



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΚΑΙ
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ

Διπλωματική Εργασία

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΙΑΤΡΙΚΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΜΕ ΧΡΗΣΗ
ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

του

ΚΟΡΣΑΒΒΙΔΗ ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ – ΡΩΜΑΝΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής: Παπαδόπουλος Συμεών

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη
Λογιστική και Χρηματοοικονομική

ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2020

Περίληψη

Ο ιατρικός κλάδος και γενικότερα η παροχή υπηρεσιών υγείας και περίθαλψης αποτελούν μία από τις πιο αναπτυσσόμενες και επικερδής βιομηχανίες στον κόσμο. Η άνοδος του βιοτικού επιπέδου, η αύξηση του μέσου όρου ηλικίας σε συνδυασμό με την ανάγκη ανεύρεσης νέων τεχνολογιών και μεθόδων, προς αντιμετώπιση προβλημάτων υγείας, αποτελούν ακρογωνιαίολίθο ανάπτυξης της ιατρικής επιστήμης. Ιδιωτικές κλινικές, διαγνωστικά κέντρα αλλά και φαρμακευτικές εταιρείες, με την βοήθεια της τεχνολογίας, κατέχουν πρωταρχικό ρόλο πάνω στην εξέλιξη του τομέα.

Σκοπός αυτής της διπλωματικής εργασίας αποτελεί η χρηματοοικονομική ανάλυση του συγκεκριμένου κλάδου με την χρήση αριθμοδεικτών. Για την συλλογή των αριθμητικών δεδομένων έχουν επιλεγθεί τέσσερις εισηγημένες εταιρείες, του τομέα υγείας, στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών για χρονικό διάστημα δέκα ετών από το 2010 έως το 2019.

Στο πρώτο μέρος, παρουσιάζονται οι τεχνικές ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Πραγματοποιείται θεωρητική ανάλυση των αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν αλλά και η χρησιμότητα τους.

Στη συνέχεια ακολουθεί η παρουσίαση των εταιρειών με την προβολή των δεδομένων και την έκθεση των αποτελεσμάτων. Επιπροσθέτως, διενεργείται ανάλυση και σχολιασμός μεταξύ των επιχειρήσεων αλλά και συγκριτικά με τον κλάδο.

Στο τελευταίο μέρος θα αναφερθούν τα κύρια συμπεράσματα με σκοπό να γίνει κατανοητή η συνολική εικόνα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης των επιχειρήσεων, να αναδειχθούν τυχόν προβλήματα και αδυναμίες αλλά και να επισημανθούν ευκαιρίες περεταίρω ανάπτυξης και εξέλιξης.

Abstract

The medical industry and health are one of the fastest growing and most profitable industries in the world. The rising standard of living, the increase in the average age of people combined with the need of new technologies and methods to encounter health problems, are the cornerstone of development in medical science. Private clinics, diagnostic centers and pharmaceutical companies, with the use of technology, are considered to be of major significance in the upgrowth of the sector.

The purpose of this dissertation is the financial analysis of this field using indicators. For the collection of numerical data, four listed companies in the health sector, have been selected. These companies participate in the Athens Stock Exchange and the period that will be examined is from 2010 to 2019.

The first part will present the techniques of analyzing financial statements. A theoretical analysis of the indicators that are used and their effectiveness will also be performed. Consequently, the presentation of the companies with the display of the data and the report of the results will follow. In addition, it will be carried out an analysis between these companies with commentary in the end of the report. A comparison will also be conducted among these companies and the industry.

In the final part, a report will depict the main conclusions of the overall picture of the financial analysis of companies. Moreover, it is aimed to address any problems and weaknesses that may exist but also to highlight the opportunities for further growth and development.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Περίληψη	1
Abstract.....	2
Πίνακας Περιεχομένων.....	3
Κατάλογος Πινάκων.....	6
Κατάλογος Διαγραμμάτων	7
Εισαγωγή	9
Κεφάλαιο 1ο : Χρηματοοικονομική Κατάσταση Λογιστικών Καταστάσεων.....	10
1.1. Γενικά.....	10
1.2. Βασικοί Στόχοι Της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης	11
1.3. Οι Χρήστες Των Οικονομικών Καταστάσεων	11
1.4. <u>Τεχνικές Ανάλυσης Των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων</u>	12
1.4.1. Οριζόντια Ανάλυση – Ανάλυση Τάσεων	13
1.4.2. Κάθετη Ανάλυση Ή Κοινού Μεγέθους Ανάλυση.....	14
1.4.3. Ανάλυση Με Αριθμοδείκτες.....	14
Κεφάλαιο 2^ο : Θεωρητική Προσέγγιση Αριθμοδεικτών Και Ιδιότητες	15
2.1. Γενικά	15
2.2. <u>Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας – Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Activity Ratios)</u>	16
2.2.1. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (Asset Turnover)	17
2.2.2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventory Turnover Ratio) – Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων (Stock Holding Period)	18
2.2.3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio) – Δείκτης Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων (Average Collection Period)	20
2.2.4. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων Προς Προμηθευτές (Creditors Turnover Payable Ratio) – Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών (Average Payment Period)	21
2.2.5. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων (Owner’s Equity Turnover Ratio)	22
2.2.6. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων (Fixed Asset Turnover Ratio)	22
2.3. <u>Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)</u>	23
2.3.1. Κεφάλαιο Κίνησης (Working Capital)	24

2.3.2. Πωλήσεις Προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό (Sales To Current Assets Ratio)	25
2.3.3. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)	26
2.3.4. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας (Acid Test Quick Ratio)	27
2.3.5. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash Ratio)	27
2.3.6. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος (Defensive Interval Ratio)	28
2.4. <u>Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratio)</u>	29
2.4.1. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους (Gross Profit Margin)	29
2.4.2. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return On Equity/ROE)	30
2.4.3. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin / Return On Sales)	31
2.4.4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return On Assets/ROA)	32
2.4.5. Αριθμοδείκτης Αποτελεσματικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (Return On Capital Employed/ROCE)	32
2.5. <u>Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων (Financial Structure Ratios)</u>	33
2.5.1. Αριθμοδείκτης Ξένα Προς Ίδια Κεφάλαια (Debt To Equity Ratio)	33
2.5.2. Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (Capital Structure Ratio)	34
2.5.3. Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Ιδίων Κεφαλαίων (Owner's equity to Fixed Assets Ratio)	35
2.5.4. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (Interest Coverage Ratio)	35
2.6. <u>Αριθμοδείκτες Χρηματιστηριακής Επένδυσης (Investment Ratios)</u>	36
2.6.1. Κέρδη Ανά Μετοχή (Earnings Per Share / EPS)	37
2.6.2. Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής Προς Λογιστική Αξία (PBV)	37
2.6.3. Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Κεφαλοποίησης Προς Πωλήσεις (Price To Sales Ratio)	38
2.6.4. Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής Προς Κέρδη Ανά Μετοχή (Price to EPS P/E Ratio)	38
Κεφάλαιο 3^ο : Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων Και Χαρακτηριστικά	
 Στοιχεία Εταιρειών.....	39
3.1. <u>Παρουσίαση Εταιρείας ΥΓΕΙΑ Α.Ε. Και Ανάλυση Χρηματοοικονομικών</u> <u> Καταστάσεων Με Αριθμοδείκτες.....</u>	39
3.1.1. Ανάλυση Δραστηριότητας Υγεία Α.Ε.	44
3.1.2. Ανάλυση Ρευστότητας Υγεία Α.Ε.	45
3.1.3. Ανάλυση Αποδοτικότητας Υγεία Α.Ε.	47

3.1.4. Ανάλυση Διάρθρωσης Κεφαλαίων Υγεία Α.Ε.	48
3.1.5. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Επένδυσης Υγεία Α.Ε.	49
3.2. <u>Παρουσίαση Εταιρείας Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε. Και Ανάλυση</u>	
<u>Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων Με Αριθμοδείκτες</u>	49
3.2.1. Ανάλυση Δραστηριότητας Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε.	53
3.2.2. Ανάλυση Ρευστότητας Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε.	54
3.2.3. Ανάλυση Αποδοτικότητας Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε.	55
3.2.4. Ανάλυση Διάρθρωσης Κεφαλαίων Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε.	56
3.2.5. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Επένδυσης Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε.	57
3.3. <u>Παρουσίαση Εταιρείας Ιασώ Α.Ε. Και Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων</u>	
<u>Με Αριθμοδείκτες</u>	58
3.3.1. Ανάλυση Δραστηριότητας Ιασώ Α.Ε.	62
3.3.2. Ανάλυση Ρευστότητας Ιασώ Α.Ε.	63
3.3.3. Ανάλυση Αποδοτικότητας Ιασώ Α.Ε.	64
3.3.4. Ανάλυση Διάρθρωσης Κεφαλαίων Ιασώ Α.Ε.	65
3.3.5. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Επένδυσης Α.Ε.	65
3.4. <u>Παρουσίαση Εταιρείας Lavipharm Α.Ε. Και Ανάλυση Χρηματοοικονομικών</u>	
<u>Καταστάσεων Με Αριθμοδείκτες</u>	66
3.4.1. Ανάλυση Δραστηριότητας Lavipharm Α.Ε.	70
3.4.2. Ανάλυση Ρευστότητας Lavipharm Α.Ε.	71
3.4.3. Ανάλυση Αποδοτικότητας Lavipharm Α.Ε.	72
3.4.4. Ανάλυση Διάρθρωσης Κεφαλαίων Lavipharm Α.Ε.	73
3.4.5. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Επένδυσης Lavipharm Α.Ε.	74
Κεφάλαιο 4ο : Σύγκριση Εταιριών – Κλάδου Μέσω Αριθμοδεικτών.....	74
4.1. Γενικά	74
4.2. Σύγκριση Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας.....	75
4.3. Σύγκριση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας	86
4.4. Σύγκριση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας.....	95
4.5. Σύγκριση Αριθμοδεικτών Κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	103
4.6. Σύγκριση Αριθμοδεικτών Χρηματιστηριακής Επένδυσης.....	108
Κεφάλαιο 5ο : Ανάλυση Συμπερασμάτων.....	114
5.1. Συμπεράσματα	114
Βιβλιογραφία.....	120
Παράρτημα	122

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΠΙΝΑΚΩΝ

Πίνακας 1: Αποτελέσματα αριθμοδεικτών εταιρείας Υγεία Α.Ε.....	42
Πίνακας 2: Αποτελέσματα αριθμοδεικτών εταιρείας Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε.....	51
Πίνακας 3: Αποτελέσματα αριθμοδεικτών εταιρείας Ιασώ Α.Ε.....	60
Πίνακας 4: Αποτελέσματα αριθμοδεικτών εταιρείας Lanipharm Α.Ε.....	68

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού.....	75
Διάγραμμα 2: Ταχύτητα Κυκλοφορίας Ενεργητικού Κλάδου.....	76
Διάγραμμα 3: Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων.....	77
Διάγραμμα 4: Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων.....	78
Διάγραμμα 5: Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων Κλάδου.....	78
Διάγραμμα 6: Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων.....	79
Διάγραμμα 7: Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτήσεων.....	80
Διάγραμμα 8: Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων Κλάδου.....	80
Διάγραμμα 9: Ταχύτητα Πληρωμής Υποχρεώσεων.....	81
Διάγραμμα 10: Μέση Διάρκεια Πληρωμής Υποχρεώσεων.....	82
Διάγραμμα 11: Ταχύτητα Πληρωμής Υποχρεώσεων Και Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων Κλάδου.....	83
Διάγραμμα 12: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων.....	84
Διάγραμμα 13: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων Κλάδου.....	84
Διάγραμμα 14: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων.....	85
Διάγραμμα 15: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων Κλάδου.....	86
Διάγραμμα 16: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης.....	87
Διάγραμμα 17: Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης Κλάδου.....	87
Διάγραμμα 18: Πωλήσεις / Κυκλοφορούν Ενεργητικό	88
Διάγραμμα 19: Πωλήσεις / Κυκλοφορούν Ενεργητικό Κλάδου.....	89
Διάγραμμα 20: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας.....	90
Διάγραμμα 21: Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας Κλάδου.....	90
Διάγραμμα 22: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας.....	91
Διάγραμμα 23: Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας Κλάδου.....	92
Διάγραμμα 24: Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας.....	93
Διάγραμμα 25: Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας Κλάδου.....	93
Διάγραμμα 26: Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος.....	94
Διάγραμμα 27: Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος Κλάδου.....	95
Διάγραμμα 28: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους.....	96
Διάγραμμα 29: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους Κλάδου.....	96
Διάγραμμα 30: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (ROE).....	97

Διάγραμμα 31: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων Κλάδου.....	98
Διάγραμμα 32: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους (ROS).....	99
Διάγραμμα 33: Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους Κλάδου.....	99
Διάγραμμα 34: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (ROCE)....	100
Διάγραμμα 35: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων Κλάδου....	101
Διάγραμμα 36: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (ROA).....	102
Διάγραμμα 37: Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού Κλάδου.....	102
Διάγραμμα 38: Αριθμοδείκτης Ξένα Προς Ίδια Κεφάλαια (Dept to Equity Ratio).....	103
Διάγραμμα 39: Αριθμοδείκτης Ξένα Προς Ίδια Κεφάλαια Κλάδου.....	104
Διάγραμμα 40: Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Ιδίων Κεφαλαίων.....	105
Διάγραμμα 41: Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Ιδίων Κεφαλαίων Κλάδου.....	105
Διάγραμμα 42: Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης.....	106
Διάγραμμα 43: Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης Κλάδου.....	107
Διάγραμμα 44: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (Interest Coverage Ratio).....	107
Διάγραμμα 45: Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων Κλάδου.....	108
Διάγραμμα 46: Αριθμοδείκτης Κέρδη Ανά Μετοχή (EPS).....	109
Διάγραμμα 47: Αριθμοδείκτης Κέρδη Ανά Μετοχή Κλάδου.....	109
Διάγραμμα 48: Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής Προς Λογιστική Αξία (PBV Ratio).....	110
Διάγραμμα 49: Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής Προς Λογιστική Αξία Κλάδου.....	111
Διάγραμμα 50: Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Κεφαλοποίησης Προς Πωλήσεις (Price To Sales Ratio).....	112
Διάγραμμα 51: Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Κεφαλοποίησης Προς Πωλήσεις Κλάδου.....	112
Διάγραμμα 52: Τρέχουσα Τιμή Προς Κέρδη Ανά Μετοχή (P/E Ratio).....	113
Διάγραμμα 53: Τρέχουσα Τιμή Προς Κέρδη Ανά Μετοχή (P/E Ratio) Κλάδου.....	114

Εισαγωγή

Οι περισσότερες επιχειρήσεις παρέχουν στο επενδυτικό κοινό πληροφορίες μέσω των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων που δημοσιεύουν. Είναι ουσιαστικά, ο συνδεδετικός κρίκος του ενός μέρους με το άλλο. Οι πληροφορίες αυτές αναλύονται, επεξεργάζονται και συγκρίνονται με κύριο σκοπό να ληφθούν οι απαραίτητες επενδυτικές αποφάσεις από τον εκάστοτε ενδιαφερόμενο.

Η επεξεργασία των πληροφοριών αυτών επιτυγχάνεται με την χρήση των αριθμοδεικτών. Οι λογαριασμοί των καταστάσεων, αρκετές φορές δεν φανερώνουν την πλήρη οικονομική εικόνα που επικρατεί. Χρησιμοποιώντας αριθμοδείκτες συγκρίνονται σχέσεις λογαριασμών με αποτέλεσμα να παρέχεται η δυνατότητα και βοήθεια στον χρήστη να εξετάσει και να συγκρίνει πληροφορίες με μεγαλύτερη ευκολία και χρηστικότητα.

Αυτός είναι και ο σκοπός της συγκεκριμένης διπλωματικής εργασίας. Με την βοήθεια των αριθμοδεικτών να αναλυθούν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις τεσσάρων εισηγημένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών που ανήκουν στον ιατρικό κλάδο. Η εξαγωγή των αποτελεσμάτων και διαγραμμάτων έχει ως στόχο να προσφέρει επαρκής πληροφόρηση για την οικονομική κατάσταση της κάθε επιχείρησης ξεχωριστά όσο και για τον κλάδο συνολικά, έτσι ώστε να μπορεί να γίνει αντιληπτή και εμφανής η πιο συμφέρουσα επενδυτική επιλογή.

Αρχικά, θα γίνει αναφορά στις τεχνικές ανάλυσης των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων και την μεθοδολογία που ακολουθηθεί. Θα παρουσιασθούν οι δείκτες που θα χρησιμοποιηθούν αλλά και οι εταιρείες που θα εξετασθούν. Ακολουθεί η ανάλυση του κάθε αριθμοδείκτη ξεχωριστά για κάθε επιχείρηση ενώ ταυτόχρονα σχολιάζονται και συγκρίνονται τα αποτελέσματα. Τέλος, θα γίνει η παρουσίαση και εξαγωγή των συμπερασμάτων της συνολικής ανάλυσης.

Είναι γεγονός ότι η ιατρική στην σημερινή εποχή εξελίσσεται και συνεχώς διαμορφώνεται σύμφωνα με τις ανάγκες που υπάρχουν για ιατρικές υπηρεσίες. Είναι ένας κλάδος ο οποίος συμβάλει σημαντικά στην συνολική οικονομία, προσφέρεται για επενδύσεις αλλά και για επιχειρηματικές δραστηριότητες. Για αυτό τον λόγο απαιτούνται εργαλεία τα οποία μπορούν να βοηθήσουν και να χρησιμοποιηθούν ώστε να γίνει σωστή αξιολόγηση και προτίμηση του σωστού επενδυτικού σχεδιασμού. Οι αριθμοδείκτες είναι το μέσο με το οποίο, σε αυτή την εργασία, θα γίνει η προσπάθεια για την επίτευξη των ανωτέρω στόχων.

Κεφάλαιο 1ο

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΛΟΓΙΣΤΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ

1.1. Γενικά

Οι χρηματοοικονομικές-λογιστικές καταστάσεις απεικονίζουν την συνολική εικόνα της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Δημοσιεύονται και παρέχουν άμεση πρόσβαση στους ενδιαφερόμενους χρήστες προσφέροντας δεδομένα με σκοπό την πληροφόρηση για την λήψη επενδυτικών-οικονομικών αποφάσεων. Επιπλέον, καθιστούν δυνατή την σύγκριση και αξιολόγηση προηγούμενων χρήσεων παρουσιάζοντας χρήσιμα οικονομικά στοιχεία ως προς την εξέλιξη της οικονομικής οντότητας. Σε αυτές εμφανίζονται τα πάγια περιουσιακά στοιχεία, τα κέρδη και οι ζημίες, τα έσοδα και τα έξοδα και πολλές ακόμα χρήσιμες πληροφορίες που έχουν ως στόχο την καλύτερη και πληρέστερη ενημέρωση των χρηστών (Αποστόλου,2015).

Για μεγάλες επιχειρήσεις με ενεργητικό άνω των 20.000.00 € οι οποίες απασχολούν πάνω από 250 άτομα και έχουν πωλήσεις παραπάνω από 40.000.000 € οι λογιστικές καταστάσεις περιλαμβάνουν τις εξής κατηγορίες:

- Κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης (Ισολογισμός)
- Κατάσταση των αποτελεσμάτων
- Κατάσταση μεταβολών καθαρής θέσης
- Κατάσταση ταμειακών ροών
- Προσάρτημα

Η έγκριση και δημοσίευση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων πραγματοποιείται μέσω της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης . Όλες οι εισηγημένες εταιρείες είναι υποχρεωμένες βάση των ΔΛΠ/ΔΠΧΑ να δημοσιεύουν τις οικονομικές τους καταστάσεις. Επιπλέον, οι καταστάσεις υπόκεινται σε έλεγχο από τους ορκωτούς λογιστές έτσι ώστε να βελτιώνεται η σχέση εμπιστοσύνης των χρηστών με τις πληροφορίες που γνωστοποιούνται. Στο τέλος του ελέγχου ο ορκωτός λογιστής υποβάλλει την έκθεση ελέγχου η οποία κοινοποιείται αναφέροντας τα αποτελέσματα και τα συμπεράσματα. Οι ορκωτοί λογιστές αποτελούν μέλη του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών (ΣΟΕΛ) και κατέχουν τις απαραίτητες δεξιότητες έτσι ώστε να

διασφαλίσουν την αξιοπιστία και αυθεντικότητα των αποτελεσμάτων του ελέγχου (Νεγκάκης και Ταχυνάκης, 2017)

1.2. Βασικοί Στόχοι Της Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης

Είναι ευρέως γνωστό ότι είναι αδύνατο να καλυφθούν οι ανάγκες πληροφόρησης των χρηστών αποκλειστικά από τις οικονομικές καταστάσεις, αλλά αδιαμφισβήτητα ορισμένες ανάγκες είναι κοινές για όλους. Η χρηματοοικονομική ανάλυση αναφέρεται στην διαδικασία με την οποία προσδιορίζουμε πλεονεκτήματα και αδυναμίες μιας επιχείρησης με την δημιουργία σχέσης μεταξύ των στοιχείων του ισολογισμού και άλλων λειτουργικών δεδομένων.

Σύμφωνα με Palepu και Healy (2013) ο στόχος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων είναι η χρήση οικονομικών δεδομένων για την αξιολόγηση της τρέχουσας και παρελθοντικής απόδοσης μιας επιχείρησης με σκοπό να εκτιμηθεί η βιωσιμότητά της.

Η αποτελεσματικότητα της ανάλυσης λογιστικών καταστάσεων αποτελεί βασικό στοιχείο για την λήψη της καλύτερης δυνατής επενδυτικής απόφασης. Επιχειρεί να αποκαλύψει τις εσωτερικές πληροφορίες που υπάρχουν σε μια επιχείρηση, βελτιώνοντας την κατανόηση των χρηστών για την τρέχουσα απόδοση αλλά και για τις μελλοντικές προοπτικές.

Υπάρχουν δύο σημαντικές δεξιότητες που σχετίζονται με την οικονομική ανάλυση. Πρώτον, η ανάλυση πρέπει να είναι συστηματική και αποτελεσματική. Δεύτερον, θα πρέπει να επιτρέπει στον αναλυτή να χρησιμοποιεί οικονομικά δεδομένα για να διερευνά επιχειρηματικά ζητήματα. Η ανάλυση των αριθμοδεικτών και η ανάλυση ταμειακών ροών είναι τα δύο πιο συχνά χρησιμοποιούμενα χρηματοοικονομικά εργαλεία. Οι αριθμοδείκτες επικεντρώνονται στην αξιολόγηση της απόδοσης της αγοράς προϊόντων και των χρηματοοικονομικών πολιτικών μιας εταιρείας, ενώ η ανάλυση των ταμειακών ροών επικεντρώνεται στη ρευστότητα και την οικονομική ευελιξία μιας εταιρείας.

