>2</sup> Καθημερινή, (2009), "Η Ελληνική Μεταποίηση: Η αναδιάρθρωση και ανασυγκρότηση συνεχίζεται στην εποχή της παγκοσμιοποίησης", κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/econ/metapi060709.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/econ/metapi060709.doc)

**Πίνακας 1: Μεριδίο μεταποιητικής παραγωγής στο ΑΕΠ στην Ελλάδα και σε επιλεγμένες χώρες της ΕΕ-25**

	1960	1980	1992	2000	2001	2003	2004	2005	2007	2008
Ελλάδα	7,5	15,2	15,0	11,1	10,9	9,9	10,0	11,1	11,3	11,1
Ιταλία	31,0	27,0	21,9	21,0	20,5	19,7	19,5	19,3	19,6	18,9
Ισπανία	30,0	23,0	18,6	18,6	18,5	17,7	17,2	16,9	16,3	16,3
Πορτογαλία	29,0	36,0	20,3	17,1	16,9	16,7	16,4	16,1	16,0	16,0
Τουρκία	...	...	20,9	19,2	18,6	18,8	19,2	19,1	19,4	19,4
Ουγγαρία	...	...	22,2	23,5	23,2	23,9	23,6	23,9	25,8	25,4
Πολωνία	...	...	28,1	18,5	18,1	19,3	20,7	20,8	23,5	23,3

Πηγή: Eurostat

Στις περισσότερες χώρες παρατηρείται μία σταδιακή υποχώρηση του μεριδίου της μεταποιητικής παραγωγής στο ΑΕΠ μετά το 1992. Αντίθετα, στην Ελλάδα σημειώθηκε ανατροπή αυτής της τάσεως τα τελευταία έτη, με το μερίδιο της μεταποιητικής βιομηχανίας να αυξάνει από 9,9% το 2003, στο 11,1% το 2008, κυρίως λόγω της μεγάλης πτώσεως του μεριδίου του πρωτογενούς τομέα (Πίνακας 2).

**Πίνακας 2: Εξέλιξη της διαρθρώσεως του ΑΕΠ κατά τομέα (%)**

Τομέας	1960	1970	1980	1990	2000	2003	2004	2005	2007	2008
Πρωτογενής	18,4	16,1	15,5	10,9	6,6	5,2	5,1	5,1	3,4	3,5
Δευτερογενής	24,7	30,7	30,4	27,3	21,0	19,9	19,8	21,2	21,6	20,4
Μεταποίηση	7,5	11,6	15,2	15,6	11,1	9,9	10,0	11,1	11,3	11,1
Τριτογενής	59,6	55,8	56,8	64,4	72,5	74,9	75,1	73,7	74,9	76,1

Πηγή: ΕΣΥΕ, Εθνικοί λογαριασμοί

Η εικοσαετία 1960-1980 χαρακτηρίστηκε από την άνοδο του μεριδίου της μεταποιητικής βιομηχανίας στο ΑΕΠ, υπό την επίδραση των πολιτικών προστασίας και υποστηρίξεώς της. Το ποσοστό των υπηρεσιών παρουσίασε σχετική σταθερότητα ενώ, πτώση παρουσίασε η συμμετοχή της πρωτογενούς παραγωγής, όπως αναμενόταν. Η δεκαετία του 1980 χαρακτηρίστηκε από τη στασιμότητα του ποσοστού της προστιθέμενης αξίας της μεταποιητικής βιομηχανίας στο ΑΕΠ, ενώ η περαιτέρω μεγάλη πτώση του ποσοστού του πρωτογενούς τομέα αντισταθμίστηκε από την άνοδο του τριτογενούς τομέα από 56,8% το 1980 σε 64,4% το 1990. Η δεκαετία του 1990 διακρίνεται από την πλήρη κατάργηση της προστασίας και των επιδοτήσεων αλλά και της προνομιακής προσβάσεως των επιχειρήσεων της μεταποιήσεως στο τραπεζικό

σύστημα, με αποτέλεσμα τη σημαντική πτώση του ποσοστού της μεταποιητικής βιομηχανίας στο ΑΕΠ, από 15,6% το 1990 στο 11,1% το 2000 και στο 9,9% το 2003. Στη συνέχεια, σημειώθηκε η προαναφερθείσα σταδιακή αύξηση του μεριδίου της μεταποίησης. Ταυτοχρόνως, το ποσοστό του πρωτογενούς τομέα έπεσε στο 3,5% το 2007, ενώ εκείνο του τριτογενούς τομέα ανήλθε στο 76,1%<sup>3</sup>.

### 1.1.2 Αριθμός επιχειρήσεων και διάρθρωση

Το σύνολο των μεταποιητικών επιχειρήσεων Ανώνυμων Εταιριών (Α.Ε.) και Εταιριών Περιορισμένης Ευθύνης (Ε.Π.Ε.) που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα και είναι καταχωρημένες στο Σύνδεσμο Επιχειρήσεων και Βιομηχανιών (Σ.Ε.Β.) ανέρχόταν το 2006 σε 6.228 επιχειρήσεις (Πίνακας 3). Το συνολικό ενεργητικό αυτών των επιχειρήσεων ανέρχόταν σε € 62,3 δισ. (29,2% του ΑΕΠ) το 2006, έναντι € 60,3 δισ. το 2005 (αύξηση κατά 3,3%). Σε εννέα κλάδους της μεταποιητικής βιομηχανίας ο αριθμός των επιχειρήσεων μειώθηκε το 2006 έναντι του 2005<sup>4</sup>.

**Πίνακας 3: Κερδοφόρες και ζημιογόνες επιχειρήσεις**

	Σύνολο Επιχειρήσεων	Απασχολούμενοι	Κέρδη (εκατ. Ευρώ)
Κερδοφόρες Επιχειρήσεις	4.515	210.000	3.280
Ζημιογόνες Επιχειρήσεις	1.713	57.900	-917
<b>Σύνολο</b>	<b>6.228</b>	<b>267.900</b>	<b>2.363</b>

Πηγή: «Η Ελληνική Επιχείρηση το 2007», ΣΕΒ

Η εξέλιξη του Δείκτη Παραγωγής της Μεταποιητικής Βιομηχανίας (ΔΠΜΒ) στην Ελλάδα, σε τιμές συντελεστών παραγωγής και σε σταθερές τιμές, στην περίοδο 1997-2008, τόσο για το σύνολο της μεταποιητικής βιομηχανίας όσο και για τους επιμέρους κλάδους κατά διψήφιο κωδικό, παρουσιάζεται στον Πίνακα 5. Όσον αφορά το σύνολο του κλάδου της μεταποίησης, ο σχετικός δείκτης παραγωγής σε

<sup>3</sup> Καθημερινή, (2009), «Η Ελληνική Μεταποίηση: Η αναδιάρθρωση και ανασυγκρότηση συνεχίζεται στην εποχή της παγκοσμιοποίησης», κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/econ/metapi060709.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/econ/metapi060709.doc)

<sup>4</sup> Καθημερινή, (2009), «Η Ελληνική Μεταποίηση: Η αναδιάρθρωση και ανασυγκρότηση συνεχίζεται στην εποχή της παγκοσμιοποίησης», κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/econ/metapi060709.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/econ/metapi060709.doc)



πραγματικές τιμές σημείωσε μέση ετήσια αύξηση 2,8% στην πενταετία 1995-2000, αλλά μέση ετήσια πτώση κατά -0,5% στην οκταετία 2000-2008<sup>5</sup>.

Η εξέλιξη αυτή οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην **πτώση της παραγωγής των παραδοσιακών κλάδων της ελληνικής οικονομίας και, γενικότερα, όλων των κλάδων που είναι εντάσεως εργασίας**. Η δε πτώση αυτών των κλάδων οφείλεται κυρίως στην εφαρμογή, ακόμη και μετά την ένταξη της χώρας στη Ζώνη του Ευρώ, μίας εισοδηματικής πολιτικής στην εγχώρια οικονομία που προσιδιάζει ιδιαιτέρως στο καθεστώς της υποτιμώμενης Δραχμής και καθόλου σε εκείνο του ισχυρού Ευρώ. Επιπλέον, η ανταγωνιστική θέση των ανωτέρω κλάδων επιδεινώθηκε περαιτέρω με την είσοδο της Κίνας στον Παγκόσμιο Οργανισμό Εμπορίου που ενίσχυσε σημαντικά τον ανταγωνισμό στην παγκόσμια αγορά.

---

<sup>5</sup> Καθημερινή, (2009), “Η Ελληνική Μεταποίηση: Η αναδιάρθρωση και ανασυγκρότηση συνεχίζεται στην εποχή της παγκοσμιοποίησης”, κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/econ/metapi060709.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/econ/metapi060709.doc)

**Πίνακας 5: Εξέλιξη του Δείκτη Παραγωγής της Μεταποιητικής Βιομηχανίας (ΔΠΜΒ)**

	Συντελεστές Σταθμίσεως		Μέση ετήσια % αύξηση				
	2000	2005	2000/ 1995	2004/ 2000	2008/ 2004	2008/ 2000	2008/ 2007
Σύνολο Μεταποιήσεως	100	100	2,8%	-0,5%	-0,3%	-0,5%	-4,2%
Τρόφιμα-Ποτά	20,0	24,2	3,1%	1,2%	0,7%	1,3%	1,1%
Παράγωγα πετρελαίου και άνθρακα	11,2	11,3	6,2%	-0,3%	0,9%	0,7%	-4,6%
Μη μεταλλικά ορυκτά	8,5	10,3	2,4%	1,5%	-1,3%	-0,6%	-7,3%
Βασικά μέταλλα	8,0	8,0	4,7%	3,4%	-0,5%	1,2%	-7,5%
Χημικά και φαρμακευτικά προϊόντα	7,7	7,8	5,1%	4,3%	-0,1%	2,1%	-2,6%
Μηχανήματα και είδη εξοπλισμού	3,2	4,9	3,2%	-3,5%	2,0%	0,2%	-0,8%
Μεταλλικά προϊόντα	4,3	5,1	5,5%	1,8%	-1,4%	-0,5%	-10,5%
Προϊόντα από ελαστ. και πλαστ. ύλη	3,6	4,2	5,9%	-1,0%	0,4%	-0,1%	-1,2%
Είδη ενδυμασίας	4,3	3,4	-3,6%	-4,6%	-3,9%	-6,1%	-10,8%
Κλωστοϋφαντουργικές ύλες	5,6	3,1	0,0%	-6,0%	-7,8%	-10,6%	-28,8%
Ηλεκτρικές μηχανές, συσκευές	2,3	3,0	4,0%	0,3%	2,1%	2,2%	1,8%
Χαρτί και προϊόντα του	2,4	2,3	0,6%	-2,8%	0,4%	-1,0%	-2,3%
Επιπλα-Λοιπές βιομηχανίες	2,3	2,0	7,9%	-11,7%	1,6%	-4,6%	-9,0%
Καπνός	1,2	1,9	-3,4%	3,9%	-1,3%	0,6%	0,6%
Εκτυπώσεις-Εκδόσεις	4,2	1,9	1,0%	1,7%	2,1%	3,0%	-0,3%
Λοιπός εξοπλισμός μεταφορών	4,3	1,6	-6,3%	-2,9%	0,5%	-1,0%	0,5%
Μηχανές γραφείου και Η/Υ	0,0	1,2	2,2%	-22,2%	-9,5%	-20,2%	-21,5%
Ξύλο και φελλός	1,1	1,2	-1,2%	-4,2%	-2,2%	-4,3%	-7,4%
Μεταφορικά μέσα	1,0	0,8	15,3%	-7,6%	-3,3%	-7,0%	-3,1%
Δέρματα-Είδη υποδήσεως	0,9	0,6	-7,2%	-7,4%	-2,4%	-6,1%	-3,5%
Συσκ. ραδιοφ. TV, επικοινωνιών	3,7	0,0	17,4%	-15,9%	-15,8%	-22,7%	-27,8%
Ανακύκλωση	0,0	0,0	-4,7%	6,5%	0,8%	4,1%	5,1%
Ιατρικά όργανα και όργ. ακριβείας	0,0	0,0	1,1%	2,2%	4,4%	5,6%	-16,6%

Σημ.: Ο ΔΠΜΒ δείχνει την εξέλιξη της προστιθέμενης αξίας του κλάδου της μεταποίησης σε τιμές κόστους παραγωγής σε σταθερές τιμές. Πηγή: ΕΣΥΕ

### 1.1.3 Κρίσιμοι Κλάδοι

Οι πιο σημαντικοί και δυναμικοί κλάδοι της ελληνικής μεταποιητικής βιομηχανίας, σύμφωνα με τις σταθμίσεις του 2005 και είναι: η παραγωγή τροφίμων και ποτών (στάθμιση στο ΔΠΜΒ: 24,2% με βάση τις σταθμίσεις του 2005), η παραγωγή παραγώγων πετρελαίου και άνθρακα (11,3%), προϊόντων

από μη μεταλλικά ορυκτά (10,3%), βασικών μετάλλων (8,0%), χημικών και φαρμακευτικών προϊόντων (7,8%), μηχανημάτων και ειδών εξοπλισμού (4,9%), η κατασκευή μεταλλικών προϊόντων (5,1%), η κατασκευή προϊόντων από ελαστική και πλαστική ύλη (4,2%), η παραγωγή ηλεκτρικών μηχανών και συσκευών (3%), η παραγωγή χαρτιού και προϊόντων (2,3%). Στη συνέχεια αναλύονται οι εξελίξεις στους ανωτέρω κλάδους<sup>6</sup>:

✚ **Τρόφιμα (στάθμιση 2005: 18,23%) και Ποτά (5,96%).** Η παραγωγή του κλάδου αυτού παραμένει θετική (1995-2000: 3,1% ετησίως, 2000-2004: 1,2% ετησίως, 2004-2008: 0,7% ετησίως, 2008: 1,1%). Ωστόσο, η παγκόσμια οικονομική κρίση συνέβαλε στην πτώση της παραγωγής στο πρώτο τετράμηνο 2009, κατά -5,6% σε ετήσια βάση στα τρόφιμα και κατά -4,8% σε ετήσια βάση στα ποτά. Στον κλάδο λειτουργούσαν το 2006 1.534 επιχειρήσεις ΑΕ και ΕΠΕ, με συνολικό ενεργητικό € 16,2 δισ. Γενικότερα, η αναπτυξιακή πορεία και αυτού του σημαντικότερου κλάδου της ελληνικής μεταποιητικής βιομηχανίας επηρεάζεται επίσης αρνητικά από την επιδεινούμενη ανταγωνιστικότητα της ελληνικής οικονομίας (ανατίμηση της ΠΣΣΙ με βάση το κόστος εργασίας κατά 25,7% στην περίοδο 2001-2008), καθώς και από την πτωτική πορεία της εγχώριας αγροτικής παραγωγής.

✚ **Οπτάνθρακας και προϊόντα διυλίσεως πετρελαίου (στάθμιση 2005: 11,3%).** Η μέση ετήσια αύξηση της παραγωγής του κλάδου ανήλθε στο 6,2% στην περίοδο 1995-2000 και στο 0,7% στην περίοδο 2000-2008, με πτώση της παραγωγής κατά -4,6% το 2008. Ο κλάδος πραγματοποιεί σημαντικές εξαγωγές, οι οποίες, σύμφωνα με τα στοιχεία της Τραπέζης της Ελλάδος, ανήλθαν στα € 4,25 δισ. το 2008, έναντι € 3,04 δισ. το 2007.

✚ **Προϊόντα από μη μεταλλικά ορυκτά (στάθμιση 2005: 10,3%).** Είναι ένας πολύ σημαντικός κλάδος της ελληνικής οικονομίας που αριθμούσε 616 επιχειρήσεις ΑΕ και ΕΠΕ το 2006 και παράγει γυαλί, κεραμικά είδη, σκυρόδεμα και τσιμέντο, λίθινα και άλλα προϊόντα. Εντούτοις, επηρεάζεται

---

<sup>6</sup> Καθημερινή, (2009), “Η Ελληνική Μεταποίηση: Η αναδιάρθρωση και ανασυγκρότηση συνεχίζεται στην εποχή της παγκοσμιοποίησης”, κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/econ/metapi060709.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/econ/metapi060709.doc)

αρνητικά τα τελευταία δύο έτη από τη μεγάλη πτώση των επενδύσεων σε κατοικίες και από την επιβράδυνση του ρυθμού αύξησης των επενδύσεων σε κατασκευές. Ειδικότερα, η μέση ετήσια αύξηση της παραγωγής των μη μεταλλικών ορυκτών ανήλθε στο 2,4% στην περίοδο 1995-2000 και στο 1,5% στην περίοδο 2000-2004.

✚ **Βασικά μέταλλα (στάθμιση 2005: 8,0%) και προϊόντα από μέταλλο (στάθμιση 2005: 5,1%):** Στον κλάδο των βασικών μετάλλων συμπεριλαμβάνονται 107 επιχειρήσεις ΑΕ και ΕΠΕ, με συνολικό ενεργητικό € 5,8 δισ. Στον κλάδο των προϊόντων από μέταλλο συμπεριλαμβάνονται 601 επιχειρήσεις ΑΕ και ΕΠΕ, με συνολικό ενεργητικό € 3,4 δισ. Και οι δύο αυτοί κλάδοι της μεταλλουργίας σημείωσαν σημαντική αύξηση παραγωγής στην περίοδο 1995-2004 (1995-2000: μέσος ετήσιος ρυθμός 4,7% και 5,5% αντιστοίχως, 2000-2004: 3,4% και 1,8%). Η αυξητική πορεία της παραγωγής τους συνεχίσθηκε έως το 2007, για να μειωθεί το 2008 κατά -7,5% και -10,5% αντιστοίχως και στο πρώτο τετράμηνο του 2009 κατά -21,3% και -18,2%. Η μεγάλη πτώση των τιμών των πρώτων υλών, η ανατίμηση του Ευρώ το 2008 και η μεγάλη πτώση της εγχώριας οικοδομικής δραστηριότητας απετέλεσαν τις βασικές αιτίες της διακοπής της αυξητικής πορείας της παραγωγής αυτού του κλάδου.

✚ **Χημικά και φαρμακευτικά προϊόντα (στάθμιση 2005: 7,8%).** Στον κλάδο αυτό, το 2006, δραστηριοποιούνταν 319 επιχειρήσεις με ενεργητικό € 4,3 δισ. Η μέση ετήσια αύξηση παραγωγής χημικών προϊόντων ανήλθε στο 5,1% την περίοδο 1995-2000 και στο 4,3% την περίοδο 2000-2004. Η αυξητική πορεία της παραγωγής συνεχίσθηκε έως το 2007, για να σημειωθεί πτώση της κατά -2,6% το 2008 και κατά -14,1% στο 1<sup>ο</sup> τετράμηνο 2009. Στην Ελλάδα η περαιτέρω ανάπτυξη της χημικής βιομηχανίας εμποδίζεται από το ιδιαίτερος δυσμενές επιχειρηματικό περιβάλλον που προκαλούν η γραφειοκρατία, η απουσία σαφούς σχεδίου χωροθετήσεως των επιχειρήσεων, η αρνητική στάση της τοπικής αυτοδιοικήσεως όσον αφορά τη λειτουργία των επιχειρήσεων του κλάδου κλπ.

✚ **Μηχανήματα και είδη εξοπλισμού (στάθμιση 2005: 4,9%).** Ο κλάδος παράγει κυρίως κεφαλαιουχικά αγαθά ή εξαρτήματα αυτών, αλλά και μηχανήματα οικιακής χρήσεως. Στον κλάδο αυτό, το 2006, δραστηριοποιούνταν 312 επιχειρήσεις ΑΕ ή ΕΠΕ (μειώνονται συνεχώς τα τελευταία έτη) με συνολικό ενεργητικό € 2,01 δισ. Οι ζημίες στον κλάδο αυτό προέρχονται αποκλειστικά από την εταιρία Ελληνικά Αμυντικά Συστήματα, με € 91,4 εκατ. το 2005, από ζημίες € 131,6 εκατ. το 2004. Οι τρεις επόμενες μεγαλύτερες επιχειρήσεις του κλάδου είχαν ικανοποιητικά κέρδη σε σχέση με το ενεργητικό τους, ενώ η πέμπτη σε μέγεθος επιχείρηση του κλάδου είχε σημαντικές ζημίες.

✚ **Προϊόντα από ελαστική και πλαστική ύλη (στάθμιση 2005: 4,2%).** Το 50% περίπου του κλάδου των πλαστικών αποτελεί η πλαστική συσκευασία, η οποία αντιμετωπίζει συνθήκες σημαντικής αυξήσεως της ζήτησεως στην εγχώρια και τις ξένες αγορές. Στον κλάδο δραστηριοποιούνταν περί τις 350 επιχειρήσεις το 2006, με ενεργητικό € 2,5 δισ., συνολικές πωλήσεις € 1,8 δισ. και κέρδη € 85 δις. Ο κλάδος είναι καθαρά εξαγωγικός, με μέση ετήσια αύξηση των εξαγωγών κατά 12% στην περίοδο 1996-2005, έναντι αυξήσεως των εισαγωγών κατά 7,0%. Ωστόσο, οι εισαγωγές του κλάδου εξακολουθούν να διαμορφώνονται περίπου στο € 1,0 δισ., σχεδόν διπλάσιες από τις εξαγωγές. Τα προϊόντα του κλάδου καταλαμβάνουν μεγάλο όγκο σε σχέση με την αξία τους και το βάρος τους, με συνέπεια να μην ευνοείται το διεθνές εμπόριο σε αυτά αλλά η εγχώρια παραγωγή τους σε κάθε χώρα.

✚ **Ηλεκτρικές μηχανές και συσκευές (στάθμιση, 2005: 3,0%).** Η προστιθέμενη αξία του κλάδου στην ΕΕ-27 ανερχόταν στα € 76 δισ. και η απασχόληση ανερχόταν το 2004 στα 1,67 εκατ. άτομα. Το πιο σημαντικό είναι ότι στον κλάδο αυτό ανήκει η παραγωγή του μηχανολογικού εξοπλισμού για την παραγωγή Η/Ε από ανανεώσιμες πηγές, που γνωρίζει ταχεία ανάπτυξη τα τελευταία έτη και αναμένεται να αναπτυχθεί ακόμη περισσότερο στο μέλλον. Στην Ελλάδα στον κλάδο αυτό δραστηριοποιούνται 90 περίπου σχετικά μεγάλες επιχειρήσεις (κυρίως θυγατρικές ξένων πολυεθνικών επιχειρήσεων) που λειτουργούν σε συνθήκες έντονου

ανταγωνισμού, με αποτέλεσμα τη σχετικά χαμηλή κερδοφορία τους σε σχέση με το πολύ υψηλό επίπεδο των πωλήσεών τους.

## **1.2 Κλάδος Τροφίμων**

Η ανάλυση του κλάδου τροφίμων έλαβε χώρα με βάση δυο κλαδικές μελέτες που έχουν δημοσιευτεί στην εφημερίδα Καθημερινή (2006 και 2009).

### **1.2.1 Διάρθρωση**

Η ελληνική βιομηχανία τροφίμων-ποτών κατέχει κυρίαρχη θέση στο σύνολο της ελληνικής βιομηχανίας. Αποτελεί τον κλάδο με την υψηλότερη συμβολή σε όλα τα βασικά μεγέθη, όπως πωλήσεις, προστιθέμενη αξία παραγωγής, αριθμό επιχειρήσεων και απασχόληση. Ενδεικτικά, το 2002 ο κλάδος πραγματοποίησε το 24,4% των συνολικών πωλήσεων της μεταποίησης, με δεύτερο τον κλάδο παραγωγών πετρελαίου και άνθρακα και ποσοστό 16,1%.

Η πορεία της ελληνικής βιομηχανίας ως σύνολο την τελευταία δεκαετία έχει να επιδείξει δύο σαφώς διακριτές φάσεις: ταχεία άνοδο της παραγωγής μέχρι το 2000 και υποχώρηση στη δεύτερη πενταετία. Το 2004 υπήρξε μια αντιστροφή του αρνητικού κλίματος και άνοδος της παραγωγικής δραστηριότητας, όμως από το τελευταίο τρίμηνο άρχισαν να διαφαίνονται εκ νέου ενδείξεις υποχώρησης οι οποίες συνεχίστηκαν και στο 2005. Την τελευταία αυτή περίοδο το κλίμα επηρεάστηκε αρνητικά κυρίως από τη διαφαινόμενη υποχώρηση της ζήτησης<sup>7</sup>.

### **1.2.2 Επενδύσεις**

Σύμφωνα με τις Έρευνες Επενδύσεων στη Βιομηχανία που διεξάγει το I.O.B.E., οι επιχειρήσεις του κλάδου τροφίμων-ποτών εκτιμούν ότι η επενδυτική τους δαπάνη το 2004 αυξήθηκε κατά 9,6% έναντι του προηγούμενου έτους. Η

---

<sup>7</sup> Καθημερινή, (2006), “Επισκόπηση Κλάδου Τροφίμων”, κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/marketview/Meletes/.../Me12803062.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/marketview/Meletes/.../Me12803062.doc)

τελική αυτή εκτίμηση είναι σημαντικά μικρότερη έναντι των προβλέψεων που είχαν διατυπώσει οι ίδιες οι επιχειρήσεις. Το γεγονός αυτό υποδηλώνει ότι οι επενδυτικές προθέσεις των επιχειρήσεων επηρεάστηκαν ιδιαίτερα από το γενικότερο οικονομικό κλίμα. Σχετικά με τις επενδυτικές προθέσεις των επιχειρήσεων του κλάδου για το 2005, τα αποτελέσματα συντείνουν μάλλον σε μείωση του ύψους των συνολικών επενδυτικών δαπανών έναντι του προηγούμενου έτους<sup>8</sup>.

Από τις έρευνες προκύπτει επίσης ότι το μεγαλύτερο ποσοστό των επενδύσεων κατευθύνεται στην αύξηση της παραγωγικής δυναμικότητας για ήδη παραγόμενα προϊόντα και ακολουθεί η αντικατάσταση του υπάρχοντος κεφαλαιουχικού εξοπλισμού. Σημαντικό μέρος των επενδύσεων κατευθύνεται επίσης στον εκσυγχρονισμό των επιχειρήσεων αλλά και στην παραγωγή νέων προϊόντων.

Τέλος, ως προς τους παράγοντες που επηρεάζουν τις επενδύσεις, σημαντικότερες εμφανίζονται οι τεχνολογικές εξελίξεις, που ωθούν τις επιχειρήσεις σε εκσυγχρονισμό των μονάδων παραγωγής, ενώ ακολουθούν η προσδοκώμενη ζήτηση για τα προϊόντα τους, τα προσδοκώμενα κέρδη και τα εκάστοτε κίνητρα για επενδύσεις.