1.3. Οι Χρήστες Των Οικονομικών Καταστάσεων

Όπως υποστηρίζει ο Αποστόλου (2015), οι λογιστικές και χρηματοοικονομικές πληροφορίες, που προσφέρονται από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, αποτελούν πόλο έλξης για πολλές ομάδες ανθρώπων που επιθυμούν, για τους δικούς τους διαφορετικούς λόγους, να ενημερωθούν προκειμένου πάρουν τις κατάλληλες αποφάσεις.

Οι κυριότερες κατηγορίες είναι οι εξής:

- **Ιδιοκτήτες και επενδυτές.** Οι κάτοχοι μετοχών αποκτούν πολύτιμες πληροφορίες σχετικά με τον τρόπο που πρέπει να διαχειριστούν το χαρτοφυλάκιο τους. Οι επενδυτές αξιολογούν τις οικονομικές δυνατότητες της εταιρείας μέσω των δεδομένων ενώ οι ιδιοκτήτες, μέσω των στοιχείων των καταστάσεων, καθορίζουν σημεία που χρήζουν βελτίωση, την κερδοφορία της επιχείρησης και γενικότερα την συνολική οικονομική εικόνα της επιχείρησης.
- **Η διοίκηση.** Σε μεγάλους οικονομικούς οργανισμούς, η διοίκηση απαρτίζεται από επαγγελματίες που έχουν την ευθύνη της λειτουργίας της επιχείρησης. Η διοίκηση έρχεται τακτικά αντιμέτωπη με οικονομικές αποφάσεις που απαιτούν την ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων.
- **Οι δανειστές.** Τράπεζες και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, ενδιαφέρονται κυρίως για την φερεγγυότητα της επιχείρησης ως προς την ικανότητα εξυπηρέτησης υποχρεώσεων.
- **Πιστωτές.** Οι προμηθευτές επιθυμούν να μάθουν για την ικανότητα του οργανισμού να εξυπηρετεί τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αλλά και για την ρευστότητα του.
- **Η Κυβέρνηση.** Ειδικότερα, οι φορολογικές αρχές δείχνουν ενδιαφέρον για τις χρηματοοικονομικές πληροφορίες της επιχείρησης για φορολογικούς και κανονιστικούς σκοπούς.
- **Οι εργαζόμενοι.** Υπάλληλοι ενδιαφέρονται για την κερδοφορία και την σταθερότητα της επιχείρησης, την ικανότητά της να πληρώνει μισθούς και να παρέχει παροχές σε εργαζομένους.
- **Πελάτες.** Η μακροχρόνια συνεργασία μεταξύ εταιρείας και πελατών, προκαλεί το ενδιαφέρον των πελατών να αξιολογήσουν την πορεία της εταιρείας έτσι ώστε να συνεχίσει την ύπαρξή της και να διατηρήσει την σταθερότητα της.
- **Ευρύ κοινό.** Οποιοσδήποτε εκτός της εταιρείας όπως αναλυτές, ερευνητές, φοιτητές και άλλοι που έχουν συγκεκριμένο λόγο να ενδιαφέρονται για τις λογιστικές καταστάσεις. (Γκίκας, 2002)

1.4. Τεχνικές Ανάλυσης Των Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων

Για να αναλυθούν αλλά και να ερμηνευθούν οι λογιστικές καταστάσεις έχουν αναπτυχθεί διάφορες τεχνικές τόσο από χρήστες όσο και από οικονομικούς αναλυτές. Κάποιες από τις πιο κοινές μεθόδους αποτελούν η οριζόντια ανάλυση, η κάθετη ανάλυση και η ανάλυση με

αριθμοδείκτες. Η τελευταία , η οποία θεωρείται και η πιο διαδεδομένη, θα αναλυθεί στην παρούσα διπλωματική εργασία . Αυτές οι τεχνικές, κατά κύρια βάση, δίνουν ιδιαίτερη προσοχή στις σχέσεις μεταξύ των δεδομένων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων.

Για να γίνει καλύτερη η συνολική απεικόνιση της οικονομικής κατάστασης μιας επιχείρησης είναι αναγκαίο να μελετηθούν και να ερευνηθούν μεταβολές των οικονομικών στοιχείων ανά έτος αλλά και μακροχρόνιες τάσεις που διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην συνολική της πορεία.

1.4.1. Οριζόντια Ανάλυση – Ανάλυση Τάσεων

Η μέθοδος της οριζόντιας ανάλυσης δεν περιέχει περίπλοκους υπολογισμούς , είναι αρκετά απλή στην εφαρμογή της και χρησιμοποιείται για διαχρονική σύγκριση δύο ή περισσότερων ετών. Υπολογίζεται η διαφορά, συνήθως σε ποσοστιαία βάση, των οικονομικών στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων μεταξύ των περιόδων ενδιαφέροντος. Οι υπολογισμοί περιλαμβάνουν τις περισσότερες φορές όλα τα στοιχεία του ισολογισμού αλλά και δεδομένα σχετικά με το κέρδος ή την ζημία της επιχείρησης για δύο συνεχόμενα έτη. Μολονότι πρόκειται για απλές αριθμητικές πράξεις, όπου η ερμηνεία των αποτελεσμάτων έγκειται στην ικανότητα του επενδυτή να εντοπίσει τις σημαντικότερες αλλαγές και να διαπιστώσει εάν είναι επενδυτικά αξιοποιήσιμες. (Αποστόλου, 2015)

Όπως επισημαίνουν οι Elliot J. και Elliot B (2018), η τεχνική της ανάλυσης των τάσεων χρησιμοποιείται για ανάλυση λογαριασμών για μια σειρά ετών. Εφαρμόζεται σε χρονική διάρκεια λογαριασμών άνω των πέντε ετών. Το κύριο πλεονέκτημα της είναι ότι αναγνωρίζει με γρήγορο και σαφή τρόπο συγκεκριμένες τάσεις μέσω των δεδομένων των καταστάσεων. Αντιθέτως, το μειονέκτημα της σχετίζεται με το γεγονός ότι τα αριθμητικά αποτελέσματα δεν συνυπολογίζουν πάντα τις επιπτώσεις του πληθωρισμού με αποτέλεσμα να μην απεικονίζεται η πραγματική απόδοση της επιχείρησης. Ο τρόπος με τον οποίο πραγματοποιείται η ανάλυση περιλαμβάνει την επιλογή ενός έτους ως έτος βάσης.

Τα οικονομικά δεδομένα των υπόλοιπων ετών εκφράζονται ως ποσοστό αυτού του έτους. Επομένως, γίνεται άμεσα ορατή η συνολική οικονομική πορεία των χρηματοοικονομικών δεδομένων της επιχείρησης σε σχέση πάντα με το επιλεγμένο έτος βάσης.

1.4.2. Κάθετη Ανάλυση Ή Κοινού Μεγέθους Ανάλυση

Σε αντίθεση με τις προηγούμενες μεθόδους η κάθετη ανάλυση εστιάζει στις οικονομικές καταστάσεις ενός μόνο έτους.

Ο τρόπος με τον οποίο λειτουργεί είναι να παρουσιάζει τα δεδομένα μιας κατάστασης σε ποσοστό ενός μεγαλύτερου συνόλου. Δηλαδή ο αναλυτής επιλέγει τα πιο σημαντικά δεδομένα ως βάση και συγκρίνει τα υπόλοιπα με αυτά, (Π.χ. τα στοιχεία του ισολογισμού με το σύνολο του παθητικού).

Βασικότερα πλεονεκτήματα αποτελούν τα εξής:

- Η ανάλυση κοινού μεγέθους καθιστά δυνατή την σύγκριση εταιρειών διαφορετικού μεγέθους.
- Επίσης, δύναται να συγκριθούν δεδομένα χρηματοοικονομικών καταστάσεων από διαφορετικές επιχειρήσεις αλλά και με ολόκληρο κλάδο.
- Επειδή τα αποτελέσματα απεικονίζονται ως ποσοστά αποκαθίστανται αρκετές στρεβλώσεις του πληθωρισμού. (Elliot J. και Elliot B., 2018)

1.4.3. Ανάλυση με Αριθμοδείκτες

Τα δεδομένα που εξάγονται μέσω των λογιστικών καταστάσεων αποτελούν ακατέργαστες πληροφορίες με περιορισμένη δυνατότητα προσφοράς επενδυτικών συμπερασμάτων. Οι αριθμοδείκτες έρχονται να γίνουν τα κατάλληλα και χρήσιμα εργαλεία για την μέτρηση και αξιολόγηση της αποδοτικότητας της επιχείρησης όπως παρουσιάζεται στα οικονομικά στοιχεία των ισολογισμών.

Όπως αναφέρει και ο Νούλας (2019), αρκετοί δείκτες γίνονται αντικείμενο εξέτασης μέσω της ανάλυσης των δεικτών για μία σειρά ετών που έχει ως αποτέλεσμα να υποδείξει κατά πόσο μια επιχείρηση ευδοκίμει, εάν παράγει αρνητικά αποτελέσματα ή να αποκαλύψει τις τρέχουσες τάσεις που υπάρχουν.

Μέσω των αριθμοδεικτών μπορεί να γίνουν κατανοητά βασικά στοιχεία μίας εταιρείας όπως η κερδοφορία, η αξιοποίηση των περιουσιακών της στοιχείων, η ρευστότητα, βασικές επιχειρηματικές τάσεις και η συνολική εκτίμηση της διαχείρισης, της απόδοσης αλλά και της αποτελεσματικότητας. (Alexander. J., 2018)

Ο υπολογισμός τους προκύπτει από τον συνδυασμό δύο στοιχείων και ειδικότερα τον αριθμητή ενός κλάσματος και τον παρονομαστή. Τα στοιχεία αυτά αποτελούν μέρος των

λογιστικών καταστάσεων. Κατά αυτόν τον τρόπο προκύπτουν νέα δεδομένα-πληροφορίες τα οποία είναι μοναδικά και δεν είναι συνδεδεμένα με τις πληροφορίες που παρείχαν τα αρχικά οικονομικά δεδομένα. Αποκτούν την δυνατότητα να συνδυάζουν οικονομικές πληροφορίες και να τις παρουσιάζουν συγκεντρωτικά με την μορφή αριθμοδεικτών. Αυτή η μέθοδος έχει ως αποτέλεσμα ο χρήστης να έχει στην διάθεση του έναν εξαιρετικά γρήγορο και έγκυρο τρόπο για να επεξεργαστεί τις πληροφορίες που τον ενδιαφέρουν και να τις αξιοποιήσει ανάλογα. (Αποστόλου, 2015)

Κεφάλαιο 2ο

ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ ΚΑΙ ΙΔΙΟΤΗΤΕΣ

2.1. Γενικά

Όπως προαναφέρθηκε και στο προηγούμενο κεφάλαιο, οι αριθμοδείκτες συγκεντρώνοντας αριθμητικά δεδομένα από τις οικονομικές καταστάσεις αποδίδουν ως ένα βαθμό, με τα αποτελέσματά τους, την οικονομική κατάσταση και εικόνα της επιχείρησης.

Η ανάλυση με αριθμοδείκτες πραγματοποιείται με δύο τρόπους.

- Την διαχρονική ανάλυση. Εξετάζει την πορεία ενός αριθμοδείκτη σε αρκετές περιόδους με σκοπό την εξακρίβωση τυχόν τάσεων και αδυναμιών. Αρκετοί δείκτες γίνονται αντικείμενο εξέτασης μέσω της ανάλυσης των δεικτών για μία σειρά ετών που έχει ως αποτέλεσμα να υποδείξει κατά πόσο μια επιχείρηση ευδοκίμει, κατά πόσο παράγει αρνητικά αποτελέσματα ή να αποκαλύψει τις τρέχουσες τάσεις που υπάρχουν. (Νούλας, 2019)
- Την ενδοκλαδική ανάλυση. Συγκρίνει τα αποτελέσματα με αντίστοιχα άλλων οικονομικών μονάδων με στόχο την διαπίστωση της αποδοτικότητας της αναλυόμενης επιχείρησης σε σχέση με τις υπόλοιπες. (Αποστόλου, 2015)

Τα αριθμητικά αποτελέσματα των αριθμοδεικτών ως αυτούσια δεδομένα δεν παρέχουν μεγάλη δυνατότητα αξιοποίησης, το μόνο που μπορούν να κάνουν είναι να εμφανίσουν τυχόν αδυναμίες. Δεν φανερώνουν τους λόγους για τους οποίους έχει εμφανισθεί κάποιο πρόβλημα ούτε έχουν την ικανότητα να υποδείξουν έγκαιρα την λύση. Η χρησιμότητά τους πηγάζει από

το γεγονός ότι προσφέρονται για συγκρίσεις. Σύγκριση επιδόσεων, απόδοσης, σύγκριση οικονομικών μονάδων μεταξύ τους αλλά και ολόκληρων κλάδων.

Κάθε αναλυτής που επιθυμεί να αναλύσει μια οικονομική μονάδα μπορεί να χρησιμοποιήσει του αριθμοδείκτες για να κάνει τις ανάλογες εκτιμήσεις του αλλά και ενδεχομένως να προβλέψει τις μελλοντικές της επιδόσεις, με αντικειμενικότητα χωρίς να παρεμβαίνουν συμφέροντα ή συναισθήματα που πιθανόν να τον διακατέχουν.(Αποστόλου, 2015)

Σύμφωνα με τον Νιάρχο (1997), υπάρχουν αρκετές κατηγορίες και υποκατηγορίες αριθμοδεικτών κάθε μια από τις οποίες προσεγγίζει και επικεντρώνεται πάνω σε διαφορετικό τομέα της οικονομικής οντότητας. Οι πιο συνηθισμένες είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτες δραστηριότητας (Activity Ratios). Χρησιμοποιούνται για να υπολογιστεί κατά πόσο αξιοποιούνται αποτελεσματικά τα περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης. Μετράνε δηλαδή την ταχύτητα με την οποία μετατρέπονται στοιχεία του ενεργητικού σε διαθέσιμα.
- Αριθμοδείκτες ρευστότητας (Liquidity Ratios). Χρησιμοποιούνται για να υπολογίσουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις άμεσες υποχρεώσεις της.
- Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας (Profitability Ratios). Χρησιμοποιούνται για να μετρηθεί η αποδοτικότητα της επιχείρησης, η ικανότητά της να δημιουργεί κέρδη μέσω των κεφαλαίων της αλλά και τα ποσοστά επιτυχίας ή αποτυχίας της διοίκησής της.
- Αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων (Financial Structure Ratios). Με την χρήση αυτών των δεικτών γίνεται προσπάθεια να εκτιμηθεί η συνολική δυνατότητα της επιχείρησης να διαχειρίζεται τις υποχρεώσεις της μακροπρόθεσμα.
- Αριθμοδείκτες Χρηματοιστηριακής Επένδυσης (Investment Ratios). Χρησιμοποιούνται για την εκτίμηση της απόδοσης των μετοχών μιας εταιρείας. Παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες όχι μόνο στους κατόχους των μετοχών αλλά και σε ενδιαφερόμενους επενδυτές, ανταγωνιστές και αναλυτές.

2.2. Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας – Κυκλοφοριακής Ταχύτητας (Activity Ratios)

Σύμφωνα με τον Γεωργόπουλο (2014), οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας αναδεικνύουν την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιεί και να διαχειρίζεται τους πόρους της με απώτερο σκοπό την δημιουργία κέρδους. Φανερώνουν τη σύνδεση μεταξύ περιουσιακών στοιχείων και

πωλήσεων. Υποδεικνύουν την επένδυση πάνω στα περιουσιακά στοιχεία και τα έσοδα τα οποία παράγονται ή προκύπτουν. Επιπλέον, παρουσιάζουν την ταχύτητα με την οποία αυτά μετατρέπονται σε πωλήσεις.

Αναφορικά με την παραπάνω άποψη ο Νούλας (2019), τονίζει ότι οι δείκτες δραστηριότητας υπολογίζουν την ταχύτητα με την οποία μετατρέπεται ένα περιουσιακό στοιχείο σε μετρητά. Επιπλέον, η ανάλυση δραστηριότητας παρέχει στον αναλυτή μεγαλύτερη ακρίβεια από ότι η ανάλυση γενικής ρευστότητας.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στην αξιολόγηση της λειτουργικής αποτελεσματικότητας της επιχείρησης. Εμφανίζουν τον τρόπο με τον οποίο δημιουργούνται έσοδα αλλά και την αποτελεσματικότητα με την οποία η διοίκηση διαχειρίζεται τα στοιχεία του ισολογισμού της.

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας που θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα εργασία είναι οι εξής :

- Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού. (Asset Turnover)
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων. (Inventory Turnover Ratio)
- Μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων. (Stock Holding Period)
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων. (Receivables Turnover Ratio)
- Δείκτης μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων. (Average Collection Period)
- Αριθμοδείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων προς προμηθευτές. (Creditors Payable Turnover Ratio)
- Μέση διάρκεια εξόφλησης προμηθευτών. (Average Payment Period)
- Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων. (Owner's Equity Turnover Ratio)
- Αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων. (Fixed Asset Turnover Ratio)

2.2.1. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ενεργητικού (Asset Turnover)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης είναι αποτέλεσμα του λόγου των πωλήσεων και του συνολικού ενεργητικού της επιχείρησης. Υπολογίζεται ως εξής:

$$\text{Δείκτης Κυκλ. Ταχύτητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύλονο Ενεργητικού}}$$

Εστιάζει στο κατά πόσο η εταιρεία εκμεταλλεύεται τα στοιχεία της έτσι ώστε να αυξήσει την κερδοφορία της. Συγκρίνει δηλαδή το ποσό που επενδύθηκε στα καθαρά περιουσιακά στοιχεία με τις πωλήσεις που έχουν προκύψει.

Αμέσως γίνεται κατανοητό ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο σωστά και αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία. Ένας χαμηλός δείκτης τονίζει την αδυναμία της διοίκησης να διαχειριστεί σωστά αυτά τα στοιχεία και προειδοποιεί ότι ενδεχομένως να υπάρχει πρόβλημα στην παραγωγή.

Έχοντας ως παράδειγμα ότι ο δείκτης ισούται με την μονάδα, αυτό θα σήμαινε ότι οι πωλήσεις τις επιχειρήσης θα είναι ίσες με τα περιουσιακά στοιχεία που διαθέτει. Δηλαδή για κάθε ευρώ που επενδύεται σε περιουσιακά στοιχεία δημιουργείται ένα ευρώ πωλήσεων. (Νούλας, 2019)

2.2.2. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Κυκλοφορίας Αποθεμάτων (Inventory Turnover Ratio) – Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων (Stock Holding Period)

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων μπορεί να υπολογιστεί εάν διαιρεθεί το κόστος πωληθέντων με την συνολική αξία των αποθεμάτων.

$$\text{Δείκτης Ταχύτητας Κυκλ. Αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Μέσα Αποθέματα}}$$

Σύμφωνα με τον Αποστόλου (2015), ο ανωτέρω δείκτης αναφέρεται στην αποτελεσματικότητα διαχείρισης των αποθεμάτων συγκρίνοντας το κόστος πωληθέντων με τα μέσα αποθέματα. Με τον τρόπο αυτό μετρίεται κατά πόσες φορές, το μέσο απόθεμα, έχει ανανεωθεί ή έχει πωληθεί σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι σημαντικός για δύο κυρίως λόγους.

- Εάν αποκτηθούν μεγάλες ποσότητες αποθεμάτων κατά την διάρκεια του έτους η επιχείρηση θα πρέπει να πουλήσει το μεγαλύτερο μέρος τους έτσι ώστε να βελτιώσει τον κύκλο εργασιών της. Εάν αυτό δεν καταστεί δυνατό τότε θα επιβαρυνθεί με περαιτέρω έξοδα αποθήκευσης, συντήρησης και διατήρησης.

- Οι πωλήσεις θα πρέπει να ταυτίζονται με το απόθεμα. Στην περίπτωση που αυτό δεν πραγματοποιηθεί το απόθεμα θα γίνει αναποτελεσματικό. Σημαντικό ρόλο, για την αποφυγή παρόμοιας κατάστασης, διαδραματίζει ο σωστός συντονισμός των τμημάτων αγορών και πωλήσεων.

Εμφανίζει ουσιαστικά την ικανότητα της επιχείρησης να πουλήσει αποτελεσματικά το αποθεματικό της, καθώς και την ευκολία μετατροπής του σε ρευστά διαθέσιμα. Μεγάλο ενδιαφέρον για αυτόν τον αριθμοδείκτη βρίσκουν οι πιστωτές-τραπεζικοί οργανισμοί, αφού το απόθεμα μιας εταιρείας συχνά αποτελεί εγγύηση για χορήγηση δανείων. Οι τράπεζες κυρίως δίνουν ιδιαίτερη προσοχή στο πόσο γρήγορα και εύκολα μπορεί το απόθεμα να πωληθεί.

Όσο πιο υψηλή η τιμή του δείκτη τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση, δηλαδή όσο πιο πολύ τα έξοδα κατανέμονται σε περισσότερες μονάδες τόσο πιο πολύ μειώνεται το κόστος ανά μονάδα. Ακόμη, ο δείκτης διαφέρει από εταιρεία σε εταιρεία ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο ανήκει και τις συνθήκες κάτω από τις οποίες πραγματοποιούνται οι παραγγελίες.

Ο Νούλας (2019), επισημαίνει ότι υπάρχει συγκεκριμένος λόγος που δεν χρησιμοποιείται ο κύκλος εργασιών αλλά το κόστος πωληθέντων. Η αποτίμηση του αποθεματικού πραγματοποιείται σε κόστος και έτσι οι πωλήσεις πρέπει να εκφράζονται σε αυτό. Σε περίπτωση που υπήρχε στον αριθμητή ο κύκλος εργασιών θα υπήρχε διαφοροποίηση του αποτελέσματος με βάση την τιμή του προϊόντος σε σχέση με το κόστος παραγωγής.

Ο Γκίκας (2002), αναφέρει ότι για να είναι τα συμπεράσματα του δείκτη αντιπροσωπευτικά θα πρέπει να ερευνηθεί η μέθοδος με την οποία έγινε η καταμέτρηση του κόστους πωληθέντων και του τελικού αποθεματικού (LIFO). Όταν υπάρχει υψηλός πληθωρισμός, ή χρήση της μεθόδου LIFO μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένα αποτελέσματα. Ακόμη, επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν την LIFO δύσκολα συγκρίνονται αφού τα τελικά τους αποθέματα έχουν αγοραστεί σε διαφορετικές χρήσεις με διαφορετικά επίπεδα τιμών.

Ένας συμπληρωματικός δείκτης, με τις ίδιες ιδιότητες του δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων είναι ο αριθμοδείκτης μέσης διάρκειας παραμονής αποθεμάτων. Υπολογίζεται διαιρώντας τις 365 μέρες του χρόνου με τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων.

$$\text{Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμάτων} = \frac{365}{\text{Δεικ. Ταχ. Κυκλ. Αποθ.}}$$

2.2.3. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων (Receivables Turnover Ratio) – Δείκτης Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτήσεων (Average Collection Period)

Ο Αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων υπολογίζεται εάν διαιρεθούν οι πωλήσεις με τις μέσες απαιτήσεις. Οι μέσες απαιτήσεις αποτελούνται από τους λογαριασμούς πελάτες, γραμμάτια και επιταγές είσπρακτές της τρέχουσας και προηγούμενης χρήσης διαιρούμενες με τον αριθμό δύο.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μέσες απαιτήσεις}}$$

Σύμφωνα με τον Γεωργόπουλο (2014), ο ανωτέρω δείκτης αποκαλύπτει την ταχύτητα με την οποία η οικονομική οντότητα εισπράττει από τους οφειλέτες – πελάτες της τα χρήματα των απαιτήσεων. Δείχνει δηλαδή την σχέση που υπάρχει μεταξύ αυτών που χρωστούν και του κύκλου εργασιών και την αποτελεσματικότητα της εταιρείας ως προς την συλλογή πιστωτικών πωλήσεων.

Το αποτέλεσμα που προκύπτει από την διαίρεση του αριθμητή με τον παρονομαστή, εμφανίζει τις ημέρες που κατά μέσο όρο εξυπηρετούνται οι εν λόγω απαιτήσεις. Γίνεται αμέσως αντιληπτό ότι όσο μικρότερος είναι ο δείκτης, τόσο πιο ωφέλιμο είναι για την οικονομική οντότητα. Ένας χαμηλός δείκτης απεικονίζει την ικανότητα της επιχείρησης να καλύπτει τα χρέη που προκύπτουν από τους πιστωτές της με την άμεση περάτωση της συναλλαγής.

Ο δείκτης της μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων εμφανίζει τις ημέρες κατά μέσο όρο τις οποίες η οικονομική μονάδα θα πρέπει να περιμένει μέχρι οι απαιτήσεις της να μεταβληθούν σε διαθέσιμα. Υπολογίζεται αν διαιρεθούν οι 365 μέρες του χρόνου με τον αριθμοδείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων.

$$\text{Δείκτης Μέσης Διάρκειας Είσπραξης Απαιτ.} = \frac{365}{\text{Αριθμ. Ταχ. Είσπραξης Απαιτ.}}$$

2.2.4. Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρεώσεων Προς Προμηθευτές (Creditors Turnover Payable Ratio) – Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών (Average Payment Period)

Ο παρών δείκτης μπορεί να υπολογιστεί εάν διαιρέσουμε τις ετήσιες αγορές με το μέσο υπόλοιπο των προμηθευτών. Οι ετήσιες αγορές προκύπτουν από την πρόσθεση του κόστους πωληθέντων και των αποθεμάτων στο τέλος της χρήσης μείον τα αποθέματα στην αρχή της χρήσης.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρ.} = \frac{\text{Ετήσιες Αγορές}}{\text{Μέσο Υπόλ. Προμηθευτών}}$$

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων δείχνει κατά μέσο όρο σε πόσες μέρες η επιχείρηση καταφέρνει και αποπληρώνει τους προμηθευτές της. Αναδεικνύει δηλαδή, την ταχύτητα με την οποία η εταιρεία ανταπεξέρχεται στις υποχρεώσεις της και τον βαθμό τον οποίο έχει ανάγκη τους προμηθευτές. Ένας υψηλός δείκτης δεν φανερώνει μια υγιή οικονομική εικόνα και αυτό μπορεί να οδηγήσει σε δυσάρεστες συνέπειες.

Ο δείκτης είναι σημαντικό να συγκρίνεται με τον δείκτη της ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων. Εάν η τιμή του είναι μεγαλύτερη από αυτή του δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων δημιουργείτε πρόβλημα στην έγκαιρη αποπληρωμή των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Όταν η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη σημαίνει ότι η επιχείρηση εμπνέει εμπιστοσύνη και της προσφέρεται αρκετός χρόνος για να καλύψει τις υποχρεώσεις της.

Η μέση διάρκεια εξόφλησης προμηθευτών υπολογίζεται κατά μέσο όρο τις ημέρες ,στις οποίες οι προμηθευτές θα πρέπει να περιμένουν για να αποπληρωθούν. Υπολογίζεται εάν διαιρεθούν οι μέρες του έτους 365 με τον δείκτη ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων. (Αποστόλου, 2015)

$$\text{Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθευτών} = \frac{365}{\text{Αρ. Ταχύτητας Πληρωμής Υποχρ.}}$$

2.2.5. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων (Owner's Equity Turnover Ratio)

Ο αριθμοδείκτης απεικονίζει πόσες φορές ανανεώνονται τα ίδια κεφάλαια. Υπολογίζεται αν διαιρεθούν οι πωλήσεις με τα ίδια κεφάλαια.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$

Επιδεικνύει ουσιαστικά τον βαθμό που χρησιμοποιούνται τα ίδια κεφάλαια σε σχέση με τις πωλήσεις που έχουν πραγματοποιηθεί. Παρουσιάζει δηλαδή πόσες πωλήσεις επιτεύχθηκαν ανά μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Όσο μεγαλύτερη η τιμή του αριθμοδείκτη τόσο πιο αποτελεσματική παραμένει η διοίκηση της οικονομικής οντότητας, αφού αυτό σημαίνει ότι καταφέρνει περισσότερες πωλήσεις με μικρότερη χρήση ιδίων κεφαλαίων. Η μεγάλη όμως τιμή του δείκτη μπορεί και να σημαίνει υψηλή χρηματοδότηση από δανειακά κεφάλαια. (Νιάρχος, 1997)

2.2.6. Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων (Fixed Asset Turnover Ratio)

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων υπολογίζεται διαιρώντας τις πωλήσεις με τα καθαρά πάγια.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Καθαρά Πάγια}}$$

Σύμφωνα με τον Νούλα (2019), ο αριθμοδείκτης απεικονίζει την σχέση μεταξύ των πωλήσεων και των παγίων στοιχείων του ενεργητικού της εταιρείας προσδιορίζοντας κατά πόσο αποτελεσματική είναι η επιχείρηση με την χρησιμοποίηση των παγίων περιουσιακών της στοιχείων.

Πιο αναλυτικά, συγκρίνονται τα χρήματα που επενδύθηκαν σε πάγια περιουσιακά στοιχεία με τις πωλήσεις που έχουν πραγματοποιηθεί από την επιχείρηση. Υπολογίζει κατά κάποιον τρόπο, την συμβολή των στοιχείων στον συνολικό κύκλο εργασιών. Ως ακολούθως, γίνεται κατανοητό ότι όσο πιο μεγάλη είναι η τιμή του δείκτη τόσο πιο αποτελεσματικά διαχειρίζεται η επιχείρηση τα περιουσιακά της στοιχεία.

Επιπροσθέτως, ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δοθεί για το αν τα περιουσιακά στοιχεία είναι καινούργια ή έχουν αγοραστεί στο μακρινό παρελθόν. Τα παλιά πάγια στοιχεία, λόγω πληθωρισμού, χάνουν την αξία τους και ως εκ τούτου η διαφορά που θα υπάρχει στον δείκτη θα οφείλεται στην παλαιότητα του η οποία εκφράζεται σε προγενέστερες τιμές.

2.3. Αριθμοδείκτες Ρευστότητας (Liquidity Ratios)

Σύμφωνα με Αποστόλου (2015) ως ρευστότητα (liquidity) εννοούμε την ικανότητα της επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις βραχυπρόθεσμες-τρέχουσες υποχρεώσεις, δηλαδή να διαθέτει ανά πάσα στιγμή τα αναγκαία ποσά για εξόφληση των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων της.

Σημαντικό ενδιαφέρον, για την ρευστότητα ενός οικονομικού οργανισμού, επιδείχνουν τόσο οι πιστωτές όσο και οι μέτοχοι του. Οι πιστωτές επιθυμούν να γνωρίζουν την ικανότητα του οργανισμού να μπορεί να ανταπεξέρχεται στις υποχρεώσεις που προκύπτουν ενώ οι μέτοχοι, ως ιδιοκτήτες, επιδιώκουν να έχουν μια πιο ολοκληρωμένη εικόνα για την πορεία του αλλά και για το κόστος με το οποίο δανείζεται. Είναι σύνηθες όταν μια επιχείρηση παρουσιάζει χαμηλή ρευστότητα οι συνθήκες κάτω από τις οποίες δανείζεται να μην είναι ιδανικές.

Μια επιχείρηση, κατέχει επάρκεια ρευστότητας όταν τα ρευστά στοιχεία που διαθέτει στον ισολογισμό της εξισορροπούν τις υποχρεώσεις της. Συνεπώς, οι αριθμοδείκτες ρευστότητας προσδιορίζουν τον βαθμό αλλά και την σχέση που έχουν μεταξύ τους τα ρευστά διαθέσιμα, τα οποία αποτελούν το κύριο μέσο αποπληρωμής, με τις ανάλογες υποχρεώσεις. Εάν υπάρχει έλλειψη ρευστότητας δεν μπορεί να θεωρηθεί υγιής μια επιχείρηση, γεγονός που σημαίνει ότι υπάρχει πρόβλημα στις πληρωμές και την εξυπηρέτηση των υποχρεώσεων.

Για τον προσδιορισμό της ρευστότητας θα χρησιμοποιηθούν οι παρακάτω αριθμοδείκτες.

- Καθαρό κεφάλαιο κίνησης, (Working Capital)
- Πωλήσεις προς κυκλοφορούν ενεργητικό (Sales To Current Assets Ratio)
- Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας (Current Ratio)

- Αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας (Acid Test Quick Ratio)
- Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας (Cash Ratio)
- Αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος (Defensive Interval Ratio)

2.3.1. Κεφάλαιο Κίνησης (Working Capital)

Το κεφάλαιο κίνησης αποτελεί έναν υπολογισμό της ρευστότητας που μετράει την ικανότητα της οικονομικής οντότητας να εξοφλεί τις τρέχουσες υποχρεώσεις της με στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Υπολογίζεται αφαιρώντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από το κυκλοφορούν ενεργητικό.

$$\text{Κεφάλαιο Κίνησης} = \text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Βραχ. Υποχρεώσεις}$$

Σύμφωνα με τον Νιάρχο (1997), το κεφάλαιο κίνησης συγκαταλέγεται μέσα στους πιο σημαντικούς δείκτες ρευστότητας αφού το αποτέλεσμα του λαμβάνεται ως σημαντική μέτρηση τόσο από την διοίκηση όσο και από τους προμηθευτές και γενικούς πιστωτές. Εμφανίζει την βραχυπρόθεσμη ρευστότητα της εταιρείας καθώς και την ικανότητα της διοίκησης να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία.

Σύμφωνα με τον Αποστόλου (2015), τα στοιχεία που επικεντρώνεται είναι οι τρέχουσες υποχρεώσεις, λογαριασμοί πληρωτέοι, βραχυπρόθεσμα χρέη τα οποία πρέπει να εξοφληθούν μέσα στην χρήση. Έτσι οι προμηθευτές και οι πιστωτές, μπορούν να κατανοήσουν καλύτερα πόσα στοιχεία μπορούν να μετατραπούν άμεσα σε ρευστά διαθέσιμα μέσα στο έτος έτσι ώστε να μπορέσει να ανταπεξέλθει η επιχείρηση στις τρέχουσες οικονομικές της υποχρεώσεις.

Όταν η επιχείρηση αδυνατεί να εκπληρώσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της με στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού αναγκάζεται να χρησιμοποιήσει μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία, που ενδεχομένως να παράγουν εισόδημα, για να ανταπεξέλθει. Αυτό οδηγεί σε μειωμένες πωλήσεις και λειτουργίες παρουσιάζοντας ενδείξεις σοβαρών οργανωτικών και οικονομικών προβλημάτων.

Το κεφάλαιο κίνησης μπορεί να είναι θετικό ή μηδέν ή αρνητικό.

- $K.K. > 0$ η επιχείρηση δεν αντιμετωπίζει πρόβλημα εξόφλησης των βραχυχρόνιων υποχρεώσεών της, δεν υπάρχει πρόβλημα ρευστότητας.

- $K.K. = 0$ η επιχείρηση δείχνει ανησυχητικά σημάδια ρευστότητας το κυκλοφορούν ενεργητικό της επαρκεί για να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της, πλην όμως δεν έχει μεριμνήσει επάρκεια ρευστότητας σε περίπτωση που έρθει αντιμέτωπη με έκτακτα γεγονότα-υποχρεώσεις.
- $K.K. < 0$ Ένα αρνητικό κεφάλαιο κίνησης, αναδεικνύει στους πιστωτές και προμηθευτές ότι οι δραστηριότητες της επιχείρησης δεν παράγουν αρκετά έτσι ώστε να καλύψουν τα τρέχοντα χρέη. Εάν αυτό συνεχιστεί για αρκετό χρονικό διάστημα, η επιχείρηση αναγκάζεται να πουλήσει κάποια από τα μακροχρόνια περιουσιακά της στοιχεία που τις αποφέρουν κέρδη, αυξάνοντας τις πιθανότητες πτώχευσης. Αυτό δεν σημαίνει ότι η εταιρεία οδηγείται σίγουρα στην πτώχευση, απλά υποδειχνει ότι η βραχυχρόνια ρευστότητα της εταιρείας δεν είναι τόσο καλή.

2.3.2. Πωλήσεις Προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό (Sales To Current Assets Ratio)

Ο αριθμοδείκτης πωλήσεις προς κυκλοφορούν ενεργητικό χρησιμεύει στην διαπίστωση προβλήματος ρευστότητας. Είναι το αποτέλεσμα του κλάσματος πωλήσεις προς κυκλοφορούν ενεργητικό.

$$\text{Πωλήσεις Προς Κυκλοφορούν Ενεργητικό} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}$$

Σύμφωνα με τον Braag (2012),ο ανωτέρω αριθμοδείκτης ουσιαστικά αποτελεί μία μέτρηση της ικανότητας της εταιρείας να χρησιμοποιεί τα τρέχοντα περιουσιακά της στοιχεία με στόχο την δημιουργία εσόδων. Παρουσιάζει την σχέση μεταξύ των πωλήσεων που πραγματοποιούνται και του τρέχοντος ενεργητικού της.

Για οικονομικούς οργανισμούς που διαθέτουν αρκετά μεγάλο απόθεμα, ο υπολογισμός της αξίας των περιουσιακών στοιχείων αλλά και της ρευστότητας μπορεί να είναι αρκετά δύσκολος. Την εκτίμηση αυτών έρχεται να δώσουν οι πωλήσεις προς κυκλοφορούν ενεργητικό.

Υψηλός δείκτης παραπέμπει σε χαμηλή δημιουργία εσόδων από περιουσιακά στοιχεία, κατάσταση που μπορεί να οδηγήσει σε προβλήματα παραγγελιών λόγω ανεπαρκές αποθέματος.

2.3.3. Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας (Current Ratio)

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας χρησιμοποιείται κυρίως από τους δανειστές-πιστωτές για να προσδιορίσουν το επίπεδο ρευστότητας της επιχείρησης. Υπολογίζεται από την διαίρεση του κυκλοφορούν ενεργητικού με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\text{Αριθμοδείκτης Γενικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Σύμφωνα με τον Νούλα (2019), ο ανωτέρω δείκτης βοηθάει επενδυτές και πιστωτές να κατανοήσουν την ευκολία με την οποία είναι ικανή η οικονομική οντότητα να εξοφλήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Το ελάχιστο για να θεωρηθεί ότι υπάρχει επαρκής ρευστότητα είναι η τιμή του δείκτη να ισούται με την μονάδα. Δηλαδή το κυκλοφορούν ενεργητικό να είναι ίσο με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Φυσιολογική τιμή, η οποία δηλώνει ότι η οικονομική οντότητα κατέχει ικανοποιητική ρευστότητα, είναι ο αριθμός (2), το κυκλοφορούν ενεργητικό να είναι διπλάσιο σε μέγεθος από τις τρέχουσες υποχρεώσεις.

Όπως υποστηρίζει ο Ευθύμογλου (1999), ο δείκτης γενικής ρευστότητας αποτελεί έναν από τους δημοφιλείς δείκτες ρευστότητας. Απεικονίζει το περιθώριο ασφάλειας της επιχείρησης, έτσι ώστε να είναι έτοιμη να ανταπεξέλθει σε ενδεχόμενη αρνητική εξέλιξη στα κεφάλαια κίνησης της.

Η υψηλή τιμή του δείκτη, υποδηλώνει ύπαρξη ρευστότητας και άρα μεγαλύτερη ευχέρεια στην αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Εάν ο δείκτης σταδιακά και διαχρονικά βελτιώνεται αυτόματα σημαίνει ότι το ίδιο κάνει και η ρευστότητα, ενώ αντίστοιχα η μείωση του οδηγεί σε χαμηλότερα επίπεδα ρευστότητας.

Στην περίπτωση που αριθμοδείκτης πάρει τιμές κάτω από την μονάδα, η επιχείρηση αντιμετωπίζει έντονο πρόβλημα όσον αφορά την τακτοποίηση των υποχρεώσεων της και αύξηση του κόστους δανεισμού. Ο συγκεκριμένος δείκτης συγκρίνεται με τον αριθμοδείκτη της ειδικής ρευστότητας, όπου οι ιδανικές συνθήκες είναι ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας να είναι (2) ή μεγαλύτερος ενώ της ειδικής ρευστότητας (1) ή μεγαλύτερος. (Αποστόλου, 2015)

2.3.4. Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας (Acid Test Quick Ratio)

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας περιλαμβάνει τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού εκτός από τα αποθέματα τα οποία συγκρίνει με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ειδικής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφοριακό Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας υπολογίζει την ρευστότητα μιας επιχείρησης παρουσιάζοντας την ικανότητά της να εξοφλήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της με τα ταχεία περιουσιακά της στοιχεία και χώρια τα αποθέματα της. Εάν μια επιχείρηση διαθέτει αρκετά εύκολα ρευστοποιήσιμα στοιχεία, μπορεί να καλύπτει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της χωρίς να χρειάζεται να προβεί σε πώληση μακροπρόθεσμων περιουσιακών στοιχείων.

Οι περισσότερες επιχειρήσεις βασίζονται στα μακροπρόθεσμα περιουσιακά τους στοιχεία ως πηγή εσόδων, καθώς εάν αυτά τα στοιχεία πωληθούν βλάπτεται η οικονομική θέση της εταιρείας. Η εικόνα που παρουσιάζεται στους επενδυτές είναι ότι δεν υπάρχουν αρκετά κέρδη για να εξοφληθούν οι υποχρεώσεις.

Όσο πιο υψηλή η τιμή του δείκτη, τόσο μεγαλύτερη και η ρευστότητα. Οι φυσιολογικές τιμές του θα πρέπει να βρίσκονται ανάμεσα στην μονάδα (1) και το (0,25). (Αποστόλου, 2015)

2.3.5. Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας (Cash Ratio)

Ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να εξοφλήσει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της αποκλειστικά και μόνο με διαθέσιμα και χρεόγραφα.

$$\text{Αριθμοδείκτης Ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις}}$$

Σύμφωνα με τον Γεωργόπουλο (2014), ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας χρησιμοποιεί αποκλειστικά και τα γρήγορα ρευστοποιήσιμα στοιχεία για να προσδιορίσει τον βαθμό με τον οποίο αυτά καλύπτουν άμεσα τις τρέχουσες υποχρεώσεις. Αυτός είναι και ο λόγος που αρκετοί πιστωτές δίνουν ιδιαίτερη έμφαση στα αποτελέσματα του δείκτη, αφού επιθυμούν μία επιχείρηση να διαθέτει επαρκή ταμειακά υπόλοιπα για την κάλυψη των υποχρεώσεων της καθώς αυτές λήγουν.

Το γεγονός ότι δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα αλλά και οι απαιτήσεις, που απαιτούν αρκετό χρόνο για να πωληθούν και να εισπραχθούν αντίστοιχα, προσελκύει τους πιστωτές αφού τα μετρητά είναι εγγυημένα διαθέσιμα, ενώ θεωρείται ένας από τους πιο αυστηρούς δείκτες λόγω των περιορισμών που θέτει στο κυκλοφοριακό ενεργητικό.

Φυσιολογική τιμή του δείκτη θεωρείται αυτή που ισούται ή ξεπερνάει την μονάδα, κάτι το οποίο σημαίνει ότι η επιχείρηση διαθέτει αρκετά ρευστά διαθέσιμα για την ικανοποίηση των υποχρεώσεων της που λήγουν σε σύντομο χρονικό διάστημα.

2.3.6. Αριθμοδείκτης Αμυντικού Χρονικού Διαστήματος (Defensive Interval Ratio)

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος δείχνει τις ημέρες που μια επιχείρηση μπορεί να λειτουργήσει, χρησιμοποιώντας τα υπάρχοντα ρευστά διαθέσιμα που έχει βάσει των ημερήσιων της εξόδων.

$$\text{Αρ. Αμυντικού Χρ. Διαστήματος} = \frac{\text{Διαθέσιμα} + \text{Χρεόγραφα} + \text{Απαιτήσεις}}{(\text{Κόστος Πωλήσεων} + \text{Λειτουργικά Εξοδα})/365}$$

Με αυτόν τον δείκτη οι αναλυτές παρατηρούν αν υπάρχει διαχρονικά πτωτική ή ανοδική τάση. Θετική τάση υποδεικνύει ότι τα αποθέματα ρευστού της επιχείρησης αυξάνονται σε σχέση με τις τρέχουσες δαπάνες ενώ στην πτωτική γίνεται το ακριβώς αντίθετο. (Αποστόλου, 2015)

2.4. Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας (Profitability Ratios)

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας χρησιμοποιούνται για να προσδιορίσουν την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη.