### **1.2.3 Τιμές**

Το επίπεδο των βιομηχανικών τιμών τροφίμων-ποτών εκτιμάται με βάση το Δείκτη Τιμών Παραγωγού στη Βιομηχανία (ΔΤΠ). Το 2004, η ΕΣΥΕ προέβη σε αναθεώρηση του δείκτη αυτού με νέο έτος βάσης (2000=100) αλλά και -σημαντικότερο- με νέους συντελεστές στάθμισης. Ως αποτέλεσμα, η βαρύτητα κάποιων προϊόντων στους υποκλάδους αλλά και στον κλάδο έχει διαφοροποιηθεί. Σημαντικότερη είναι η περίπτωση του υποκλάδου φυτικών και ζωικών λιπών και ελαίων, ο οποίος έχει πλέον τη μεγαλύτερη βαρύτητα στη διαμόρφωση του ΔΤΠ για τον κλάδο και στο ΔΤΠ του οποίου αυξήθηκε πολύ η

---

<sup>8</sup> Καθημερινή, (2006), “Επισκόπηση Κλάδου Τροφίμων”, κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/marketview/Meletes/.../Me12803062.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/marketview/Meletes/.../Me12803062.doc)

συμμετοχή του παρθένου ελαιόλαδου. Οι μεταβολές αυτές οδήγησαν σε πολύ υψηλότερες τιμές του δείκτη κατά το 2004, έναντι του προηγούμενου έτους, που μόνο εν μέρει οφείλονται σε πραγματικές αυξήσεις των τιμών, ενώ είναι κυρίως αποτέλεσμα των παραπάνω τεχνικών αλλαγών. Υπό αυτήν τη σημαντική αίρεση θα πρέπει να μελετηθούν και οι εξελίξεις των τιμών στον κλάδο τροφίμων-ποτών<sup>9</sup>.

#### **1.2.4 Απασχόληση**

Σύμφωνα με την Έρευνα Εργατικού Δυναμικού της ΕΣΥΕ και τους ισολογισμούς των επιχειρήσεων της βιομηχανίας τροφίμων-ποτών, η απασχόληση στον κλάδο παρουσίασε άνοδο το 2002 ενώ μειώθηκε το 2003 και 2004, κυρίως λόγω περιορισμού του αριθμού των αυτοαπασχολουμένων και βοηθών σε οικογενειακή επιχείρηση. Το πρώτο εξάμηνο του 2005 η ΕΕΔ καταγράφει αύξηση της απασχόλησης στη βιομηχανία τροφίμων-ποτών, έναντι του αντίστοιχου περσινού. Από τα αποτελέσματα της Έρευνας για την Απασχόληση και την Αγορά Εργασίας που πραγματοποίησε το ΙΟΒΕ την περίοδο Ιουνίου-Αυγούστου 2004 προκύπτει, ότι στον κλάδο τροφίμων-ποτών η πλειοψηφία των επιχειρήσεων απασχολεί περίπου τον απαιτούμενο αριθμό ατόμων (68%). Αν και ποσοστό 30% θεωρεί ότι λειτουργεί με πλεονάζον προσωπικό, σε άμεση ερώτηση για τις προθέσεις τους στο εγγύς μέλλον, μόλις ένα 14% του συνόλου των ερωτηθέντων δήλωσε ότι προγραμματίζει μείωση της απασχόλησης, ενώ 60% δε σχεδιάζει καμία αλλαγή και 26% πρόκειται να προβεί σε προσλήψεις<sup>10</sup>.

Σχετικά με τους παράγοντες που φαίνεται να επηρεάζουν τη σχεδιαζόμενη πολιτική των επιχειρήσεων για την απασχόληση, σημαντικότερος αυξητικός παράγοντας κρίθηκε το σημερινό και προσδοκώμενο επίπεδο ζήτησης των προϊόντων τους, ενώ δεύτερη σε σειρά κατάταξης έρχεται η εισαγωγή νέων τεχνολογιών ή προϊόντων, που συνδέεται με μια προσπάθεια εκσυγχρονισμού

<sup>9</sup> Καθημερινή, (2006), “Επισκόπηση Κλάδου Τροφίμων”, κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/marketview/Meletes/.../Me12803062.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/marketview/Meletes/.../Me12803062.doc)

<sup>10</sup> Καθημερινή, (2006), “Επισκόπηση Κλάδου Τροφίμων”, κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/marketview/Meletes/.../Me12803062.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/marketview/Meletes/.../Me12803062.doc)



των επιχειρήσεων ή διεύρυνσης των δραστηριοτήτων τους. Αντίθετα, οι επιχειρήσεις που δήλωσαν ότι προγραμματίζουν μείωση του αριθμού των εργαζομένων τους θεωρούν, σε ποσοστό 93%, ως σημαντικότερη αιτία απόφασή τους για αναδιάρθρωση και εξορθολογισμό της επιχείρησης. Πρόκειται επομένως για στρατηγική κίνηση βελτίωσης της αποδοτικότητάς τους. Μεγάλη σημασία αποδίδεται τέλος στο χαμηλό περιθώριο κέρδους λόγω υψηλού κόστους για μισθούς και ημερομίσθια αλλά και του μη μισθολογικού κόστους εργασίας.

### **1.2.5 Εξελίξεις και προοπτικές των υποκλάδων**

Η ελληνική βιομηχανία τροφίμων-ποτών, όπως και η ευρωπαϊκή, χωρίζεται σε εννέα βασικούς υποκλάδους. Οι υποκλάδοι αυτοί είναι οι εξής:

- «κρέας και προϊόντα κρέατος»,
- «παρασκευασμένα και διατηρημένα ψάρια και προϊόντα ψαριών»,
- «παρασκευασμένα και διατηρημένα φρούτα και λαχανικά»,
- «ζωικά και φυτικά έλαια και λίπη»,
- **«γαλακτοκομικά προϊόντα και παγωτό»**,
- «προϊόντα μύλων δημητριακών, άμυλα και αμυλώδη προϊόντα»,
- «παρασκευασμένες ζωοτροφές»,
- «αρτοποιήματα, σνακ, ζαχαρώδη, ζυμαρικά» (ή «άλλα προϊόντα διατροφής») και
- «ποτά».

Σημαντικότεροι από αυτούς, από άποψη συμβολής στα συνολικά διαρθρωτικά μεγέθη του κλάδου, είναι οι υποκλάδοι των φρούτων & λαχανικών, των γαλακτοκομικών προϊόντων, των αρτοποιημάτων, σνακ, ζαχαρωδών, ζυμαρικών και των ποτών. Αθροιστικά, οι τέσσερις αυτοί υποκλάδοι αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 75% των συνολικών πωλήσεων, της

προστιθέμενης αξίας παραγωγής και της απασχόλησης στη βιομηχανία τροφίμων-ποτών<sup>11</sup>.

Η παραγωγή *παρασκευασμένων και διατηρημένων φρούτων και λαχανικών* χαρακτηρίζεται από σημαντική εποχικότητα αλλά και μεγάλες διακυμάνσεις διαχρονικά. Το 2002 και κυρίως το 2003 υπήρξε σημαντική πτώση της παραγωγικής δραστηριότητας, η οποία όμως ανέκαμψε το 2004 φτάνοντας τα επίπεδα του 2000. Το 2005, έτσι όπως διαφαίνεται από τη μελέτη του πρώτου εννιαμήνου, η παραγωγή του υποκλάδου διαμορφώνεται σε επίπεδα ελαφρώς χαμηλότερα των περσινών. Όσον αφορά στα χρηματοοικονομικά μεγέθη, φαίνεται ότι το «δύσκολο» 2003 διαδέχεται μια καλύτερη χρονιά από άποψη πωλήσεων και κερδοφορίας. Χαρακτηριστικό της μέχρι τώρα λειτουργίας του υποκλάδου είναι τα σχετικά περιορισμένα ίδια κεφάλαια και η υψηλή εξάρτηση από βραχυπρόθεσμο δανεισμό.

Η παραγωγή *γαλακτοκομικών προϊόντων και παγωτού* ενισχύεται σταθερά τα τελευταία χρόνια, με μέση ετήσια μεταβολή 3,9% στην τετραετία 2001-2004. Ωστόσο, κατά το πρώτο εννιάμηνο του 2005 η παραγωγική δραστηριότητα εμφανίζεται μειωμένη έναντι της αντίστοιχης περσινής. Αντίστοιχα, οι βιομηχανικές τιμές γαλακτοκομικών προϊόντων αυξάνονται σταθερά από τις αρχές του 2003, ενώ επιδεικνύουν τάσεις σταθεροποίησης από το δεύτερο τρίμηνο του 2005. Από τη χρηματοοικονομική ανάλυση του υποκλάδου, προκύπτει ότι το 2003 κινήθηκαν ανοδικά οι πωλήσεις και τα μικτά κέρδη των επιχειρήσεων, ωστόσο αυτά δε μεταφράστηκαν και σε άνοδο των καθαρών κερδών, τα οποία διαμορφώθηκαν σε επίπεδα χαμηλότερα έναντι του 2002. Το 2004, σημαντική βελτίωση εμφανίζουν τα καθαρά κέρδη, ενώ άνοδο παρουσιάζουν και οι πωλήσεις.

Ο υποκλάδος *αρτοποιημάτων, σνακ, ζαχαρωδών, ζυμαρικών* εμφανίζει γενικά μεγάλη σταθερότητα της παραγωγής του διαχρονικά. Εξαιρέση αποτελεί το 2003, όπως άλλωστε και για άλλους υποκλάδους της βιομηχανίας τροφίμων-ποτών. Το πρώτο εννιάμηνο του 2005, η βιομηχανική παραγωγή του υποκλάδου

---

<sup>11</sup> Καθημερινή, (2009), “Επισκόπηση Κλάδου Τροφίμων”, κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/klad/iobe260309.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/klad/iobe260309.doc)

διαμορφώνεται σε επίπεδα ελαφρώς χαμηλότερα έναντι της αντίστοιχης περιόδου του 2004. Χαρακτηριστικό επίσης του υποκλάδου αποτελεί η βραδύτερη άνοδος των τιμών συγκριτικά με το σύνολο του κλάδου τροφίμων-ποτών.

Ο υποκλάδος αρτοποιίας, σνακ, ζαχαρωδών, ζυμαρικών είναι ο πολυπληθέστερος σε αριθμό επιχειρήσεων και απασχολεί το περισσότερο προσωπικό στη βιομηχανία τροφίμων-ποτών. Το 2003, σημαντική ήταν η αύξηση των επιχειρήσεων στον υποκλάδο, αλλά μεγαλύτερη ήταν η άνοδος των ζημιολόγων και των αντίστοιχων ζημιών τους, με αποτέλεσμα τα καθαρά κέρδη του συνόλου των επιχειρήσεων να υπολείπονται ελαφρώς αυτών του 2002. Το 2004, η πορεία διαφαίνεται η ίδια, με άνοδο των πωλήσεων και των μικτών κερδών, που ωστόσο δε συνεπάγεται και αντίστοιχη αύξηση στα καθαρά κέρδη, τα οποία και υποχωρούν. Παράλληλα, νέα κεφάλαια φαίνεται να εισέρχονται στον υποκλάδο –τόσο ίδια όσο και ξένα- που κατευθύνονται κυρίως σε ενίσχυση των παγίων αλλά και των ρευστών διαθεσίμων.

Τέλος, τα ποτά αποτελούν το σημαντικότερο υποκλάδο της βιομηχανίας τροφίμων-ποτών, καθώς αντιπροσωπεύουν πάνω από το 31% της συνολικής παραγωγής της τελευταίας. Έπειτα από δύο χρόνια σημαντικής ανόδου, η παραγωγή του υποκλάδου υποχώρησε το 2003 και 2004 και φαίνεται έτσι να επαναπροσδιορίζεται στα επίπεδα του 2000. Η παραγωγή του πρώτου εννιαμήνου του 2005 εμφανίζεται επίσης μειωμένη έναντι της αντίστοιχης περσινής. Αντίθετα, οι βιομηχανικές τιμές των ποτών παρουσιάζουν έντονα αυξητικές τάσεις διαχρονικά, ενώ μικρότερη φαίνεται να είναι η αύξησή τους κατά το 2005. Εντυπωσιακή υπήρξε η άνοδος των κερδών του υποκλάδου το 2003, κατά 25,5%. Έτσι, οι επιχειρήσεις ποτοποιίας φαίνεται πως κατάφεραν να ελέγξουν αποτελεσματικά τα λειτουργικά, αλλά και μη λειτουργικά τους, έξοδα και να μεταφράσουν την άνοδο των πωλήσεων σε πολλαπλάσια άνοδο των κερδών. Ωστόσο, αυτό δε φαίνεται να επαναλαμβάνεται το 2004 όταν, παρά την ενίσχυση των πωλήσεων, τα καθαρά αποτελέσματα υποχωρούν.

### 1.3 Επιδράσεις από την οικονομική κρίση

Ανθεκτικές στην κρίση εμφανίζονται οι εγχώριες βιομηχανίες τροφίμων – ποτών. Σύμφωνα με μελέτη του Ιδρύματος Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών (I.O.B.E.)<sup>12</sup> παρά την επιδείνωση των οικονομικών συνθηκών εξαιτίας της παγκόσμιας οικονομικής κρίσης η εγχώρια παραγωγή του κλάδου τροφίμων – ποτών εμφανίζει το 2008 αύξηση κατά 1,2%, όταν το σύνολο της μεταποίησης εμφανίζει πτώση της τάξης του 4,2%.

Η εγχώρια βιομηχανία συνεχίζει να αποτελεί τον κυριότερο μοχλό ανάπτυξης της μεταποίησης, μιας και συνεισφέρει το 2,8% του ΑΕΠ, παράγει το 25,2% της συνολικής προστιθέμενης αξίας και απασχολεί το 22,2% των απασχολούμενων σε αυτή. Γενικά άλλωστε η ευρωπαϊκή Βιομηχανία Τροφίμων- Ποτών διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο στην ανάπτυξη της βιομηχανικής δραστηριότητας στην Ευρώπη, αποτελώντας το μεγαλύτερο κλάδο της μεταποίησης στην Ευρωπαϊκή Ένωση σε όρους κύκλου εργασιών (12,9% του συνόλου της μεταποίησης), προσφοράς θέσεων εργασίας (4,6 εκατ. εργαζόμενοι) και συνεισφοράς στο ΑΕΠ (περίπου το 1,8% του ΑΕΠ της Ε.Ε.-25). Ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά του ευρωπαϊκού κλάδου τροφίμων είναι ο δυϊσμός του, δηλαδή η δραστηριοποίηση σε αυτόν πλήθους πολύ μικρών και μικρομεσαίων επιχειρήσεων, με ταυτόχρονη παρουσία πολυεθνικών κολοσσών. Αντίστοιχη πάντως είναι και η εικόνα στην Ελλάδα, με πολυάριθμες επιχειρήσεις να λειτουργούν «δορυφορικά» σε μεγάλες βιομηχανίες, συνεισφέροντας στα διάφορα στάδια της αλυσίδας αξίας τους.

Η τρέχουσα κρίση δε επηρέασε πάντως σημαντικά τη βιομηχανία τροφίμων-ποτών τουλάχιστον κατά το 2008, παρά τη σημαντική συμβολή της στην ευρωπαϊκή και εγχώρια πραγματική οικονομία. Καταγράφεται όμως ραγδαία επιδείνωση του επιχειρηματικού κλίματος στην Ελλάδα και στην Ευρώπη, που επηρεάζει, όπως είναι φυσικό, και τις βιομηχανίες τροφίμων – ποτών, ωστόσο, οι εκτιμήσεις – προβλέψεις των επιχειρήσεων του κλάδου είναι

---

<sup>12</sup> Καθημερινή, (2009), “Επισκόπηση Κλάδου Τροφίμων”, κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/klad/iobe260309.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/klad/iobe260309.doc)

λιγότερο απαισιόδοξες σε σύγκριση με τους υπόλοιπους κλάδους της μεταποίησης<sup>13</sup>.

Ιδιαίτερα σημαντικό στοιχείο αποτελεί το γεγονός ότι οι μήνες εξασφαλισμένης παραγωγής και το ποσοστό χρησιμοποίησης εργοστασιακού δυναμικού του κλάδου, αν και μειώθηκαν το 2008, παραμένουν σε υψηλό επίπεδο, στους 4,2 μήνες και 74,6% αντίστοιχα, όσο περίπου ήταν και το 2006. Έτσι η υποχώρηση της πραγματικής παραγωγικής διαδικασίας είναι ήπια και οι δυσμενείς προβλέψεις έχουν ενδεχομένως επηρεαστεί και από το γενικότερο κλίμα απαισιοδοξίας.

Από την άλλη πλευρά όμως, από τις εξαμηνιαίες έρευνες επενδύσεων στη Βιομηχανία που διεξάγει το IOBE προκύπτει ότι οι επενδύσεις του κλάδου τροφίμων-ποτών μειώθηκαν σημαντικά το 2008 (-23%), εκτίμηση που έχει επηρεαστεί σαφώς από το απαισιόδοξο κλίμα και την αναμενόμενη επιβράδυνση της ζήτησης. Για το 2009 οι πρώτες προβλέψεις είναι επίσης αρνητικές, αλλά ηπιότερες, καθώς προβλέπεται μείωση κατά 3,3% σε σχέση με το 2008.

Σε ότι αφορά την απασχόληση στον κλάδο, το 2008 καταγράφεται κάμψη άνω του 5% μετά από μια τριετία όμως σημαντικής ανόδου κατά 4% ετησίως. Πάντως και σε αυτή την περίπτωση οι προβλέψεις για την εξέλιξη της απασχόλησης το 2009, όπως διατυπώνονται από τις επιχειρήσεις της βιομηχανίας τροφίμων – ποτών, είναι ηπιότερες σε σχέση με το σύνολο της βιομηχανίας.

Σε όρους τιμών το 2008 καταγράφεται σημαντική αύξηση των τιμών στη βιομηχανία τροφίμων, της τάξης του 6,9%, επίδοση όμως αισθητά χαμηλότερη της αύξησης των τιμών, κατά 11,4%, που καταγράφεται στο σύνολο της εγχώριας μεταποίησης. Η σημαντική αύξηση των τιμών το 2008 οφείλεται και σε εξωγενείς παράγοντες, κυρίως στην έντονη αύξηση των τιμών των πρώτων υλών και την ταυτόχρονη, εκρηκτικά ανοδική πορεία της τιμής του πετρελαίου.

---

<sup>13</sup> Καθημερινή, (2009), “Επισκόπηση Κλάδου Τροφίμων”, κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/klad/iobe260309.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/klad/iobe260309.doc)

Ήδη πάντως, από τον Οκτώβριο του 2008 η εικόνα έχει αρχίσει να αντιστρέφεται, καθώς, η ισχύς των παραγόντων που δημιουργούσαν πληθωριστική πίεση έχει αρχίσει να εξασθενεί έντονα.

Σε κάθε περίπτωση πάντως η εγχώρια βιομηχανία τροφίμων-ποτών αντιμετωπίζει πλήθος προκλήσεων, καθώς δέχεται σημαντικές πιέσεις από τον παγκόσμιο ανταγωνισμό, αλλά και από τις εξελίξεις της εποχής. Το καταναλωτικό πρότυπο μεταβάλλεται, επηρεάζοντας τη ζήτηση για συγκεκριμένα είδη τροφίμων και ποτών, οι τεχνολογικές εξελίξεις που επηρεάζουν τις διαδικασίες παραγωγής και διάθεσης των προϊόντων είναι ταχύτερες και η ανάγκη για καινοτομία όχι μόνο από τις μεγάλες επιχειρήσεις ενισχύεται. Η βιομηχανία τροφίμων – ποτών πρέπει να αντιδρά εγκαίρως ώστε να προχωρά σε αναδιοργάνωση της παραγωγής και του τρόπου διάθεσης των προϊόντων της και κυρίως να βελτιώσει την ανταγωνιστικότητά της στο διεθνές περιβάλλον. Η παραγωγή υψηλής ποιότητας προϊόντων, που προσελκύουν το ενδιαφέρον της παγκόσμιας αγοράς πρέπει να αποτελέσει βασικό άξονα στρατηγικής των ελληνικών επιχειρήσεων τροφίμων – ποτών. Στο νέο ανταγωνιστικό περιβάλλον που διαμορφώνεται, οι βιομηχανίες τροφίμων-ποτών αντιμετωπίζουν ευκαιρίες και προκλήσεις. Η σημαντικότερη απ' αυτές είναι η αυξανόμενη ζήτηση για ποιοτικώς αναβαθμισμένα και ασφαλή προϊόντα<sup>14</sup>.

---

<sup>14</sup> Καθημερινή, (2009), “Επισκόπηση Κλάδου Τροφίμων”, κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/klad/iobe260309.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/klad/iobe260309.doc)

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΚΛΑΔΟΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

### **2.1 Προϊόντα Γάλακτος**

#### **2.1.1 Φρέσκο παστεριωμένο γάλα**

Η εγχώρια παραγωγή φρέσκου παστεριωμένου γάλακτος καλύπτει το σύνολο της κατανάλωσης, καθώς δεν πραγματοποιούνται εισαγωγές και εξαγωγές. Το εν λόγω μέγεθος εμφάνισε ανοδική τάση την περίοδο 1996-2005 με ετήσιο ρυθμό αύξησης 4,2%. Την επόμενη τετραετία σημειώνεται πτωτική πορεία, ενώ το 2008 εκτιμάται ότι η συνολική εγχώρια παραγωγή φρέσκου παστεριωμένου γάλακτος διαμορφώθηκε σε 410.800 τόνους. Η εγχώρια αγορά φρέσκου παστεριωμένου γάλακτος χαρακτηρίζεται από σχετικά υψηλή συγκέντρωση, καθώς μικρός αριθμός επιχειρήσεων καλύπτει το μεγαλύτερο μέρος της κατανάλωσης. Η εταιρεία VIVARTIA A.B.E.E. καλύπτει μερίδιο της τάξεως του 30% στο σύνολο της εγχώριας κατανάλωσης φρέσκου παστεριωμένου γάλακτος (το 2008). Ακολουθεί η ΟΛΥΜΠΟΣ ΓΑΛΑΚΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΛΑΡΙΣΗΣ Α.Ε. με ποσοστό συμμετοχής που κυμαίνεται μεταξύ 8,0%-8,5% και η ΑΓΝΟ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε. με αντίστοιχο ποσοστό που κυμαίνεται μεταξύ 7,5%-8,0%.

Στον πίνακα 4.1 παρουσιάζεται η εγχώρια παραγωγή φρέσκου παστεριωμένου γάλακτος για την περίοδο 1996-2008. Από τα στοιχεία του πίνακα προκύπτει ότι, το εν λόγω μέγεθος εμφάνισε ανοδική τάση την περίοδο 1996-2005 με ετήσιο ρυθμό αύξησης 4,2%. Την επόμενη τετραετία σημειώνεται πτωτική πορεία, με σημαντικότερη τη μείωση το 2007 σε σχέση με το 2006, ενώ το 2008 εκτιμάται ότι η συνολική εγχώρια παραγωγή φρέσκου παστεριωμένου γάλακτος διαμορφώθηκε σε 410.800 τόνους<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

Πίνακας 4.1 Εγχώρια παραγωγή φρέσκου παστεριωμένου γάλακτος (1996-2008)		
Έτος	Φρέσκο Παστεριωμένο γάλα	Μεταβολή
1996	350.000	-
1997	374.200	6,9%
1998	385.000	2,9%
1999	395.000	2,6%
2000	405.000	2,5%
2001	410.100	1,3%
2002	456.469	11,3%
2003	493.199	8,0%
2004	505.000	2,4%
2005	508.000	0,6%
2006	490.000	-3,5%
2007	415.785	-15,1%
2008*	410.800	-1,2%

Ποσότητα σε τόνους  
\*εκτίμηση  
Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του Υπουργείου Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων, ΕΛ.Ο.ΓΑ.Κ. (2007), εκτιμήσεις αγοράς - Ιcap. (2008)

### 2.1.2 Γάλα υψηλής παστερίωσης

Το γάλα υψηλής παστερίωσης παρουσιάζει υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης σε σύγκριση με άλλες κατηγορίες γαλακτοκομικών προϊόντων, καθώς ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης της συγκεκριμένης κατηγορίας κυμάνθηκε σε υψηλά επίπεδα (22,4% την περίοδο 2000-2008). Η εγχώρια κατανάλωση γάλακτος αυτής της κατηγορίας ξεπέρασε το επίπεδο των 200 χιλ. τόνων το 2008 σύμφωνα με τις υπάρχουσες εκτιμήσεις, ενώ πλειοψηφικό μερίδιο του μεγέθους αυτού καλύπτεται από εισαγωγές. Η εταιρεία VIVARTIA A.B.E.E. συγκέντρωσε μερίδιο της τάξης του 30% επί της συνολικής εγχώριας κατανάλωσης γάλακτος υψηλής παστερίωσης το 2008, ενώ ακολουθεί η εισαγωγική εταιρεία ΦΡΗΣΛΑΝΤ ΕΛΛΑΣ ΑΕ.Β.Ε. η οποία συγκέντρωσε αντίστοιχο μερίδιο 28,5%.

Τα γάλα υψηλής παστερίωσης αποτελεί τη «συνέχεια» του φρέσκου γάλακτος, καθώς η επεξεργασία του επιτρέπει τη διατήρησή του στο ψυγείο για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα (21-40 ημέρες και 4 ημέρες μετά το άνοιγμα). Η παραγωγή του συγκεκριμένου προϊόντος ξεκίνησε το 1997 από την εταιρεία ΦΑΓΕ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΞΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΑΛΑΚΤΟΣ Α.Ε., ενώ από τα μέσα του 2002 με την παραγωγή του εν λόγω προϊόντος ασχολείται και η VIVARTIA A.B.E.E.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> ΙCAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.



Έτος	Υψηλής Παστερίωσης
2006	60.000
2007	97.613
2008*	120.000

Ποσότητα σε τόνους  
\*εκτίμηση

Πηγή: Εκτιμήσεις αγοράς – Ισαρ, ΕΛ.Ο.Γ.Α.Κ. (2007)

### 2.1.3 Γάλα μακράς διάρκειας

Η εγχώρια κατανάλωση γάλακτος μακράς διάρκειας παρουσίασε διακυμάνσεις την περίοδο 1996-2008, διαμορφούμενη το 2008 σε 23.407 τόνους. Οι εισαγωγές καλύπτουν το μεγαλύτερο μέρος της εγχώριας κατανάλωσης, με το βαθμό εισαγωγικής διείσδυσης να διαμορφώνεται σε 89,7% το 2008.