Οι συγκεκριμένοι αριθμοδείκτες βελτιστοποιούν την χρησιμότητα τους όταν εξετάζονται διαχρονικά και παρατηρείται το φαινόμενο να αυξάνονται ή να μειώνονται αποκαλύπτοντας την κατεύθυνση της τάσης. Επιπλέον, λειτουργούν και ως μέτρο σύγκρισης μεταξύ εταιρειών.

Η χρησιμοποίησή τους ενδείκνυται να πραγματοποιείται μεταξύ της τρέχουσας περιόδου και της ίδιας περιόδου προηγούμενων ετών, καθώς αρκετές επιχειρήσεις έχουν εποχιακά έσοδα πράγμα που επηρεάζει τους δείκτες κερδοφορίας κατά την διάρκεια του έτους (Αποστόλου, 2015).

Κάποιοι από τους πιο σημαντικούς δείκτες αποδοτικότητας, που θα αναλυθούν και θα χρησιμοποιηθούν, είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους (Gross Profit Margin)
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return On Equity/ROE)
- Αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους (Net Profit Margin/Return On Sales)
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Return On Assets/ROA)
- Αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων (Return On Capital Employed/ROCE)

2.4.1. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους (Gross Profit Margin)

Σύμφωνα με τον Νούλα (2019), ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους υπολογίζει το ποσοστό των πωλήσεων-εσόδων της επιχείρησης που ξεπερνούν το κόστος πωληθέντων. Μετράει δηλαδή, πόσα από τα έσοδα έχουν παραμείνει, όταν έχει πληρωθεί το κόστος πωληθέντων.

Υπολογίζεται, εάν αφαιρεθεί το κόστος πωληθέντων από τις πωλήσεις και το αποτέλεσμα που προκύπτει διαιρεθεί ξανά με τις πωλήσεις.

$$\text{Αρ. Περιθωρίου Μεικτού Κέρδους} = \frac{\text{Πωλήσεις} - \text{Κόστος Πωληθέντων}}{\text{Πωλήσεις}} \%$$

Κατά κύρια βάση, η επιχείρηση βρίσκεται σε καλύτερη θέση όσο υψηλότερη τιμή έχει ο δείκτης. Αυτό συμβαίνει γιατί η επιχείρηση έχει την ευχέρεια να εξισορροπεί προσαυξήσεις του κόστους των προϊόντων που διαθέτει στην αγορά.

Ανοδική τάση του δείκτη με ανοδική πορεία πωλήσεων οδηγεί σε ακόμα μεγαλύτερα μεικτά έσοδα. Συνήθως, όταν ο δείκτης παίρνει τιμές μεγαλύτερες από αυτές του κλάδου, οφείλεται σε καλύτερη τιμολογιακή πολιτική αλλά και παραγωγή με ακόμα πιο μικρό κόστος.

Επιπλέον, ο Κάντζος (2002), επισημαίνει ότι υπάρχει το ενδεχόμενο τα μεικτά κέρδη να είναι χαμηλά ενώ υπάρχουν υψηλά ποσοστά μεικτού κέρδους, κάτι το οποίο συμβαίνει όταν υπάρχουν αρκετά χαμηλές πωλήσεις. Η κατάσταση μπορεί να αντιστραφεί, δηλαδή μια εταιρεία να έχει χαμηλά ποσοστά μεικτού κέρδους και υψηλό κύκλο εργασιών να έχει και υψηλά μεικτά κέρδη.

2.4.2. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων (Return On Equity/ROE)

Σύμφωνα με τον Αποστόλου (2015), ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, μετρά την ικανότητα της επιχείρησης να αποδίδει κέρδη από τις επενδύσεις των μετόχων της. Με άλλα λόγια, υπολογίζει το κέρδος ή την ζημία που παράγεται για κάθε μονάδα νομίσματος των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει οι μέτοχοι.

Παραμένει ένας δείκτης αποδοτικότητας διαφορετικός από τους άλλους, αφού προσπαθεί να ερμηνεύσει την κερδοφορία από την μεριά του επενδυτή και όχι της διοίκησης. Υπολογίζει τα κέρδη που δημιουργούνται βάση των χρημάτων των επενδυτών και όχι βάση των επενδύσεων που έχει πραγματοποιήσει η επιχείρηση.

Ο τύπος για τον υπολογισμό του ανωτέρω δείκτη, περιλαμβάνει τα κέρδη προ φόρων διαιρεμένα με τα ίδια κεφάλαια και το αποτέλεσμα μπορεί να ερμηνευθεί είτε ως ποσοστό είτε ως αυτούσιος αριθμός.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}} \%$$

Μία υψηλή τιμή του αριθμοδείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, συνεπάγεται αυτόματα ότι η διοίκηση χρησιμοποιεί σωστά και αποτελεσματικά τα κεφάλαια των επενδυτών. Εύλογο λοιπόν είναι, οι υψηλές τιμές στον δείκτη να είναι πάντα προτιμότερες από τις πιο χαμηλές.

Υπάρχει περίπτωση ο δείκτης να αποδώσει αρνητικό αποτέλεσμα να είναι δηλαδή αρνητικός. Κάτι τέτοιο θα σήμαινε ότι η επιχείρηση δεν έχει κέρδη αλλά ζημίες προ φόρων, κατάσταση που μεταφράζεται ως αρνητικός οiwνός από τους επενδυτές.

2.4.3. Αριθμοδείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους (Net Profit Margin / Return On Sales)

Ο αριθμοδείκτης καθαρού κέρδους, υπολογίζει το ποσοστό του κέρδους που παράγει μια εταιρεία σε σχέση με τα συνολικά της έσοδα και αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο για τους μετόχους. Αυτό συμβαίνει επειδή, η εταιρεία δεν θα καταφέρει να πετύχει μια επιθυμητή απόδοση εάν δεν υπάρχει επάρκεια καθαρού κέρδους.

Ο τύπος για τον υπολογισμό του αποτελείται από τα κέρδη προ φόρων και τις πωλήσεις.

$$\text{Αριθμοδείκτης Καθαρού Κέρδους} = \frac{\text{Κέρδη Προ Φόρων}}{\text{Πωλήσεις}} \%$$

Όσο πιο υψηλή η τιμή του δείκτη, τόσο πιο κερδοφόρα θα πρέπει να είναι η εταιρεία. Επιπλέον, ο δείκτης αντιπροσωπεύει την ικανότητα της εταιρείας να διαχειρίζεται δύσκολες οικονομικές καταστάσεις όπως ανταγωνιστικές τιμές ή υψηλή προσφορά.

Ο δείκτης μπορεί να πάρει και αρνητικές τιμές, πράγμα που σημαίνει ότι υπήρχαν ζημίες προ φόρων και όχι κέρδη δηλαδή, η ισορροπία μεταξύ εσόδων και εξόδων έχει διαταραχθεί. Τα έσοδα τα οποία κερδίζει η εταιρεία από την πώληση των προϊόντων της, δεν επαρκούν για να καλυφθεί το κόστος παραγωγής ή πώλησης.¹

¹ Hayes A. (2020), *Return On Sales Ratio*. Ανακτήθηκε την 31 Οκτωβρίου, 2020 , από <https://www.investopedia.com/terms/r/ros.asp>

2.4.4. Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού (Return On Assets/ROA)

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού, μετράει την αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης να κερδίζει έσοδα από την απόδοση των κεφαλαίων που έχει επενδύσει. Με άλλα λόγια μας παρουσιάζει τον τρόπο με τον οποίο η διοίκηση μπορεί να εκμεταλλευτεί τα συνολικά κεφάλαια της επιχείρησης με απώτερο σκοπό την παραγωγή κέρδους.

Ο τύπος του δείκτη διαμορφώνεται με την διαίρεση των κερδών προ φόρων και των συνολικών κεφαλαίων δηλαδή το σύνολο του ενεργητικού.

$$\text{Αριθμοδείκτης Αποδοτικότητας Ενεργητικού} = \frac{\text{Κέρδη Προ Φόρων}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \%$$

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού μπορεί να λάβει και αρνητικές τιμές εάν αντί για κέρδη υπάρχουν ζημίες προ φόρων. Κάτι τέτοιο, αποτελεί ένδειξη ότι την παρούσα χρονική στιγμή δεν αποτελεί συμφέρουσα επενδυτική επιλογή, αφού υποδηλώνει ότι τα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν κατάλληλα έτσι ώστε να δημιουργήσουν περεταίρω έσοδα. (Αποστόλου, 2015)

2.4.5. Αριθμοδείκτης Αποτελεσματικότητας Απασχολούμενων Κεφαλαίων (Return On Capital Employed/ROCE)

Ο αριθμοδείκτης αποτελεσματικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων προσδιορίζει την αποτελεσματικότητα μιας επιχείρησης να κερδίζει έσοδα από το απασχολούμενο κεφάλαιο σε σχέση με τα καθαρά λειτουργικά της κέρδη.

Η σχέση που μας αποδίδει τον αριθμοδείκτη, έχει στον αριθμητή τα κέρδη προ φόρων μαζί με τα χρηματοοικονομικά έξοδα ενώ στον παρονομαστή είναι τα διαρκή κεφάλαια δηλαδή τα ίδια κεφάλαια με τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

$$\text{Αρ. Αποδοτικότητας Απασχ. Κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη Προ Φόρων Χρ. Αποτελεσμάτ.}}{\text{Διαρκή Κεφάλαια}} \%$$

Ο δείκτης καταφέρνει να προσδιορίσει την ικανότητα της διοίκησης να αποφέρει έσοδα χρησιμοποιώντας τόσο ίδια κεφάλαια όσο και ξένα. Συμβάλει επίσης, στην σύγκριση επιχειρήσεων αλλά και κλάδων βοηθώντας στην απόκτηση μιας πιο ολοκληρωμένης οικονομικής εικόνας. Ως εκ τούτου, γίνεται κατανοητό ότι όσο πιο μεγαλύτερη η τιμή του τόσο πιο αποτελεσματικά και αποδοτικά λειτουργεί η επιχείρηση. (Elliot J. και Elliot B., 2018)

2.5. Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων (Financial Structure Ratios)

Το ενεργητικό και παθητικό αποτελούν, αναπόσπαστα τμήματα του ισολογισμού του κάθε οικονομικού οργανισμού. Το ενεργητικό, περιέχει το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων ενώ το παθητικό περιλαμβάνει την τα κεφάλαια τα οποία έχουν επενδυθεί και από πού προέρχονται.

Σύμφωνα με τον Γεωργόπουλο (2014), οι αριθμοδείκτες διάρθρωσης κεφαλαίων, στοχεύουν στην διερεύνηση μεταξύ των στοιχείων της επιχείρησης και των κεφαλαίων της αλλά και επίπεδο στο οποίο αυτά εξαρτώνται από δανειακά κεφάλαια. Ουσιαστικά, μετρούν την δυνατότητα της επιχείρησης να τακτοποιεί επιβαρυντικούς τόκους που προκύπτουν από μακροπρόθεσμα δάνεια και μεγάλης χρονικής διάρκειας υποχρεώσεις. Εκτιμούν δηλαδή, τον μακροχρόνιο κίνδυνο αξιοπιστίας και την ευχέρεια παραγωγής εσόδων για μία σειρά ετών.

Οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης που θα χρησιμοποιηθούν στην παρούσα πτυχιακή είναι οι εξής:

- Αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια (Dept To Equity Ratio)
- Αριθμοδείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης (Capital Structure Ratio)
- Αριθμοδείκτης παγιοποίησης ιδίων κεφαλαίων (Owner's Equity to Fixed Assets)
- Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (Interest Coverage Ratio)

2.5.1. Αριθμοδείκτης Ξένα Προς Ίδια Κεφάλαια (Dept To Equity Ratio)

Ο αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια συγκρίνει το συνολικό χρέος μιας εταιρείας (μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις) με το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων. Εμφανίζει το ποσοστό των κεφαλαίων που προέρχονται από δάνεια και πιστωτές σε σχέση με την χρηματοδότηση που υπάρχει από επενδυτές (μέτοχοι).

Ο τύπος που αποδίδει τον συγκεκριμένο δείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αρ. Ξένα Προς Ίδια Κεφάλαια} = \frac{\text{Βραχ. Υποχρεώσεις} + \text{Μακρ. Υποχρεώσεις}}{\text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}} \%$$

Υψηλότερες τιμές του δείκτη αποτελούν ένδειξη χρησιμοποίησης περισσότερων δανειακών κεφαλαίων από ότι επενδυτικών. Επιχειρήσεις λοιπόν, με υψηλό δείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια θεωρούνται ότι ενέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο αθέτησης υποχρεώσεων από τις επιχειρήσεις με χαμηλότερο δείκτη. Δείχνουν ότι οι επενδυτές δεν παρέχουν ή δεν επιθυμούν να διαθέσουν τα απαραίτητα κεφάλαια χρηματοδότησης και η επιχείρηση καταφεύγει στον δανεισμό, μία κατάσταση η οποία εάν συμβαίνει για πολλά συνεχόμενα έτη πολλές φορές οδηγεί στον υπερδανεισμό της. (Αρτίκης, 2010)

2.5.2. Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης (Capital Structure Ratio)

Ο αριθμοδείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης υπολογίζει τα περιουσιακά στοιχεία που έχουν χρηματοδοτηθεί από τους επενδυτές συγκρίνοντάς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων με τα συνολικά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

Ο δείκτης δίνεται από την σχέση:

$$\text{Αριθμοδείκτης Κεφαλαιακής Διάρθρωσης} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Συνολικά Κεφάλαια}}$$

Ο ανωτέρω δείκτης δείχνει πόσα από τα περιουσιακά στοιχεία ανήκουν στους επενδυτές. Δηλαδή αφού εξοφληθούν όλες οι υποχρεώσεις οι επενδυτές θα καταλήξουν με τα υπόλοιπα στοιχεία της επιχείρησης. Επιπλέον, υψηλότερη τιμή του δείκτη ερμηνεύεται ως θετικό σημάδι, αφού δείχνει ότι υπάρχει εμπιστοσύνη από την μεριά των επενδυτών και των πιστωτών προς την επιχείρηση.²

² *Financial Ratio Analysis/Equity Ratio.* (2020). Ανακτήθηκε την 31 Οκτωβρίου, 2020, από <https://www.myaccountingcourse.com/financial-ratios/equity-ratio>

2.5.3. Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Ιδίων Κεφαλαίων (Owner's equity to Fixed Assets Ratio)

Ο αριθμοδείκτης παγιοποίησης ιδίων κεφαλαίων μετράει την σχετική έκθεση των επενδυτών και των πιστωτών στα πάγια περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

Πιο αναλυτικά, δείχνει την χρηματοδότηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων από τα ίδια κεφάλαια.

Για παράδειγμα εάν το αποτέλεσμα του δείκτη αντιστοιχεί σε 0,8 αυτό σημαίνει ότι τα πάγια περιουσιακά στοιχεία έχουν χρηματοδοτηθεί κατά 80% από τους μετόχους της επιχείρησης.

Η σχέση που χρησιμοποιείται για την δημιουργία του δείκτη είναι η εξής:

$$\text{Αριθμοδείκτης Παγιοποίησης Ιδίων Κεφαλαίων} = \frac{\text{Ίδια Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο Καθαρών Παγίων}}$$

Οι δανειστές, πιστωτές και τραπεζικοί οργανισμοί, χρησιμοποιούν ευρέως τον αριθμοδείκτη παγιοποίησης ιδίων κεφαλαίων με σκοπό να κατανοήσουν σε τι βαθμό τα πάγια στοιχεία μιας επιχείρησης χρηματοδοτούνται από ξένα κεφάλαια.

Ένας χαμηλός δείκτης, αλλά όχι χαμηλότερος από 0,65 δείχνει ότι η επιχείρηση δεν έχει χρησιμοποιήσει στο μέγιστο τα δανειακά της κεφάλαια, πράγμα που σημαίνει ότι η περαιτέρω δανειακή χρηματοδότηση είναι σχετικά ασφαλής. Ο λόγος που συμβαίνει αυτό, είναι διότι σε περίπτωση χρεοκοπίας, οι πιστωτές αξιώνουν την επιστροφή των χρήματων τους από τα περιουσιακά στοιχεία.³

2.5.4. Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων (Interest Coverage Ratio)

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων προσδιορίζει την ικανότητα της εταιρείας να αποπληρώνει τους τόκους από το χρέος που διαθέτει.

³ Juneja P. (2020), *Equity to Fixed Assets Ratio*. Ανακτήθηκε την 31 Οκτωβρίου, 2020 , από <https://www.managementstudyguide.com/equity-to-fixed-assets-ratio.htm>

Ο τύπος περιλαμβάνει τα κέρδη προ φόρων και τόκων και τα χρηματοοικονομικά έξοδα χωρίς τους χρεωστικούς τόκους.

$$\text{Αριθμοδείκτης Κάλυψης Τόκων} = \frac{\text{Κέρδη Προ Φόρων Και Τόκων}}{\text{Χρημ/μικα Έξοδα} - \text{Τόκοι Χρεωστικοί}}$$

Μεγάλο ενδιαφέρον για τον αριθμοδείκτη δείχνουν οι πιστωτές. Προσδιορίζουν εάν η επιχείρηση είναι ικανή να υποστηρίξει περισσότερο χρέος. Όταν δεν μπορεί να εξυπηρετήσει τους τόκους του χρέους, σίγουρα δεν θα είναι σε θέση να ανταπεξέλθει στις βασικές πληρωμές. Με άλλα λόγια υπολογίζεται ο κίνδυνος του δανεισμού.

Ένας υψηλός δείκτης αποτελεί ένδειξη σωστής οικονομικής διαχείρισης ενώ ένας χαμηλός φανερώνει προβλήματα στην άντληση δανειακών κεφαλαίων. (Αποστόλου, 2015)

2.6. Αριθμοδείκτες Χρηματιστηριακής Επένδυσης (Investment Ratios)

Οι αριθμοδείκτες χρηματιστηριακής επένδυσης, χρησιμοποιούνται κατά κύριο λόγο από τους επενδυτές με σκοπό την εκτίμηση της ικανότητας της εταιρείας να παράγει έσοδα μέσω των επενδύσεων τους. Γενικότερα, οι επενδυτές συνήθως θέλουν να γνωρίζουν σε πια επιχείρηση αν θα εναποθέσουν τα χρήματά τους, έτσι ώστε να τους αποφέρει μεγαλύτερη απόδοση σε αναλογία, με το ρίσκο που είναι διατεθειμένοι να λάβουν.

Σύμφωνα με τον Νούλα (2019), είναι επενδυτικοί δείκτες τους οποίους χρησιμοποιούν κατά κύρια βάση οι επενδυτές, με σκοπό να λάβουν μια απόφαση αγοράς ή όχι μετοχών.

Για αυτόν τον σκοπό έχουν δημιουργηθεί οι δείκτες χρηματιστηριακής επένδυσης, οι οποίοι πληροφορούν και απεικονίζουν την υγεία της επιχείρησης καθώς και την ικανότητά της αποδίδει πίσω τα κεφαλαία που της έχουν αποθέσει και εμπιστευτεί.

Ο πιο συνηθισμένος τρόπος χρήσης τους, είναι μέσω της σύγκρισής τους με διαφορετικές περιόδους ή διαφορετικές εταιρείες που ανήκουν στον ίδιο κλάδο.

Οι πιο διαδεδομένοι αριθμοδείκτες χρηματιστηριακής επένδυσης είναι οι εξής:

- Κέρδη ανά μετοχή (Earnings Per Share/EPS)
- Αριθμοδείκτης τρέχουσας τιμής προς λογιστική αξία (Price To Book Value Ratio)
- Αριθμοδείκτης χρηματιστηριακής κεφαλοποίησης προς πωλήσεις (Price to Sales Ratio)

- Αριθμοδείκτης τρέχουσας τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (Price to EPS Ratio) (Αποστόλου, 2015)

2.6.1. Κέρδη Ανά Μετοχή (Earnings Per Share / EPS)

Ο αριθμοδείκτης κέρδη ανά μετοχή χρησιμοποιείται για την μέτρηση της απόδοσης της επιχείρησης. Ειδικότερα, εάν εξεταστεί διαχρονικά παρουσιάζει την εξέλιξη της αποδοτικότητας της.

Υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\text{Κέρδη Ανά Μετοχή} = \frac{\text{Κέρδη Μετά Από Φόρους} + \text{Δικαιώματα Μειοψηφίας}}{\text{Σταθμισμένος Αριθμός Μετοχών}}$$

Τα κέρδη ανά μετοχή αναδείχνουν επίσης την κερδοφορία της εταιρείας σε σχέση με τους μετόχους, δηλαδή πόσα από τα κέρδη μοιράζονται σε κάθε μετοχή. Ιδιαίτερη προσοχή πρέπει να δείξει ο αναλυτής στην προέλευση των κερδών για να αποκτήσει μια καλύτερη οικονομική εικόνα. (Νούλας, 2019)

2.6.2. Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής Προς Λογιστική Αξία (Price To Book Value Ratio)

Ο αριθμοδείκτης τρέχουσας τιμής προς λογιστική αξία, αποτελεί ένα εργαλείο που χρησιμοποιείται για να αξιολογήσει και να προσδιορίσει εάν οι μετοχές της οικονομικής μονάδας είναι υποτιμημένες ή υπερεκτιμημένες συγκρίνοντας, τις μετοχές της με την καθαρή αξία των περιουσιακών της στοιχείων. Απεικονίζει τις φορές που αξίζει η εταιρεία την καθαρή της. (Νούλας 2019)

Ο ανωτέρω δείκτης δίνεται από τον εξής τύπο:

$$\text{Αρ. Τρέχουσας Τιμής Προς Λογιστική Αξία} = \frac{\text{Τρέχουσα Αξία Μετοχής}}{\text{Λογιστική – Εσωτερική Αξία}}$$

2.6.3. Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Κεφαλοποίησης Προς Πωλήσεις (Price To Sales Ratio)

Σύμφωνα με τον Νούλα (2019), ο αριθμοδείκτης χρηματιστηριακής κεφαλοποίησης προς πωλήσεις εξετάζει την αλληλεξάρτηση που υπάρχει μεταξύ του κύκλου εργασιών και της τιμής της μετοχής.

Αναδεικνύει την ικανότητα της επιχείρησης να πραγματοποιεί πωλήσεις σε μία συγκεκριμένη χρήση. Μικρότερη τιμή του δείκτη σημαίνει ότι θεωρείται υποτιμημένη ενώ μεγαλύτερη υπερτιμημένη. Το μεγαλύτερο μειονέκτημα του δείκτη αποτελεί το γεγονός ότι δεν συμπεριλαμβάνει καθόλου τα κέρδη της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης συνυπολογίζει την συνολική κεφαλοποίηση της εταιρείας μαζί με τις πωλήσεις της. Ο τύπος που αποδίδει τον ανωτέρω δείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αρ. Χρημ. Κεφαλοποίησης Προς Πωλήσεις} = \frac{\text{Σύνολο Μετοχών} \times \text{Τιμή Μετοχής}}{\text{Πωλήσεις}}$$

2.6.4. Αριθμοδείκτης Τρέχουσας Τιμής Προς Κέρδη Ανά Μετοχή (Price to EPS P/E Ratio)

Ο αριθμοδείκτης τρέχουσας τιμής προς κέρδη ανά μετοχή υπολογίζει την αγοραία αξία της μετοχής σε σχέση με τα κέρδη, συγκρίνοντας την τιμή αγορά ανά μετοχή με τα κέρδη ανά μετοχή. Δηλαδή, ο δείκτης παρουσιάζει το ποσό που είναι διατεθειμένη η αγορά να πληρώσει για μία μετοχή με βάση τα τρέχοντα κέρδη. Απεικονίζει τις φορές που αξίζει η εταιρεία την καθαρή της

Ο τύπος που ανωτέρω δείκτη είναι ο εξής:

$$\text{Αρ. Τρέχουσας Τιμής Προς Κέρδη Ανά Μετοχή} = \frac{\text{Τρέχουσα Τιμή Μετοχής}}{\text{Κέρδη Ανά Μετοχή}}$$

Οι επενδυτές χρησιμοποιούν τον δείκτη με σκοπό να αποτιμήσουν την εύλογη αξία της μετοχής και διενεργούν προβλέψεις για τα μελλοντικά κέρδη ανά μετοχή.

Οι επιχειρήσεις με υψηλότερα μελλοντικά κέρδη, συνήθως αναμένεται να διανείμουν υψηλότερα μερίσματα ή να αυξήσουν την αξία των μετοχών τους στο μέλλον. Οι επενδυτές, χρησιμοποιούν τον δείκτη για να αποφασίσουν πόσα παραπάνω κέρδη μια μετοχή αξίζει. (Αποστόλου, 2015)

Κεφάλαιο 3^ο

ΑΝΑΛΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ

3.1. Παρουσίαση Εταιρείας ΥΓΕΙΑ Α.Ε. Και Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων Με Αριθμοδείκτες

Το Υγεία, ιδρύθηκε το (1970) και αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα ιδιωτικά νοσηλευτικά ιδρύματα που λειτουργούν στην χώρα. Ανήκει στον όμιλο Hellenic Healthcare Group, τον μεγαλύτερο ιδιωτικό όμιλο στην παροχή υπηρεσιών υγείας στην Ελλάδα.

Ως όραμα, έχει την παροχή υπηρεσιών υγείας υψηλής ποιότητας σε συνδυασμό με την ανάδειξη ενός από τα καλύτερα νοσοκομεία της Ελλάδας και της Ευρώπης.

Η αποστολή έχει χαρακτηρίζεται από τα παρακάτω στοιχεία.:

- Την παροχή υπηρεσιών υγείας με άριστη ποιότητα που θα είναι διαπιστευμένη από την διεθνή κοινότητα.
- Την συνεχή και διαρκή εκπαίδευση του επιστημονικού και λοιπού προσωπικού.
- Την χρήση νέων τεχνολογιών και τεχνικών που βασίζονται αναγνωρισμένες διεθνείς πρακτικές.
- Την καλύτερη και αποδοτικότερη συνεργασία μεταξύ εταιρείας και εργαζομένων.
- Τις στοχευμένες δράσεις που αναδεικνύουν την υπευθυνότητα της εταιρείας ως προς το προσωπικό, το περιβάλλον αλλά και την χώρα.

Το έτος (2019) η εταιρεία απασχολούσε συνολικά (1.249) εργαζομένους, διέθετε (276) κλίνες, (18) χειρουργικές αίθουσες και (4) μονάδες εντατικής θεραπείας με τον συνολικό κύκλο εργασιών της να διαμορφώνεται στα (143 εκ. ευρώ).

Η εταιρεία ιδρύθηκε από μία ομάδα ιατρών, με στόχο να δημιουργηθεί μια νοσοκομειακή μονάδα που να ανταποκρίνεται στους όρους και τις απαιτήσεις της σύγχρονης ιατρικής. Διέθετε για την εποχή της σύγχρονα εργαστήρια και χειρουργεία με αίθουσες ανανήψεως και μονάδες εντατικής θεραπείας. Στα (50) χρόνια λειτουργίας της συνεχίζει να πρωταγωνιστεί στην ανάπτυξη της ιδιωτικής περίθαλψης, στην καινοτομία και στην συνεχή έρευνα και εξέλιξη καινούργιων τεχνολογιών για την καλύτερη προφορά υπηρεσιών υγείας.

Ο οργανισμός φροντίζει για την εξέλιξη, την επιβράβευση και την αξιολόγηση των εργαζομένων μέσα από σαφείς διαδικασίες αλλά και συστήματα που έχουν ως σκοπό την διευκόλυνση τους στην εκτέλεση των καθηκόντων τους. Η αξιολόγηση του προσωπικού, πραγματοποιείται τόσο από τα στελέχη στους εργαζόμενους όσο και από τους εργαζόμενους στα στελέχη έτσι ώστε να υπάρχει ένας ανοικτός διάυλος επικοινωνίας και συνεργασίας.

Από τους (1.249) εργαζόμενους οι (740) είναι ιατροί που καλύπτουν (50) διαφορετικές ιδιότητες, ενώ οι υπόλοιποι αποτελούνται από νοσηλευτικό, παραϊατρικό, διοικητικό και τεχνικό προσωπικό. Το (70%) των συνολικών εργαζομένων είναι γυναίκες, ενώ το (20%) του προσωπικού απασχολείται στην εταιρεία για περισσότερο από (20) έτη.

Η εταιρεία διέπεται από συγκεκριμένες αρχές, για την εξασφάλιση της εταιρικής διακυβέρνησης. Οι πιο σημαντικές είναι, η σύνθεση διοικητικού συμβουλίου και οι αρμοδιότητες του, η λειτουργία επιτροπών και συμβουλίων με συμβουλευτικό χαρακτήρα, πρόσβαση των μετόχων στα εταιρικά στοιχεία αλλά και διασφάλιση των δικαιωμάτων τους. Επιπλέον, διαφάνεια σε κάθε είδους οικονομικές συναλλαγές και αποφάσεις, τήρηση του νομοθετικού πλαισίου των δραστηριοτήτων της εταιρείας και εφαρμογή πολιτικής διαχείρισης χρηματοοικονομικών, κινδύνων αφού αναγνωρίζεται η έκθεση σε αρκετούς κινδύνους, όπως κίνδυνος ρευστότητας, πιστωτικός και συναλλαγματικός κίνδυνος.

Το υγεία κατέχει σωρεία βραβείων και διακρίσεων για την επιχειρηματική του δραστηριότητα, την κοινωνική του προσφορά αλλά και για το εργασιακό του περιβάλλον. Τα πιο σημαντικά είναι τα εξής:

- Έχει βραβευτεί (3) φορές για το εργασιακό του περιβάλλον, έρευνα (Best Workplace).
- Το (2016) βραβεύτηκε με το διεθνές βραβείο καλύτερου νοσοκομείου στην Ελλάδα από τον Οργανισμό Αξιολόγησης Υπηρεσιών Υγείας, International Healthcare Commission (IHC).
- Έχει βραβευτεί (2) φορές ως μία από τις (20) πιο αξιοθαύμαστες επιχειρήσεις της Ελλάδας (2019) (Most Admired Companies 2019).

- Έχει διακριθεί στα βραβεία επιχειρηματικής αριστείας, ως μία από τις πιο υγιέστερες αναπτυσσόμενες εταιρείες στην Ελλάδα (Salus Index 2019).
- Διάκριση κορυφαίας εταιρικής επωνυμίας στην Ελλάδα για το (2018) από την Corporate Superbrands Greece.
- Διάκριση Silver ως καλύτερη νεοεισερχόμενη εταιρεία από το Ινστιτούτο Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης.

Η εταιρεία είχε ξεκινήσει να διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο στις 7/6/2002. Μετά από αρκετά χρόνια, στις 2/4/2019 σταματά την διαπραγμάτευση των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών, αφού η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενέκρινε την εξαγορά των μετοχών από πλευράς Hellenic Healthcare.

Η οργανωτική δομή του οργανισμού αποτελείται τόσο από το διοικητικό συμβούλιο όσο και από το επιστημονικό.

Το διοικητικό αποτελείται από τα εξής στελέχη:

- Καρταπάνης Ανδρέας (Πρόεδρος)
- Γεώργιος Πολίτης (Αντιπρόεδρος)
- Τα μέλη αποτελούνται από τους Σπυρίδη Δημήτριο, Μαντζαβινό Δημήτριο-Ελευθέριο, Σύρμα Δημήτριο, Σταμπούλα Σέργιο, Παπαγεωργάκη Αθανάσιο, Παττακό Ευστράτιο, Ζαχαρόπουλο Γεώργιο, Καλακώνα Σπυρίδων και την Ψώνη Κωνσταντίνα.

Το επιστημονικό συμβούλιο:

- Ζαχαρόπουλος Γεώργιος (Πρόεδρος)
- Κωνσταντινίδης Στυλιανός (Αντιπρόεδρος)
- Πολιτάκης Ηλίας (Γραμματέας)
- Μέλη του συμβουλίου αποτελούν οι Αλιβιζάτος Γεράσιμος, Καλλιμάνης Γεώργιος, Μαυραντώνης Κωνσταντίνος και Μήτσου Αργύριος.

Στον παρακάτω πίνακα, θα παρουσιαστούν τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών των λογιστικών καταστάσεων της εταιρείας Υγεία Α.Ε. και στην συνέχεια θα πραγματοποιηθεί η σχετική ανάλυση τους.

Πίνακας 1

ΥΓΕΙΑ Α.Ε.										
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας										
Ταχύτητα Ενεργητικ.	0,26	0,27	0,34	0,32	0,38	0,41	0,45	0,48	0,50	0,46
Ταχύτητα Κυκλοφ. Αποθεμ.	54	56,31	68,79	65,21	67,47	69,13	75	72,79	72,03	67,49
Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμ.	6,7	6,48	5,3	5,6	5,4	5,27	4,86	5,01	5,06	5,40
Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτ.	2	2,02	2,01	1,82	2,82	3,02	2,84	2,67	2,67	2,53
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτ.	182	180,1	181,5	199,8	129,1	120,4	128,4	136,3	136,4	144,1
Ταχύτητα Πληρωμής Υποχρ.	4,7	4,03	3,39	2,98	3,21	3,06	4,01	6,34	6,74	5,36
Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμ.	77	90,4	107,6	122,2	113,6	119,2	90,8	57,5	54,1	68,1
Κυκλοφ. Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,43	0,38	0,6	0,57	0,7	0,87	0,9	0,96	0,92	0,81
Κυκλοφ. Ταχύτητα Παγίων	1,4	1,41	1,45	1,34	1,54	1,57	1,74	1,81	1,93	2,06
Αριθμοδείκτες Ρευστότητας										
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	-68.469	-39.810	52.457	29.415	7.055	-81.257	-65.505	22.626	31.450	55.128
Πωλήσεις / Κυκλοφ. Ενεργητικό	117 %	150,7 %	127,6 %	146 %	208 %	221,7 %	232,7 %	214 %	206 %	140 %
Γενική Ρευστότητα	0,63	0,7	1,92	1,54	1,12	0,4	0,45	1,63	1,96	2,17
Ειδική Ρευστότητα	0,62	0,68	1,9	1,51	1,1	0,4	0,44	1,6	1,92	2,13

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ταμειακή Ρευστότητα	0,14	0,22	0,37	0,38	0,1	0,06	0,02	0,13	0,19	0,75
Αμυντικού Χρονικού Διαστήμ.	304	243,8	285,5	210,5	133,2	160	163,7	177	192,1	313,7
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας										
Περιθωρ. Μεικτού Κέρδους	13 %	13,5 %	12,6 %	3,1 %	10,6 %	13,8 %	18 %	21,2 %	21,3%	26,4 %
Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-19 %	-3,09%	-59,7%	-8,4 %	-13,5%	-32,2%	-3,8 %	-7,1 %	10,4 %	15,7 %
Καθαρού Κέρδους	-44,5%	-8,1 %	-99,5%	-14,7%	-19,2%	-36,9%	-4,2 %	-7,3 %	11,2 %	19,2 %
Αποδοτικ. Απασχολούμενων Κεφ.	-13,5%	-2,7 %	-35,2%	-6 %	-8,4 %	-17 %	6,84 %	9,05 %	14 %	9,49 %
Αποδοτικ. Ενεργητικ.	-11 %	-2,2 %	-34,5 %	-4,7 %	-7,3 %	-15,3 %	-1,9 %	-3,5 %	5,6 %	8,9 %
Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων										
Ξένα / Ίδια Κεφάλαια	64 %	40 %	72 %	75 %	85 %	110 %	100 %	101 %	84 %	75 %
Παγιοποίηση Ιδίων Κεφ.	3,18	3,71	2,42	2,34	2,18	1,8	1,92	1,87	2,09	2,53
Κεφαλ. Διάρθρωση	0,60	0,714	0,578	0,568	0,538	0,475	0,499	0,496	0,542	0,568
Κάλυψη Τόκων	11,19	23,58	18,26	-13,96	21,52	46,08	72,86	1,15	109,31	172,48
Αριθμοδείκτες Χρηματιστηριακής Επένδυσης										
Κέρδη Ανά Μετοχή	0,38	-0,06	-0,46	-0,06	-0,15	-0,15	-0,01	-0,03	0,05	0,11
Τρέχουσα Τιμή / Λογιστική Αξία	0,43	0,13	0,69	0,55	0,28	0,24	0,3	1,49	2,03	1,65
Χρηματιστηριακής Κεφαλ. / Πωλήσεις	100 %	36 %	115 %	97 %	40 %	28 %	34 %	154 %	219 %	202 %
Τρέχουσα Τιμή / Κέρδη Ανά Μετοχή	2,15	-	-	-	-	-	-	-	20,65	8,63

Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί

3.1.1. Ανάλυση Δραστηριότητας Υγεία Α.Ε.

Αρχικά, οι δείκτες δραστηριότητας φανερώνουν την ταχύτητα την οποία τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης μετατρέπονται σε διαθέσιμα. Όπως γίνεται κατανοητό από τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού η εταιρεία δεν εκμεταλλεύεται στο έπακρο τα περιουσιακά της στοιχεία. Αν εξαιρεθούν οι δύο πρώτες χρονιές, το (2010) και το 2011, όπου η τιμή του δείκτη παραμένει κάτω από το (0,3) στα υπόλοιπα έτη η τιμή δείχνει να σταθεροποιείται κοντά στο (0,45). Ο αριθμός (0,45) σημαίνει ότι για κάθε ένα ευρώ περιουσιακών στοιχείων η εταιρεία παράγει (0,45) ευρώ σε πωλήσεις.

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων για όλη την εξεταζόμενη περίοδο παρουσιάζει υψηλά ποσοστά. Εάν πάρουμε τον μέσο όρο, περίπου (65), γίνεται αντιληπτό ότι η επιχείρηση ανανέωσε το αποθεματικό της κατά μέσο όρο (65) φορές μέσα στο έτος κάτι που δείχνει ότι η διαχείριση των αποθεμάτων είναι αποτελεσματική. Την καλή διαχείριση των αποθεμάτων έρχεται να επιβεβαιώσει και ο αριθμοδείκτης της μέσης διάρκειας παραμονής αποθεμάτων, ο οποίος για την περίοδο (2010 – 2019) έχει κατά μέσο όρο τιμή (5,5) κάτι που υποδεικνύει ότι το αποθεματικό ανακυκλώνεται ανά (5,5) μέρες κατά μέσο όρο. Κυρίαρχο ρόλο βέβαια, στις τιμές του ανωτέρω δείκτη, διαδραματίζει και η φύση της επιχείρησης με τις υπηρεσίες που προσφέρει και οι συνθήκες κάτω από τις οποίες πραγματοποιούνται οι προμήθειες.

Ο δείκτης της ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων δεν παρουσιάζει ιδιαίτερες μεταβολές καθ' όλη την εξεταζόμενη περίοδο, η μέση τιμή του οποίου είναι (2,4). Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της κατά μέσο όρο (2,4) φορές τον χρόνο ή διαφορετικά, όπως το αποδίδει ο αριθμοδείκτης μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων, μία φορά κάθε (155) μέρες. Η τιμή του δείκτη διαφέρει από εταιρεία σε εταιρεία καθώς επηρεάζεται από την εποχικότητα και άλλους εξωτερικούς παράγοντες.

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων, παρουσιάζει αρκετές διακυμάνσεις. Εμφανίζει πτωτική τάση από το (2010) με τιμή (4,7) μέχρι και το (2013) με τιμή (2,98), λόγω της αύξησης των υποχρεώσεων, κάτι που σηματοδοτεί ότι επιχείρηση καθυστερεί ολοένα και πιο πολύ τις πληρωμές των υποχρεώσεων της. Από το (2014) και έπειτα ο δείκτης εμφανίζει ανοδική πορεία με αποκορύφωμα το (2018) όπου και παίρνει την τιμή (6,74), κάτι που φανερώνει την ικανότητα της διοίκησης να έχει καταφέρει την μείωση των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές. Γενικότερα, για την καλύτερη λειτουργία της εταιρείας οι τιμές του δείκτη ταχύτητας πληρωμών υποχρεώσεων θα πρέπει να είναι μικρότεροι από τις τιμές του

δείκτη ταχύτητας εισπράξεων, κάτι που δεν συμβαίνει σε καμία χρήση και σηματοδοτεί ότι η επιχείρηση δεν μπορεί να πληρώσει έγκαιρα τις υποχρεώσεις της. Η ίδια εικόνα αποδίδεται και από τον δείκτη μέσης διάρκειας πληρωμής υποχρεώσεων.

Σχετικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων, παρατηρείται μία κατακόρυφη αύξηση στην χρήση του (2013) με τιμή (0,6) που οφείλεται κυρίως στην μείωση των ιδίων κεφαλαίων. Στα επόμενα έτη υπάρχει εμφανής βελτίωση-άνοδος του δείκτη με αποκορύφωμα το (2017), που επιτυγχάνεται όμως και εδώ όχι με την αύξηση των πωλήσεων αλλά με την μείωση των ιδίων κεφαλαίων.

Ο δείκτης της κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων παρουσιάζει σταθερή ανοδική πορεία από το (2010) μέχρι και το (2019). Η ανοδική πορεία του δείκτη οφείλεται στην ικανότητα της διοίκησης να μειώνει συνεχώς κατά τα έτη τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Η μεγαλύτερη τιμή του δείκτη (2,06) του έτους (2019) που σημαίνει ότι για κάθε ένα ευρώ περιουσιακών στοιχείων η επιχείρηση παράγει (2,06) ευρώ σε έσοδα.

Οι δείκτες της ρευστότητας προσφέρουν πολύτιμες πληροφορίες για την ικανότητα της επιχείρησης να εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της.

3.1.2. Ανάλυση Ρευστότητας Υγεία Α.Ε.

Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης είναι αρνητικό κατά το (2011) και το (2012) αφού το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων υπερβαίνει το σύνολο των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού. Κατά τα έτη (2012-2014) το κεφάλαιο κίνησης είναι θετικό, βρίσκεται όμως σε καθοδική πορεία αφού τον κυκλοφορούν ενεργητικό μειώνεται και στις τρεις χρήσεις. Την περίοδο (2015) υπάρχει απότομη μείωση του δείκτη στις (- 81.257) μονάδες, αφού δεν ικανοποιήθηκαν σχετικές δανειακές συμβάσεις που αφορούσαν οφειλόμενες δόσεις, ποσό που αναταξινομήθηκε στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Από το (2016) και έπειτα, παρατηρείται σταθερή βελτίωση με την μεγαλύτερη τιμή του (55.128) το (2019) αναδεικνύοντας την ικανότητα της διοίκησης να μειώσει ταυτόχρονα, τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις και να αυξήσει το κυκλοφορούν ενεργητικό.

Ο δείκτης πωλήσεων προς κυκλοφορούν ενεργητικό ακολουθεί ανοδική πορεία κατά τα πρώτα έξι έτη. Κατά την χρήση του (2014) σημειώνεται άνοδος (20%), η αύξηση αυτή οφείλεται στην ταυτόχρονη αύξηση των πωλήσεων και την μείωση του κυκλοφοριακού ενεργητικού της επιχείρησης κάτι που ερμηνεύεται αρνητικά αφού όσο μεγαλύτερη η τιμή του δείκτη τόσο η εταιρεία παράγει κέρδος με λιγότερα στοιχεία του κυκλοφορούν ενεργητικού.

Στην συνέχεια, γίνεται αντιληπτό ότι ο δείκτης μειώνεται από το (2017) δείχνοντας θετικά σημάδια. Το (2019) σημειώνει σημαντική μείωση, με την τιμή του να κατεβαίνει στο (140%) ,αποτέλεσμα της μεγέθυνσης του κυκλοφορούντος ενεργητικού, αύξηση η οποία ερμηνεύεται θετικά από τους επενδυτές αφού η επιχείρηση δημιουργεί πωλήσεις με περισσότερα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού.

Οι τιμές του δείκτη γενικής ρευστότητας, για να θεωρηθεί επαρκής η ρευστότητα της εταιρείας, είναι ο αριθμός (2). Το μοναδικό έτος που συμβαίνει αυτό είναι το (2019) όπου η τιμή του είναι (2,17) κάτι που υποδηλώνει επάρκεια ρευστότητας. Τα δύο πρώτα έτη ο δείκτης παίρνει τιμές κάτω από την μονάδα κάτι που σηματοδοτεί αδυναμία κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το (2013), οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μειώνονται αισθητά αυξάνοντας τον δείκτη στην τιμή του (1,92). Η τάση όμως κατά τις επόμενες χρήσεις είναι καθοδική καθώς το (2016) η τιμή πέφτει στο (0,45) αφού το (2015) η εταιρεία δεν ικανοποιεί δόσεις από δανειακές συμβάσεις αυξάνοντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Κατά την χρήση του (2017) πραγματοποιήθηκε αναδιάρθρωση δανειακών υποχρεώσεων μεταφέροντας δανειακές οφειλές από τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις στις μακροπρόθεσμες. Ως αποτέλεσμα, υπάρχει σημαντική αύξηση του δείκτη ο οποίος ακολουθεί ανοδική πορεία έως το (2019).