Το γάλα μακράς διάρκειας διατηρείται εκτός ψυγείου για μεγάλο χρονικό διάστημα και διατίθεται σε ειδική χάρτινη ασηπτική συσκευασία, σε πλαστική διάφανη φιάλη και σε κουτί (κονσέρβα). Το μέγεθος παραγωγής της συγκεκριμένης κατηγορίας γάλακτος χαρακτηρίζεται από φθίνουσα τάση διαμορφώθηκε σε 2.500 τόνους το 2008<sup>17</sup>.

Έτος	Ποσότητα
1996	7.200
1997	7.000
1998	6.440
1999	6.300
2000	6.500
2001	6.400
2002	6.250
2003	6.000
2004	5.500
2005	5.000
2006	4.500
2007	2.097
2008*	2.500

Ποσότητα σε τόνους  
\*εκτίμηση

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του Υπουργείου Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων ΕΛ.Ο.Γ.Α.Κ. (2007), Εκτιμήσεις αγοράς – Ισαρ (2008)

<sup>17</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

#### 2.1.4 Συμπυκνωμένο γάλα

Η συνολική εγχώρια φαινομενική κατανάλωση γάλακτος εβαπορέ παρουσίασε πτωτική πορεία από το 2000 και έπειτα μέχρι και το 2007, ενώ το 2008 διαμορφώθηκε σε 119.902 τόνους σημειώνοντας άνοδο 13,2% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Οι εισαγωγές της συγκεκριμένης κατηγορίας γάλακτος διαμορφώνονται σε υψηλά επίπεδα, καλύπτοντας το 83,7% περίπου της συνολικής φαινομενικής κατανάλωσης, το 2008<sup>18</sup>.

Έτος	Συμπυκνωμένο γάλα
1996	35.200
1997	33.800
1998	31.900
1999	35.500
2000	35.100
2001	28.700
2002	30.937
2003	30.076
2004	29.000
2005	30.100
2006	28.100
2007	17.887
2008*	21.500

Ποσότητα σε τόνους  
\*εκτίμηση  
Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του Υπουργείου Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων, ΕΛ.Ο.Γ.Α.Κ. (2007), εκτιμήσεις αγοράς - Icap (2008)

Η ΦΡΗΣΛΑΝΤ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Β.Ε. αποτελεί την κορυφαία εταιρεία στην αγορά του εβαπορέ γάλακτος, πραγματοποιώντας μεγάλες εισαγωγές, ενώ ακολουθεί η παραγωγική εταιρεία VIVARTIA Α.Β.Ε.Ε. Οι δύο κορυφαίες εταιρείες στην συγκεκριμένη κατηγορία ελέγχουν από κοινού το μεγαλύτερο μέρος της εγχώριας αγοράς, ενώ το συνολικό τους μερίδιο υπερβαίνει το 60% της εν λόγω αγοράς.

#### 2.1.5 Κρέμα γάλακτος

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, η κατανάλωση κρέμας γάλακτος ανήλθε σε 23.555 τόνους το 2008. Οι εισαγωγές καλύπτουν σημαντικό μέρος της εγχώριας κατανάλωσης, το δε ποσοστό συμμετοχής τους το 2008 διαμορφώθηκε σε 65,5%. Οι εξαγωγές του συγκεκριμένου προϊόντος είναι πολύ χαμηλές. Σημαντικός αριθμός επιχειρήσεων ασχολείται με την παραγωγή

<sup>18</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

καθώς και με την εισαγωγή κρέμας γάλακτος, και το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων προορίζεται για επαγγελματική χρήση<sup>19</sup>.

Έτος	Ποσότητα
1996	10.700
1997	8.800
1998	10.000
1999	11.000
2000	9.500
2001	9.000
2002	8.526
2003	9.302
2004	9.200
2005	8.900
2006	9.000
2007	8.600
2008*	8.400

Ποσότητα σε τόνους  
\*εκτίμηση  
Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του Υπουργείου Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων, ΕΛ.Ο.Γ.Α.Κ. (2007), εκτιμήσεις αγοράς – Ικαρ (2008)

### 2.1.6 Ξινόγαλο

Το ξινόγαλο και τα ποτά με βάση το γάλα καθώς και τα επιδόρπια γάλακτος

συμπληρώνουν την γκάμα των γαλακτοκομικών προϊόντων. Η εγχώρια φαινομενική κατανάλωση ξινόγαλου και ποτών με βάση το γάλα παρουσίασε ανοδική πορεία την περίοδο 1996-2000, ανερχόμενη στους 17.114 τόνους το 2000. Την επόμενη τριετία κινήθηκε πτωτικά, ενώ την περίοδο 2004-2008 παρουσίασε ανάκαμψη, διαμορφούμενη σε 14.041 τόνους το 2008. Οι εισαγωγές καλύπτουν σημαντικό μέρος της συνολικής κατανάλωσης, το δε ποσοστό συμμετοχής τους διαμορφώθηκε στο 46,6% περίπου το 2008. Η εγχώρια αγορά των επιδορπίων γάλακτος παρουσίασε σημαντική ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια, καθώς εμπλουτίστηκε με ποικιλία προϊόντων πέραν των παραδοσιακών και εκτιμάται σε 7.500-8.000 τόνους.

Η παραγωγή αυτής της κατηγορίας προϊόντων χαρακτηρίστηκε από ανοδική τάση τα τελευταία χρόνια και εκτιμάται ότι διαμορφώθηκε σε 7.900 τόνους το 2008 (έναντι 5.614 τόνων το 1996)<sup>20</sup>.

<sup>19</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

<sup>20</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

Πίνακας 4.8 Εγχώρια παραγωγή Ξυνόγαλου (1996-2008)	
Έτος	Ποσότητα
1996	5.614
1997	5.865
1998	5.300
1999	5.500

Πίνακας 4.8 (συνέχεια)	
Έτος	Ποσότητα
2000	5.700
2001	5.900
2002	4.618
2003	6.151
2004*	6.300
2005*	6.500
2006*	6.800
2007*	8.078
2008*	7.900

Ποσότητα σε τόνους  
\*εκτίμηση

Πηγή: Επεξεργασία στοιχείων του Υπουργείου Αγροτικής Ανάπτυξης και Τροφίμων, εκτιμήσεις αγοράς – Icar

## 2.2 Ζήτηση - Προσφορά

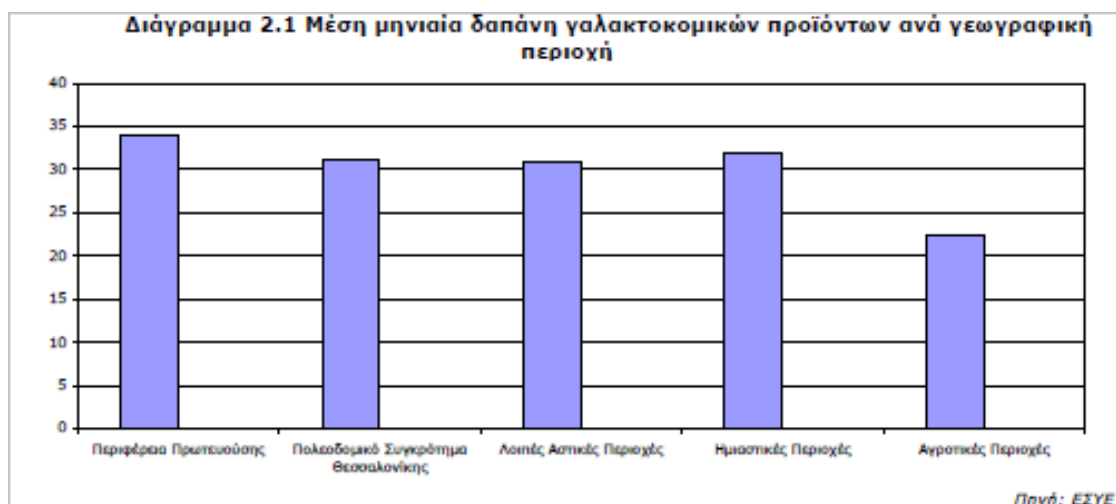
### 2.2.1 Ζήτηση γάλακτος

Τα γαλακτοκομικά προϊόντα αποτελούν βασικό είδος διατροφής και η συνολική ζήτησή τους παρουσιάζει σχετικά χαμηλή ελαστικότητα ως προς την τιμή και το διαθέσιμο εισόδημα. Έτσι, οι τεχνολογικές εξελίξεις και βελτιώσεις στην παραγωγή ιδιαίτερα στον τομέα του γάλακτος, επηρεάζουν τη ζήτηση ή υποκατάσταση μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών γάλακτος (π.χ. αυξητική τάση της ζήτησης για γάλα υψηλής παστερίωσης εις βάρος του φρέσκου παστεριωμένου).

Στον πίνακα που ακολουθεί, παρουσιάζονται ορισμένα από τα μέχρι στιγμής διαθέσιμα αποτελέσματα της Έρευνας Οικογενειακών Προϋπολογισμών που πραγματοποίησε η Εθνική Στατιστική Υπηρεσία Ελλάδος κατά την περίοδο Φεβρουάριος 2004-Ιανουάριος 2005. Η έρευνα αυτή κάλυψε, βάσει δείγματος, τα νοικοκυριά όλης της χώρας ανεξάρτητα από μέγεθος ή άλλα οικονομικά και κοινωνικά χαρακτηριστικά τους. Ένας από τους σκοπούς της έρευνας, είναι η συγκέντρωση πληροφοριών για την αξία των αγορών των νοικοκυριών για κάθε είδους αγαθό και υπηρεσία.

Όπως προκύπτει από τον πίνακα, η μέση μηνιαία δαπάνη ανά νοικοκυριό για γαλακτοκομικά προϊόντα (γάλα νωπό, γάλα με λίγα λιπαρά, γάλα σε κουτιά,

γάλα σκόνη, γιαούρτι, γάλα σοκολατούχο, κρέμα γάλακτος, άλλα προϊόντα γάλακτος, βούτυρο γάλακτος) ανέρχεται σε €30,44, έναντι €288,96 για το σύνολο των ειδών διατροφής (ποσοστό 10,53%). Η υψηλότερη μέση μηνιαία δαπάνη πραγματοποιείται από τα νοικοκυριά της περιφέρειας πρωτεύουσας στα οποία η σχετική δαπάνη καλύπτει το 11,1% του συνόλου των μηνιαίων δαπανών για είδη διατροφής<sup>21</sup>.



Συγκεκριμένα, ενώ τα νοικοκυριά της περιοχής της πρωτεύουσας δαπανούν κατά μέσο όρο €34,02 μηνιαίως για γαλακτοκομικά προϊόντα, το αντίστοιχο ποσό στα νοικοκυριά του πολεοδομικού συγκροτήματος της Θεσσαλονίκης, των λοιπών αστικών περιοχών και των ημιαστικών περιοχών είναι €31,18, €30,94 και €32,01 αντίστοιχα. Σημαντικά χαμηλότερη μηνιαία δαπάνη για γαλακτοκομικά προϊόντα εμφανίζουν τα νοικοκυριά των αγροτικών περιοχών (€22,40), γεγονός που οφείλεται και στην αυτοκατανάλωση των εξεταζόμενων προϊόντων, από νοικοκυριά που ασχολούνται με κτηνοτροφία (διάγραμμα 2.1).

### 2.2.2 Προσφορά γάλακτος

Η διάρθρωση της εγχώριας αγοράς, περιλαμβάνει ορισμένες μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις, οι οποίες καλύπτουν πλειοψηφικό μερίδιο της συνολικής αγοράς γαλακτοκομικών προϊόντων, καθώς και ένα μεγάλο αριθμό μικρομεσαίων παραγωγικών μονάδων, οι οποίες καλύπτουν κυρίως τις

<sup>21</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

ανάγκες της τοπικής αγοράς στην οποία εντάσσονται. Οι πρώτες έχουν δημιουργήσει σύγχρονες παραγωγικές μονάδες και παράλληλα οργανωμένο και ευρύτατο δίκτυο διανομής, μέσω του οποίου διαθέτουν τα προϊόντα τους σε ολόκληρη σχεδόν την ελληνική επικράτεια, ενώ αντίθετα οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, λόγω περιορισμένων δυνατοτήτων διαθέτουν χαμηλή παραγωγική δυναμικότητα<sup>22</sup>.

Εκτός από τον παραγωγικό τομέα, ο κλάδος περιλαμβάνει αρκετές μεγάλες εισαγωγικές εταιρείες οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο κλάδο των ειδών διατροφής και διαθέτουν κυρίως «επώνυμα» γαλακτοκομικά προϊόντα. Αρκετές από αυτές καλύπτουν σημαντικό μέρος της συνολικής αγοράς γαλακτοκομικών, κυρίως γάλακτος εβαπορέ και μακράς διάρκειας, βουτύρου και κρέμας γάλακτος, ενώ ορισμένες διατηρούν άμεσες ή/και έμμεσες σχέσεις με πολυεθνικές εταιρείες του κλάδου. Με την εισαγωγή γαλακτοκομικών προϊόντων ασχολούνται και ορισμένες παραγωγικές εταιρείες με σκοπό τον εμπλουτισμό της γκάμας των προσφερόμενων προϊόντων.

Δεδομένου ότι ο κλάδος παρουσιάζει σημαντική ανομοιογένεια μεταξύ των εταιρειών, στην αλυσίδα της διανομής των προϊόντων εμπλέκονται τοπικοί αντιπρόσωποι, καθώς και επιχειρήσεις διανομών με τοπικά ή ευρύτερα δίκτυα διανομής. Η διάθεση των εξεταζόμενων προϊόντων γίνεται κυρίως μέσω των σουπερμάρκετ, καθώς και μικρών σημείων πώλησης (περίπτερα, φούρνοι, ζαχαροπλαστεία, παντοπωλεία κλπ.). Η σημαντική ανάπτυξη των μεγάλων αλυσίδων σουπερμάρκετ εντείνει τον υφιστάμενο ανταγωνισμό σε επίπεδο εμπορίου.

### **2.3 Δομή και διάρθρωση**

Οι εταιρείες του κλάδου διαφοροποιούνται ως προς το μέγεθός τους, το βαθμό κάλυψης της αγοράς, τα κανάλια διανομής και τον τρόπο με τον οποίο διανέμουν τα προϊόντα τους (συνεργασία με χονδρεμπόρους, αντιπροσώπους, εταιρείες διανομής κλπ.).

---

<sup>22</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

Η εγχώρια αγορά γαλακτοκομικών προϊόντων χαρακτηρίζεται από συνθήκες έντονου ανταγωνισμού μεταξύ κυρίως των κορυφαίων γαλακτοβιομηχανιών, οι οποίες ελέγχουν και το μεγαλύτερο μέρος της αγοράς. Οι εν λόγω επιχειρήσεις διαθέτουν οργανωμένα δίκτυα διανομής, καλύπτοντας γεωγραφικά το σύνολο σχεδόν της ελληνικής επικράτειας. Πέραν των κορυφαίων αυτών γαλακτοβιομηχανιών, ο παραγωγικός τομέας περιλαμβάνει επίσης μεγάλο αριθμό μικρομεσαίων επιχειρήσεων, οι οποίες έχουν περιορισμένη δυναμικότητα παραγωγής και ασχολούνται παράλληλα με την παραγωγή διαφόρων ειδών γαλακτοκομικών και τυροκομικών προϊόντων, καλύπτοντας κυρίως τις ανάγκες των τοπικών αγορών.

Ο περιορισμένος μηχανολογικός τους εξοπλισμός έχει σαν αποτέλεσμα τη χαμηλή παραγωγική δυναμικότητα, ενώ η αδυναμία ορισμένων εξ αυτών να αντιμετωπίσουν τον οξύ ανταγωνισμό ή ακόμα να εκσυγχρονισθούν προκειμένου να καλύπτουν τις υποχρεωτικές προδιαγραφές και όρους σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία (ελληνική και κοινοτική), οδηγεί στη σταδιακή μείωση του αριθμού τους<sup>23</sup>.

Ωστόσο, τα τελευταία χρόνια, ο παραγωγικός τομέας έχει αναβαθμιστεί σημαντικά με επίκεντρο την τυποποίηση της παραγωγής, την αποτελεσματικότερη διαχείριση και την αύξηση της ανταγωνιστικότητας, προσφέροντας έτσι ποικιλία κατηγοριών γάλακτος και λοιπών γαλακτοκομικών προϊόντων. Ο εισαγωγικός τομέας περιλαμβάνει επιχειρήσεις οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο κλάδο των ειδών διατροφής και διαθέτουν κυρίως «επώνυμα» γαλακτοκομικά προϊόντα, ενώ διατηρούν και άμεσες σχέσεις/ συνεργασίες με πολυεθνικές εταιρείες του κλάδου. Οι μεγάλες επιχειρήσεις του κλάδου επενδύουν συχνά στην αναβάθμιση του μηχανολογικού τους εξοπλισμού, καθώς επίσης και στη διαφημιστική προβολή των προϊόντων τους, σε αντίθεση με τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις, οι οποίες αδυνατούν να διαθέσουν απαιτούμενα κεφάλαια για την πραγματοποίηση ανάλογων επενδύσεων. Για την ενίσχυση της παρουσίας τους στην αγορά, ορισμένες φορές οι εν λόγω επιχειρήσεις προβαίνουν σε συνεργασίες με άλλες εταιρείες του

---

<sup>23</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

κλάδου ειδών διατροφής. Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι η βαθμιαία μείωση της παραγωγής των μικρών επιχειρήσεων, ο περιορισμός τους σε συγκεκριμένα προϊόντα ή και η αποχώρηση από την αγορά ορισμένων εξ αυτών, μη έχοντας τη δυνατότητα να ανταποκριθούν στις αυξημένες απαιτήσεις που επιβάλλουν οι συνθήκες της αγοράς.

Στο πίνακα 3.1 παρουσιάζεται η γεωγραφική κατανομή των γαλακτοκομείων και τυροκομείων για το 2004, σύμφωνα με τα στοιχεία της Ε.Σ.Υ.Ε.(Διεύθυνση Απογραφών-Μητρώο επιχειρήσεων). Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία, στην παραγωγή γαλακτοκομικών και τυροκομικών προϊόντων δραστηριοποιούνται 795 επιχειρήσεις στο σύνολο της χώρας των οποίων ο συνολικός κύκλος εργασιών το 2004 διαμορφώθηκε σε €1.867,1 εκ. Ο νομός της Λάρισας συγκεντρώνει τα περισσότερα γαλακτοκομεία και τυροκομεία (69) σε σύγκριση με τους υπόλοιπους νομούς της χώρας. Ακολουθεί ο νομός Αττικής και ο νομός Θεσσαλονίκης με 57 και 41 επιχειρήσεις αντίστοιχα. Μαρκαρισμένοι με κόκκινο χρώμα είναι οι νομοί που ανήκουν διοικητικά στην Περιφέρεια Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης (ΑΜΘ)<sup>24</sup>.

<b>Πίνακας 3.1 Γεωγραφική κατανομή γαλακτοκομείων και τυροκομείων</b>			
<b>Νομός</b>	<b>Αριθμός</b>	<b>Ν</b>	<b>Αριθμός</b>
Λάρισας	6	Μεσσηνίας	1
Αττικής	5	Άρτας	1
Θεσσαλονίκης	4	Σερρών	1
Αιτωλοακαρνανίας	3	Χαλκιδικής	1
Αργολίδας	3	<b>Καβάλας</b>	<b>9</b>
Αρκαδίας	3	Περίας	8
Χανίων	2	Φλώρινας	8
Αχαΐας	2	Ημαθίας	7
Ηρακλείου	2	Φωκίδας	7
Τρικάλων	2	Χίου	7
Ρεθύμνου	2	Θεσπρωτίας	6
Ιωαννίνων	2	Λακωνίας	6
Λέσβου	2	<b>Ξάνθης</b>	<b>6</b>
Φθιώτιδας	2	Πρέβεζας	6
Ηλείας	2	<b>Δράμας</b>	<b>5</b>
Κιλκίς	2	Δωδεκανήσου	5
Γρεβενών	1	Λασιθίου	4
Κοζάνης	1	<b>Ροδόπης</b>	<b>4</b>
Βοιωτίας	1	Ευρυτανίας	3
Μαγνησίας	1	Καρδίτσας	3
Πέλλας	1	Καστοριάς	3
<b>Έβρου</b>	<b>1</b>	Κέρκυρας	3
Εύβοιας	1	Ζακύνθου	2
Κεφαλληνίας	1	Σάμου	2
Κορινθίας	1	Κυκλάδων	1

<sup>24</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

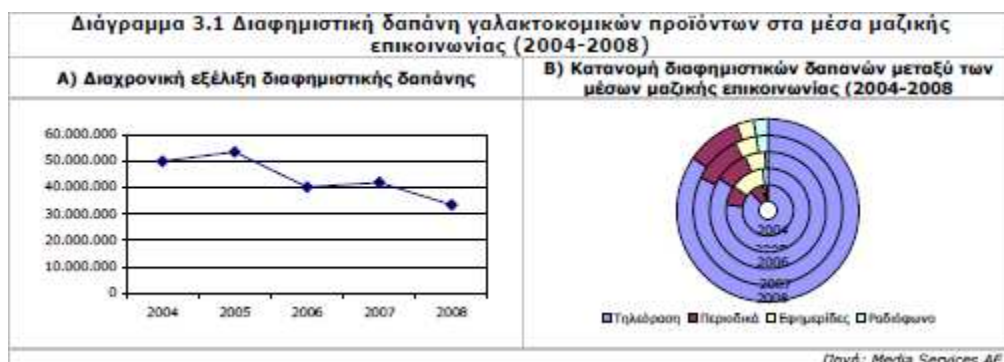


		<b>Σ</b>	<b>7</b>
			<i>Πηγή: ΕΣΥΕ</i>

## 2.4 Διαφημιστική δαπάνη

Στον τομέα της διάθεσης των καταναλωτικών προϊόντων, ιδιαίτερα δε των ειδών διατροφής, μεγάλη είναι η συμβολή της διαφήμισης. Η διαφήμιση χρησιμοποιείται από τις επιχειρήσεις με σκοπό την προβολή των νέων και υπάρχοντων προϊόντων και την ενίσχυση της αναγνωρισιμότητάς τους. Η αγορά των γαλακτοκομικών προϊόντων χαρακτηρίζεται από την καταβολή υψηλών δαπανών για διαφήμιση, από πλευράς κυρίως των μεγάλων γαλακτοβιομηχανιών<sup>25</sup>.

Στο διάγραμμα 3.1 που ακολουθεί εμφανίζεται η διαχρονική εξέλιξη των συνολικών διαφημιστικών δαπανών για την πενταετία 2004-2008, καθώς και η ποσοστιαία κατανομή τους στα μέσα μαζικής επικοινωνίας.



Η εξέλιξη της συνολικής διαφημιστικής δαπάνης για την προβολή γαλακτοκομικών προϊόντων γενικά, ανά μέσο ενημέρωσης, καθώς και η συμμετοχή του κάθε μέσου στο σύνολο της ετήσιας διαφημιστικής δαπάνης την τελευταία πενταετία, παρατίθενται στον πίνακα που ακολουθεί<sup>26</sup>.

<sup>25</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

<sup>26</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

Μέσο	2004		2005		2006		2007		2008	
	Αξία	%	Αξία	%	Αξία	%	Αξία	%	Αξία	%
Τηλεόραση	43.899.457	88,0	41.277.833	77,3	33.815.729	84,2	34.441.869	82,3	28.314.399	84,8
Περιοδικά	4.339.055	8,7	4.026.919	7,5	3.756.162	9,4	4.394.406	10,5	3.175.744	9,5
Εφημερίδες	1.043.986	2,1	7.017.318	13,1	2.270.234	5,7	1.951.376	4,7	1.015.291	3,0
Ραδιόφωνο	627.260	1,3	1.103.594	2,1	302.518	0,8	1.041.746	2,5	880.808	2,6
<b>Σύνολο</b>	<b>49.909.757</b>	<b>100</b>	<b>53.425.664</b>	<b>100</b>	<b>40.144.643</b>	<b>100</b>	<b>41.829.397</b>	<b>100</b>	<b>33.386.243</b>	<b>100</b>

Ποσό σε €

Πηγή: Media Services AE

Η διαφημιστική δαπάνη για γαλακτοκομικά προϊόντα ακολούθησε φθίνουσα τάση την περίοδο 2004-2008, διαμορφούμενη σε €33,4 εκ το 2008 (μείωση κατά 20,2% σε σχέση με το προηγούμενο έτος). Η τηλεόραση απέσπασε το μεγαλύτερο μέρος της συνολικής δαπάνης, καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο, με ποσοστό συμμετοχής μεταξύ του 77,3%- 88,0%. Ακολουθούν τα περιοδικά, των οποίων το μερίδιο συμμετοχής κυμάνθηκε μεταξύ του 7,5%-9,5%. Η δαπάνη για την προβολή των γαλακτοκομικών μέσω των εφημερίδων και του ραδιοφώνου κυμάνθηκε σε πολύ χαμηλά επίπεδα την εξεταζόμενη περίοδο.

Αναφορικά με τα εξεταζόμενα προϊόντα, σημειώνεται ότι η διαφήμιση για το γιαούρτι απέσπασε το μεγαλύτερο μέρος της συνολικής διαφημιστικής δαπάνης γαλακτοκομικών προϊόντων, με μερίδιο συμμετοχής 28,2% το 2008. Ακολούθησε το γιαούρτι με φρούτα με αντίστοιχο ποσοστό 21,2% το ίδιο έτος και το παστεριωμένο γάλα, με 15,57% του συνολικού ποσού για την προβολή των εξεταζόμενων προϊόντων το 2008. Στη συνέχεια της κατάταξης βρίσκεται το φρέσκο γάλα γενικά (με μερίδιο 11,5%), το γάλα με κακάο (6,92%) και ακολουθούν με μικρότερα ποσοστά οι υπόλοιπες κατηγορίες.

Σε επίπεδο μεμονωμένων εμπορικών σημάτων, τα σήματα με την μεγαλύτερη καταβληθείσα διαφημιστική δαπάνη το 2008, ανά κατηγορία προϊόντων, ήταν<sup>27</sup>:

- στην κατηγορία «γάλα εβαπορέ»: το σήμα Βλάχας (€809,5 χιλ.)
- στην κατηγορία «γάλα σκόνη»: το σήμα Wyeth Nutritionals (€101,5 χιλ.)
- στην κατηγορία «φρέσκο γάλα»: το σήμα Δέλτα (€1,4 εκ.)