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας, ακολουθεί κατά κύρια βάση τον δείκτη γενικής ρευστότητας χωρίς να παρουσιάζει κάποια ιδιαίτερη διαφορά. Γίνεται αμέσως αντιληπτό, ότι τα αποθέματα στην συγκεκριμένη επιχείρηση δεν επηρεάζουν την ρευστότητα της.

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας της επιχείρησης για όλες τις χρήσεις παραμένει κάτω από την μονάδα. Δεν επαρκούν δηλαδή τα ρευστά διαθέσιμα για να καλύψουν άμεσα τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ειδικότερα, στα έτη (2015) και (2016), που δεν ικανοποιήθηκαν οι δανειακές δόσεις, η επιχείρηση με τα διαθέσιμα της μπορεί να καλύψει μόνο το (6%) και το (2%) αντίστοιχα των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, υπάρχει δηλαδή σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας. Από το (2017) έως το (2019) η εικόνα αλλάζει αφού μειώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και το (2019) αυξάνονται κατά πολύ τα ταμειακά διαθέσιμα.

Σύμφωνα με τον δείκτη του αμυντικού χρονικού διαστήματος, κατά την περίοδο (2010-2014), μειώνεται η δυνατότητα της εταιρείας να καλύπτει τα ημερήσια της έξοδα. Ο δείκτης έχει πτωτική πορεία, που προκύπτει από την μείωση των απαιτήσεων και των ταμειακών διαθεσίμων. Το χρονικό διάστημα (2015-2019), παρατηρείται σταθερή διαχρονική αύξηση του δείκτη με την μεγαλύτερη του τιμή να φτάνει τις (313) μέρες το (2019). Γενικότερα, μπορεί να γίνει κατανοητό και από τους υπόλοιπους αριθμοδείκτες, ότι η ρευστότητα της επιχείρησης την τελευταία τριετία βελτιώνεται διαρκώς από έτος σε έτος.

3.1.3. Ανάλυση Αποδοτικότητας Υγεία Α.Ε.

Σύμφωνα με τον δείκτη περιθωρίου μεικτού κέρδους, η εταιρεία παρουσιάζει χαμηλή αποδοτικότητα κατά τα πρώτα έξι χρόνια. Πιο συγκεκριμένα, στην χρήση του (2013) ο δείκτης παίρνει την χαμηλότερη του τιμή, δηλαδή (3,1%). Η πτώση οφείλεται κυρίως στο χαμηλό κύκλο εργασιών και στο αυξημένο κόστος πωλήσεων. Από το διάστημα του (2015) έως και το (2019), ο δείκτης αυξάνεται σταδιακά σηματοδοτώντας ότι η επιχείρηση γίνεται ολοένα και πιο αποδοτική. Η αύξηση αυτή είναι αποτέλεσμα της μείωσης του κόστους πωληθέντων.

Αρκετές διακυμάνσεις εμφανίζει ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων. Αρχικά, πρέπει να σημειωθεί ότι η εταιρεία παρουσιάζει ζημίες προ φόρων για τις χρήσεις από (2010) έως και (2017), αυτόματα ο δείκτης παίρνει αρνητικές τιμές για τα προαναφερόμενα έτη. Κατά το έτος (2012), ο δείκτης παίρνει την τιμή (-59 %). Η απότομη αυτή πτώση, οφείλεται στις μεγάλες ζημίες που υπέστη η επιχείρηση από απομείωση στοιχείων του ενεργητικού ύψους (140) εκ. ευρώ. Από το (2016) και έπειτα παρατηρείται αυξητική τάση στην πορεία του με την χρήση του 2018 να αποδίδει θετικά αποτελέσματα (10,4 %), ενώ το (2019) σημειώνεται περεταίρω αύξηση επιστρέφοντας σε φυσιολογικές τιμές.

Παρόμοια εικόνα παρουσιάζει και ο αριθμοδείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους, παραμένει αρνητικός από το (2010) μέχρι το (2017). Δηλαδή, η επιχείρηση δεν μετατρέπει καμία πώληση σε κέρδος. Υπάρχουν βέβαια αρκετές μεταβολές στις τιμές όπως το (2010) η τιμή του δείκτη βρίσκεται στο (-44,5 %) που σημαίνει ότι το (44,5 %) των πωλήσεων έχουν μετατραπεί σε ζημίες και όχι κέρδη, καθώς και το 2012 όπου ο δείκτης παίρνει την τιμή (-99,5 %) όπου ο κύκλος εργασιών σχεδόν είναι ίσος με τις ζημίες προ φόρων. Ο δείκτης δείχνει να ομαλοποιείται από το (2016) και μετά όπου και αποκτά ανοδική πορεία.

Η αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων παραμένει για το διάστημα (2010 – 2015) αρνητική με αρκετές αυξομειώσεις στην τιμή του δείκτη. Ο λόγος που συμβαίνει αυτό είναι ότι η επιχείρηση παρουσιάζει διαρκώς ζημίες προ φόρων για όλη την προαναφερόμενη περίοδο. Το έτος (2012) δείχνει ο δείκτης να κατέχει την πιο χαμηλή τιμή (-35,2 %), ποσοστό που αντικατοπτρίζει το ύψος της αρνητικής απόδοσης. Για κάθε ένα ευρώ που επενδύεται στα συνολικά απασχολούμενα κεφάλαια, η εταιρεία χάνει (0,35) λεπτά του ευρώ. Η κατάσταση δείχνει να ανατρέπεται από την χρήση του (2016) και έπειτα όπου ο δείκτης επιστρέφει σε φυσιολογικές τιμές, μειώνοντας τις ζημίες της επιχείρησης και αυξάνοντας τα κέρδη προ φόρων.

Ο αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού, παρουσιάζει και αυτός παρόμοια αποτελέσματα με τους προηγούμενους δείκτες. Παραμένει αρνητικός από την χρήση του (2010) έως και την χρήση του (2017) επηρεασμένος από τις ζημίες προ φόρων που έχει η εταιρεία. Μεταβάλλεται η τιμή του συχνά χωρίς να προσδιορίζει κάποια συγκεκριμένη τάση. Από το (2018) παίρνει θετική τιμή, λόγω των κερδών που καταφέρνει η επιχείρηση, όπως επίσης και το (2019) όπου δείχνει να αυξάνεται θετικά.

3.1.4. Ανάλυση Διάρθρωσης Κεφαλαίων Υγεία Α.Ε.

Από τις πληροφορίες που παρέχονται από τον δείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια, διαπιστώνεται ανοδική τάση από το (2010) έως και το (2015). Ο δείκτης παίρνει τιμή πάνω από την μονάδα, δηλαδή (110%), στην χρήση του (2015) κυρίως από την μείωση των ιδίων κεφαλαίων στην επιχείρηση. Τις επόμενες χρονιές παρατηρείται σταδιακή μείωση της τιμής με τον δείκτη να επανέρχεται στις φυσιολογικές του τιμές, κάτω από την μονάδα, δείχνοντας αυξημένη ικανότητα δανεισμού καθώς υπάρχει εμφανής αύξηση των ιδίων κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης παγιοποίησης ιδίων κεφαλαίων δεν εμφανίζει ανησυχητικά αποτελέσματα κατά την εξεταζόμενη περίοδο, αφού τα ίδια κεφάλαια υπερκαλύπτουν διαρκώς τα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Διακρίνεται η καθοδική πορεία του δείκτη από το (2010-2015), χωρίς όμως να πέσει κάτω από την μονάδα, λόγω της μείωσης των ιδίων κεφαλαίων αλλά επανέρχεται το (2016) με ανοδική τάση έως το (2019).

Σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη κεφαλαιακής διάρθρωσης, και εδώ παρατηρείται μείωση και καθοδική πορεία στις αρχές της εξεταζόμενης περιόδου έως και το (2015). Γενικότερα, ο δείκτης δεν παίρνει ανησυχητικές τιμές αφού η τιμή του δεν πέφτει κάτω (0,47) όπου σημαίνει ότι οι επενδυτές χρηματοδοτούν το (47 %) των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας. Η καθοδική πορεία οφείλεται και εδώ στην μείωση των ιδίων κεφαλαίων. Ο δείκτης από το (2016) και μετά επιστρέφει σε ανοδική πορεία.

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων παρουσιάζει αρκετές αυξομειώσεις με την πιο ανησυχητική τιμή του να έρχεται το (2013) με (-3,96 %). Η τιμή έπεσε υπό του μηδενός αποτέλεσμα των ζημιών που παρουσίασε η εταιρεία προ φόρων και τόκων (EBIT). Επιπλέον, κατά την χρήση του (2017) ο δείκτης παίρνει άλλη μία χαμηλή τιμή λόγω των υψηλών τόκων υπήρχαν μέσα στο έτος. Από το (2018) εμφανίζει ραγδαία αύξηση με τιμές άνω των (100).

3.1.5. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Επένδυσης Υγεία Α.Ε.

Τα κέρδη ανά μετοχή της επιχείρησης, κατά την χρήση του (2010) είναι θετικά, στην συνέχεια όμως λόγω των αυξημένων απομειώσεων στοιχείων του ενεργητικού ο αριθμοδείκτης αποδίδει αρνητικές τιμές, δηλαδή ζημίες ανά μετοχή αφού υπάρχουν ζημίες μετά από φόρους. Οι ζημίες αφορούν την περίοδο (2011 – 2017). Το έτος του (2018) ο αριθμοδείκτης επιστρέφει στις θετικές τιμές ενώ διπλασιάζεται σχεδόν τον επόμενο χρόνο προσδίδοντας θετικά στοιχεία για την απόδοση της εταιρείας.

Ο δείκτης τρέχουσα τιμή προς λογιστική αξία, μας υποδεικνύει εάν η τιμή της μετοχής της επιχείρησης είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη, πάντα σε συνδυασμό με την λογιστική της αξία. Ο δείκτης παίρνει τιμές κάτω από την μονάδα για το χρονικό διάστημα (2010 – 2016) και δίνει την ένδειξη ότι η μετοχή είναι υποτιμημένη ενώ για το διάστημα (2017 – 2019) υπάρχει αντιστροφή ρόλων, ο δείκτης παίρνει τιμές πάνω από την μονάδα, και η μετοχή πλέον θεωρείται υπερτιμημένη.

Τα κέρδη προς πωλήσεις δεν παρουσιάζουν κάποιο σταθερό μοτίβο αύξησης ή μείωσης κατά την πρώτη πενταετία, διαρκώς μεταβάλλονται από έτος σε έτος. Από το (2016) και μετά γίνεται σαφής η διαχρονική αύξηση του δείκτη μέχρι και το (2019). Αυτό σημαίνει ότι οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να καταβάλουν μεγαλύτερα ποσά για να επενδύσουν στην εταιρεία από ότι ήταν την περίοδο (2010 – 2015).

Ο αριθμοδείκτης τρέχουσα τιμή προς κέρδη ανά μετοχή, παρουσιάζει αρκετές αρνητικές τιμές. Έτσι δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί την περίοδο (2011-2017), λόγω των αρνητικών του τιμών, επειδή δεν υπάρχουν κέρδη αλλά ζημίες. Συμπεριλαμβάνοντας τις δύο τελευταίες χρήσεις ο δείκτης μειώνεται αισθητά, κάτι το οποίο αποτελεί ένδειξη ότι οι επενδυτές χάνουν τον ενδιαφέρον τους για χρηματοδότηση της εταιρείας.

3.2. Παρουσίαση Εταιρείας Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε. Και Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων Με Αριθμοδείκτες

Το Ιατρικό Αθηνών ξεκίνησε την λειτουργία του το (1984), από Δρ. Αποστολόπουλο Γεώργιο με την ίδρυση νοσοκομειακής μονάδας στο Μαρούσι. Ο Όμιλος Ιατρικού Αθηνών δραστηριοποιείται κυρίως στην Ελλάδα και αποτελεί έναν από τους μεγαλύτερους ομίλους που δραστηριοποιούνται πάνω στον ιατρικό κλάδο και τον τομέα της υγείας, διαθέτοντας ένα νοσοκομειακό δίκτυο που αποτελείται από οχτώ κλινικές.

Ο ιδρυτής της εταιρείας είχε τρεις βασικούς στόχους όταν δημιουργούσε την πρώτη κλινική.

- Να σταματήσει την φυγή Ελλήνων ασθενών προς το εξωτερικό για νοσηλεία.
- Να παρέχει ιατρικές και νοσηλευτικές υπηρεσίες υψηλών προδιαγραφών.
- Να συνδυάσει την τεχνολογία με την ιατρική επιστήμη.

Το έτος (2019) η εταιρεία απασχολούσε συνολικά (2.997) άτομα ενώ ο συνολικός κύκλος εργασιών της ανήλθε στα (190) εκ. ευρώ. Επιπλέον, παρασχέθηκαν ιατρικές υπηρεσίες σε (675.375) ασθενείς του εξωτερικού ενώ (90.516) ήταν οι ασθενείς του εσωτερικού, ενώ ο συνολικός αριθμός των κλινών είναι (1.200).

Η εταιρεία δίνει ιδιαίτερη έμφαση στο προσωπικό της, ως προς το επιστημονικό επίπεδο αλλά και την επαγγελματική του εμπειρία. Οι εργαζόμενοι επιλέγονται κάτω από αυστηρές προϋποθέσεις. Λειτουργούν μηχανισμοί αξιολόγησης και επαγγελματική κατάρτισης με σκοπό την διατήρηση του υψηλού τους επιπέδου. Ακόμη, εφαρμόζονται εκπαιδευτικά προγράμματα με σκοπό την ανάπτυξη και εξέλιξη των στελεχών. Τα προγράμματα βοηθούν στην δημιουργία κλίματος εμπιστοσύνης μεταξύ των εργαζομένων, ενώ αναδεικνύουν περαιτέρω ικανότητες βελτιώνοντας συνεχώς τις γνώσεις και τα προσόντα τους.

Το Ιατρικό Αθηνών είναι αποδέκτης πολλών βραβείων και διακρίσεων, κάποια από τα οποία είναι τα εξής:

- Έχει βρεθεί τρεις φορές στην «λίστα των superbrands».
- Έχει συμπεριληφθεί το (2005) στον κατάλογο των «HOT 100» εταιρειών του European Business Magazine.
- Το 2016 εξασφάλισε χρυσά βραβεία στους τομείς της, ποιότητας υπηρεσιών, συμβολή στην απασχόληση και επενδυτική δραστηριότητα.
- Το 2017 χρυσά βραβεία στην περιβαλλοντική ευαισθησία, επικοινωνία, υπηρεσίες ιατρικού τουρισμού και επενδυτική δραστηριότητα.

Το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας απαρτίζεται από τα εξής άτομα:

- Αποστολόπουλος Γεώργιος (Πρόεδρος)
- Αποστολόπουλος Χρήστος (Αντιπρόεδρος)
- Αποστολόπουλος Βασίλειος (Διευθύνων Σύμβουλος)
- Ζερδύλας Γεώργιος (Μέλος)
- Μικρουέλα Αλεξάνδρα (Μη Εκτελεστικό Μέλος)
- Μέγγου Βασιλική (Μη Εκτελεστικό Μέλος)
- Κορίτσας Νικόλαος (Μη Εκτελεστικό Μέλος)

. Ακολουθεί ο πίνακας με τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών της εταιρείας.

Πίνακας 2

ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ Ε.Α.Ε.										
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας										
Ταχύτητα Ενεργητικ.	0,43	0,42	0,42	0,32	0,37	0,4	0,44	0,44	0,48	0,51
Ταχύτητα Κυκλοφ. Αποθεμ.	37,8	34,21	30,83	29,09	30,01	29,44	29,41	30,57	29,68	29,17
Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμ.	9,65	10,66	11,83	12,54	12,16	12,39	12,40	11,93	12,29	12
Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτ.	1,37	1,28	1,41	1,03	1,39	1,59	1,64	1,6	1,85	2,26
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτ.	265,1	284,5	257,85	351	260,9	229,2	221,8	227,1	196,2	161,2
Ταχύτητα Πληρωμής Υποχρ.	1,99	1,94	1,71	1,42	1,45	1,41	1,42	1,49	1,55	1,77
Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμηθ.	182,5	188,1	212,8	256,3	250,2	257,2	256,8	243,6	234,6	205
Κυκλοφ. Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	1,27	1,24	1,5	1,37	1,81	2,36	2,55	2,51	2,5	2,53
Κυκλοφ. Ταχύτητα Παγίων	0,9	0,86	0,94	0,58	0,63	0,69	0,75	0,77	0,82	0,81
Αριθμοδείκτες Ρευστότητας										
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	-80.951	-77.744	48.518	-134.048	-144.961	-149.124	-142.190	-135.163	-24.054	-137.903
Πωλήσεις / Κυκλοφ. Ενεργητικό	104,2 %	98 %	92,2 %	90,4 %	110,1 %	121,8 %	125,7 %	125,7 %	145,2 %	173,2 %
Γενική Ρευστότητα	0,72	0,73	1,24	0,53	0,47	0,45	0,47	0,49	0,83	0,44
Ειδική Ρευστότητα	0,7	0,71	1,22	0,51	0,45	0,44	0,46	0,47	0,8	0,42

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ταμειακή Ρευστότητα	0,06	0,04	0,36	0,05	0,01	0,03	0,04	0,01	0,0241	0,0242
Αμυντικού Χρονικού Διαστήμ.	291,34	312,11	382,1	270,55	224,41	237,55	271,03	245,07	200,36	172,34
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας										
Περιθωρ. Μεικτού Κέρδους	13,2 %	18,7 %	27,6 %	-1,34%	8%	15,3 %	21,6 %	20 %	23,5 %	22,2 %
Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	-3,2 %	- 6 %	- 7 %	-48,6 %	-23,7 %	-25 %	5,2 %	6,1 %	8,1 %	9,2 %
Καθαρού Κέρδους	-2,5 %	-4,8 %	-4,7 %	-35,3 %	-13 %	-10,5 %	2 %	2,4 %	3,2 %	3,6 %
Αποδοτικ. Απασχολούμενων Κεφ.	0,7 %	3,3 %	-10,3 %	- 8 %	-6,5 %	-14,1 %	18,1 %	15,3 %	16,1 %	14,5 %
Αποδοτικ. Ενεργητικ.	-1,1 %	- 2 %	- 2 %	-11,6 %	-4,8 %	-4,2 %	0,9 %	1,08 %	1,5 %	1,85 %
Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων										
Ξένα / Ίδια Κεφάλαια	190 %	197 %	250 %	318 %	389 %	486 %	491 %	469 %	419 %	396 %
Παγιοποίηση Ιδίων Κεφ.	0,7	0,69	0,62	0,42	0,34	0,293	0,294	0,3	0,328	0,321
Κεφαλ. Διάρθρωση	0,344	0,339	0,285	0,238	0,204	0,170	0,172	0,175	0,192	0,201
Κάλυψη Τόκων	0,8	0,7	-1,26	-2,1	-2,48	-4,95	4,9	28,1	7,8	15,5
Αριθμοδείκτες Χρηματιστηριακής Επένδυσης										
Κέρδη Ανά Μετοχή	-0,07	-0,13	-0,16	-0,56	-0,23	-0,18	0,01	0,02	0,09	0,05
Τρέχουσα Τιμή / Λογιστική Αξία	0,31	0,14	0,47	0,63	0,87	0,84	0,84	1,92	1,2	2,4
Χρηματιστηριακής Κεφαλ. / Πωλήσεις	24,4 %	11 %	31,4 %	45,7 %	48 %	35,5 %	33 %	76,4 %	48,6 %	96 %
Τρέχουσα Τιμή / Κέρδη Ανά Μετοχή	-	-	-	-	-	-	121,2	84,06	10,98	38,71

Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί

3.2.1. Ανάλυση Δραστηριότητας Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε.

Από τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, γίνεται αντιληπτό ότι η εταιρεία δεν εκμεταλλεύεται στο έπακρο τα στοιχεία του ενεργητικού της. Διαχρονικά, κατά τα 3 πρώτα έτη ο δείκτης παραμένει σταθερός κοντά στο (0,42) . Κατά την χρήση του (2013) παρατηρείται πτώση του δείκτη λόγω της απότομης μείωσης του κύκλου εργασιών, κάτι που όμως αλλάζει, όπως φαίνεται στα μετέπειτα έτη, αφού σημειώνεται ανοδική τάση του δείκτη έως και το (2019) με την σταδιακή αύξηση των πωλήσεων.

Σύμφωνα με τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, αναδεικνύεται μια σταθερότητα από την μεριά της διοίκησης ως προς την διαχείριση του αποθεματικού της. Εάν εξαιρεθούν οι (2) πρώτες χρονιές όπου υπήρχε ελαφρά μείωση του δείκτη, παρατηρείται στις υπόλοιπες ότι οι τιμές του είναι σχεδόν ίσες, κοντά στο (30). Την ίδια εντύπωση δίνει και ο δείκτης μέσης διάρκειας παραμονής αποθεμάτων όπου για όλες τις χρήσεις σχεδόν παίρνει τιμές κοντά στο (12).

Ο αριθμοδείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων τις (4) πρώτες χρήσεις αυξομειώνεται συνεχώς χωρίς να προβάλλει κάποιο σταθερό μοτίβο. Από την χρήση του (2014) ξεκινάει να αυξάνεται αποκτώντας ανοδική πορεία μέχρι και το (2019). Η ανοδική του πορεία ερμηνεύεται θετικά, αφού όσο πιο μεγάλος ο δείκτης τόσο πιο πολλές φορές εισπράττει η επιχείρηση τις απαιτήσεις της. Η ανοδική τάση του δείκτη οφείλεται στην αύξηση του κύκλου εργασιών και την μείωση των απαιτήσεων. Την ίδια εικόνα έχει ο δείκτης μέσης διάρκειας είσπραξης απαιτήσεων, όπως φαίνεται οι μέρες που πρέπει να περιμένει η εταιρεία, από το (2014) και μετά, για να μετατραπούν οι απαιτήσεις της σε διαθέσιμα μειώνονται από χρήση σε χρήση.

Ο δείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων, αναδείχνει ότι η εταιρεία καθυστερεί τις πληρωμές των υποχρεώσεων της ολόένα και περισσότερο κατά το χρονικό διάστημα (2010 – 2016). Η καθυστέρηση πληρωμής υποχρεώσεων είναι αποτέλεσμα της μείωσης του κόστους πωληθέντων. Από την χρήση του (2017) φαίνεται ότι ο δείκτης ανακτά ανοδική τάση, απεικονίζοντας την ικανότητα της διοίκησης να αποπληρώνει σε συντομότερο χρονικό διάστημα τις υποχρεώσεις της. Ακριβώς οι ίδιες πληροφορίες παρέχονται και από τον δείκτη μέσης διάρκειας πληρωμής υποχρεώσεων.

Αρκετές διακυμάνσεις παρατηρούνται κατά την πρώτη τετραετία στον δείκτη ταχύτητας ιδίων κεφαλαίων. Παρατηρείται σταδιακή αύξηση του τα επόμενα χρόνια, η οποία

επιτυγχάνεται με την σταθερή αύξηση των πωλήσεων, όπου και αποτελεί θετική ένδειξη. Ο δείκτης δείχνει να σταθεροποιείται κοντά στην τιμή (2,5) στο τέλος της εξεταζόμενης περιόδου.

Ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων κινείται σε σταθερές τιμές την πρώτη τριετία της περιόδου. Στην χρήση του (2014) μειώνεται σημαντικά, σχεδόν κατά (40 %). Η μείωση αυτή σχετίζεται με την μείωση των πωλήσεων κατά (38,67 %) λόγω της μεγάλης πτώσης του αριθμού των αλλοδαπών ασθενών. Τον επόμενο χρόνο ο δείκτης ανακάμπτει όπου και ακολουθεί ανοδική πορεία μέχρι και το (2019).

3.2.2. Ανάλυση Ρευστότητας Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε.

Το κεφάλαιο κίνησης της εταιρείας παραμένει αρνητικό για όλες τις χρήσεις εκτός από αυτή του (2012). Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις υπερβαίνουν τον κυκλοφορούν ενεργητικό λόγω δανειακών υποχρεώσεων της επιχείρησης προς τράπεζες, ομολογιακά δάνεια αλλά και της εφαρμογής του Clawback & Rebate από τον ΕΟΠΥΥ. Η εταιρεία, με βάση την εικόνα του δείκτη, δείχνει να έχει πρόβλημα στην εξυπηρέτηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων καθώς οι τιμές του παραμένουν σε υψηλά αρνητικά επίπεδα εκτός κάποιων μεμονωμένων περιπτώσεων.

Θετική χαρακτηρίζεται η πτωτική τάση του δείκτη πωλήσεις προς στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού τα πρώτα τέσσερα χρόνια, αφού η διοίκηση καταφέρνει περισσότερες πωλήσεις αναλογικά με τα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού της. Τα δεδομένα αλλάζουν κατά την χρήση του (2014) και έπειτα όπου ο αριθμοδείκτης αποκτά ανοδική πορεία και συνεχίζει να αυξάνεται μέχρι και το (2019), κατάσταση που ερμηνεύεται αρνητικά από τους επενδυτές.

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας αποδίδει ανησυχητικά αποτελέσματα για την ρευστότητα της επιχείρησης. Ο δείκτης δεν ξεπερνάει την μονάδα σε καμία από τις χρήσεις, εκτός από την χρονιά του (2013), όπου οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις δεν καλύπτονται σχεδόν σε όλες τις χρονικές περιόδους από το κυκλοφορούν ενεργητικό. Κατά τα τρία πρώτα έτη παρατηρείται μια σχετική άνοδος που όμως ανατρέπεται στις επόμενες χρήσεις παρουσιάζοντας σταθερά χαμηλές τιμές με εξαίρεση το (2018). Η επιχείρηση δεν τήρησε συγκεκριμένους δανειακού όρους και έτσι μετά από διαπραγμάτευση με τους δανειστές μετέφερε μακροπρόθεσμο μέρος δανειακής σύμβασης από τις βραχυπρόθεσμες στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις.

Ο δείκτης της ειδικής ρευστότητας επιβεβαιώνει στο σύνολο του τον αριθμοδείκτη της γενικής ρευστότητας, τα αποτελέσματα που αποδίδει είναι σχεδόν πανομοιότυπα. Τα αποθέματα της εταιρείας δεν έχουν καθοριστικό ρόλο στην ρευστότητα της εταιρείας.

Η ταμειακή ρευστότητα της επιχείρησης κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα, όπως αποδεικνύεται από τον σχετικό αριθμοδείκτη όπου σε πολλές χρήσεις τα διαθέσιμα επαρκούν για να καλύψουν μόνο το (1 %) των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Ο αριθμοδείκτης παρουσιάζει αρκετές διακυμάνσεις κατά την περίοδο παραμένοντας πάντα σε χαμηλά αποτελέσματα με εξαίρεση το έτος (2012) όπου καλύπτει το (36 %) των υποχρεώσεων.

Ο δείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος, κινείται σε φάσεις άνοδου και καθόδου. Γίνεται εμφανής η άνοδος του στην αρχή της περιόδου, το (2012) ξεκινάει την πτώση του μόνο για να επανέλθει σε άνοδο το (2015). Καταλήγει σε αρκετά χαμηλά επίπεδα το (2019) επιβεβαιώνοντας το πρόβλημα ρευστότητας της επιχείρησης.

3.2.3. Ανάλυση Αποδοτικότητας Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε.

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους, δείχνει να αυξάνεται κατά τα πρώτα τρία χρόνια δείχνοντας πόσο αποτελεσματική παραμένει η διοίκηση στην λειτουργία της. Στην επόμενη χρήση, παρατηρείται απότομη μείωση αφού ο δείκτης λαμβάνει αρνητική τιμή. Το κόστος πωληθέντων είναι μεγαλύτερο από τις πωλήσεις, δηλαδή η εταιρεία έχει ζημίες προ φόρων τόκων και αποσβέσεων. Η δραματική μείωση, έχει να κάνει με την αρνητική επίδραση στον κύκλο εργασιών με την επιβολή του rebate και clawback. Επιπροσθέτως, μειώθηκε και ο αριθμός των αλλοδαπών ασθενών όπως έχει προαναφερθεί. Η εταιρεία δείχνει να ανακάμπτει από την επόμενη χρήση σημειώνοντας άνοδο, ενώ ο δείκτης σταθεροποιείται κοντά στο (21 %).

Η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων παραμένει αρνητική μέχρι και το (2016). Συγκεκριμένα για το (2013) έφτασε στο (-48,6 %) (rebate clawback, μείωση αλλοδαπών ασθενών). Οι αρνητικές τιμές του δείκτη οφείλονται στο ότι η επιχείρηση δεν παρουσιάζει κέρδη αλλά ζημίες. Το (2017) ο αριθμοδείκτης αποκτά ξανά θετική τιμή, πλέον ανακοινώνει κέρδη προ φόρων, ενώ σημειώνει ανοδική τάση μέχρι και το 2019.

Ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους κατά την πρώτη τετραετία αυξάνεται αρνητικά με αποκορύφωμα την χρήση του (2014) όπου αποδίδει την τιμή (-35,3 %). Η διοίκηση της εταιρείας φαίνεται να ανατρέπει τα δεδομένα από τον επόμενο χρόνο, αφού η αύξηση των

κερδών προ φόρων με την ταυτόχρονη αύξηση των πωλήσεων οδηγούν τις τιμές σε θετικά αποτελέσματα και σε ανοδική κατεύθυνση.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων δείχνει να βελτιώνεται την πρώτη διετία, ενώ το (2012) μειώνεται ραγδαία αποδίδοντας (-10,3 %). Τα αρνητικά αποτελέσματα συνεχίζονται έως και το (2015) ενώ το (2016) πραγματοποιείται άλμα του δείκτη στο (18,1 %). Ο αριθμός αυτός μας αποκαλύπτει ότι για κάθε (1) ευρώ που επενδύεται στα απασχολούμενα κεφάλαια υπάρχει κέρδος (0,181) λεπτών του ευρώ. Στην συνέχεια ο δείκτης μειώνεται και σταθεροποιείται κοντά στο (14 %).

Η αποδοτικότητα του ενεργητικού, όπως και η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, παραμένει αρνητική τα πρώτα (6) χρόνια. Η χαμηλότερη της τιμή έρχεται το (2013) όπου είναι (-11,6 %) λόγω των αυξημένων ζημιών που υπάρχουν στην επιχείρηση. Ο δείκτης εμφανίζει παρόμοια συμπεριφορά όπως ο δείκτης των ιδίων κεφαλαίων και επανακάμπτει το (2016) με αυξητική τάση έως και το τέλος της χρήσης του (2019).

3.2.4. Ανάλυση Διάρθρωσης Κεφαλαίων Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε.

Στην συνολική του απόδοση, σε όλες τις χρήσεις της εξεταζόμενης περιόδου ο αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια παρουσιάζει τιμές άνω της μονάδας. Αυτό το αποτέλεσμα εκλαμβάνεται από τους χρήστες αρνητικά καθώς υπάρχουν ενδείξεις ότι η επιχείρηση διαθέτει χαμηλή δανειοληπτική ικανότητα. Στις αρχικές περιόδους ο δείκτης κυμαίνεται σε τιμές κάτω του (200 %). Από το (2013) και έπειτα υπάρχει ραγδαία αύξηση στην τιμή του πάνω από (300%), τιμή που δείχνει πτωτικές τάσεις την τελευταία τριετία αλλά εξακολουθεί να παραμένει πάνω από το (400 %).

Η πορεία του δείκτη παγιοποίησης ιδίων κεφαλαίων, αναγνωρίζεται ως πτωτική. Αναλυτικότερα ο δείκτης ξεκινάει στην αρχή της περιόδου με τιμή (0,7) ενώ καταλήγει το (2019) με τιμή (0,32). Τα αποτελέσματα είναι ανησυχητικά αφού τα ίδια κεφάλαια καλύπτουν όλο και λιγότερα πάγια στοιχεία του ενεργητικού. Αυτό συνεπάγεται ότι τα υπόλοιπα καλύπτονται με δανειακά κεφάλαια, ενώ ελλοχεύουν κίνδυνοι φερεγγυότητας και ρευστότητας. Η πτωτική πορεία του δείκτη είναι επακόλουθο της σταδιακής μείωσης των ιδίων κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης, μειώνεται διαρκώς από την αρχή της περιόδου μέχρι και το (2015), απεικονίζοντας την έλλειψη εμπιστοσύνης των επενδυτών προς την επιχείρηση. Η μείωση αυτή και εδώ είναι αποτέλεσμα της μείωσης των ιδίων κεφαλαίων.

Η τιμή του δείκτη δείχνει να ανακάμπτει τις επόμενες χρονιές, φτάνοντας στο (0,2) το (2019) δείχνοντας ότι με αργούς ρυθμούς αυξάνονται τα ίδια κεφάλαια.

Ο δείκτης κάλυψης τόκων, παρουσιάζει και αυτός πτωτική πορεία από το (2010) έως και το (2015), με το αποτέλεσμα του μετατρέπεται σε αρνητική τιμή από το (2012) έως και το (2015). Η επιχείρηση φαίνεται να έρχεται αντιμέτωπη με προβλήματα άντλησης δανειακών κεφαλαίων αφού δεν μπορεί να εξυπηρετήσει τους τόκους από τις υποχρεώσεις της. Η εικόνα αλλάζει με την χρήση του (2016) καθώς παρατηρείται μεγάλη ανοδική πορεία ενώ η τιμή του δείκτη επιστρέφει σε θετικές τιμές.

3.2.5. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Επένδυσης Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε.

Η επιχείρηση για τα πρώτα (6) έτη ανακοίνωσε ζημίες ανά μετοχή. Συνεπώς, αφού η επιχείρηση έχει ζημίες και όχι κέρδη ο δείκτης παραμένει αρνητικός, με πτωτική τάση μάλιστα έως το (2015). Η εταιρεία, κατορθώνει να παράγει κέρδη από την χρήση του (2017) και μετά με αρκετά μικρή ανοδική τάση που επαναφέρει όμως τον δείκτη στο θετικό πρόσημο.

Σύμφωνα με τον δείκτη τρέχουσα τιμή προς λογιστική αξία, η μετοχή της εταιρίας παραμένει κάτω από την μονάδα για τα πρώτα επτά χρόνια. Αυτό οδηγεί στο συμπέρασμα, ότι η αξία της μετοχής είναι υποτιμημένη. Στην χρήση του (2017) διακρίνεται κατακόρυφη αύξηση της τιμής οδηγώντας την στο (1,92) αποτέλεσμα της αύξησης της χρηματιστηριακής τιμής πάνω από (100 %). Ο δείκτης το (2019), οδηγείται σε ιστορικά υψηλά με (2,43) και πλέον η μετοχή της επιχείρησης θεωρείται υπερτιμημένη.

Ο αριθμοδείκτης χρηματιστηριακής κεφαλοποίησης προς πωλήσεις, σε γενικές γραμμές κατέχει ανοδική τάση, εάν εξαιρεθούν κάποιες μεμονωμένες χρονιές. Οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι να καταβάλουν περισσότερα κεφαλαία για κάθε ευρώ που δημιουργείται από τις πωλήσεις.

Λόγω των εκτεταμένων ζημιών που παρουσιάζει η επιχείρηση σε αρκετές χρήσεις, ο δείκτης τρέχουσα τιμή προς κέρδη ανά μετοχή υπολογίζει αρνητικά αποτελέσματα για τα πρώτα έξι χρόνια της εξεταζόμενης περιόδου. Κάτω από αυτές τις συνθήκες, δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για εξαγωγή αποτελεσμάτων. Από το (2016), όπου και αποκτά θετική τιμή μέχρι και το (2019) παρουσιάζει πτωτική πορεία, κάτι που ερμηνεύεται αρνητικά από τους χρήστες.

3.3. Παρουσίαση Εταιρείας Ιασώ Α.Ε. Και Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων Με Αριθμοδείκτες

Η εταιρεία Ιασώ, αποτελεί μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες προσφοράς υπηρεσιών υγείας και νοσηλείας στην Ελλάδα ενώ διαθέτει τρεις σύγχρονες κλινικές. Ιδρύθηκε το (1976) και η μετοχή της ξεκίνησε να διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στις (9/6/2000).

Ως όραμα και αποστολή, έχει την παροχή ποιοτικών και ολοκληρωμένων υπηρεσιών υγείας ενώ προσπαθεί να κατέχει πρωταγωνιστικό ρόλο στις υπηρεσίες που προσφέρει στους ασθενείς.

Κατά την χρήση του (2019), ο κύκλος εργασιών της ανήλθε στα (72,13) εκ. ευρώ ενώ απασχολεί συνολικά (1.403) εργαζόμενους. Από αυτούς οι γυναίκες ανέρχονται σε (1.073) και σχεδόν όλοι έχουν σύμβαση πλήρους απασχόλησης. Ο αριθμός των ιατρών όλων των ειδικοτήτων που συνεργάζονται την εταιρεία ξεπερνάει τους (1.300). Επιπροσθέτως, δίνει έμφαση στην στήριξη της εθνικής οικονομίας αφού προμηθεύεται υλικά και υπηρεσίες από ελληνικές επιχειρήσεις σε ποσοστό άνω του (99 %).

Η εταιρεία, φροντίζει για την συνεχή κατάρτιση και εκπαίδευση του προσωπικού της με σύγχρονες μεθόδους και τεχνικές. Προσπαθεί για την καλύτερη αξιοποίηση του αλλά και την βελτίωση των οργανωτικών και διοικητικών δομών. Ακόμη, παρέχει ένα σύγχρονο και δημιουργικό περιβάλλον με σκοπό την επαγγελματική επιτυχία και την προσφορά υψηλού επιπέδου υπηρεσιών υγείας.

Σημαντικές διακρίσεις και βραβεία:

- 2 βραβεία εταιρικής κοινωνικής ευθύνης (2014,2015).
- Βραβείο ανάκαμψης αποτελεσμάτων «Χρήμα 2016»
- Μία από τις υγιέστερα αναπτυσσόμενες επιχειρήσεις Υγείας στην Ελλάδα «Salus Index Awards (2016)»
- 1^ο βραβείο εταιρικής κοινωνικής ευθύνης «Επιχειρηματικά βραβεία Χρήμα (2018)»

Το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας:

- Σταματίου Γεώργιος (Πρόεδρος)
- Δουλγεράκης Εμμανουήλ (Διευθύνων Σύμβουλος)
- Βασιλόπουλος Ιωάννης (Μη εκτελεστικό μέλος)
- Ξεπαπαδάκης Γρηγόριος (Μη εκτελεστικό μέλος)
- Σπυρόπουλος Σπυρίδων (Μη εκτελεστικό μέλος)

- Van Steenkiste James Peter (Μη εκτελεστικό μέλος)
- Παπαγεωργίου Πέτρος (Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος)
- Παπαιωάννου Ευθύμιος (Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος)

Η ανάλυση αριθμοδεικτών πραγματοποιήθηκε για την δεκαετία 2010 – 2019, ακολουθεί ο πίνακας με τα αποτελέσματα του.

Πίνακας 3

ΙΑΣΩ Α.Ε.										
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας										
Ταχύτητα Ενεργητικ.	0,28	0,22	0,24	0,21	0,25	0,25	0,28	0,31	0,4	0,32
Ταχύτητα Κυκλοφ. Αποθεμ.	33,55	33,44	39,31	41,94	41,2	40,5	39,16	35,56	44,93	53,04
Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμ.	10,87	10,91	9,28	8,70	8,85	9	9,31	10,26	8,12	6,88
Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτ.	12,46	8,56	4,35	3,24	4,37	3,62	3,33	2,78	3,22	4,27
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτ.	29,27	42,59	83,9	112,47	83,40	100,6	109,3	131,2	113,09	85,47
Ταχύτητα Πληρωμής Υποχρ.	3,42	3,23	3,34	2,93	3,07	2,77	2,61	2,86	3,7	3,27
Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμ.	106,43	112,96	109,05	124,51	118,73	131,3	139,75	127,59	98,39	111,56
Κυκλοφ. Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,48	0,36	0,4	0,35	0,42	0,41	0,45	0,5	0,57	0,57
Κυκλοφ. Ταχύτητα Παγίων	0,6	0,48	0,58	0,5	0,58	0,58	0,63	0,63	0,67	0,67
Αριθμοδείκτες Ρευστότητας										
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	-2.243	-25.786	4.852	4.369	-47.219	20.301	26.308	52.713	33.938	30.125
Πωλήσεις / Κυκλοφ. Ενεργητικό	258,1 %	264,8 %	187,2 %	170,2 %	178,1 %	129,4 %	120 %	83,2 %	140,9 %	133,7 %
Γενική Ρευστότητα	0,93	0,5	1,15	1,15	0,42	1,74	1,88	3	3,04	2,26
Ειδική Ρευστότητα	0,88	0,47	1,11	1,11	0,41	1,7	1,84	2,95	2,98	2,22

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ταμειακή Ρευστότητα	0,15	0,07	0,13	0,36	0,01	0,31	0,345	0,38	1,26	1,28
Αμυντικού Χρονικού Διαστήμ.	63,92	75,97	169,06	155,32	118,08	179,67	223,25	244,58	265,82	267,25
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας										
Περιθωρ. Μεικτού Κέρδους	20,1 %	19,4 %	22,6 %	15,5 %	23,03 %	21,1 %	26,7 %	29,08 %	28,3 %	24,6 %
Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	1,8 %	1,4 %	-4,2 %	-6,1 %	-3,5 %	-7,4 %	-0,6 %	-19,9 %	-3,2 %	3,6 %
Καθαρού Κέρδους	3,8 %	3,8 %	-10,4 %	-17,5 %	-8,4 %	-17,9 %	-1,3 %	-39,6 %	-5,6 %	6,2 %
Αποδοτικ. Απασχολούμενων Κεφ.	1,37 %	1,34 %	5,2 %	2,1 %	6,9 %	5,1 %	7,4 %	8,8 %	11,5 %	6,2 %
Αποδοτικ. Ενεργητικ.	1,1 %	0,88 %	-2,5 %	-3,7 %	-2,1 %	-4,6 %	-0,39 %	-12,5 %	-2,2 %	2,05 %
Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων										
Ξένα / Ίδια Κεφάλαια	68,3 %	59,5 %	63,1 %	65,3 %	65,9 %	61,9 %	58,6 %	59 %	42,2 %	76,4 %
Παγιοποίηση Ιδίων Κεφ.	1,25	1,33	1,46	1,42	1,39	1,39	1,39	1,26	1,16	1,17
Κεφαλ. Διάρθρωση	0,593	0,626	0,612	0,604	0,602	0,617	0,63	0,628	0,703	0,566
Κάλυψη Τόκων	30	13,6	237	95	98,4	202,7	45,7	380	680	190
Αριθμοδείκτες Χρηματιστηριακής Επένδυσης										
Κέρδη Ανά Μετοχή	0,16	0,16	-0,07	-0,08	-0,11	-0,01	-0,01	-0,21	-0,09	0,03
Τρέχουσα Τιμή / Λογιστική Αξία	0,15	0,08	0,18	0,17	0,14	0,12	0,12	0,53	1,15	1,44
Χρηματιστηριακής Κεφαλ. / Πωλήσεις	31,8 %	22,2 %	46,6 %	49,4 %	35,2 %	30,4 %	27,5 %	106,7 %	200,1 %	250 %
Τρέχουσα Τιμή / Κέρδη Ανά Μετοχή	3,23	1,82	-	-	-	-	-	-	-	47,0

Πηγή: Ίδιοι Υπολογισμοί

3.3.1. Ανάλυση Δραστηριότητας Ιασώ Α.Ε.

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού, γίνεται αντιληπτό ότι η εταιρεία δεν εκμεταλλεύεται τα περιουσιακά της στοιχεία όπως θα έπρεπε. Ο αριθμοδείκτης δεν παρουσιάζει μεγάλες διακυμάνσεις κατά τα πρώτα (6) έτη, παρατηρείται όμως ότι αυξάνεται αρκετά από το (2016 – 2018). Η αύξηση αυτή είναι αποτέλεσμα της μείωσης του ενεργητικού της επιχείρησης. Το (2019) ο δείκτης μειώνεται καθώς αυξήθηκαν τα στοιχεία του ενεργητικού.