<sup>27</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

- στην κατηγορία «παστεριωμένο γάλα»: το σήμα Δέλτα Milk Οικογενειακό (€1,1 εκ.)
- στην κατηγορία «γάλα με κακάο»: το σήμα Milko (€2,2 εκ.)
- στην κατηγορία «γιαούρτι»: το σήμα Activia Danone (€1,7 εκ.)
- στην κατηγορία «γιαούρτι με φρούτα»: το σήμα Φάγε Velvet (€1,7 εκ.)
- στην κατηγορία «κρέμα γάλακτος»: το σήμα Νουνού Telia (€927,7 χιλ.)
- στην κατηγορία «νωπό βούτυρο»: το σήμα Lurpak (€847,3 χιλ.)

## 2.5 Εξαγωγές

Στον πίνακα 4.10 παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη των εξαγωγών σε ποσότητα γαλακτοκομικών προϊόντων ανά βασική κατηγορία, τη χρονική περίοδο 2004-2008. Όπως προκύπτει από τα στοιχεία του πίνακα, οι εξαγωγές εμφάνισαν ανοδική πορεία την εξεταζόμενη περίοδο, με μέσο ετήσιο ρυθμό μεταβολής 4,4%. Παρόλα αυτά οι εισαγόμενες ποσότητες για το έτος 2008 διαμορφώθηκαν σε 32.066 τόνους, σημειώνοντας πτώση 15,8% σε σχέση με το 2007<sup>28</sup>.

Κατηγορία Προϊόντος	2004*	2005*	2006*	2007*	2008*
Σύνολο γάλακτος	941	3.098	1.827	3.545	2.602
Κρέμα γάλακτος (UHT)	11	117	495	867	262
Σύνολο γιαουρτιού	19.230	15.384	21.291	25.160	23.468
Άλλα νωπά προϊόντα γάλακτος	643	579	824	1.099	404
Ορός γάλακτος & άλλα προϊόντα	6.008	6.994	7.449	7.372	5.060
Σύνολο βούτυρο	130	65	47	56	270
<b>Γενικό Σύνολο</b>	<b>26.963</b>	<b>26.237</b>	<b>31.933</b>	<b>38.100</b>	<b>32.066</b>

\* Προσωρινά στοιχεία  
Ποσότητα: τόνοι

Πηγή: ΕΣΥΕ

Το κυριότερο εξαγωγικό μας προϊόν είναι το γιαούρτι, το οποίο απέσπασε μερίδιο 73,2% της συνολικής ποσότητας εξαγωγών το 2008. Ακολουθεί ο «ορός γάλακτος και άλλα προϊόντα» με μερίδιο 15,8% το ίδιο έτος, και η κατηγορία “σύνολο γάλακτος” με αντίστοιχο ποσοστό 8,1%, ενώ πολύ χαμηλά είναι τα μερίδια των άλλων κατηγοριών. Αναλυτικότερα, κατά κατηγορία προϊόντων σημειώνονται τα εξής<sup>29</sup>:

<sup>28</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

<sup>29</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

Ανοδική πορεία εμφάνισαν οι ποσότητες εξαγωγών σε **γιαούρτι**. Ειδικότερα, οι εξαγωγές ανήλθαν σε 23.468 τόνους το 2008 από 19.230 τόνους το 2004. Το μεγαλύτερο μέρος (91,6%) αφορά λευκό γιαούρτι, οι εξαγόμενες ποσότητες του οποίου ανήλθαν σε 21.507 τόνους το 2008, σύμφωνα με το Π4.3 του παρατήματος.

Οι συνολικές εξαγωγές **γάλακτος** εμφάνισαν έντονες αυξομειώσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο, διαμορφούμενες σε 2.602 τόνους το 2008. Το μεγαλύτερο ποσοστό επί του συνόλου της εξαγόμενης ποσότητας γάλακτος του 2008 συγκέντρωσε η κατηγορία γάλα εβαπορέ χωρίς ζάχαρη, με μερίδιο 70,6%

Σημαντική αύξηση σημείωσαν οι εξαγωγές «**ορού γάλακτος και άλλων προϊόντων**» με βάση το γάλα την περίοδο 2004-2007, οι οποίες ανήλθαν συνολικά σε 7.372 τόνους το 2007 έναντι 6.008 τόνων το 2004. Το 2008 διαμορφώθηκαν σε 5.060 τόνους, σημειώνοντας πτώση 31,4% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Οι ποσότητες εξαγωγής των λοιπών γαλακτοκομικών προϊόντων κυμαίνονται σε χαμηλότερα επίπεδα.



Όσον αφορά τις χώρες προορισμού των ελληνικών γαλακτοκομικών προϊόντων σημειώνεται ότι, οι χώρες της Ε.Ε. απορρόφησαν το 76%-85% των εξαγόμενων ποσοτήτων, κατά τη διετία 2007-2008. Ειδικότερα, η Βρετανία, η Ολλανδία η Ιταλία και η Δανία αποτέλεσαν τις σημαντικότερες αγορές προορισμού των εγχώριων γαλακτοκομικών για το 2008. Το μερίδιό τους επί των συνολικών εξαγωγών γαλακτοκομικών προϊόντων το 2008 υπερέβη 50%.

## 2.6 Ανάλυση Περιβάλλοντος

Το περιβάλλον περιλαμβάνει τόσο ευκαιρίες όσο και απειλές. Σήμερα περισσότερο από κάθε άλλη εποχή, οι επιχειρήσεις όλων των κλάδων αντιμετωπίζουν κατατρεχτικές αλλαγές προερχόμενες από το εξωτερικό τους περιβάλλον. Το εξωτερικό περιβάλλον διαχωρίζεται περαιτέρω α) στο ευρύτερο **μακροπεριβάλλον**, το οποίο επηρεάζει την επιχείρηση αλλά και κάθε άλλη επιχείρηση που λειτουργεί στον ίδιο γεωγραφικό χώρο και β) στο **μικροπεριβάλλον**, δηλαδή το άμεσο κλαδικό περιβάλλον της επιχείρησης<sup>30</sup>.

### 2.6.1 Μοντέλο 5 Δυνάμεων του Porter

Η δομική ανάλυση ανταγωνισμού ενός κλάδου ή το μοντέλο του Porter αποτελεί μια τεχνική ανάλυσης - «χαρτογράφησης» του ανταγωνιστικού (μίκρο) περιβάλλοντος μιας επιχείρησης. Σύμφωνα με το εν λόγω μοντέλο, το ανταγωνιστικό περιβάλλον κάθε επιχείρησης προσδιορίζεται από 5 δυνάμεις<sup>31</sup>: **1. την απειλή εισόδου νέων ανταγωνιστών, 2. τη διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών της επιχείρησης, 3. τη διαπραγματευτική δύναμη των αγοραστών, 4. την απειλή από τα υποκατάστατα προϊόντα και 5. την ένταση του υφιστάμενου ανταγωνισμού στον κλάδο.** Οι σχέσεις που αναπτύσσονται μεταξύ των 5 δυνάμεων σε έναν κλάδο επηρεάζει σημαντικά την ελκυστικότητα του κλάδου αυτού.

### Είσοδος Νέων ανταγωνιστών

Η είσοδος στο κλάδο των γαλακτοκομικών προϊόντων δε μπορεί να χαρακτηριστεί ως εύκολη, δεδομένου του υφιστάμενου βαθμού συγκέντρωσης

---

<sup>30</sup> Kotler P. and Keller K., (2006), Μάρκετινγκ Μάνατζμεντ, 12<sup>η</sup> Αμερικάνικη έκδοση, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.

<sup>31</sup> Porter M., (1980), Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors, the Free Press.

στην αγορά, καθώς και της διακίνησης καθιερωμένων εμπορικών σημάτων, με πολύχρονη παρουσία και υψηλή αναγνωρισιμότητα, σε πανελλαδική κλίμακα. Σε ότι αφορά το παραγωγικό τομέα, μια νεοεισερχόμενη γαλακτοβιομηχανία απαιτείται να επενδύσει υψηλά κεφάλαια για τη δημιουργία των κατάλληλων εγκαταστάσεων καθώς και να αναπτύξει το απαιτούμενο δίκτυο προμηθευτών (κτηνοτρόφοι). Επίσης, χάρη στον έντονο ανταγωνισμό που επικρατεί στο κλάδο, η οργάνωση και ανάπτυξη δικτύου διανομής, αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση για επιτυχή δραστηριοποίηση στην αγορά. Ακόμη και η εδραίωση και η ισχυροποίηση της καλής φήμης και των εμπορικών σημάτων της εκάστοτε εταιρείας, κυρίως μέσω της διαφήμισης και των ελέγχων ποιότητας, συνιστούν σημαντικούς παράγοντες για την επιτυχή πορεία των εταιρειών.

Όσον αφορά τον εισαγωγικό τομέα, μια νεοεισερχόμενη επιχείρηση πρέπει να ανταγωνιστεί κυρίως τα εγχώρια αλλά και τα εισαγόμενα καθιερωμένα εμπορικά σήματα, με αποτέλεσμα να απαιτούνται υψηλές δαπάνες για διαφήμιση, προώθηση και οργάνωση καναλιού διανομής. Επίσης, σημαντική είναι και η επένδυση που απαιτείται για την οργάνωση της εφοδιαστικής αλυσίδας αυτής της κατηγορίας τροφίμων (logistics). Ωστόσο χαμηλότερα εμπόδια αντιμετωπίζουν επιχειρήσεις που εισάγουν γαλακτοκομικά προϊόντα κυρίως για επαγγελματική χρήση (κανάλι HO.RE.CA).

### **Κίνδυνοι από Υποκατάστατα Προϊόντα ή Υπηρεσίες**

Το γάλα αυτό καθ' εαυτό δεν απειλείται από άλλα υποκατάστατα, καθώς αποτελεί σταθερή αξία στην καθημερινή διατροφή του ελληνικού καταναλωτικού κοινού. Περαιτέρω, ορισμένα από τα προϊόντα με βάση το γάλα, μπορούν ευκολότερα να υποκατασταθούν από άλλα του ίδιου κλάδου, μετατοπίζοντας έτσι την ζήτηση από ένα είδος σε κάποιο άλλο. Παρ' όλα αυτά, υποκατάστατα για ορισμένες κατηγορίες γαλακτοκομικών αποτελούν τα αναπληρώματα ή και άλλα τρόφιμα ή ποτά, που έχουν όμως σαν βάση τα φυτικά λίπη. Επίσης με την ευρύτερη έννοια υποκατάστατα μπορούν να θεωρηθούν άλλα συμπληρωματικά προϊόντα διατροφής, όπως τα τυροκομικά προϊόντα ή άλλου είδους σνακ έναντι γιαουρτιού κλπ.

### **Διαπραγματευτική Δύναμη Προμηθευτών**

Η βασικότερη πρώτη ύλη των γαλακτοβιομηχανιών είναι το γάλα, το οποίο προμηθεύονται από κτηνοτροφικές μονάδες, καθώς οι περισσότερες δεν έχουν καθετοποιημένη παραγωγή. Οι βιομηχανίες γάλακτος είθισται να συνάπτουν εμπορικές συμφωνίες με πολλούς παραγωγούς παράλληλα, ενώ στα πλαίσια των συμφωνιών αυτών φροντίζουν για τον έλεγχο και τη διασφάλιση ποιότητας του γάλακτος, αλλά και για τη μεταφορά του. Επισημαίνεται ότι πραγματοποιούνται και εισαγωγές γάλακτος κυρίως από την Ευρώπη, σε ιδιαίτερα ανταγωνιστικές τιμές. Τα περιθώρια διαπραγμάτευσης της τιμής αγοράς του γάλακτος από πλευράς κτηνοτρόφων είναι πολύ μικρά, εξαιτίας του κατακερματισμού της κτηνοτροφίας σε πολύ μεγάλο αριθμό γεωργικών εκμεταλλεύσεων, αλλά και της έλλειψης οργάνωσης του κτηνοτροφικού κλάδου.

Οι βιομηχανίες γάλακτος χρησιμοποιούν και μια ποικιλία άλλων βοηθητικών πρώτων υλών, ανάλογα με τη γεύση και τα είδη των προϊόντων που διαθέτουν στην αγορά, με κυριότερες τη ζάχαρη, το κακάο, αρώματα κ.ά. Προμηθευτές αυτών των πρώτων υλών είναι πολυάριθμες επιχειρήσεις τόσο του εσωτερικού όσο και του εξωτερικού. Δεδομένης της επάρκειας των υλών αυτών και της διαθεσιμότητας των πηγών προμήθειας στη διεθνή αγορά, η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών έναντι των μεγάλων γαλακτοβιομηχανιών είναι περιορισμένη.

### **Διαπραγματευτική Δύναμη Αγοραστών**

Το μέγεθος των επιχειρήσεων που αγοράζουν και μεταπωλούν τα γαλακτοκομικά προϊόντα επηρεάζει τη διαπραγματευτική τους δύναμη. Συνεπώς, τη μεγαλύτερη διαπραγματευτική δύναμη ως αγοραστές, σύμφωνα με παράγοντες του κλάδου, έχουν οι αλυσίδες σούπερ μάρκετ, οι μεγαλύτερες από τις οποίες προμηθεύονται απευθείας τα προϊόντα από τις γαλακτοβιομηχανίες. Η «δύναμη» των αλυσίδων σούπερ μάρκετ δεν πηγάζει μόνο από τις μεγάλες ποσότητες που προμηθεύονται, αλλά και από την δυνατότητά τους να συμβάλουν στην αναγνωρισιμότητα ενός προϊόντος. Αξίζει να σημειωθεί ότι στον εξεταζόμενο κλάδο, πολιτικές παροχών-κινήτρων από τις μεγάλες

επιχειρήσεις προς τους αγοραστές τους είναι ιδιαίτερα διαδεδομένες, προκειμένου να επεκτείνουν τα σημεία πώλησης και να διευρύνουν τα κανάλια διανομής τους. Οι παροχές αυτές για τα μικρά σημεία πώλησης, σύμφωνα με παράγοντες του κλάδου αφορούν κυρίως σε μηχανολογικό εξοπλισμό (π.χ. ψυγεία). Για τα μεγαλύτερα σημεία πώλησης (πχ. Αλυσίδες σούπερ μάρκετ) οι παροχές είναι υψηλότερες, με σκοπό την εξασφάλιση πλεονεκτικότερης θέσης των προϊόντων τους μέσα στα καταστήματα.

### **Υφιστάμενος Ανταγωνισμός**

Η αγορά των γαλακτοκομικών προϊόντων είναι μία έντονα ανταγωνιστική αγορά στην οποία δραστηριοποιείται πλήθος επιχειρήσεων, ωστόσο χαρακτηρίζεται από σχετικά υψηλή συγκέντρωση. Οι μεγάλες γαλακτοβιομηχανίες οι οποίες και ελέγχουν την αγορά διαθέτουν ανεπτυγμένα δίκτυα διανομής σε όλη τη χώρα, ενώ ορισμένες από αυτές συνεργάζονται με αντιπροσώπους ή μεσάζοντες, για να καλύψουν γεωγραφικά τις αγορές που είναι απομακρυσμένες από τις εγκαταστάσεις τους. Σημαντικό συγκριτικό πλεονέκτημα που παρουσιάζουν έναντι των μικρότερων, αποτελεί το γεγονός ότι έχουν τη δυνατότητα να πραγματοποιήσουν αυξημένες δαπάνες για διαφήμιση και προώθηση των προϊόντων τους, προκειμένου να ενισχύουν την αναγνωρισιμότητα των εμπορικών σημάτων τους.

Επίσης στην προσπάθεια τους να διαφοροποιηθούν ή να ενισχυθούν, οι εταιρείες αυτές προβαίνουν σε εμπλουτισμό της ποικιλίας των παραγόμενων προϊόντων, ενίοτε και με την αναδιάταξη της προϊοντικής γκάμας τους, με διαφοροποίηση των υφιστάμενων προϊόντων καθώς και με την βελτίωση της ποιότητας και της συσκευασίας. Ακόμη, σε ορισμένες περιπτώσεις προβαίνουν σε κινήσεις εξαγοράς μικρότερων εταιρειών με σκοπό την αύξηση του μεριδίου τους, αλλά και τον αποτελεσματικότερο έλεγχο των τοπικών αγορών. Ο ανταγωνισμός που επικρατεί στον κλάδο δεν περιορίζεται μόνο μεταξύ των γαλακτοβιομηχανιών, αλλά και μεταξύ της βιομηχανίας γενικότερα και του οργανωμένου εμπορίου, το οποίο αντιδρά είτε με τη διάθεση προϊόντων private label, είτε με ενέργειες (πχ. από πλευράς γνωστής αλυσίδας σουπερμάρκετ)



αυτόνομης εισαγωγής γάλακτος, το οποίο διατίθεται με εμφανώς χαμηλότερη τιμή λιανικής, συγκριτικά με τα γνωστά εμπορικά σήματα.

### 2.6.2 Ανάλυση SWOT

Η ανάλυση SWOT είναι ένα εργαλείο στρατηγικού σχεδιασμού του μάρκετινγκ, το οποίο χρησιμοποιείται για την ανάλυση του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος μίας επιχείρησης, όταν η επιχείρηση πρέπει να λάβει μία απόφαση σε σχέση με τους στόχους που έχει θέσει ή με σκοπό την επίτευξή τους. Το αρκτικόλεξο SWOT προκύπτει από τις αγγλικές λέξεις: **Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats** (αντίστοιχα στα ελληνικά: δυνατά σημεία, αδύναμα σημεία, ευκαιρίες, απειλές)<sup>32</sup>.

#### Δυνατά Σημεία

Το σημαντικότερο δυνατό σημείο του κλάδου των γαλακτοκομικών προϊόντων συνίσταται στο γεγονός ότι αποτελούν βασικότατο είδος διατροφής απαραίτητο στις νεότερες ηλικίες ειδικά, αλλά και γενικότερα ιδιαίτερα χρήσιμο για λόγους υγείας και σε μεγαλύτερες ηλικίες. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα η ζήτησή τους να παρουσιάζει σχετικά χαμηλή ελαστικότητα ως προς την τιμή και το διαθέσιμο εισόδημα. Λόγω της υψηλής διατροφικής τους αξίας, είναι αναντικατάστατα, ιδιαίτερα σε συγκεκριμένες ηλικιακές ομάδες (π.χ. βρέφη, παιδιά). Επιπλέον, κυρίως το γάλα και η κρέμα γάλακτος χρησιμοποιούνται ως πρώτη ύλη για την παραγωγή πλήθους άλλων βιομηχανικών προϊόντων και μη, όπως για παράδειγμα το παγωτό, τα τυροκομικά προϊόντα, τα είδη ζαχαροπλαστικής κ.λ.π.

#### Αδύνατα Σημεία

Ένα από τα σημαντικότερα αδύνατα σημεία του κλάδου των γαλακτοκομικών προϊόντων, είναι ο κατακερματισμός της πρωτογενούς παραγωγής γάλακτος, καθώς στο τομέα αυτό δραστηριοποιείται ένας μεγάλος

---

<sup>32</sup> Fleisher C. And Bensoussan B., (2002), Strategic and Competitive Analysis: Methods and Techniques for Analyzing Business Competition, Prentice Hall, New Jersey.

αριθμός κτηνοτροφικών μονάδων. Αυτό συνεπάγεται για τις γαλακτοβιομηχανίες μεγάλο κόστος συλλογής και μεταφοράς της πρώτης ύλης, ενώ παράλληλα επιβαρύνεται (χρονικά) η διαδικασία παραλαβής, γεγονός που ενέχει κινδύνους για την ποιότητά της. Δεδομένης της φύσης του εν λόγω κλάδου (εντάσεως πρώτων υλών), σημαντικό πρόβλημα για τις επιχειρήσεις του κλάδου συνολικά είναι η ελεγχόμενη διαθεσιμότητα της απαιτούμενης βασικής πρώτης ύλης, λόγω των υφιστάμενων υποχρεωτικών ποσοστώσεων στην παραγωγή αγελαδινού γάλακτος. Η αύξηση της ελληνικής ποσόστωσης αγελαδινού γάλακτος σε 837 χιλ. τόνους, το 2008, ενισχύει τα περιθώρια για περαιτέρω αύξηση της παραγωγής γαλακτοκομικών προϊόντων γενικότερα. Σύμφωνα όμως με απόψεις παραγόντων της αγοράς, η παραγόμενη ποσότητα αγελαδινού γάλακτος κυμαίνεται σε χαμηλότερα επίπεδα από τις πραγματικές ανάγκες της εγχώριας αγοράς, με συνέπεια οι βιομηχανίες να καλύπτουν τις ανάγκες τους από το εξωτερικό.

Επίσης, ένα άλλο σημαντικό αδύνατο σημείο του κλάδου αποτελεί τόσο η ανάγκη για άμεση διανομή των προϊόντων όσο και το κόστος επιστροφής τους, ιδιαίτερα σε ότι αφορά το φρέσκο γάλα, με δεδομένη τη μικρή διάρκεια του προϊόντος αυτού. Το κόστος της διαδικασίας της καθημερινής διανομής και διαχείρισης των επιστρεφόμενων ποσοτήτων είναι υψηλό για τις γαλακτοβιομηχανίες, επηρεάζοντας αρνητικά την ανταγωνιστικότητά τους.

### **Ευκαιρίες**

Ο ανταγωνισμός που επικρατεί στον κλάδο έχει ως αποτέλεσμα την ένταση των προσπαθειών των εταιρειών για διεύρυνση του δικτύου διανομής και απόκτηση ελέγχου περισσότερων τελικών σημείων πώλησης, τόσο στην εγχώρια αγορά, όσο και στο εξωτερικό. Υπό το πρίσμα αυτό η αύξηση της εξαγωγικής δραστηριότητας σε αναπτυσσόμενες αγορές, όπως είναι η Βαλκανικές χώρες, μπορεί να αποτελέσει σημαντική ευκαιρία για το κλάδο των γαλακτοκομικών προϊόντων. Επίσης ευκαιρία για τις γαλακτοβιομηχανίες αποτελεί και η εκμετάλλευση των νέων καταναλωτικών τάσεων. Όλο και περισσότερο το ελληνικό καταναλωτικό κοινό στρέφεται προς ένα υγιεινότερο τρόπο ζωής, όπου σημαντική είναι η κατανάλωση προϊόντων υψηλής

διατροφικής αξίας ή προσαρμοσμένα για να καλύπτουν ειδικές ανάγκες. Μέσα από την έρευνα και την τεχνολογική πρόοδο προκύπτουν καινοτόμα προϊόντα που απευθύνονται σε συγκεκριμένες πληθυσμιακές ομάδες (π.χ. γυναίκες, παιδιά κ.ά.) ή έχουν εναλλακτικές μορφές όπως είναι τα επιδόρπια γάλακτος και γιαουρτιού.

### **Απειλές**

Σημαντική απειλή για τον κλάδο των γαλακτοκομικών προϊόντων είναι οι ενδεχόμενες διατροφικές κρίσεις που μπορούν να προέλθουν από εκτεταμένες ασθένειες ή επιδημίες του ζωικού κεφαλαίου, από το οποίο προκύπτει η πρώτη ύλη (γάλα) για την παραγωγή των γαλακτοκομικών προϊόντων. Σε επίπεδο μεμονωμένων επιχειρήσεων, απειλή αποτελεί οποιαδήποτε περίπτωση επηρεάσει την παραγωγική διαδικασία με συνέπειες αρνητικές για την ποιότητα των τελικών προϊόντων και τελικό αποτέλεσμα τη δυσφήμιση συγκεκριμένων εμπορικών σημάτων.

Επιπλέον, η αυξανόμενη διείσδυση μεγάλων πολυεθνικών ομίλων παραγωγής ειδών διατροφής μπορεί να αποτελέσει απειλή για τις υπάρχουσες εταιρείες του κλάδου. Η εδραιωμένη φήμη τους και η αναγνωρισιμότητα των εμπορικών τους σημάτων στις αγορές του εξωτερικού, σε συνδυασμό με την εκμετάλλευση των οικονομιών κλίμακας (καθετοποιημένη παραγωγική διαδικασία), τους δίνει τη δυνατότητα να κερδίσουν μερίδιο αγοράς.

## **2.7 Προοπτικές**

Σε ότι αφορά την εξέλιξη της συνολικής εγχώριας κατανάλωσης γαλακτοκομικών προϊόντων, αυτή δεν αναμένεται να επηρεαστεί σημαντικά από συνθήκες οικονομικής κρίσης, καθώς τα εν λόγω προϊόντα αποτελούν βασικό κομμάτι της καθημερινής διατροφής στη χώρα μας. Παρ' όλα αυτά εκτιμάται ότι φαινόμενα υποκατάστασης μεταξύ κατηγοριών γαλακτοκομικών

προϊόντων θα συνεχιστούν, ενώ τα προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας θα παρουσιάσουν ανοδική πορεία<sup>33</sup>.

Πιο συγκεκριμένα, παράγοντες της αγοράς εκτιμούν ότι θα συνεχιστεί η ανοδική πορεία κατανάλωσης γάλακτος υψηλής παστερίωσης με έντονους ρυθμούς, (μέχρι 10%) την επόμενη διετία. Αντίθετα, τη περίοδο 2009-2010 η κατανάλωση φρέσκου παστεριωμένου γάλακτος θα εξακολουθήσει να είναι φθίνουσα (με χαμηλούς ρυθμούς), εξαιτίας της μερικής υποκατάστασης από γάλα υψηλής παστερίωσης. Σύμφωνα με εκτιμήσεις παραγόντων της αγοράς, μείωση αναμένεται να σημειώσει και το συμπυκνωμένο αλλά και το μακράς διάρκειας γάλα την επόμενη διετία, με ετήσια μείωση της τάξης του 3% και 5% αντίστοιχα<sup>34</sup>.

Σε ότι αφορά την εγχώρια κατανάλωση γιαουρτιού, εκτιμάται ότι θα κινηθεί μεταξύ στασιμότητας και οριακής μείωσης την ίδια χρονική περίοδο. Χωρίς θεαματικές αλλαγές εκτιμάται ότι θα εξελιχθεί η εγχώρια αγορά των υπόλοιπων γαλακτοκομικών προϊόντων.

Σε επίπεδο επιχειρήσεων, παρατηρείται ένταση του ανταγωνισμού μεταξύ των μεγάλων γαλακτοβιομηχανιών, ενώ παράγοντες της αγοράς εκτιμούν ότι δεν αποκλείονται κινήσεις εξαγορών, συγχωνεύσεων ή συνεργασιών στον κλάδο, οδηγώντας την αγορά σε περαιτέρω συγκέντρωση.

---

<sup>33</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

<sup>34</sup> ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΠΡΟΦΙΛ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΚΑΙ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ**

Στο εν λόγω κεφάλαιο παρουσιάζονται οι δυο εταιρίες που θα λάβουν έπειτα μέρος στη χρηματοοικονομική ανάλυση. Στην παρουσίαση των εταιριών θα αναφερθούν ιστορικά στοιχεία, στοιχεία για το ανθρώπινο δυναμικό, τις εγκαταστάσεις, την πολιτική προϊόντων και τη γενικότερη στρατηγική των εταιριών αυτών.

### **3.1 Βιομηχανία Γάλακτος Δράμας “ΝΕΟΓΑΛ Α.Ε.”**

Η Βιομηχανία Γάλακτος Δράμας “ΝΕΟΓΑΛ” Α.Ε., ιδρύθηκε στη Δράμα το 1964 από έναν συνεταιρισμό αγελαδοτρόφων με σκοπό να επεξεργάζεται και να διαθέτει το γάλα τους και αποτελεί μία από τις πρώτες γαλακτοβιομηχανίες της Βορείου Ελλάδος. Αργότερα συμμετείχαν και άλλοι συνεταιρισμοί μέσω της Ένωσης Γαλακτοκομικών Συνεταιρισμών Δράμας - Καβάλας και αφού πέρασε από διάφορες φάσεις ιδιοκτησιακού καθεστώτος, κατέληξε το 1992 κατά 100% στην ιδιοκτησία της Ένωσης Γαλακτοκομικών Συνεταιρισμών Δράμας - Καβάλας, που παρέμεινε και μοναδικός μέτοχος της μέχρι το 1999.

Το 1997, έτος σταθμός για την εταιρία, ξεκινά με ένα νέο δυναμικό διοικητικό συμβούλιο ο πλήρης εκσυγχρονισμός της εταιρίας τόσο σε υποδομές όσο και σε δομές με κύριο στόχο την δημιουργία μιας σύγχρονης βιομηχανίας γάλακτος. Το 1999 η Ένωση Γαλακτοκομικών Συνεταιρισμών Δράμας - Καβάλας ανοίγει το μετοχικό της κεφάλαιο και εισέρχονται σε αυτό σε πρώτη φάση οι συμβεβλημένοι παραγωγοί γάλακτος της εταιρείας με ποσοστό της τάξεως του 18%, σε δεύτερη φάση οι εργαζόμενοι της βιομηχανίας με ποσοστό 12% και σε τρίτη φάση εξασφαλίζεται η συμμετοχή των πελατών της. Με τον τρόπο αυτό όλοι οι συντελεστές της αλυσίδας παραγωγή- μεταποίηση-διάθεση συμμετέχουν ενεργά στην υλοποίηση των στόχων της εταιρίας με κύριο μέτοχο την Ένωση Γαλακτοκομικών Συνεταιρισμών Ν. Δράμας-Καβάλας<sup>35</sup>.

---

<sup>35</sup> [www.neogal.gr](http://www.neogal.gr)

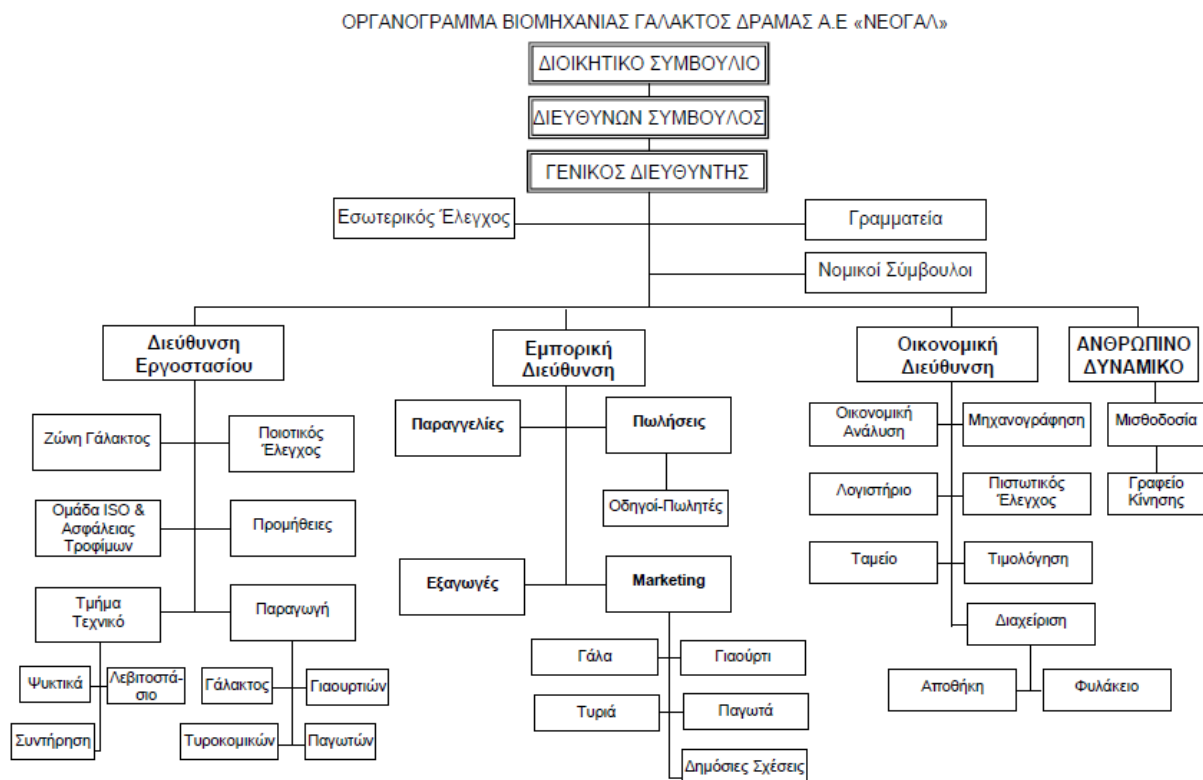
Η εταιρία παραλαμβάνει καθημερινά αγελαδινό και αιγοπρόβειο γάλα από την ζώνη γάλακτος που βρίσκεται στο λεκανοπέδιο Δράμας και συγκεκριμένα από τους νομούς Δράμας και Καβάλας. Η παραλαβή της πρώτης ύλης τόσο του αγελαδινού όσο και του αιγοπρόβειου γάλακτος γίνεται από το ιδιόκτητο δίκτυο παραλαβής της εταιρίας το οποίο αποτελείται από ένα σύγχρονο στόλο επτά βυτίων παραλαβής γάλακτος. Η διανομή των παραγόμενων προϊόντων γίνεται επίσης από το ιδιόκτητο δίκτυο διανομής της εταιρίας το οποίο αποτελείται από ένα σύγχρονο στόλο πενήντα περίπου φορτηγών ψυγείων. Με τον τρόπο αυτό η εταιρία έχει πλήρη έλεγχο πέραν την πρώτης ύλης και των προϊόντων διανομής και της ίδιας της διαδικασίας.

*«Το μεγάλο όπλο της επιχείρησης είναι η πρώτη ύλη, η οποία είναι τοπική, απόλυτα ελεγχόμενη και άριστης ποιότητας. Είναι φιλοσοφία της να μην κάνει εισαγωγή όχι μόνο από το εξωτερικό αλλά ούτε από άλλες περιοχές, όπου δεν μπορεί να ελέγξει το ζωικό κεφάλαιο από το οποίο παράγεται η πρώτη ύλη»,* επισημαίνει ο κ. Σεβαστίδης, διευθύνων σύμβουλος της ΝΕΟΓΑΛ<sup>36</sup>. Η ΝΕΟΓΑΛ διαθέτει τα προϊόντα της στους νομούς Δράμας, Καβάλας, Ξάνθης, Σερρών, Ροδόπης, Θεσσαλονίκης και Αττικής. Στην Αθήνα η εταιρεία διαθέτει τα προϊόντα της σε νοσοκομειακά ιδρύματα με τα οποία έχει υπογράψει συμβάσεις και σε κάποια καταστήματα λιανικής (η πώληση είναι περιορισμένη). Στη Θεσσαλονίκη η επιχείρηση διαθέτει φρέσκο παστεριωμένο γάλα στα supermarket Carrefour και σε μικρότερα σημεία πώλησης. Η ενισχυμένη παρουσία της στους νομούς Δράμας και Καβάλας φαίνεται και από τα μερίδια αγοράς της. Το μερίδιο στο νομό Δράμας στο φρέσκο γάλα κυμαίνεται μεταξύ του 85% και του 88%, στο νομό Καβάλας είναι 70%, ενώ μικρότερα είναι τα μερίδιά της στους νομούς Ροδόπης, Ξάνθης, Σερρών και Θεσσαλονίκης. Στην Αθήνα δεν κατέχει σημαντικά μερίδια αγοράς καθώς εκεί κυριαρχούν οι μεγάλες εταιρείες του κλάδου και η παρουσία της είναι ακόμη μικρή.

Η εταιρεία απασχολεί σήμερα πάνω από 140 εργαζόμενους, προσφέροντας κοινωνικό έργο στη τοπική αγορά εργασίας. Το οργανόγραμμα της εταιρείας παρατίθεται στη συνέχεια:.

---

<sup>36</sup> [www.neogal.gr](http://www.neogal.gr)



Σε επίπεδο ποιότητας, η ΝΕΟΓΑΛ εφαρμόζει πιστοποιημένο σύστημα διασφάλισης ποιότητας EN ISO 9001:2000 και πιστοποιημένο σύστημα διαχείρισης της ασφάλειας τροφίμων EN ISO 22000:2005 που εγγυώνται την παραγωγή απόλυτα ελεγχόμενων υγιεινών και ασφαλών για τον καταναλωτή τροφίμων, σε συνθήκες υγιεινές και ασφαλείς για τους εργαζόμενους ενώ παράλληλα δίνει ιδιαίτερη έμφαση στο περιβάλλον με στόχο να εφαρμόσει σύντομα ISO 14001.

Η επιχείρηση από το 1998 έως σήμερα έχει ολοκληρώσει επενδύσεις συνολικού ύψους 20 εκατομμυρίων ευρώ που αφορούν<sup>37</sup>:

<sup>37</sup> [www.neogal.gr](http://www.neogal.gr)

1. Τον πλήρη εκσυγχρονισμό των κτιριακών εγκαταστάσεων (έχουν γκρεμιστεί οι παλιές κτιριακές εγκαταστάσεις και στην θέση τους έχουν κτιστεί υπερσύγχρονες κτιριακές εγκαταστάσεις που πληρούν όλους τους ευρωπαϊκούς και ελληνικούς κανονισμούς).
2. Τον πλήρη εκσυγχρονισμό του μηχανολογικού εξοπλισμού που αφορά όλες τις γραμμές παραγωγής τόσο των γαλακτοκομικών προϊόντων (γάλα, γιαούρτια, ξινόγαλο και κακάο) όσο και των τυροκομικών προϊόντων (μαλακά και ημίσκληρα τυριά).

Οι εξαγωγές της επιχείρησης δεν καλύπτουν μεγάλο μέρος των πωλήσεων και άρα των εσόδων της καθότι η εταιρεία είναι μικρή και ο ανταγωνισμός, κυρίως από τις ξένες πολυεθνικές, είναι πολύ μεγάλος. Μέχρι σήμερα οι εξαγωγές της εταιρείας περιορίζονται στο 4% του κύκλου εργασιών της, με βασικό αποδέκτη τη γερμανική αγορά. Η ΝΕΟΓΑΛ ενδιαφέρεται για την εξαγωγή της φέτας, του στραγγιστού γιαουρτιού και του ημίσκληρου τυριού. Στις αρχές του 2009 η εταιρεία είχε συζητήσεις με ιταλική αλυσίδα super market, η οποία έχει την έδρα της στο Μπάρι και διαθέτει παρουσία στην Κεντρική και τη Νότια Ιταλία, ώστε να εξαγει τη φέτα της. Οι προσπάθειες όμως εξάπλωσης στην ιταλική αγορά δεν ευδοκίμησαν. Ανάλογες επαφές έχει η εταιρεία και στην Κύπρο<sup>38</sup>.

Ο Διευθύνων Σύμβουλος της εταιρίας είναι ο Κος Σεβαστίδης Χριστόφορος που είναι ταυτόχρονα και ο μεγαλύτερος προμηθευτής αγελαδινού γάλακτος της εταιρίας σε συνεργασία με το αξιόλογο στελεχιακό δυναμικό της εταιρίας διαμόρφωσε το κλίμα για την λήψη όλων των αποφάσεων σταθμών για την εταιρία και συγχρόνως τις υλοποίησε αναμορφώνοντας μια εταιρία που είχε φθίνουσα πορεία. Έτσι έχει δημιουργηθεί μια σύγχρονη βιομηχανία γάλακτος που ατενίζει το μέλλον με αισιοδοξία, αποδεικνύοντας συγχρόνως, ότι το συνεταιριστικό κίνημα μπορεί να έχει προοπτικές, αρκεί να υπάρχει η βούληση, οι κατάλληλοι άνθρωποι και η διάθεση για σκληρή δουλειά.

---

<sup>38</sup> [www.neogal.gr](http://www.neogal.gr)



### 3.2 ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε. Βιομηχανία Γάλακτος

Η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε. Βιομηχανία Γάλακτος είναι μια σύγχρονη, δυναμική γαλακτοβιομηχανία που δραστηριοποιείται από το 1994 στην Βόρειο Ελλάδα. Καθημερινά συλλέγει το γάλα από επιλεγμένες φάρμες της Θράκης και Μακεδονίας, το επεξεργάζεται άμεσα και παράγει φρέσκο γάλα, γιαούρτι, παραδοσιακά τυριά και Αριάνι<sup>39</sup>.

Η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε. συνεισφέρει σημαντικά στην ανάπτυξη της οικονομίας της περιοχής, αξιοποιώντας με τον καλύτερο τρόπο το γάλα των 600 μόνιμα συνεργαζόμενων κτηνοτρόφων. Η παραγωγή των προϊόντων γίνεται σε σύγχρονες εγκαταστάσεις εφαρμόζοντας τεχνολογία αιχμής ώστε να παράγει προϊόντα με ασφαλή τρόπο, δίνοντας προτεραιότητα στην προστασία του περιβάλλοντος. Με πιστοποιήσεις Διασφάλισης ποιότητας κατά ISO 9001 και HACCP, με καθετοποιημένη παραγωγική διαδικασία απόλυτης ιχνηλασιμότητας και με βαθιά γνώση των διατροφικών συνηθειών και σεβασμό στον Έλληνα καταναλωτή παράγει προϊόντα υψηλής ποιότητας, συμβάλλοντας έτσι καθημερινά στην σωστή διατροφή της Ελληνικής οικογένειας<sup>40</sup>.

Η εξέλιξη της εταιρίας είναι ραγδαία, αν αναλογιστεί κανείς ότι οι άλλες δυο εξεταζόμενες εταιρίες λειτουργούν αδιαλείπτως από τη δεκαετία του 60'. Επιπλέον, η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε. είναι η μοναδική εταιρία εκ των δυο, οι μετοχές των οποίων διαπραγματεύονται στο **Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών** (έτος εισαγωγής 2000).

Οι σημαντικότεροι σταθμοί στην ιστορία της εταιρίας είναι:

- ✓ Το **1991** η οικογενειακή κτηνοτροφική εταιρεία μετατρέπεται σε ανώνυμη.
- ✓ Το **1992** δημιουργεί την πρώτη οργανωμένη φάρμα με 100 αγελάδες.
- ✓ Το **1994** η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε. ξεκίνησε την λειτουργία του εργοστασίου γάλακτος στο Διδυμότειχο.
- ✓ Το **1995** πιστοποιήθηκε το σύστημα διασφάλισης ποιότητας κατά ISO 9000 από τον ΕΛΟΤ.

---

<sup>39</sup> [www.evrofarma.gr](http://www.evrofarma.gr)

<sup>40</sup> [www.evrofarma.gr](http://www.evrofarma.gr)

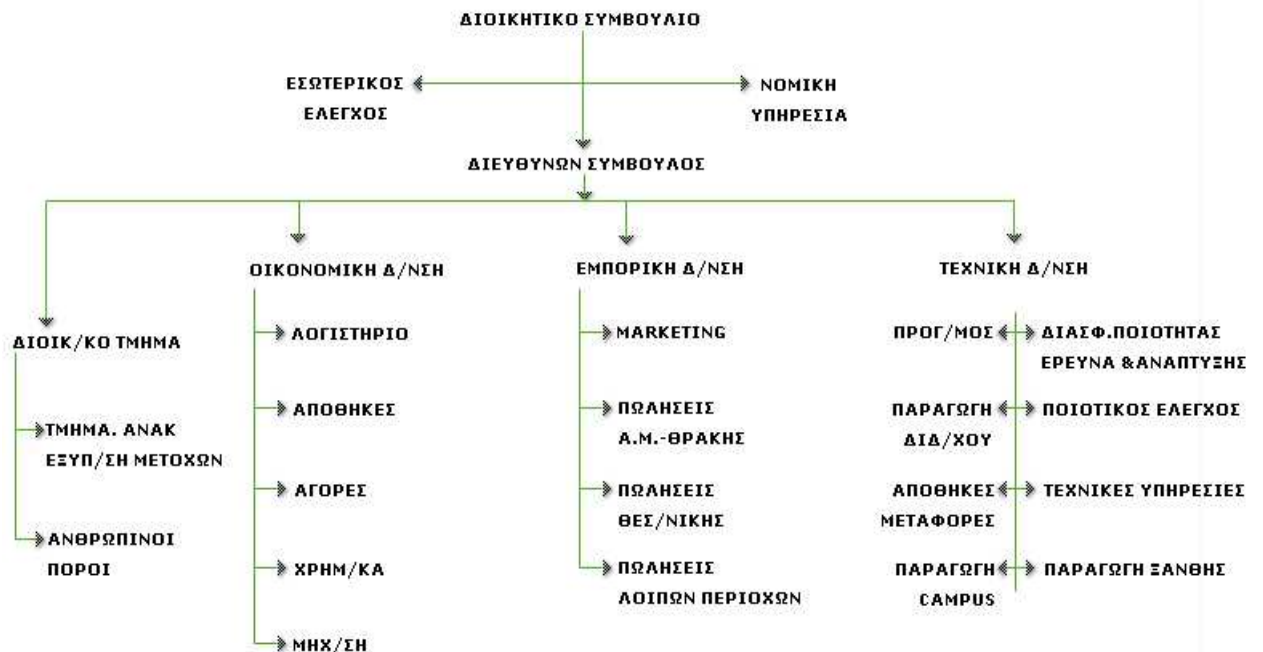
- ✓ Το **2000** εισαγωγή των μετοχών στο Χρηματιστήριο των Αθηνών.
- ✓ Το **2005** ολοκλήρωση εκτεταμένου προγράμματος εκσυγχρονισμού ύψους 8 εκ. ευρώ.

Οι υπερσύγχρονες εγκαταστάσεις περίπου 10.000 τ.μ., βρίσκονται στο Διδυμότειχο του Νομού Έβρου. Η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε. διατηρεί τις θεμελιώδεις παραμέτρους της παράδοσης ειδικά στην παρασκευή των τυριών, των γιαουρτιών και του αριανιού. Η τυποποίηση και η σταθερή γεύση επιτυγχάνεται με την αποτελεσματική υγιεινή που εφαρμόζει και με τις συνεχείς επενδύσεις σε εξοπλισμό αιχμής που πραγματοποιεί. Το γάλα καθημερινά συλλέγεται από τις φάρμες και άμεσα επεξεργάζεται και προωθείται στα επιμέρους τμήματα της παραγωγής, εμφιάλωσης, παραδοσιακής γιαούρτης, στραγγιστής γιαούρτης, αριάνι και τυροκομείου. Τα φρέσκα προϊόντα οδηγούνται στα ψυγεία ετοιμών για άμεση αποστολή προς τους πελάτες ενώ τα τυροκομικά ωριμάζουν και στη συνέχεια αποθηκεύονται στα ψυγεία. Σε όλη την αλυσίδα από την φάρμα έως τον πελάτη πραγματοποιούνται εξονυχιστικοί έλεγχοι σύμφωνα με τα πλάνα ελέγχου που επιβάλλει το HACCP. Η **Campus A.E.** θυγατρική 100% της ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε., δραστηριοποιείται στην παραγωγή γάλακτος πρωτογενώς. Οι τρεις φάρμες παράγουν γάλα υψηλής ποιότητας προσδίδοντας χαρακτηριστικά **καθετοποίησης** στην ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε..

Η οργανωτική δομή της εταιρίας παρουσιάζεται στο ακόλουθο οργανόγραμμα<sup>41</sup>:

---

<sup>41</sup> [www.evrofarma.gr](http://www.evrofarma.gr)



Βασικός άξονας της εταιρικής στρατηγικής είναι η προσφορά ασφαλών και άριστης ποιότητας προϊόντων. Προς επίτευξη του σκοπού αυτού η εταιρία διαθέτει:

- ✓ Πιστοποιημένο Σύστημα Διασφάλισης Ποιότητας κατά I.S.O. 9001/ΕΛΟΤ.
- ✓ Η επίτευξη της ασφάλειας στηρίζεται αφενός στον Οδηγό Ορθής Υγιεινής αφετέρου στις μελέτες HACCP (Ανάλυση κινδύνου και καθορισμός των κρίσιμων σημείων ελέγχου).
- ✓ Η δραστική μείωση των επιπτώσεων από τις βιομηχανικές δραστηριότητες στο περιβάλλον υποστηρίζεται από το Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείριση κατά ISO 14001.
- ✓ Τα βιολογικά προϊόντα παράγονται σύμφωνα με το Πιστοποιημένο Σύστημα από την ΒΙΟΕΛΛΑΣ.

### 3.3 Μεθοδολογία Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Για τη χρηματοοικονομική ανάλυση χρησιμοποιήθηκαν δυο μέθοδοι: **1. Δείκτες Τάσεις** και **2. Αριθμοδείκτες**. Οι Δείκτες Τάσεις αναφέρονται στην ποσοστιαία μεταβολή (από έτος σε έτος) των οικονομικών μεγεθών που δημοσιεύονται μέσω των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων (Ισολογισμοί, Αποτελέσματα Χρήσης). Αντίστοιχα οι Αριθμοδείκτες αφορούν πηλίκα που προκύπτουν ανάμεσα σε οικονομικά στοιχεία των ίδιων καταστάσεων. Σημειώνεται ότι οι Ισολογισμοί, τα Αποτελέσματα Χρήσης, οι Δείκτες Τάσεις και οι Αριθμοδείκτες παρατίθενται συγκεντρωτικά σε Παραρτήματα της εργασίας. Για την ανάλυση υπολογίστηκαν για τα έτη **2006-20010** οι παρακάτω είκοσι έξι (26) αριθμοδείκτες:

#### ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

1. Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν Ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
2. Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό - Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
3. Άμεση Ρευστότητα = Κυκλοφορούν Ενεργητικό εκτός των αποθεμάτων / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις
4. Ταμειακή Ρευστότητα = Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

#### ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ

5. Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα = Κύκλος Εργασιών / Σύνολο Ενεργητικού
6. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων = Κόστος Πωληθέντων / Αποθέματα
7. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων = Κύκλος Εργασιών / Απαιτήσεις προς πελάτες
8.  $M.X.P.A.A.^{42} = 365 / \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων}$
9.  $M.X.E.A.^{43} = 365 / \text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων}$
10.  $M.X.E.B.Y.^{44} = 365 / (\text{Κόστος Πωληθέντων} / \text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις})$

<sup>42</sup> Μέσος χρόνος παραμονής των αποθεμάτων στην αποθήκη

<sup>43</sup> Μέσος χρόνος είσπραξης απαιτήσεων

<sup>44</sup> Μέσος χρόνος εξόφλησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων

11. Λειτουργικός Κύκλος = Μ.Χ.Π.Α.Α. + Μ.Χ.Ε.Α.

12. Κύκλος Μετατροπής Μετρητών = Λειτουργικός Κύκλος - Μ.Χ.Ε.Β.Υ.

### **ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ - ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ**

13. Χρηματοοικονομική Μόχλευση = Ξένα Κεφάλαια (Υποχρεώσεις) / Σύνολο Παθητικού

14. Δείκτης Παγιοποίησης Ενεργητικού = Πάγιο Ενεργητικό / Σύνολο Ενεργητικού

15. Δείκτης Αυτοχρηματοδότησης Παγίων = Ίδια Κεφάλαια / Πάγιο Ενεργητικό

16. Δείκτης Χρηματοδότησης Παγίων με Διαρκή Κεφάλαια = (Ίδια Κεφάλαια + Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις) / Πάγιο Ενεργητικό

### **ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ - ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ**

17. Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) προ τόκων και φόρων = ΚΠΤΦ (EBIT) / Ίδια Κεφάλαια

18. Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) προ φόρων = Καθαρά Κέρδη προ φόρων / Ίδια Κεφάλαια

19. Αποδοτικότητα των Επενδυμένων Κεφαλαίων (ROI) προ τόκων και φόρων = ΚΠΤΦ (EBIT) / Σύνολο Ενεργητικού

20. Αποδοτικότητα των Επενδυμένων Κεφαλαίων (ROI) προ φόρων = Καθαρά Κέρδη προ φόρων / Σύνολο Ενεργητικού

21. Μικτό Περιθώριο Κέρδους = Μικτό Αποτέλεσμα / Κύκλος Εργασιών

22. Καθαρό Περιθώριο Κέρδους = Καθαρά Κέρδη / Κύκλος Εργασιών

### **ΜΕΤΟΧΗΣ**

23. Κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή = Καθαρά Κέρδη / Αριθμός Μετοχών

24. Μέρισμα ανά μετοχή = Μερίσματα / Αριθμός Μετοχών

25. Μερισματική Πολιτική = Διανεμόμενα Κέρδη (Μερίσματα) / Καθαρά Κέρδη

26. Λογιστική / Ονομαστική Τιμή (Αξία) Μετοχής

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ “ΝΕΟΓΑΛ Α.Ε.” ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2006-2010**

### **4.1 Δείκτες Τάσης**

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι δείκτες τάσεις των βασικών οικονομικών μεγεθών της ΝΕΟΓΑΛ Α.Ε. για την τελευταία πενταετία. Σε επίπεδο Ενεργητικού παρατηρείται η τάση για **συνεχή αποπαγιοποίηση** καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο, δηλαδή μείωση των Πάγιων Περιουσιακών Στοιχείων. Προφανώς, αυτό έχει επιτευχθεί μέσω εκποίησης Παγίων ή άλλων τεχνικών χρηματοδοτικής μίσθωσης (π.χ. sale & leaseback). Η εταιρία προσβλέπει μέσω της αποπαγιοποίησης σε εξυγίανση της εικόνας του Ισολογισμού της καθώς και σε αποδέσμευση κεφαλαίων που έως το 2006 προορίζονταν αποκλειστικά για τη χρηματοδότηση των Παγίων.

Σε επίπεδο αποθεμάτων παρατηρείται και πάλι μια συνεχής μειωτική τάση, με εξαίρεση το έτος 2009. Πιθανολογούμε ότι η ΝΕΟΓΑΛ έχει εφαρμόσει την τεχνική αυτή, προκειμένου να εξαλείψει το λειτουργικό κόστος που σχετίζεται με τη διατήρηση των αποθεμάτων. Αντιθέτως, η διαχρονική εξέλιξη των απαιτήσεων ποικίλει. Ενώ, το 2007 (σε σχέση με το 2006) και το 2009 (σε σχέση με το 2008) υπάρχει μείωση των απαιτήσεων, κατά τα υπόλοιπα έτη της ανάλυσης παρατηρείται αύξηση αυτών.

Ανησυχητικό για τη ρευστότητα της εταιρίας είναι το γεγονός ότι από το 2009 στο 2010 παρατηρείται μια μεγάλη μείωση στα ταμειακά διαθέσιμα (ταμείο και καταθέσεις όψεως) της τάξης του 26,03%, ενώ η εξέλιξη αυτών ήταν θετική κατά την περίοδο 2006-2009. Αυτό έχει ως άμεση συνέπεια για το 2010 να παρουσιάζεται το Κυκλοφορούν Ενεργητικό μειωμένο σε σχέση με το 2009 κατά 11,68%.

Συνολικά, το Ενεργητικό της εταιρίας μειώνεται σταδιακά μέσα στην εξεταζόμενη πενταετία (με εξαίρεση μια μικρή αύξηση της τάξης του 0,82% το 2009) με κυριότερες αιτίες: 1. τη μείωση των αποθεμάτων 2. τη μείωση των

διαθεσίμων και 3. Την αποπαγιοποίηση. Πιθανή εξήγηση αυτής της επιλογής να μικρύνει σε μέγεθος είναι ότι η εταιρία συνάντησε τα τελευταία χρόνια **αντιοικονομίες κλίμακας στην παραγωγή**.

Από την άλλη πλευρά σε επίπεδο Παθητικού, παρατηρείται μια **συνεχής ενίσχυση των Ιδίων Κεφαλαίων**, που οφείλεται τόσο στα θετικά οικονομικά αποτελέσματα της περιόδου 2006-2010 (βλέπε Παράρτημα Ι), όσο και σε δυο διαδοχικές αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου κατά το 2009 και το 2010 αντίστοιχα. Όσον αφορά τις Υποχρεώσεις της εταιρίας ακολουθούν μια αντιδιαμετρικά αντίθετη πορεία (μείωση), που αγγίζει το 58,61% κατά το 2010. Αυτή η μείωση προέρχεται από τη συνεχή μείωση τόσο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων όσο και των μακροπρόθεσμων. Ειδικά στην περίπτωση των μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων, αξίζει να σημειώσουμε ότι η εταιρία εξόφλησε μέσα στην εξεταζόμενη πενταετία δανειακές υποχρεώσεις που κατά το 2006 άγγιζαν τα 4,6 εκ. ευρώ. Προφανώς, η σταδιακή ενίσχυση των Ιδίων Κεφαλαίων και η ταυτόχρονη μείωση των Υποχρεώσεων **έχει μεταβάλλει ριζικά την κεφαλαιακή δομή** της εταιρίας, κάτι που θα γίνει πιο ξεκάθαρο μέσα από την ανάλυση αριθμοδεικτών.

Από τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως παρατηρούμε ότι ο τζίρος της εταιρίας αυξήθηκε κατά το 2007 και 2008 και στη συνέχεια μειώθηκε κατά το 2009 και 2010. Ανησυχητικό για τη διαχείριση του κόστους πωληθέντων είναι το γεγονός ότι αυξήθηκε κατά 2,15% το 2010, τη στιγμή που ο κύκλος εργασιών μειώθηκε την ίδια περίοδο κατά 6,45%. Αποτέλεσμα των παραπάνω είναι το Μικτό Αποτέλεσμα να ακολουθεί την ίδια πορεία με τον τζίρο, με τις διαφορές ότι οι πτώση του για τη διετία 2009-2010 είναι κατά πολύ υψηλότερη από την πτώση του τζίρου. Συνεπώς, κρίνεται απαραίτητο για τη μελλοντική πορεία της εταιρίας να **διαχειριστεί πιο αποτελεσματικά το κόστος που σχετίζεται με την άμεση εργασία, τις πρώτες & βοηθητικές ύλες καθώς και τα γενικά βιομηχανικά έξοδα**. Σε επίπεδο κερδοφορίας, τα κέρδη προ τόκων και φόρων (ΚΠΤΦ) και τα κέρδη προ φόρων (ΚΠΦ) αυξάνονται κάθε έτος για τη διετία 2007-2008, ενώ μειώνονται κατά τη διετία 2009-2010. Σημειώνεται ότι η πτώση των κερδών αυτών είναι σημαντική, ειδικά για το έτος 2010 που αγγίζει το 69,57% και 52,24% αντίστοιχα. Επίσης, τα καθαρά κέρδη

της επιχείρησης παρουσιάζονται μειωμένα το 2007 και 2010, ενώ έχουν αυξηθεί κατά το 2008 και 2009.

Τέλος, σε επίπεδο μετοχής η ονομαστική τιμή της μετοχής αυξάνεται κατά το 2009 και 2010 (η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου που προαναφέρθηκε), ενώ υπάρχει συνεχής αύξηση της λογιστικής αξίας της μετοχής λόγω της συνεχούς αύξησης των Ιδίων Κεφαλαίων που εντοπίστηκε νωρίτερα.

	<b>ΝΕΟΓΑΛ (ΒΑΣΗ ΕΓΛΣ)</b>				
	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 1/1-31/12 (ποσά σε χιλιάδες €)</b>					
<b>Πάγιο Ενεργητικό</b>	-18,58%	-15,54%	-17,02%	-4,50%	-
<b>Αποθέματα</b>	-22,59%	1,98%	-9,41%	-7,19%	-
<b>Απαιτήσεις από πελάτες</b>	2,15%	-5,25%	4,87%	-10,29%	-
<b>Διαθέσιμα</b>	-26,03%	17,92%	13,53%	59,23%	-
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>	-11,68%	7,88%	6,27%	1,00%	-
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	-13,07%	0,82%	-1,25%	-0,74%	-
<b>Μετοχικό Κεφάλαιο</b>	1,20%	3,75%	0,00%	0,00%	-
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>	7,87%	1,89%	6,91%	3,39%	-
<b>Προβλέψεις</b>	-100,00%	210,49%	-45,57%	-17,46%	-
<b>Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις</b>	-100,00%	-14,29%	-19,08%	-13,22%	-
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	-34,27%	2,61%	-11,09%	-1,57%	-
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	-58,61%	-4,37%	-14,57%	-7,02%	-
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ (ποσά σε χιλιάδες €)</b>					
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	-6,45%	-9,45%	8,39%	5,85%	-
<b>Κόστος Πωληθέντων</b>	2,01%	-7,36%	5,33%	7,18%	-
<b>Μικτό Αποτέλεσμα</b>	-26,14%	-13,97%	15,66%	2,81%	-
<b>ΚΠΤΦ</b>	-69,57%	-37,28%	38,18%	10,97%	-
<b>ΚΠΦ</b>	-52,24%	-16,95%	7,69%	11,60%	-
<b>Καθαρά Κέρδη (προς διάθεση)</b>	-15,14%	71,50%	6,77%	-4,86%	-
<b>ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>					
<b>Αριθμός Μετοχών</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-
<b>Ονομαστική Τιμή Μετοχής</b>	1,20%	3,75%	0,00%	0,00%	-
<b>Λογιστική Αξία Μετοχής (€)</b>	7,87%	1,89%	6,91%	3,39%	-



## 4.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας της ΝΕΟΓΑΛ Α.Ε., δηλαδή οι αριθμοδείκτες που δείχνουν την ικανότητα της εταιρίας να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Συμπεριλαμβάνοντας το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, η Γενική Ρευστότητα βρίσκεται σε πολύ υψηλά επίπεδα καθ' όλη τη διάρκεια της ανάλυσης. Επίσης, παρατηρούμε ότι ο αριθμοδείκτης αυτός έχει αυξητικές τάσεις από το 2006 στο 2010, όπου φτάνει την τιμή 5,53, δηλαδή το κυκλοφορούν ενεργητικό μπορεί να υπερκαλύψει 5,53 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της εταιρίας. Όπως είναι αναμενόμενο, ανάλογες τάσεις παρατηρούνται και στο Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης, το οποίο αυξάνεται από €10.203 το 2005 σε €14.024 το 2010, προκειμένου να καλύψει λοιπές χρηματοδοτικές ανάγκες τη εταιρίας.

Εν συνεχεία, όταν δε λαμβάνονται υπόψη τα αποθέματα, ο σχετικός αριθμοδείκτης (Άμεση Ρευστότητα) εξακολουθεί να έχει πολύ υψηλές τιμές και αυξητικές κατά την περίοδο 2006-2010. Αυτό υποδηλώνει ότι λόγω της φύσης των εργασιών της εταιρίας δεν τηρούνται υψηλά αποθέματα και επίσης το κύριο μέρος της ρευστότητας προέρχεται από μετρητά και απαιτήσεις κατά πελατών. Τέλος, εντυπωσιακά είναι τα μεγέθη και για την ταμειακή ρευστότητα η οποία πέραν της διαχειριστικής χρήσης του 2006 ξεπερνάει τη μονάδα (1). Αυτό σημαίνει ότι η εταιρία έχει τη δυνατότητα ανά πάσα χρονική στιγμή να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της μόνο με μετρητά και ισοδύναμα μετρητών (π.χ. καταθέσεις όψεως), κάτι που συναντάται σπάνια στις ελληνικές εταιρίες εξαιτίας της παρούσας οικονομικής κατάστασης.

	ΝΕΟΓΑΛ				
	2010	2009	2008	2007	2006
Γενική Ρευστότητα	5,53	4,12	3,92	3,28	3,19
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	14.024	14.675	13.380	11.747	11.497
Άμεση Ρευστότητα	4,79	3,49	3,28	2,66	2,54
Ταμειακή Ρευστότητα	2,58	2,29	1,99	1,56	0,96

Η γενική αίσθηση που απομένει από την ανάλυση των αριθμοδεικτών ρευστότητας της ΝΟΕΓΑΛ Α.Ε. είναι ότι **η εταιρία έχει δώσει ιδιαίτερο βάρος όχι μόνο στην διατήρηση αλλά και ενίσχυση της ρευστότητάς της, ως μοχλό για τη βιώσιμη ανάπτυξη.**

### **4.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας**

Σε επόμενη φάση εξετάζονται οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας, δηλαδή οι αριθμοδείκτες που δείχνουν την ικανότητα της εταιρίας να εκμεταλλεύεται αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία για να δημιουργεί πωλήσεις. Όπως παρατηρούμε στον παρακάτω πίνακα η Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα έχει αυξηθεί από το 2006 στο 2010 (από 0,67 σε 0,75 φορές), ωστόσο η υψηλότερη τιμή του αριθμοδείκτη έχει επιτευχθεί κατά τη διάρκεια του 2008 (0,78). Εξετάζοντας την κυκλοφοριακή ταχύτητα και τους αντίστροφους δείκτες που είναι εκφρασμένοι σε ημέρες για τα επιμέρους στοιχεία του Ενεργητικού της εταιρίας παρατηρούμε τα εξής. Η εταιρία κατά το 2010 έχει αυξήσει την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων και αντίστοιχα έχει μειώσει αισθητά τους χρόνους παραμονής αυτών στην αποθήκη. Αυτό υποδηλώνει την εταιρική στρατηγική περί διατήρησης λιγότερων αποθεμάτων, ώστε να απαλειφτεί το κόστος που συνεπάγεται η διατήρηση αυτών. Από την άλλη πλευρά, η διαχείριση των απαιτήσεων από πελάτες εισπράττεται με πιο αργούς ρυθμούς το 2010 σε σύγκριση με το 2009, 2008 και 2007. Το αποτέλεσμα αυτό είναι φυσιολογικό, αν αναλογιστεί κανείς ότι η πλειοψηφία των ελληνικών επιχειρήσεων αντιμετωπίζουν από το 2010 προβλήματα και καθυστερήσεις στην είσπραξη των απαιτήσεών τους από τους εταιρικούς πελάτες. Επιπλέον, η εταιρία φαίνεται να δέχεται ισχυρές πιέσεις από τους προμηθευτές της, καθώς ο μέσος χρόνος εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων έχει μειωθεί δραματικά το 2010 σε σύγκριση με όλα τα προηγούμενα έτη. Φυσικά, η εξέλιξη αυτή αναμένεται να επηρεάσει σημαντικά τον ταμειακό κύκλο της εταιρίας.

Τα παραπάνω έχουν σαν αποτέλεσμα να διαμορφώνεται ένας Λειτουργικός Κύκλος της τάξης των 191,21 ημερών το 2010, μειωμένος σε σύγκριση με τις κατά πολύ υψηλότερες τιμές του δείκτη που παρατηρούνται για

το 2006, αλλά υψηλότερος σε σχέση με το 2008 κατά τρεις περίπου ημέρες. Το αποτέλεσμα αυτό δείχνει τις προσπάθειες της εταιρίας να αυξήσει την ταχύτητα στο συναλλακτικό της κύκλωμα και να μειώσει τους χρόνους που χρειάζονται οι απαιτήσεις και τα αποθέματα για να μετατραπούν σε πωλήσεις. Τέλος, ο Κύκλος Μετατροπής Μετρητών (ή εναλλακτικά Ταμειακός Κύκλος) παρουσιάζεται ιδιαίτερα αυξημένος το 2010 σε σύγκριση με την περίοδο 2006-2009. Το αποτέλεσμα αυτό δείχνει ότι παρά το επίτευγμα της εταιρίας να μειώσει τον Λειτουργικό Κύκλο της, η μικρότερη πίστωση που της έχουν επιβάλλει οι προμηθευτές εκτοξεύουν τον Κύκλο Μετατροπής Μετρητών σε υψηλά επίπεδα και συνεπώς **αυξάνουν το αντίστοιχο χρονικό διάστημα κατά το οποίο η εταιρία χρειάζεται χρηματοδότηση.**

	ΝΕΟΓΑΛ				
	2010	2009	2008	2007	2006
Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	0,75	0,70	0,78	0,71	0,67
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	5,54	4,20	4,63	3,98	3,45
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,91	3,18	3,33	3,22	2,73
Μέσος Χρόνος Παραμονής των Αποθεμάτων στην Αποθήκη	65,90	86,84	78,88	91,72	105,92
Μέσος Χρόνος Είσπραξης των Απαιτήσεων	125,31	114,76	109,67	113,35	133,74
Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	89,07	138,21	124,77	147,81	160,96
Λειτουργικός Κύκλος	191,21	201,60	188,55	205,07	239,66
Κύκλος Μετατροπής Μετρητών	102,14	63,39	63,78	57,25	78,70

#### 4.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης - Βιωσιμότητας

Σχετικά με την κεφαλαιακή διάρθρωση της ΝΕΟΓΑΛ, παρατηρούμε για την εξεταζόμενη εξαετία ότι η εταιρία **μειώνει κατά πολύ τη**

**Χρηματοοικονομική Μόχλευση, δηλαδή την εξάρτησή της από ξένα κεφάλαια.** Αυτό υποδηλώνει είτε την αδυναμία της εταιρίας να αντλήσει κεφάλαια από εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης (π.χ. τραπεζικό δανεισμό) είτε την απροθυμία τις να χρησιμοποιήσει τις πηγές αυτές λόγω υψηλού κόστους (π.χ. υψηλά επιτόκια δανεισμού). Επίσης, παρατηρήσαμε στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις ότι η ΝΕΟΓΑΛ, προκειμένου να αυξήσει την εσωτερική χρηματοδότηση, έχει προχωρήσει σε δυο αυξήσεις του μετοχικού της κεφαλαίου μέσω αύξησης της ονομαστικής αξίας της μετοχής. Η πρώτη έγινε το 2009 (με αύξηση από 0,80 σε 0,83 ευρώ/μετοχή) και η δεύτερη το 2010 (με αύξηση από 0,83 σε 0,84 ευρώ/μετοχή).

Σε επίπεδο Παγίων, η Παγιοποίηση του Ενεργητικού είναι σε χαμηλά επίπεδα κάτι που σημαίνει ότι η ΝΕΟΓΑΛ λειτουργεί ως εταιρία **«εντάσεως εργασίας»**. Μάλιστα, υπάρχουν τάσεις για μείωση της παγιοποίησης από το 2006 στο 2010, ώστε να αποκτηθεί μεγαλύτερη ευελιξία. Τα Πάγια της εταιρίας χρηματοδοτούνται επαρκώς από τα Ιδία Κεφάλαια για όλη την εξεταζόμενη περίοδο, καθώς ο δείκτης Αυτοχρηματοδότησης των Παγίων ξεπερνά τη μονάδα (1). Ο δείκτης αυτός υπερδιπλασιάζεται το 2010 σε σύγκριση με το 2006, γεγονός που οφείλεται αφενός στις αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου και αφετέρου στις τάσεις «από-παγιοποίησης» του Ενεργητικού. Όπως είναι αναμενόμενο, ο δείκτης Χρηματοδότησης των Παγίων με Διαρκή Κεφάλαια είναι ακόμη υψηλότερος, καθώς προστίθενται στον υπολογισμό του δείκτη και οι μακροπρόθεσμες εξωτερικές υποχρεώσεις (τραπεζικός δανεισμός). Αξίζει να σημειώσουμε ότι το 2010 οι δυο τελευταίοι δείκτες παρουσιάζουν την ίδια τιμή. Αυτό συμβαίνει διότι η εταιρία έχει καταφέρει μέσα στο 2010 να εξοφλήσει την υποχρέωση που τη βάραινε από μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό. Αυτό είναι ένα άλλο ένα θετικό στοιχείο για τη ΝΕΟΓΑΛ.

Συνοψίζοντας θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε από την προηγηθείσα ανάλυση ότι η ΝΕΟΓΑΛ **ακολουθεί ένα άκρως υγιές χρηματοδοτικό σχήμα, τηρεί πιστά το Χρυσό Κανόνα της Χρηματοδότησης** (περί χρηματοδότησης των Παγίων) και **δημιουργεί πλεονάσματα χρηματοδότησης που της προσδίδουν επιπλέον ρευστότητα.**

	ΝΕΟΓΑΛ				
	2010	2009	2008	2007	2006
Χρηματοοικονομική Μόχλευση (ΕΚ/ΣΚ)	0,14	0,29	0,31	0,36	0,38
Παγιοποίηση Ενεργητικού	0,22	0,24	0,28	0,33	0,35
Αυτοχρηματοδότηση Παγίων	3,89	2,94	2,44	1,89	1,75
Χρηματοδότηση Παγίων με Διαρκή Κεφάλαια	3,89	3,40	2,89	2,36	2,26

#### 4.5 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας - Κερδοφορίας

Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθενται οι αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας – Κερδοφορίας της ΝΕΟΓΑΛ Α.Ε. Σε επίπεδο κερδοφορίας συναντώνται πτωτικές τάσεις καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο, που οφείλονται κατά κύριο λόγο στη μείωση του Μικτού Περιθωρίου Κέρδους. Ο συγκεκριμένος δείκτης αυξήθηκε από το 2006 στο 2007, έκτοτε σχεδόν σταθεροποιήθηκε ως το 2009 και τελικά μειώθηκε κατά 6 περίπου ποσοστιαίες μονάδες κατά το 2010. Αυτό οφείλεται στη μείωση του κύκλου εργασιών της εταιρίας κατά το 2010, αλλά και στην αδυναμία της εταιρίας να περιορίσει το κόστος πωληθέντων και τα λοιπά λειτουργικά έξοδα (βλέπε τους δείκτες τάσεις). Βασική συνέπεια αυτού είναι να έχει επέλθει σημαντική μείωση στην Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) προ τόκων-φόρων και προ φόρων αλλά και στην Αποδοτικότητα των Συνολικών Κεφαλαίων (ROI) προ τόκων-φόρων και προ φόρων. Παρά το γεγονός ότι το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους κινήθηκε ανοδικά για την περίοδο 2006-2010, οι δείκτες ROE και ROI κινήθηκαν έντονα πτωτικά διότι η εταιρία δεν κατάφερε με τις αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου και τις αντίστοιχες επενδύσεις σε Πάγιο Ενεργητικό να αυξήσει τον κύκλο εργασιών της.

Συνεπώς, είναι ζωτικής σημασίας για την εταιρία **να επαναφέρει την κερδοφορία – αποδοτικότητα της στα υψηλά επίπεδα του παρελθόντος** και αυτό θα το καταφέρει με τον ακόλουθο συνδυασμό:

- **Αυξάνοντας τον κύκλο εργασιών μέσω επιθετικής πολιτικής πωλήσεων**

- Περιορίζοντας το λειτουργικό κόστος μέσω επενδύσεων σε νέες τεχνολογίες εξοικονόμησης πόρων
- Αυξάνοντας τη Χρηματοοικονομική Μόχλευση καθώς δεν είναι επιβαρύνεται πλέον από μακροπρόθεσμο δανεισμό.

	ΝΕΟΓΑΛ				
	2010	2009	2008	2007	2006
ROE (ΠΤΦ)	2,64%	9,35%	15,19%	11,76%	10,95%
ROE (ΠΦ)	4,76%	10,75%	13,19%	13,09%	12,13%
ROI (ΠΤΦ)	2,27%	6,47%	10,41%	7,44%	6,65%
ROI (ΠΦ)	4,09%	7,44%	9,03%	8,28%	7,37%
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	23,72%	30,04%	31,62%	29,63%	30,51%
Καθαρό περιθώριο κέρδους	15,50%	17,09%	9,02%	9,16%	10,19%

#### 4.6 Αριθμοδείκτες Μετοχής

Σχετικά με τη μετοχή της ΝΕΟΓΑΛ Α.Ε., τα κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή αυξάνονται από το 2006 στο 2010 με την υψηλότερη τιμή να επιτυγχάνεται το 2009 (0,385 €/μετοχή). Αυτό οφείλεται στην αύξηση που παρατηρήθηκε στο Καθαρό Περιθώριο Κέρδους (βλέπε αριθμοδείκτες κερδοφορίας - αποδοτικότητας), ενώ συγχρόνως δε σημειώθηκε αύξηση στον αριθμό των μετοχών. Όσον αφορά τη μερισματική πολιτική της ΝΕΟΓΑΛ, η εταιρία αποφάσισε να μη διανείμει μερίσματα για τις χρήσεις 2010 και 2008, ενώ το υψηλότερο μέρισμα ανά μετοχή το διένειμε το 2007 (0,18 €/μετοχή) που αντιστοιχεί στο 85,71% των καθαρών κερδών της εν λόγω διαχειριστικής χρήσης. Τέλος ο λόγος λογιστική/ονομαστική αξία μετοχής αυξάνεται διαρκώς για την περίοδο 2006-2010 και οφείλεται στην δυσανάλογη αύξηση των Ιδίων Κεφαλαίων σε σχέση με το Μετοχικό Κεφάλαιο, γεγονός που προέρχεται από τη μη διανομή μερισμάτων για τις τρεις χρήσεις που προαναφέρθηκαν.

	ΝΕΟΓΑΛ				
	2010	2009	2008	2007	2006
Κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή (€ / μετοχή)	0,326	0,385	0,224	0,210	0,221
Μέρισμα ανά μετοχή (€ / μετοχή)	0,000	0,080	0,000	0,180	0,130
Μερισματική Πολιτική	0,00%	20,80 %	0,00%	85,71 %	58,90 %

Λογιστική/Ονομαστική Τιμή Μετοχής	2,860	2,683	2,732	2,555	2,472
--------------------------------------	-------	-------	-------	-------	-------

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ “ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε.” ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2006-2010**

### **5.1 Δείκτες Τάσεις**

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι δείκτες τάσεις των βασικών οικονομικών μεγεθών της ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ για την τελευταία πενταετία. Σε αντίθεση με τη ΝΕΟΓΑΛ, η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ φαίνεται να ακολουθεί μια διαφορετική πολιτική επί των Παγίων, που συνίσταται σε **διαρκείς επενδύσεις σε νέα πάγια περιουσιακά στοιχεία**.

Σε επίπεδο αποθεμάτων παρατηρείται και πάλι μια διαφορετική πολιτική. Παρά τη σημαντική μείωση των αποθεμάτων το 2007 (23,36%), καθ’ όλη την υπόλοιπη ανάλυση τα αποθέματα έχουν αυξητικές τάσεις. Ιδιαίτερα από το 2009 στο 2010 η αύξηση είναι μεγάλη, της τάξης του 18,66%. Οι ίδιες αυξητικές τάσεις παρατηρούνται για τις απαιτήσεις κατά πελατών. Ανησυχητική για τη ρευστότητα της εταιρίας είναι η εξέλιξη των ταμειακών διαθεσίμων. Παρά τον υπερδιπλασιασμό τους το 2007 (164,16%), έκτοτε παρατηρείται μια συνεχής μείωση. Αυτό έχει ως άμεση συνέπεια το Κυκλοφορούν Ενεργητικό να κινείται ανάλογα, δηλαδή να είναι αυξημένο σε όλα τα έτη της ανάλυσης, με εξαίρεση το έτος 2009. Βέβαια, όπως προαναφέραμε η αύξηση αυτή προέρχεται από τη διατήρηση περισσότερων αποθεμάτων και την ύπαρξη πολλών εκκρεμών λογαριασμών πελατών, τα οποία αναμένουμε να καταλήξουν στα πλαίσια της χρηματοοικονομικής ανάλυσης σε πτωτική ταμειακή και άμεση ρευστότητα καθώς και πτωτική κυκλοφοριακή ταχύτητα.

Συνολικά, το Ενεργητικό της εταιρίας αυξάνεται σταδιακά μέσα στην εξεταζόμενη πενταετία και η αύξηση αυτή προέρχεται από τις αυξητικές τάσεις τόσο του Κυκλοφορούντος όσο και του Πάγιου Ενεργητικού. Συνεπώς, οι εταιρία προσπαθεί πιθανόν **να εκμεταλλευτεί τις οικονομίες κλίμακας** (μέσα από τη συνεχή αύξηση του μεγέθους της), κάτι που φάνηκε να αποφεύγει η ΝΕΟΓΑΛ.



Από την άλλη πλευρά σε επίπεδο Παθητικού, παρατηρούνται αυξομειώσεις στα Ίδια Κεφάλαια. Πιο συγκεκριμένα, τα Ίδια Κεφάλαια της ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ αυξάνονται κατά το 2009 και 2007, ενώ μειώνονται κατά το 2008 και 2010. Αξίζει να σημειωθεί για το 2010 ότι τα Ίδια Κεφάλαια της εταιρίας μειώθηκαν κατά 1,53%, παρά το γεγονός ότι πραγματοποιήθηκε κατά το ίδιο έτος μια σημαντική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου (με αύξηση της ονομαστικής αξίας από 0,73 σε 0,88 ευρώ ανά μετοχή). Άρα, σε συνδυασμό με τα αρνητικά αποτελέσματα (ζημίες) για το 2010 (βλέπε Παράρτημα Ι), μπορούμε να εξάγουμε το συμπέρασμα ότι η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου αποσκοπούσε εν μέρει στην κάλυψη των ζημιών που σημειώθηκαν κατά το έτος αυτό.

Όσον αφορά τις Υποχρεώσεις της εταιρίας, ακολουθούν μια συνεχή αύξηση που αγγίζει το 5,36% κατά το 2010. Αυτή η μείωση προέρχεται από τη συνεχή αύξηση τόσο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων όσο και των μακροπρόθεσμων. Ειδικά στην περίπτωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, αξίζει να σημειώσουμε ότι με εξαίρεση 2007, τα υπόλοιπα έτη αυξάνονται συνεχώς. Συνεπώς, είναι κρίσιμο να εξεταστεί μέσω των αριθμοδεικτών κατά πόσο έχει αλλάξει το μίγμα χρηματοδότησης της εταιρίας και κατά πόσο επηρεάζει αυτή η αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τη ρευστότητά της.

Από τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως παρατηρούμε ότι ο τζίρος της εταιρίας αυξάνεται συνεχώς μέσα στην πενταετία με την υψηλότερη αύξηση να έχει σημειωθεί κατά το 2006-2007 (10,32%). Ωστόσο, παρατηρείται μια συνεχής αύξηση και στο κόστος πωληθέντων, που όμως υπερβαίνει την αύξηση του τζίρου, με εξαίρεση το 2007. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα το Μικτό Αποτέλεσμα να έχει αυξηθεί μόνο κατά το 2007, ενώ σε όλα τα υπόλοιπα έτη να μειώνεται σταδιακά. Άρα, **τα προβλήματα αποτελεσματικής διαχείρισης του κόστους πωληθέντων/παραγωγής, που εντοπίστηκαν νωρίτερα στη λειτουργία της ΝΕΟΓΑΛ, φαίνεται να απασχολούν και την ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ.** Σε επίπεδο κερδοφορίας, τα κέρδη προ τόκων και φόρων (ΚΠΤΦ) μειώθηκαν από το 2007 στο 2008 (-26,58%), ενώ αυξάνονταν από έτος σε έτος στις υπόλοιπες περιόδους. Αντίθετα, τα κέρδη προ φόρων (ΚΠΦ) μειώθηκαν και από

το 2008 στο 2009 (-69,13%), γεγονός που υποδεικνύει ότι κατά το 2009 η εταιρία επιβαρύνθηκε από υψηλούς χρεωστικούς τόκους. Τέλος, τα καθαρά κέρδη της εταιρίας αυξήθηκαν μόνο κατά το 2009 (52,83%), ενώ πτώση υπήρχε στις υπόλοιπες περιόδους. Μάλιστα η πτώση αυτή υπήρξε ιδιαίτερα υψηλή, όπως το 2010 (-303,70%) και το 2007 (-139%). Συνοψίζοντας, όσον αφορά στην κερδοφορία της εταιρίας αξίζει να επικεντρωθούμε στην **υψηλή ετήσια μεταβλητότητα των οικονομικών μεγεθών**.

Τέλος, σε επίπεδο μετοχής η ονομαστική τιμή της μετοχής αυξάνεται κατά το 2009 και 2010 (η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου που προαναφέρθηκε), ενώ υπάρχει μείωση της λογιστικής αξίας της μετοχής κατά το 2010 και 2008, κυρίως λόγω της σχετικής εξέλιξης των Ιδίων Κεφαλαίων σε αυτές τις οικονομικές χρήσεις.

	<b>ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ (ΒΑΣΗ ΔΛΠ)</b>				
	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>2006</b>
<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 1/1-31/12 (ποσά σε χιλιάδες €)</b>					
<b>Πάγιο Ενεργητικό</b>	3,89%	8,31%	3,74%	2,80%	-
<b>Αποθέματα</b>	18,66%	3,05%	5,73%	-23,36%	-
<b>Απαιτήσεις από πελάτες</b>	3,56%	-7,63%	14,73%	36,04%	-
<b>Διαθέσιμα</b>	-38,64%	-5,23%	-40,89%	164,16%	-
<b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>	2,13%	-5,04%	1,58%	28,04%	-
<b>Σύνολο Ενεργητικού</b>	3,24%	2,98%	2,87%	11,69%	-
<b>Μετοχικό Κεφάλαιο</b>	20,55%	0,00%	0,00%	0,00%	-
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>	-1,53%	0,54%	-0,55%	1,53%	-
<b>Προβλέψεις</b>	0,00%	6,00%	6,38%	51,61%	-
<b>Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις</b>	1,02%	-21,18%	1,01%	48,08%	-
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>	6,13%	30,69%	11,79%	-5,62%	-
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	5,36%	4,11%	4,52%	17,38%	-
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ (ποσά σε χιλιάδες €)</b>					
<b>Κύκλος Εργασιών</b>	1,51%	5,14%	1,74%	10,32%	-
<b>Κόστος Πωληθέντων</b>	2,93%	6,86%	7,64%	8,20%	-
<b>Μικτό Αποτέλεσμα</b>	-3,44%	-0,45%	-13,61%	16,26%	-
<b>ΚΠΤΦ</b>	4,37%	1,96%	-26,58%	78,45%	-
<b>ΚΠΦ</b>	80,28%	-69,13%	-70,40%	511,81%	-
<b>Καθαρά Κέρδη (προς διάθεση)</b>	-303,70%	52,83%	-76,65%	-139,00%	-
<b>ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>					
<b>Αριθμός Μετοχών</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-

Ονομαστική Τιμή Μετοχής	20,55%	0,00%	0,00%	0,00%	-
Λογιστική Αξία Μετοχής (€)	-1,53%	0,54%	-0,55%	1,53%	-

## 5.2 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας της ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε.. Λαμβάνοντας υπόψη το σύνολο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, η Γενική Ρευστότητα βρίσκεται σε αποδεκτά επίπεδα (>1) μόνο για την περίοδο 2006-2008, όπου υπάρχει μια πτώση από το 2007 προς το 2008. Την επόμενη διετία 2009-2010 ο αριθμοδείκτης λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας (0,89 και 0,93 αντίστοιχα), **δηλαδή η εταιρία δεν είναι σε θέση να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της με το κυκλοφορούν ενεργητικό**. Αποτέλεσμα, των παραπάνω, είναι και το Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης να λαμβάνει αρνητικές τιμές για τη διετία 2009-2010.

Όπως είναι αναμενόμενο οι αριθμοδείκτες Άμεσης και Ταμειακής Ρευστότητας λαμβάνουν ακόμη χαμηλότερες τιμές για ολόκληρη την εξεταζόμενη περίοδο. Η γενική αίσθηση που δημιουργείται είναι ότι η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε. **αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας**, τα οποία μπορούν να αντιμετωπιστούν μόνο με υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα των περιουσιακών στοιχείων. Συνεπώς, μια πιο σαφή εικόνα για τη ρευστότητα της εταιρίας θα αποκτήσουμε με τη διαχρονική ανάλυση των αριθμοδεικτών δραστηριότητας.

	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ				
	2010	2009	2008	2007	2006
Γενική Ρευστότητα	0,89	0,93	1,28	1,41	1,04
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	-2.200	-1.393	4.123	5.394	511
Άμεση Ρευστότητα	0,65	0,71	1,00	1,11	0,68
Ταμειακή Ρευστότητα	0,06	0,11	0,15	0,29	0,10

### 5.3 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας

Σε επόμενη φάση εξετάζονται οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας. Όπως παρατηρούμε στον παρακάτω πίνακα η Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα παραμένει σχεδόν αμετάβλητη για την εξεταζόμενη περίοδο εναλλάσσοντας τις τιμές 0,58 και 0,59 ανά έτος. Αυτό σημαίνει ότι η ικανότητα της εταιρίας να εκμεταλλεύεται αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία για να δημιουργεί πωλήσεις έχει μείνει σχεδόν αμετάβλητη.

Εξετάζοντας την κυκλοφοριακή ταχύτητα και τους αντίστροφους δείκτες που είναι εκφρασμένοι σε ημέρες για τα επιμέρους στοιχεία του Ενεργητικού της εταιρίας παρατηρούμε τα εξής. Η εταιρία κατά το 2010 έχει μειώσει την κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων και αντίστοιχα έχει αυξήσει αισθητά τους χρόνους παραμονής αυτών στην αποθήκη. Από την άλλη πλευρά, η διαχείριση των απαιτήσεων από πελάτες εισπράττεται με πιο αργούς ρυθμούς το 2010 σε σύγκριση με το 2009, 2007 και 2006. Το αποτέλεσμα αυτό είναι φυσιολογικό, αν αναλογιστεί κανείς ότι η πλειοψηφία των ελληνικών επιχειρήσεων αντιμετωπίζουν από το 2010 προβλήματα και καθυστερήσεις στην είσπραξη των απαιτήσεών τους από τους εταιρικούς πελάτες. Από την άλλη πλευρά, η εταιρία έχει καταφέρει να εξασφαλίσει μεγάλες πιστωτικές περιόδους από τους προμηθευτές της, οι οποίες αυξήθηκαν από 225,09 ημέρες το 2005 σε 326,10 ημέρες το 2010. Αυτή είναι μια μορφή «μη γνήσιας» χρηματοδότησης που της επιτρέπει να εισπράττει απαιτήσεις σε περίπου 150 ημέρες αλλά να εξοφλεί υποχρεώσεις σε υπερδιπλάσιες ημέρες. Ακριβώς γι' αυτό το λόγο δημιουργείται ένα Λειτουργικός Κύκλος που είναι μικρότερος από το Μέσο Χρόνο Εξόφλησης των Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων.

Αντίστοιχα, ο Κύκλος Μετατροπής Μετρητών (ή εναλλακτικά Ταμειακός Κύκλος) λαμβάνει αρνητικές τιμές καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο και μάλιστα οι τιμές του είναι ιδιαίτερα αυξημένες κατά τη διετία 2009-2010. Αυτό σημαίνει ότι **δεν υπάρχουν «νεκρά» διαστήματα άνευ μετρητών για τα οποία απαιτείται χρηματοδότηση μέσω άλλων πηγών.**

Τα συμπεράσματα της εν λόγω ανάλυσης **έρχονται σε πλήρη αντίθεση με αυτά των αριθμοδεικτών ρευστότητας**. Δηλαδή, ενώ φαινομενικά η εταιρία φαίνεται να μην μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της (βλέπε αριθμοδείκτες Γενικής και Άμεσης Ρευστότητας και Κ.Κ.Κ.), στην πραγματικότητα είναι υποχρεωμένη να εξοφλεί τις υποχρεώσεις αυτές σχεδόν μια φορά ανά έτος, χρόνος στον οποίο τα αποθέματα και οι απαιτήσεις έχουν μετατραπεί πολλές φορές σε πωλήσεις-εισπράξεις. Συνεπώς **δεν υπάρχουν προβλήματα ρευστότητας**.

	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ				
	2010	2009	2008	2007	2006
Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	0,58	0,59	0,58	0,58	0,59
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	4,60	5,30	5,12	5,02	3,56
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,42	2,47	2,17	2,45	3,02
Μέσος Χρόνος Παραμονής των Αποθεμάτων στην Αποθήκη	79,32	68,81	71,35	72,65	102,57
Μέσος Χρόνος Είσπραξης των Απαιτήσεων	150,70	147,71	168,13	149,09	120,91
Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	326,10	316,26	258,61	249,01	285,48
Λειτουργικός Κύκλος	230,01	216,51	239,48	221,74	223,47
Κύκλος Μετατροπής Μετρητών	-96,09	-99,75	-19,12	-27,27	-62,01

#### 5.4 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης - Βιωσιμότητας

Σχετικά με την κεφαλαιακή διάρθρωση της ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε., παρατηρούμε για την εξεταζόμενη εξαετία ότι η εταιρία **αυξάνει τη Χρηματοοικονομική Μόχλευση**, δηλαδή την εξάρτησή της από ξένα κεφάλαια. Η αύξηση αυτή είναι διαρκής από έτος σε έτος και εκτείνεται από 0,64 το 2006 σε 0,71 το 2010. Αυτό υποδηλώνει την ικανότητα της εταιρίας να αντλεί ξένα κεφάλαια (π.χ. τραπεζικός δανεισμός, ομολογιακά δάνεια) και μάλιστα με χαμηλό κόστος λόγω της υπόστασής της (όπως προαναφέρθηκε είναι η

μοναδική εταιρία εκ των δυο που είναι εισηγμένη στο Χ.Α.Α.). Επίσης, η εταιρία προχώρησε μόνο το 2010 σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου με αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής από 0,73 σε 0,88 ευρώ/μετοχή. Συμπληρώνοντας την προηγούμενη διαπίστωση, θα λέγαμε ότι η **ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ χρησιμοποιεί ένα χρηματοδοτικό σχήμα που στηρίζεται περισσότερο στα ξένα κεφάλαια και λιγότερο στην ίδια συμμετοχή.**

Σε επίπεδο Παγίων, η Παγιοποίηση του Ενεργητικού είναι σε υψηλά επίπεδα (πάνω από 0,5) κάτι που σημαίνει ότι η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ λειτουργεί ως εταιρία «εντάσεως κεφαλαίου». Πιο συγκεκριμένα το ποσοστό των Παγίων στο Ενεργητικό είναι σταθεροποιημένο για την περίοδο 2007-2008 και τελικά αυξάνεται διαρκώς ως το 2010. Τα Πάγια της εταιρίας δεν μπορούν να χρηματοδοτηθούν επαρκώς από τα Ιδία Κεφάλαια, γι' αυτό ακριβώς το λόγο ο Δείκτης Αυτοχρηματοδότησης Παγίων λαμβάνει τιμές μικρότερες της μονάδας για όλη την εξεταζόμενη περίοδο. Ενδιαφέρον παρουσιάζει η εξέλιξη του τελευταίου δείκτη. Ο δείκτης Χρηματοδότησης των Παγίων με Διαρκή Κεφάλαια λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες της μονάδας μόνο για τη διετία 2007-2008. Αυτό σημαίνει ότι το 2010, το 2009 και το 2006 η εταιρία αναγκάστηκε να προσφύγει σε βραχυπρόθεσμες πηγές χρηματοδότησης για να χρηματοδοτήσει τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία.

Συνοψίζοντας θα μπορούσαμε να ισχυριστούμε ότι η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ακολουθεί ένα ανορθολογικό χρηματοδοτικό σχήμα και καταπατά το Χρυσό Κανόνα της Χρηματοδότησης, δηλαδή τα Πάγια να χρηματοδοτούνται αποκλειστικά με μακροπρόθεσμα κεφάλαια. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να αυξάνονται διαρκώς οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (από το 2005 έως το 2010 έχουν αυξηθεί κατά 10 δις. ευρώ) και να δημιουργείται η αίσθηση έλλειψης ρευστότητας.

	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ				
	2010	2009	2008	2007	2006
Χρηματοοικονομική Μόχλευση (ΕΚ/ΣΚ)	0,71	0,69	0,68	0,67	0,64
Παγιοποίηση Ενεργητικού	0,64	0,63	0,60	0,60	0,65

Αυτοχρηματοδότηση Παγίων	0,46	0,49	0,52	0,55	0,55
Χρηματοδότηση Παγίων με Διαρκή Κεφάλαια	0,81	0,84	1,01	1,05	0,90

## 5.5 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας - Κερδοφορίας

Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθενται οι αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας – Κερδοφορίας της ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Ε. Η Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) προ τόκων-φόρων μειώνεται το 2007, αυξάνεται το 2008, μειώνεται το 2009 και έπειτα αυξάνεται το 2010. Το ίδιο μοτίβο ακολουθεί και ο αντίστοιχος δείκτης όταν αναφερόμαστε στα κέρδη προ φόρων. Κάτι ανάλογο ισχύει και για την Αποδοτικότητα των Συνολικών Κεφαλαίων (ROI). Όσον αφορά το Μικτό Περιθώριο κέρδους, μειώνεται από το 2010 στο 2005 παρά το γεγονός ότι αυξάνεται συνεχώς ο κύκλος εργασιών. Αυτό συμβαίνει διότι η εταιρία δεν κατάφερε να περιορίσει το κόστος πωληθέντων και κάποια σχετικά λειτουργικά έξοδα. **Σε επίπεδο Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους, επισημαίνουμε ότι το 2010 και το 2006 ο δείκτης λαμβάνει αρνητικές τιμές διότι οι εταιρία έκλεισε τη χρήση με ζημιές.**

	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ				
	2010	2009	2008	2007	2006
ROE (ΠΤΦ)	10,61%	10,01%	9,88%	13,38%	7,61%
ROE (ΠΦ)	0,86%	0,47%	1,53%	5,15%	0,85%
ROI (ΠΤΦ)	3,12%	3,09%	3,12%	4,37%	2,73%
ROI (ΠΦ)	0,25%	0,14%	0,48%	1,68%	0,31%
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	21,25%	22,34%	23,59%	27,79%	26,37%
Καθαρό περιθώριο κέρδους	-0,56%	0,28%	0,19%	0,84%	-2,38%

## 5.6 Αριθμοδείκτες Μετοχής

Σχετικά με τη μετοχή της ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε., τα κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή λαμβάνουν αρνητικές τιμές κατά τις χρήσεις 2010 και 2006. Όσον αφορά τη μερισματική πολιτική της ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ, η εταιρία αποφάσισε να μη διανείμει μερίσματα για τις χρήσεις 2010, 2009, 2008 και 2006, ενώ το υψηλότερο μέρισμα ανά μετοχή το διένειμε το 2005 (0,5 €/μετοχή) που αντιστοιχεί στο 52,49% των καθαρών κερδών της εν λόγω διαχειριστικής χρήσης. Τέλος ο λόγος λογιστική/ονομαστική αξία μετοχής μειώνεται διαρκώς για την περίοδο 2005-2010 και οφείλεται τόσο στις ζημίες του 2010 όσο και στην αύξηση της ονομαστικής αξίας τη μετοχής κατά το έτος αυτό. Αυτή η συνεχής μείωση του λόγου αποτελεί μια δυσάρεστη εξέλιξη για τους μετόχους της εταιρίας.

	ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ					
	2010	2009	2008	2007	2006	2005
Κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή (€ / μετοχή)	-0,012	0,006	0,004	0,017	-0,043	0,038
Μέρισμα ανά μετοχή (€ / μετοχή)	0,000	0,000	0,000	0,010	0,000	0,020
Μερισματική Πολιτική	0,00%	0,00%	0,00%	60,35 %	0,00%	52,49 %
Λογιστική/Ονομαστική Τιμή Μετοχής	1,236	1,513	1,505	1,513	1,490	1,576



## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6: ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΔΥΟ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΕΡΙΟΔΟ 2006-2010**

### **6.1 Αριθμοδείκτες Ρευστότητας**

Συγκρίνοντας τους αριθμοδείκτες ρευστότητας για τις δυο εταιρίες είναι ξεκάθαρο ότι την καλύτερη διαχρονική εξέλιξη από άποψη ρευστότητας έχει η ΝΕΟΓΑΛ Α.Ε.. Πιο συγκεκριμένα, ο αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας της ΝΕΟΓΑΛ είναι πολύ υψηλότερος από τον αντίστοιχο της ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ και για τα έξι χρόνια της ανάλυσης. Επιπλέον, ενώ η Γενική Ρευστότητα της ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ έχει πτωτική τάση, ο αντίστοιχος δείκτης της ΝΕΟΓΑΛ έχει ανοδική τάση. Τα ίδια ακριβώς συμπεράσματα εξάγονται και από τη συγκριτική ανάλυση των υπολοίπων δεικτών ρευστότητας. Αξίζει να σημειωθεί ότι: **Πρώτον, η ΝΕΟΓΑΛ δε σημειώνει σε κανένα έτος της ανάλυσης μη αποδεκτή τιμή σε αριθμοδείκτη ρευστότητας σε αντίθεση με την ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ. Δεύτερον, η ΝΕΟΓΑΛ έχει την ικανότητα να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της αποκλειστικά με ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα μετρητών (έτη 2007-2010), κάτι που είναι αδύνατο για την ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ. Κοινός παρανομαστής και για τις δυο εταιρίες πάντως είναι ότι δε στηρίζουν τη ρευστότητά τους στα αποθέματα.**

### **6.2 Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας**

Όσον αφορά τη Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα, τις καλύτερες επιδόσεις σε απόλυτους αριθμούς έχει επιτύχει η ΝΕΟΓΑΛ, η οποία καταφέρνει σε όλα τα έτη της ανάλυσης να προηγείται. Αυτό σημαίνει ότι η ΝΕΟΓΑΛ χρησιμοποιεί αποτελεσματικότερα τα περιουσιακά της στοιχεία ώστε να δημιουργεί πωλήσεις.

Η υπεροχή της γαλακτοβιομηχανίας ΝΕΟΓΑΛ δε συνεχίζεται και στον τομέα διαχείρισης των αποθεμάτων. Η εταιρία κατέχει την υψηλότερη κυκλοφοριακή ταχύτητα και αντίστοιχα το μικρότερο μέσο χρόνο διατήρησης

των αποθεμάτων στην αποθήκη μόνο για τα έτος 2010. Αυτό συνεπάγεται ότι στα υπόλοιπα έτη της ανάλυσης η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ακολουθεί ένα πιο ευέλικτο συναλλακτικό κύκλωμα και εξοικονόμηση λειτουργικού κόστους από τη διατήρηση και αποθήκευση των αποθεμάτων.

Όσον αφορά τη διαχείριση των απαιτήσεων από πελάτες προκύπτει το αντίθετο μοτίβο με τη διαχείριση των αποθεμάτων. Δηλαδή, η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ξεπερνά τη ΝΕΟΓΑΛ μόνο κατά το 2006. Σχετικά με τους μέσους χρόνους εξόφλησης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ έχει πετύχει πολύ υψηλές πιστωτικές περιόδους που αγγίζουν το 1 έτος (365 ημέρες). Σε σχέση με τους χρόνους είσπραξης των απαιτήσεων, οι χρόνοι εξόφλησης των υποχρεώσεων είναι χαμηλότεροι για όλη την εξεταζόμενη περίοδο με αποτέλεσμα η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ να απολαμβάνει μια μορφή έμμεσης (μη γνήσιας) χρηματοδότησης από τους προμηθευτές τους. Επιπλέον, ο Ταμειακός Κύκλος για την ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ λαμβάνει αρνητικές τιμές το οποίο υποδηλώνει ότι δεν υπάρχουν προβλήματα ρευστότητας. Αντιθέτως, η ΝΕΟΓΑΛ ακολουθεί ένα πιο σύννηθες σχήμα, κατά το οποίο οι προμηθευτές προσφέρουν μικρότερη πίστωση απ' αυτή που προσφέρει η εταιρία στους πελάτες της. Έτσι, δημιουργείται ένας Ταμειακός Κύκλος περίπου 100 ημερών κατά τον οποίο η εταιρία θα πρέπει να διατηρεί μετρητά για να χρηματοδοτεί τη λειτουργία της.

### **6.3 Αριθμοδείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης - Βιωσιμότητας**

Στην κεφαλαιακή διάρθρωση των δυο εταιριών παρατηρούνται σημαντικές διαφορές που έχουν να κάνουν με δυο ξεχωριστές εταιρικές στρατηγικές. Αρχικά, η ΝΕΟΓΑΛ μειώνει σημαντικά το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων (από 40% το 2005 σε 14% το 2010) με διαδοχικές αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου. Εν αντιθέσει, η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ αυξάνει το ποσοστό των ξένων κεφαλαίων (από 60% το 2005 σε 71% το 2010) με αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Η στρατηγική της ΝΕΟΓΑΛ θα μπορούσε να χαρακτηριστεί η πιο συντηρητική, που εμπεριέχει το χαμηλότερο βαθμό χρηματοοικονομικού κινδύνου, αλλά και τις χαμηλότερες αποδόσεις για την εταιρία και τους μετόχους.

Όσον αφορά την Παγιοποίηση του Ενεργητικού, η γαλακτοβιομηχανία ΝΕΟΓΑΛ ακολουθεί και πάλι αντίθετη στρατηγική από την ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ. Από τη μια πλευρά, η ΝΕΟΓΑΛ μειώνει το ποσοστό των Παγίων στο Ενεργητικό (από 40% το 2005 σε 22% το 2010) κυρίως μέσω της τεχνικής «πώλησης και επαναμίσθωσης» (sale & leaseback). Οι στόχοι της στρατηγικής της ΝΕΟΓΑΛ συνίστανται σε ένα ευέλικτο παραγωγικό σχήμα απαλλαγμένο από τα λειτουργικά έξοδα που συνεπάγονται τα Πάγια (εταιρία «εντάσεως εργασίας»). Από την άλλη πλευρά, η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ ακολούθησε μια διαφορετική «επενδυτική» στρατηγική, που αφορούσε τη μείωση των Παγίων κατά την πρώτη διετία (από 68% το 2006 σε 60% το 2007) και την αύξησή τους κατά τη δεύτερη τριετία (από 60% το 2008 σε 64% το 2010).

Όπως αναφερθήκαμε εκτενώς και στα προηγούμενα κεφάλαια, η ΝΕΟΓΑΛ είναι η μοναδική εταιρία που χρηματοδοτεί ορθολογικά το Πάγιο Ενεργητικό της και μάλιστα το 2010 έχει απαλλαχτεί πλήρως και από το μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό. Αυτό της δημιουργεί πλεονάσματα ρευστότητας που σίγουρα θα αξιολογηθούν θετικά από πιστωτές σε περίπτωση που επιθυμήσει μελλοντικά να λάβει εξωτερική χρηματοδότηση. Αντιθέτως, η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ έχει την τάση να χρηματοδοτεί το Πάγιο Ενεργητικό της μέσω βραχυπρόθεσμων πηγών, δημιουργώντας έτσι φαινομενικά προβλήματα ρευστότητας. Βέβαια, και οι δυο εταιρίες έχουν υψηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα γεγονός που ενισχύει τη ρευστότητά τους.

#### **6.4 Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας - Κερδοφορίας**

Αναφερόμενοι στην Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) προ τόκων και φόρων έχουμε την ακόλουθη κατάταξη κατά έτος:

- 2005: ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ, ΝΕΟΓΑΛ
- 2006: ΝΕΟΓΑΛ, ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ
- 2007: ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ, ΝΕΟΓΑΛ
- 2008: ΝΕΟΓΑΛ, ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ
- 2009: ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ, ΝΕΟΓΑΛ

- 2010: ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ, ΝΕΟΓΑΛ.

Δηλαδή, η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ παρουσιάζει τις καλύτερες τιμές του δείκτη για τα έτη 2007 και 2009 έχοντας όμως μια πιο σταθερή πορεία και με λιγότερες διακυμάνσεις στην Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων. Αντίστοιχα, η ΝΕΟΓΑΛ σημειώνει μια συνεχώς μειούμενη Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων που οφείλεται κυρίως στο χρηματοδοτικό σχήμα που έχει επιλέξει (μεγάλη ιδία συμμετοχή).

Αναφερόμενοι στην Αποδοτικότητα των Ιδίων Κεφαλαίων (ROE) προ φόρων έχουμε την ακόλουθη κατάταξη κατά έτος:

- 2005: ΝΕΟΓΑΛ, ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ
- 2006: ΝΕΟΓΑΛ, ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ
- 2007: ΝΕΟΓΑΛ, ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ
- 2008: ΝΕΟΓΑΛ, ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ
- 2009: ΝΕΟΓΑΛ, ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ
- 2010: ΝΕΟΓΑΛ, ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ.

Στην περίπτωση που λαμβάνονται υπόψη τα κέρδη προ φόρων, η κατάταξη αλλάζει. Η ΝΕΟΓΑΛ κερδίζει έδαφος λόγω της μικρής εξάρτησής της από δανειακές συμβάσεις και καταφέρνει να παρουσιάσει καλύτερες τιμές του δείκτη καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο.

Αντίστοιχη κατάταξη προκύπτει και όταν εξετάζεται η Αποδοτικότητα των Συνολικών Κεφαλαίων (ROI) προ τόκων-φόρων και προ φόρων.

Όσον αφορά το Μικτό Περιθώριο Κέρδους τα αποτελέσματα είναι ξεκάθαρα. Για όλα τα έτη της ανάλυσης η ΝΕΟΓΑΛ έρχεται πρώτη με περιθώρια που κυμαίνονται μεταξύ 24-32% και ακολουθεί η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ με περιθώρια μεταξύ 21-28%. Αυτό σημαίνει ότι η ΝΕΟΓΑΛ είναι η καλύτερη εταιρία στη διαχείριση του κόστους πωληθέντων και γενικότερα των λειτουργικών δαπανών.

Τέλος, στο δείκτη Καθαρού Περιθωρίου Κέρδους η ΝΕΟΓΑΛ και πάλι σημειώνει τις καλύτερες επιδόσεις σε σύγκριση με τις άλλες δυο εταιρίες και μάλιστα με τη μικρότερη μεταβλητότητα. Επίσης, πρέπει να τονιστεί ότι η ΝΕΟΓΑΛ δεν έχει κλείσει καμία ζημιογόνο χρήση μέσα στην εξεταζόμενη περίοδο, σε αντίθεση με την ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ.

## **6.5 Αριθμοδείκτες Μετοχής**

Όσον αφορά τα κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή και πάλι την καλύτερη πορεία σημειώνει η μετοχή της ΝΕΟΓΑΛ. Σε επίπεδο μερισματικής πολιτικής, υπάρχει ως κοινό έτος αναφοράς το 2007, κατά το οποίο και οι δυο εταιρίες διένειμαν μερίσματα, με το υψηλότερο να δίνεται στους μετόχους της ΝΕΟΓΑΛ (0,18 €/μετοχή). Συγκεντρωτικά, μέσα στην εξεταζόμενη περίοδο η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ έχει διανέμει μέρισμα μόνο μια (1) φορά, ενώ η ΝΕΟΓΑΛ τρεις (3) φορές. Οι μέτοχοι της ΝΕΟΓΑΛ δεν μπορούν παρά να είναι ικανοποιημένοι από αυτή την εξέλιξη.

Τέλος, ο λόγος Λογιστική Αξία / Ονομαστική Αξία μετοχής είναι ιδιαίτερα υψηλός για τη ΝΕΟΓΑΛ, γεγονός που υποδεικνύει ότι υπάρχει μια ισχυρή κεφαλαιακή βάση στην Καθαρή Θέση απαρτιζόμενη από διάφορα αποθεματικά προορίζονται για να καλύψουν έκτακτες ανάγκες των εταιριών. Ο ίδιος λόγος για την ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ είναι σημαντικά χαμηλότερος. Όμως δεν πρέπει να αγνοηθεί το γεγονός ότι η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ είναι η μόνη εταιρία εκ των δυο που έχει εισάγει τις μετοχές της στο Χ.Α.Α. και επομένως μπορεί να αντλήσει κεφάλαια πολύ ευκολότερα μέσω αυτού.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7: ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ**

Στην παρούσα εργασία πραγματοποιήθηκε χρηματοοικονομική ανάλυση μέσω αριθμοδεικτών στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις των εταιριών ΝΕΟΓΑΛ Α.Ε. και ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ Α.Β.Ε.Ε.. Και οι δυο εταιρίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο παραγωγής γάλακτος και λοιπών γαλακτοκομικών προϊόντων και στεγάζουν τις δραστηριότητές τους στους Νομούς Δράμας και Έβρου αντίστοιχα της Περιφέρειας Ανατολικής Μακεδονίας και Θράκης (Α.Μ.Θ.). Η παρουσία των εν λόγω εταιριών στην ευρύτερη περιοχή της Α.Μ.Θ. θεωρείται καταλυτική, καθώς στηρίζουν την τοπική οικονομία, απασχολούν χιλιάδες εργαζομένους και δημιουργούν ένα έφορο επιχειρηματικό κλίμα σ' αυτές τις παραμεθόριες περιοχές της χώρας.

Όσον αφορά τον κλάδο δραστηριοποίησης των εταιριών, συμπεραίνουμε ότι πρόκειται για έναν πολύ δυναμικό κλάδο, με έμπειρα στελέχη και διαδικασίες που μπορούν να τον βγάλουν αλώβητο από τις αρνητικές επιδράσεις της τρέχουσας οικονομικής κρίσης. Στον κλάδο υπάρχει έντονος ανταγωνισμός, ιδιαίτερα για τις εταιρίες της Α.Μ.Θ., καθώς έρχονται αντιμέτωπες με τις μεγάλες γαλακτοβιομηχανίες της Μακεδονίας. Βασικές μελλοντικές προκλήσεις των εταιριών του κλάδου είναι η διαχείριση του κόστους παραγωγής, η βελτιστοποίηση των διαδικασιών μαζικής παραγωγής με επενδύσεις σε τεχνολογικά προηγμένο εξοπλισμό και τέλος η απόσπαση μεριδίων κυρίως στις γειτονικές βαλκανικές αγορές.

Συνοψίζοντας τα ευρήματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης παρατηρούμε τα εξής για την καθεμιά εταιρία:

### ΝΕΟΓΑΛ

- Η εταιρία έχει δώσει ιδιαίτερο βάρος όχι μόνο στην διατήρηση αλλά και ενίσχυση της ρευστότητάς της, ως μοχλό για τη βιώσιμη ανάπτυξη.

- Η εταιρία έχει καταφέρει να αυξήσει την ταχύτητα στο συναλλακτικό της κύκλωμα και να μειώσει τους χρόνους που χρειάζονται οι απαιτήσεις και τα αποθέματα για να μετατραπούν σε πωλήσεις.
- Προτιμά την εσωτερική χρηματοδότηση και το επιτυγχάνει αυτό με διαδοχικές αυξήσεις του μετοχικού κεφαλαίου.
- Η Παγιοποίηση του Ενεργητικού είναι σε χαμηλά επίπεδα κάτι που σημαίνει ότι η εταιρία λειτουργεί ως «εντάσεως εργασίας».
- Ακολουθεί ένα άκρως υγιές χρηματοδοτικό σχήμα, τηρεί πιστά το Χρυσό Κανόνα της Χρηματοδότησης (περί χρηματοδότησης των Παγίων) και δημιουργεί πλεονάσματα χρηματοδότησης που της προσδίδουν επιπλέον ρευστότητα.
- Η κερδοφορία-αποδοτικότητα της εταιρίας έχει φθίνουσα πορεία. Για να διορθωθεί αυτό θα πρέπει να αυξήσει τον κύκλο εργασιών μέσω επιθετικής πολιτικής πωλήσεων, να περιορίσει το λειτουργικό κόστος μέσω επενδύσεων σε νέες τεχνολογίες εξοικονόμησης πόρων και να αυξήσει τη Χρηματοοικονομική Μόχλευση καθώς δεν είναι επιβαρύνεται πλέον από μακροπρόθεσμο δανεισμό.
- Τα Κέρδη ανά μετοχή αυξάνονται από έτος σε έτος.
- Το 2010 δε διένειμε μερίσματα για να καλύψει χρηματοδοτικές ανάγκες.

#### ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ

- Οι δείκτες ρευστότητας κινούνται σε μη αποδεκτά επίπεδα τα τελευταία έτη.
- Είναι υποχρεωμένη να εξοφλεί τις υποχρεώσεις της σχεδόν μια φορά το χρόνο, στον οποία τα αποθέματα και οι απαιτήσεις έχουν μετατραπεί πολλές φορές σε πωλήσεις-εισπράξεις. Συνεπώς, υπάρχει μεγάλη Κυκλοφοριακή Ταχύτητα.
- Λειτουργεί ως εταιρία «εντάσεως κεφαλαίου».
- Ακολουθεί ένα ανορθολογικό χρηματοδοτικό σχήμα και καταπατά το Χρυσό Κανόνα της Χρηματοδότησης, δηλαδή τα Πάγια να χρηματοδοτούνται αποκλειστικά με μακροπρόθεσμο κεφάλαια.
- Η εταιρία εμφάνισε ζημιές για τις χρήσεις του 2010 και 2006.

Από τη συγκριτική ανάλυση των δυο εταιριών προκύπτουν τα εξής συμπεράσματα:

- Η ΝΕΟΓΑΛ υπερτερεί σε όλους του αριθμοδείκτες ρευστότητας.
- Η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ δέχεται καλύτερους όρους πιστώσεων από τους προμηθευτές της σε σχέση με αυτούς που προσφέρουν στους πελάτες τους.
- Η ΝΕΟΓΑΛ στηρίζεται περισσότερο στην εσωτερική χρηματοδότηση (Ίδια Κεφάλαια), ενώ η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ στην εξωτερική χρηματοδότηση (Ξένα Κεφάλαια).
- Η ΝΕΟΓΑΛ ακολουθεί μια στρατηγική από-παγιοποίησης του Ενεργητικού, ενώ η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ μια ενδιάμεση στρατηγική.
- Η ΝΕΟΓΑΛ χρηματοδοτεί τα Πάγιά της κυρίως μέσω Ιδίων Κεφαλαίων, ενώ η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ κυρίως μέσω Βραχυπρόθεσμων Ξένων Κεφαλαίων.
- Η ΝΕΟΓΑΛ έχει κλείσει μόνο κερδοφόρες χρήσεις, ενώ η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ χρεώνεται δυο ζημιογόνες χρήσεις.
- Η ΝΕΟΓΑΛ σημείωσε υψηλότερα Μικτά και Καθαρά Περιθώρια Κέρδους για όλη την ανάλυση.
- Η ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ έχει την περισσότερο σταθερή πορεία στους αριθμοδείκτες ROE και ROI.
- Οι μέτοχοι της ΝΕΟΓΑΛ έχουν λάβει περισσότερες φορές και μεγαλύτερο μέρισμα στην εξεταζόμενη πενταετία.
- Η ΝΕΟΓΑΛ έχει υψηλότερους λόγους λογιστική αξία / ονομαστική αξία μετοχής.

Το γενικό συμπέρασμα της εργασίας είναι ότι ο κλάδος παραγωγής γάλακτος είναι ένας σημαντικός κλάδος της ελληνικής οικονομίας, με μελλοντικές προοπτικές και υψηλές υποσχέσεις για όσους επιθυμήσουν να επενδύσουν σε αυτόν. Από τη σύγκριση των δυο εταιριών δεν έχει κάποια εταιρία το απόλυτο προβάδισμα. Η επενδυτική απόφαση θα κριθεί από το προφίλ και τις προσδοκίες κάθε επενδυτή. Συνεπώς, σε ένα συντηρητικό επενδυτή προτείνουμε τη βιομηχανία ΝΕΟΓΑΛ, δεδομένου ότι έχει υψηλή ρευστότητα, ισχυρή ταμειακή βάση, σταθερές αποδόσεις και μικρή εξάρτηση από ξένα κεφάλαια. Από την άλλη, ένα πιο ριψοκίνδυνος επενδυτής πρέπει να



στραφεί στην ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ, αναμένοντας τις αποδόσεις που συνεπάγεται μια υπερδιπλάσια σε περιουσία εταιρία – σε σχέση με τις άλλες δυο – που μπορεί να αντλήσει κεφάλαια μέσω της χρηματιστηριακής αγοράς.

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### Ελληνόγλωσση

- Κιτσοπανίδης Γ. και Καμενίδης Χ., (2003), Αγροτική Οικονομική, Γ' έκδοση, Εκδόσεις Ζήτη, Αθήνα.
- Kotler P. and Keller K., (2006), Μάρκετινγκ Μάνατζμεντ, 12<sup>η</sup> Αμερικάνικη έκδοση, Εκδόσεις Κλειδάριθμος, Αθήνα.

### Ξενόγλωσση

- Fleisher C. And Bensoussan B., (2002), Strategic and Competitive Analysis: Methods and Techniques for Analyzing Business Competition, Prentice Hall, New Jersey.
- Porter M., (1980), Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors, the Free Press

### Κλαδικές Μελέτες

- Καθημερινή, (2009), “Επισκόπηση Κλάδου Τροφίμων”, κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/klad/iobe260309.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/klad/iobe260309.doc)
- Καθημερινή, (2009), “Η Ελληνική Μεταποίηση: Η αναδιάρθρωση και ανασυγκρότηση συνεχίζεται στην εποχή της παγκοσμιοποιήσεως”, κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/econ/metapi060709.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/media/files/meletes/econ/metapi060709.doc)
- Καθημερινή, (2006), “Επισκόπηση Κλάδου Τροφίμων”, κλαδική μελέτη, πρόσβαση από: [sup.kathimerini.gr/xtra/marketview/Meletes/.../Mel2803062.doc](http://sup.kathimerini.gr/xtra/marketview/Meletes/.../Mel2803062.doc)
- ICAP, (2009), Κλαδική Μελέτη: Γαλακτοκομικά Προϊόντα, Αθήνα.

### Διαδίκτυο

- [www.neogal.gr](http://www.neogal.gr)
- [www.evrofarma.gr](http://www.evrofarma.gr)

## ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

### ι. Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις 2006-2010

	ΝΕΟΓΑΛ (ΒΑΣΗ ΕΓΛΣ)					ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ (ΒΑΣΗ ΔΛΠ)				
	2010	2009	2008	2007	2006	2010	2009	2008	2007	2006
<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 1/1-31/12 (ποσά σε χιλιάδες €)</b>										
Πάγιο Ενεργητικό	4.872	5.984	7.086	8.539	8.942	32.185	30.981	28.604	27.574	26.823
Αποθέματα	2.290	2.958	2.900	3.202	3.450	5.012	4.224	4.099	3.877	5.059
Απαιτήσεις από πελάτες	5.708	5.588	5.897	5.624	6.268	12.092	11.676	12.641	11.018	8.099
Διαθέσιμα	7.969	10.773	9.136	8.047	5.054	1.302	2.122	2.239	3.788	1.434
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	17.118	19.383	17.968	16.907	16.739	18.406	18.022	18.979	18.683	14.592
Σύνολο Ενεργητικού	22.085	25.405	25.198	25.518	25.708	50.591	49.003	47.583	46.257	41.415
Μετοχικό Κεφάλαιο	6.633	6.554	6.318	6.318	6.318	12.032	9.981	9.981	9.981	9.981
Ίδια Κεφάλαια	18.969	17.585	17.260	16.144	15.615	14.867	15.098	15.017	15.100	14.872
Προβλέψεις	0	327	105	194	235	53	53	50	47	31
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	0	2.769	3.230	3.992	4.600	11.051	10.939	13.879	13.740	9.279
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	3.095	4.708	4.588	5.160	5.242	20.606	19.415	14.856	13.289	14.081
Σύνολο Υποχρεώσεων	3.095	7.476	7.818	9.152	9.842	35.724	33.905	32.566	31.157	26.543
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ (ποσά σε χιλιάδες €)</b>										
Κύκλος Εργασιών	16.625	17.772	19.627	18.108	17.108	29.288	28.853	27.443	26.974	24.450
Κόστος Πωληθέντων	12.682	12.432	13.421	12.742	11.888	23.064	22.407	20.968	19.479	18.003
Μικτό Αποτέλεσμα	3.944	5.339	6.207	5.366	5.219	6.224	6.446	6.475	7.495	6.447
ΚΠΤΦ	500	1.645	2.622	1.898	1.710	1.578	1.512	1.483	2.020	1.132
ΚΠΦ	903	1.890	2.276	2.114	1.894	128	71	230	777	127
<b>ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ (ποσά σε χιλιάδες €)</b>										
Καθαρά Κέρδη (προς διάθεση)	2.577	3.037	1.771	1.658	1.743	-165	81	53	227	-582

	ΝΕΟΓΑΛ (ΒΑΣΗ ΕΓΛΣ)					ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ (ΒΑΣΗ ΔΛΠ)				
	2010	2009	2008	2007	2006	2010	2009	2008	2007	2006
Μερίσματα	0	632	0	1.421	1.027	0	0	0	137	0
<b>ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>										
Αριθμός Μετοχών	7.896.978	7.896.978	7.896.978	7.896.978	7.896.978	13.673.200	13.673.200	13.673.200	13.673.200	13.673.200
Ονομαστική Τιμή Μετοχής	0,84	0,83	0,80	0,80	0,70	0,88	0,73	0,73	0,73	0,73
Λογιστική Αξία Μετοχής (€)	2,40	2,23	2,19	2,04	1,98	1,09	1,10	1,10	1,10	1,09

## ii. Δείκτες Τάσεις 2006-2010

	ΝΕΟΓΑΛ (ΒΑΣΗ ΕΓΛΣ)					ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ (ΒΑΣΗ ΔΛΠ)				
	2010	2009	2008	2007	2006	2010	2009	2008	2007	2006
<b>ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ 1/1-31/12 (ποσά σε χιλιάδες €)</b>										
Πάγιο Ενεργητικό	-18,58%	-15,54%	-17,02%	-4,50%	-	3,89%	8,31%	3,74%	2,80%	-
Αποθέματα	-22,59%	1,98%	-9,41%	-7,19%	-	18,66%	3,05%	5,73%	-23,36%	-
Απαιτήσεις από πελάτες	2,15%	-5,25%	4,87%	-10,29%	-	3,56%	-7,63%	14,73%	36,04%	-
Διαθέσιμα	-26,03%	17,92%	13,53%	59,23%	-	-38,64%	-5,23%	-40,89%	164,16%	-
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	-11,68%	7,88%	6,27%	1,00%	-	2,13%	-5,04%	1,58%	28,04%	-
Σύνολο Ενεργητικού	-13,07%	0,82%	-1,25%	-0,74%	-	3,24%	2,98%	2,87%	11,69%	-
Μετοχικό Κεφάλαιο	1,20%	3,75%	0,00%	0,00%	-	20,55%	0,00%	0,00%	0,00%	-
Ίδια Κεφάλαια	7,87%	1,89%	6,91%	3,39%	-	-1,53%	0,54%	-0,55%	1,53%	-
Προβλέψεις	-100,00%	210,49%	-45,57%	-17,46%	-	0,00%	6,00%	6,38%	51,61%	-
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	-100,00%	-14,29%	-19,08%	-13,22%	-	1,02%	-21,18%	1,01%	48,08%	-
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	-34,27%	2,61%	-11,09%	-1,57%	-	6,13%	30,69%	11,79%	-5,62%	-
Σύνολο Υποχρεώσεων	-58,61%	-4,37%	-14,57%	-7,02%	-	5,36%	4,11%	4,52%	17,38%	-
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ (ποσά σε χιλιάδες €)</b>										
Κύκλος Εργασιών	-6,45%	-9,45%	8,39%	5,85%	-	1,51%	5,14%	1,74%	10,32%	-

	ΝΕΟΓΑΛ (ΒΑΣΗ ΕΓΛΣ)					ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ (ΒΑΣΗ ΔΛΠ)				
	2010	2009	2008	2007	2006	2010	2009	2008	2007	2006
Κόστος Πωληθέντων	2,01%	-7,36%	5,33%	7,18%	-	2,93%	6,86%	7,64%	8,20%	-
Μικτό Αποτέλεσμα	-26,14%	-13,97%	15,66%	2,81%	-	-3,44%	-0,45%	-13,61%	16,26%	-
ΚΠΤΦ	-69,57%	-37,28%	38,18%	10,97%	-	4,37%	1,96%	-26,58%	78,45%	-
ΚΠΦ	-52,24%	-16,95%	7,69%	11,60%	-	80,28%	-69,13%	-70,40%	511,81%	-
Καθαρά Κέρδη (προς διάθεση)	-15,14%	71,50%	6,77%	-4,86%	-	-303,70%	52,83%	-76,65%	-139,00%	-
<b>ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>										
Αριθμός Μετοχών	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-
Ονομαστική Τιμή Μετοχής	1,20%	3,75%	0,00%	0,00%	-	20,55%	0,00%	0,00%	0,00%	-
Λογιστική Αξία Μετοχής (€)	7,87%	1,89%	6,91%	3,39%	-	-1,53%	0,54%	-0,55%	1,53%	-

### iii. Σύνοψη Αριθμοδεικτών 2006-2010

	ΝΕΟΓΑΛ					ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ				
	2010	2009	2008	2007	2006	2010	2009	2008	2007	2006
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>										
Γενική Ρευστότητα	5,53	4,12	3,92	3,28	3,19	0,89	0,93	1,28	1,41	1,04
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	14.024	14.675	13.380	11.747	11.497	-2.200	-1.393	4.123	5.394	511
Άμεση Ρευστότητα	4,79	3,49	3,28	2,66	2,54	0,65	0,71	1,00	1,11	0,68
Ταμειακή Ρευστότητα	2,58	2,29	1,99	1,56	0,96	0,06	0,11	0,15	0,29	0,10
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ</b>										
Συνολική Κυκλοφοριακή Ταχύτητα	0,75	0,70	0,78	0,71	0,67	0,58	0,59	0,58	0,58	0,59
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων	5,54	4,20	4,63	3,98	3,45	4,60	5,30	5,12	5,02	3,56
Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων	2,91	3,18	3,33	3,22	2,73	2,42	2,47	2,17	2,45	3,02
Μέσος Χρόνος Παραμονής των Αποθεμάτων στην Αποθήκη	65,90	86,84	78,88	91,72	105,92	79,32	68,81	71,35	72,65	102,57

	ΝΕΟΓΑΛ					ΕΒΡΟΦΑΡΜΑ				
	2010	2009	2008	2007	2006	2010	2009	2008	2007	2006
Μέσος Χρόνος Είσπραξης των Απαιτήσεων	125,31	114,76	109,67	113,35	133,74	150,70	147,71	168,13	149,09	120,91
Μέσος Χρόνος Εξόφλησης Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	89,07	138,21	124,77	147,81	160,96	326,10	316,26	258,61	249,01	285,48
Λειτουργικός Κύκλος	191,21	201,60	188,55	205,07	239,66	230,01	216,51	239,48	221,74	223,47
Κύκλος Μετατροπής Μετρητών	102,14	63,39	63,78	57,25	78,70	-96,09	-99,75	-19,12	-27,27	-62,01
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΚΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ - ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ</b>										
Χρηματοοικονομική Μόχλευση (ΕΚ/ΣΚ)	0,14	0,29	0,31	0,36	0,38	0,71	0,69	0,68	0,67	0,64
Παγιοποίηση Ενεργητικού	0,22	0,24	0,28	0,33	0,35	0,64	0,63	0,60	0,60	0,65
Αυτοχρηματοδότηση Παγίων	3,89	2,94	2,44	1,89	1,75	0,46	0,49	0,52	0,55	0,55
Χρηματοδότηση Παγίων με Διαρκή Κεφάλαια	3,89	3,40	2,89	2,36	2,26	0,81	0,84	1,01	1,05	0,90
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΑΠΟΔΟΤΙΚΟΤΗΤΑΣ - ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ</b>										
ROE (ΠΤΦ)	2,64%	9,35%	15,19%	11,76%	10,95%	10,61%	10,01%	9,88%	13,38%	7,61%
ROE (ΠΦ)	4,76%	10,75%	13,19%	13,09%	12,13%	0,86%	0,47%	1,53%	5,15%	0,85%
ROI (ΠΤΦ)	2,27%	6,47%	10,41%	7,44%	6,65%	3,12%	3,09%	3,12%	4,37%	2,73%
ROI (ΠΦ)	4,09%	7,44%	9,03%	8,28%	7,37%	0,25%	0,14%	0,48%	1,68%	0,31%
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	23,72%	30,04%	31,62%	29,63%	30,51%	21,25%	22,34%	23,59%	27,79%	26,37%
Καθαρό περιθώριο κέρδους	15,50%	17,09%	9,02%	9,16%	10,19%	-0,56%	0,28%	0,19%	0,84%	-2,38%
<b>ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΜΕΤΟΧΗΣ</b>										
Κέρδη μετά φόρων ανά μετοχή (€/μετοχή)	0,326	0,385	0,224	0,210	0,221	-0,012	0,006	0,004	0,017	-0,043
Μέρισμα ανά μετοχή (€/μετοχή)	0,000	0,080	0,000	0,180	0,130	0,000	0,000	0,000	0,010	0,000
Μερισματική Πολιτική	0,00%	20,80%	0,00%	85,71%	58,90%	0,00%	0,00%	0,00%	60,35%	0,00%
Λογιστική/Ονομαστική Τιμή Μετοχής	2,860	2,683	2,732	2,555	2,472	1,236	1,513	1,505	1,513	1,490