Η ανανέωση των αποθεμάτων είναι αρκετά υψηλή όπως υποδεικνύει και ο αριθμοδείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Ο δείκτης αυξάνεται κατά την περίοδο (2010 – 2014) με την τιμή του να φτάνει κοντά στις (42) φορές. Ακολουθεί μία περίοδος τριών ετών μικρής πτώσης ενώ από το (2018) και έπειτα ο δείκτης ανακάμπτει φτάνοντας ιστορικά υψηλά το (2019) στις (53) φορές. Οι μικρές αυξομειώσεις του οφείλονται στις μεταβολές του κόστους πωληθέντων. Ο συμπληρωματικό δείκτης μέσης διάρκειας παραμονής αποθεμάτων, επιβεβαιώνει με τα αποτελέσματα του τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας.

Η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων ακολουθεί πτωτική πορεία κατά κύρια βάση από το (2010) μέχρι και το (2017). Αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση καθυστερεί στην είσπραξη των απαιτήσεων της ολοένα και περισσότερο. Ο δείκτης δείχνει αυξάνεται για τις επόμενες χρήσεις φτάνοντας το (2019) στην τιμή (4,27) που σημαίνει ότι η εταιρεία εισπράττει τις απαιτήσεις της περίπου (4,27) φορές μέσα στο χρόνο ή διαφορετικά όπως υποδεικνύει και ο δείκτης μέσης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, θα πάρει στην επιχείρηση (85) μέρες για βάλει στα ταμεία της τα έσοδα από μία πώληση.

Ο δείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων σε γενικότερες γραμμές μέχρι το (2016) έχει αναπτύξει καθοδική τάση που οφείλεται στις αυξήσεις των υποχρεώσεων της εταιρείας προς του προμηθευτές. Οι χρήσεις του (2017) και του (2018) δείχνουν ανάκαμψη καθώς η διοίκηση κατορθώνει να μειώσει οφειλόμενες υποχρεώσεις, κατάσταση όμως και δεν συμβαίνει και το (2019). Ο δείκτης τις περισσότερες φορές παραμένει σε χαμηλότερα επίπεδα του δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, γεγονός που ερμηνεύεται θετικά.

Η ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων δεν παρουσιάζει πολλές διακυμάνσεις. Ο δείκτης δείχνει μικρή πτωτική τάση έως τα μέσα της περιόδου ενώ στην συνέχεια βελτιώνεται μέχρι το τέλος. Η βελτίωση του αυτή οφείλεται στην ικανότητα της διοίκησης να αυξήσει τις πωλήσεις.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων και αυτή δεν παρουσιάζει ραγδαίες μεταβολές.

Από το (2015) και μετά ο δείκτης αυξάνεται αργά και σταθερά, ένδειξη ότι η επιχείρηση προσπαθεί να εκμεταλλευτεί καλύτερα τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι καλύτερη εικόνα, για τις τιμές του δείκτη, θα υπάρξει όταν συγκριθεί με επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου.

3.3.2. Ανάλυση Ρευστότητας Ιασώ Α.Ε.

Το κεφάλαιο κίνησης παρέμεινε αρνητικό για τις δύο πρώτες χρονιές αφού οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της επιχείρησης ξεπερνούσαν το κυκλοφορούν ενεργητικό. Ειδικότερα το (2011) υπήρχε ταυτόχρονη αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και μείωση του κυκλοφορούντος ενεργητικού. Η αύξηση αυτή των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων οφείλεται στην μεταφορά μέρους ομολογιακού δανείου ύψους (18,5) εκ. ευρώ από τις μακροπρόθεσμες στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο δείκτης ανακάμπτει μόνο για να πραγματοποιήσει άλλη μία ραγδαία πτώση το (2014) όπου παίρνει τιμή (-47.219) λόγω μεταφοράς δανειακών δόσεων στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο δείκτης επανέρχεται στην επόμενη χρήση ακολουθώντας ανοδική πορεία ενώ στο τέλος της περιόδου σημειώνει και πάλι πτώση.

Θετική ερμηνεύεται η εξέλιξη της πορείας του αριθμοδείκτη πωλήσεις προς κυκλοφορούν ενεργητικό, αφού σχεδόν σε όλες τις εξεταζόμενες χρονιές δείχνει να μειώνεται. Αυτή η συμπεριφορά αναδειχνει την ικανότητα της εταιρείας να παράγει πωλήσεις εκμεταλλεύοντας καλύτερα τα στοιχεία του κυκλοφοριακού της ενεργητικού. Ο δείκτης σταθεροποιείται στο τέλος της περιόδου.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας βελτιώνεται διαρκώς εάν εξαιρεθεί το έτος (2014) όπου και αποκτά χαμηλή τιμή λόγω της μεταφοράς μέρος δανεισμού στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Μία ικανοποιητική τιμή του δείκτη είναι πάνω από (2) το οποίο και συμβαίνει στις τρεις τελευταίες χρήσεις αφού υπάρχει αισθητή μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Σχεδόν πανομοιότυπη συμπεριφορά ακολουθεί και η ειδική ρευστότητα, όπου δεν περιλαμβάνονται τα αποθέματα ως κριτήριο ρευστότητας. Ο δείκτης δείχνει να μην επηρεάζεται από το αποθεματικό της επιχείρησης.

Η ταμειακή ρευστότητα της επιχείρησης παραμένει σε αρκετά χαμηλά επίπεδα από το (2010 – 2017). Πιο συγκεκριμένα κατά την χρήση του (2014) τα ταμειακά διαθέσιμα αποτελούσαν το (1 %) των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, αναδειχνοντας πρόβλημα στην ρευστότητα της εταιρείας. Η διοίκηση τα τελευταία (2) έτη καταφέρνει να αυξήσει αρκετά τα

ταμειακά της διαθέσιμά με επακόλουθο ο δείκτης να επανέλθει σε φυσιολογικές τιμές πάνω από την μονάδα.

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος, αναδεικνύει βελτίωση της ρευστότητας της επιχείρησης ενώ σημειώνει μεγάλη πτώση το (2017) όπου και η τιμή του παραμένει σχεδόν σταθερή μέχρι και το (2019) δηλαδή τα αποθέματα ρευστού σε σχέση με τα έξοδα παραμένουν σχεδόν αμετάβλητα.

3.3.3. Ανάλυση Αποδοτικότητας Ιασώ Α.Ε.

Ο δείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους διαμορφώνεται κοντά στο (20%) τα πρώτα (5) χρόνια ενώ παρουσιάζει μικρές αυξομειώσεις καθ' όλες τις χρήσεις. Η υψηλότερη τιμή του δείκτη έρχεται το (2017) στο (29,08 %). Η τάση του θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ανοδική, καθώς η διοίκηση λειτουργεί αποτελεσματικά επιτυγχάνοντας φθηνές σχετικά αγορές και υψηλές τιμές.

Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων σημειώνει πτωτική πορεία από την έναρξη του (2010) μέχρι και το (2018). Συγκεκριμένα, ο δείκτης σημειώνει μικρή πτώση το (2011) ενώ το (2012) η τιμή του μετατρέπεται σε αρνητική. Η επιχείρηση, δηλαδή δεν παρουσιάζει κέρδη αλλά ζημιές. Αρνητικές τιμές του δείκτη μεταφράζονται σε κακή διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων, οι επενδυτές δεν κερδίζουν χρήματα αλλά χάνουν. Η χαμηλότερη τιμή του δείκτη φτάνει στο (- 19,9%) στην χρήση του (2017) λόγω των υψηλών ζημιών προ φόρων της εταιρείας από απομείωση στοιχείων του ενεργητικού. Ο δείκτης επανέρχεται στις θετικές τιμές το (2019) δηλαδή μετά από (7) έτη αρνητικών τιμών.

Το ίδιο μοτίβο συμπεριφοράς ακολουθεί και ο δείκτης καθαρού κέρδους, ο οποίος παραμένει αρνητικός από το (2012) έως και το (2018) ενώ τις (2) πρώτες χρήσεις είχε σταθεροποιηθεί στο (3,8 %). Μεγάλη απόκλιση παρουσιάζει και αυτός το (2017) λόγω των μεγάλων ζημιών της εταιρείας και επανέρχεται το (2019) σε θετικά αποτελέσματα.

Η αποδοτικότητα των απασχολούμενων κεφαλαίων αυξάνεται όπως υποδεικνύει και ο δείκτης για σχεδόν όλα τα έτη. Μεγάλη πτώση παρατηρείται στην χρήση του (2019), αποτέλεσμα της αύξησης των εξόδων διάθεσης και διοίκησης αλλά και του κόστους πωληθέντων.

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού, εκφράζει την ανικανότητα της διοίκησης να παράγει κέρδη μέσω των στοιχείων της. Ο δείκτης σταδιακά μειώνεται ενώ αποκτά αρνητική τιμή στην χρήση του (2012). Οι αρνητικές αποδόσεις συνεχίζονται μέχρι και το έτος (2018), ενώ αξίζει να σημειωθεί ότι το (2017) σημείωσε ιστορικό χαμηλό (- 12,5 %)

λόγων των εκτεταμένων ζημιών που ανακοίνωσε η επιχείρηση. Ανακτά τις θετικές του τιμές το (2019) με μία σχετικά μεγάλη αύξηση.

3.3.4. Ανάλυση Διάρθρωσης Κεφαλαίων Ιασώ Α.Ε.

Ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια, παρουσιάζει μία σταθερότητα στα αποτελέσματα του με μικρές διαφοροποιήσεις από έτος σε έτος. Οι τιμές του μέχρι και το (2017) κινούνται κοντά στο (60 %) και ερμηνεύονται θετικά, αφού το ποσοστό σημαίνει ότι οι επενδυτές επιλέγουν να χρηματοδοτήσουν την επιχείρηση και τα ίδια κεφάλαια είναι μεγαλύτερα από τα δανειακά πάνω από (2) φορές. Σημειώνεται αισθητή πτώση το (2018) με την συνολική μείωση των υποχρεώσεων, υπήρχε όμως αισθητή αύξηση το (2019) όπου και ο δείκτης έφτασε στο (76,4 %)

Στην περίπτωση του δείκτη παγιοποίησης ιδίων κεφαλαίων, και εδώ ο δείκτης δεν πραγματοποιεί μεγάλες μεταβολές. Η τάση του τα τελευταία χρόνια δείχνει να είναι πτωτική, δεν παύει όμως να αποδίδει αποτελέσματα πάνω από την μονάδα γεγονός που σηματοδοτεί την επάρκεια των ιδίων κεφαλαίων στην χρηματοδότηση των πάγιων περιουσιακών στοιχείων.

Θετικές είναι και οι ενδείξεις του δείκτη κεφαλαιακής διάρθρωσης, αφού η τιμή του δείχνει να σταθεροποιείται κατά την διάρκεια των ετών κοντά στο (0,6) γεγονός που σημαίνει ότι το (60 %) των στοιχείων της επιχείρησης έχει χρηματοδοτηθεί από τους επενδυτές. Η τιμή του δείκτη δεν κατέχει πτωτική πορεία, αποδεικνύοντας την εμπιστοσύνη των επενδυτών στην εταιρεία.

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων, αν εξαιρεθούν οι (2) πρώτες χρήσεις, παραμένει σε αρκετά υψηλά επίπεδα επιβεβαιώνοντας ότι η επιχείρηση διαθέτει τα απαραίτητα κεφάλαια για να καλύψει τους τόκους από τις υποχρεώσεις της.

3.3.5. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Επένδυσης Α.Ε.

Ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή, παραμένει θετικά σταθερός το (2010 και 2011). Στα επόμενα έτη οι τιμές του μετατρέπονται σε αρνητικά αποτελέσματα αντικατοπτρίζοντας τις ζημίες που έχει ανακοινώσει η επιχείρηση. Ο δείκτης παραμένει αρνητικός μέχρι και το (2018) ενώ τα πρώτα κέρδη που παρουσιάζονται τον μετατοπίζουν και πάλι στις θετικές τιμές.

Σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη τρέχουσα τιμή προς λογιστική αξία, το αποτέλεσμα παραμένει κάτω από την μονάδα έως και το (2017), σηματοδοτώντας ότι η μετοχή της

επιχείρησης είναι υπερτιμημένη. Κατά τις χρήσεις του (2018 και 2019) η τιμή του δείκτη αυξάνεται πάνω από την μονάδα, κατατάσσοντας την μετοχή σε υπερτιμημένη. Οι επενδυτές δηλαδή είναι διατεθειμένοι να πληρώσουν παραπάνω από όσο αξίζουν τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.

Ο αριθμοδείκτης χρηματιστηριακής κεφαλοποίησης προς πωλήσεις παραμένει σε χαμηλά επίπεδα κατά τα πρώτα (7) χρόνια. Κατά την διάρκεια αυτών των ετών η μετοχή της επιχείρησης μπορεί να θεωρηθεί, λόγω των χαμηλών τιμών του δείκτη, ως υποτιμημένη. Ο δείκτης αποκτά απότομη ανοδική πορεία το (2017) με τιμή (106%) και συνεχίζει την ανοδική του πορεία μέχρι και το (2019), γεγονός που δείχνει ότι πλέον οι επενδυτές εμπιστεύονται την εταιρεία και επιθυμούν να επενδύσουν σε αυτή παραπάνω κεφάλαια.

Όσον αναφορά τον δείκτη τρέχουσα τιμή προς κέρδη ανά μετοχή, διαπιστώνεται αμέσως η καθοδική του πορεία ενώ κατά την περίοδο (2012 – 2018) είναι αδύνατη η ερμηνεία του αφού αποδίδει αρνητικές τιμές. Οι αρνητικές τιμές δεν μπορούν να σχολιασθούν και να αξιολογηθούν σωστά και έτσι ο δείκτης δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί. Στην χρήση του (2019) ο δείκτης φτάνει το (47).

3.4. Παρουσίαση Εταιρείας Lavipharm A.E. Και Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων Με Αριθμοδείκτες

Η εταιρεία Lavipharm A.E. εμπορεύεται, παράγει και εισάγει φάρμακα, καλλυντικά αλλά και προϊόντα υγείας. Ο σκοπός της ανάλυσης της, εξυπηρετεί την σύγκριση των εταιρειών παροχής υπηρεσιών υγείας και νοσηλείας με μια εταιρεία που ανήκει σε παρεμφερή κλάδο υγείας – φαρμακευτικό έτσι ώστε να εντοπιστούν οι διαφορές όπου αυτές υφίστανται και να ερευνηθούν. Η επιχείρηση ιδρύθηκε το (1911) από τον Λαβίδα Ιωάννη και εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το (1995).

Η εταιρεία έχει ως όραμα την παροχή των πιο σύγχρονων και αποτελεσματικών υπηρεσιών πάνω στο χώρο της υγείας. Αναζητεί διαρκώς, μέσω νέων επιχειρηματικών σχεδίων τρόπους και μεθόδους για να βελτιώσει την ποιότητα των υπηρεσιών της. Εστιάζει αρκετά στην έρευνα και ανάπτυξη καινοτόμων προϊόντων ενώ συνεργάζεται σε μεγάλο βαθμό με εταιρείες του εξωτερικού. Ως στόχο, έχει την καθιέρωση της ως πρότυπο οικονομικού οργανισμού και την ανάπτυξη καινοτόμων προϊόντων.

Κατά την χρήση του (2019), ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης ανήλθε στα (20,2) εκ. ευρώ ενώ απασχολούσε συνολικά (160) εργαζομένους.

Η Lavipharm, επενδύει στο ανθρώπινο δυναμικό της κάτι το οποίο μέχρι στιγμής έχει εξασφαλίσει την επιτυχία της. Η επιλογή του προσωπικού, γίνεται κάτω από αυστηρά κριτήρια και προϋποθέσεις ενώ ιδιαίτερη έμφαση δίνεται στην ικανότητα, το ομαδικό πνεύμα και την αφοσίωση. Μέσα από συγκεκριμένα προγράμματα, πραγματοποιείται συνεχής επιμόρφωση και εξειδίκευση του ανθρώπινου δυναμικού. Επιπροσθέτως, κίνητρα ηθικής και οικονομικής φύσεως παρέχονται με απώτερο σκοπό την βελτίωση της απόδοσης.

Η εταιρεία με απώτερο σκοπό την δημιουργία αξίας για τους μετόχους και την διαφύλαξη του συμφέροντος της εφαρμόζει υπεύθυνα εταιρική διακυβέρνηση συγκροτώντας επιτροπές ελέγχου που διασφαλίζουν την αξιοπιστία των αποφάσεων του διοικητικού συμβουλίου αλλά και την ορθή ενημέρωση των μετόχων.

Το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας:

- Λαβίδας Αθανάσιος (Πρόεδρος)
- Τάνες Μηνάς (Αντιπρόεδρος , μη εκτελεστικό μέλος)
- Λαβίδα Λουκία (Μη εκτελεστικό μέλος)
- Διαμαντόπουλος Χρήστος (Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος)
- Κουνενάκη – Εφραίμογλου Σοφία (Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος)
- Ιωαννίδου Λητώ (Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος)
- Christopoulos James (Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος)

Όπως και στις προηγούμενες αναλύσεις έτσι και εδώ τα αποτελέσματα των αριθμοδεικτών υπολογίστηκαν για την περίοδο (2010 – 2019) όπως παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα

Πίνακας 4

ΛΑVIPHARM Α.Ε.										
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Αριθμοδείκτες Δραστηριότητας										
Ταχύτητα Ενεργητικ.	0,29	0,32	0,25	0,26	0,34	0,3	0,36	0,26	0,29	0,26
Ταχύτητα Κυκλοφ. Αποθεμ.	11,58	11,43	9,77	8,51	8,32	7,38	5,57	2,69	2,91	2,94
Μέση Διάρκεια Παραμονής Αποθεμ.	31,51	31,90	37,32	42,88	43,86	49,42	65,49	135,3	125,1	123,7
Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτ.	2,41	2,81	1,92	1,35	1,32	1,38	1,74	1,05	2,1	1,02
Μέση Διάρκεια Είσπραξης Απαιτ.	151,19	129,78	189,54	268,7	274,81	264,29	209	345	173,55	357,47
Ταχύτητα Πληρωμής Υποχρ.	2,58	2,35	1,51	1,22	1,22	1,29	1,52	0,96	1,24	1,62
Μέση Διάρκεια Εξόφλησης Προμ.	141,13	154,67	241,02	296,95	297,78	282,93	238,72	376,59	293,52	224,39
Κυκλοφ. Ταχύτητα Ιδίων Κεφαλαίων	0,47	0,5	0,42	0,5	0,83	0,78	0,98	0,74	0,8	0,63
Κυκλοφ. Ταχύτητα Παγίων	1,96	2,06	1,87	1,63	1,64	1,48	1,65	1,33	1,38	1,23
Αριθμοδείκτες Ρευστότητας										
Καθαρό Κεφάλαιο Κίνησης	3.243	-11.359	-2.889	728	-5.198	-12.295	-4.976	16.485	16.737	16.436
Πωλήσεις / Κυκλοφ. Ενεργητικό	128,6 %	178,6 %	128 %	109,4 %	107,2 %	128,2 %	115 %	75,11 %	84,36 %	81,23 %
Γενική Ρευστότητα	1,09	0,69	0,91	1,02	0,85	0,64	0,84	2,55	3,02	2,95
Ειδική Ρευστότητα	0,99	0,61	0,83	0,92	0,78	0,55	0,71	2,19	2,62	2,48

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ταμειακή Ρευστότητα	0,09	0,03	0,08	0,02	0,01	0,02	0,03	0,12	0,11	0,07
Αμυντικού Χρονικού Διαστήμ.	158,02	131,31	282,24	288,5	307,08	226,93	274,98	412,4	239,19	433,86
Αριθμοδείκτες Αποδοτικότητας										
Περιθωρ. Μεικτού Κέρδους	19,9 %	20,9 %	30,6 %	30 %	31,6 %	29,5 %	35,1 %	47,6 %	50,8 %	46,4 %
Αποδοτικότητας Ιδίων Κεφαλαίων	3,1 %	-5,5 %	-0,67 %	-41 %	-77,8 %	-8,1 %	-11 %	-15,6 %	2,3 %	6,6 %
Καθαρού Κέρδους	6,5 %	-10,9 %	-1,57 %	-81 %	-92,7 %	-10,3 %	-11,2 %	-21 %	2,9 %	10,4 %
Αποδοτικ. Απασχολούμενων Κεφ.	2,7 %	-1,8 %	1 %	-5,7 %	-14,2 %	2,3 %	-1,76 %	1,3 %	9,1 %	5,3 %
Αποδοτικ. Ενεργητικ.	2 %	-3,5 %	-0,4 %	-21,8 %	-31,8 %	-3,1 %	-4,1 %	-5,6 %	0,85 %	2,7 %
Αριθμοδείκτες Διάρθρωσης Κεφαλαίων										
Ξένα / Ίδια Κεφάλαια	125 %	116 %	98 %	131 %	231 %	261 %	304 %	204 %	171 %	140 %
Παγιοποίηση Ιδίων Κεφ.	4,09	4,06	4,37	3,23	1,95	1,88	1,68	1,8	1,72	1,93
Κεφαλ. Διάρθρωση	0,61	0,63	0,6	0,53	0,4	0,39	0,37	0,35	0,36	0,41
Κάλυψη Τόκων	1,71	-0,9	0,5	-2,58	-5,8	0,9	-0,71	0,6	4,3	2,4
Αριθμοδείκτες Χρηματιστηριακής Επένδυσης										
Κέρδη Ανά Μετοχή	0,02	-0,086	-0,015	-0,5	-0,51	-0,052	-0,096	-0,073	-0,02	0,106
Τρέχουσα Τιμή / Λογιστική Αξία	0,22	0,1	0,08	0,11	0,16	0,17	0,14	0,26	0,26	0,33
Χρηματιστηριακής Κεφαλ. / Πωλήσεις	46,3 %	21,6 %	20,3 %	21,7 %	19,5 %	22,1 %	14,6 %	36,2 %	33,4 %	53,1 %
Τρέχουσα Τιμή / Κέρδη Ανά Μετοχή	18,34	-	-	-	-	-	-	-	-	1,96

Πηγή : Ίδιοι Υπολογισμοί

3.4.1. Ανάλυση Δραστηριότητας Lavipharm A.E.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού της εταιρείας, αν και παραμένει σε χαμηλά επίπεδα, δείχνει να έχει σταθεροποιηθεί κοντά στο (0,3) με σχετικά μικρές αποκλίσεις σε όλες τις περιόδους. Μικρές αυξομειώσεις που παρατηρούνται οφείλονται στις αυξομειώσεις ενεργητικού και πωλήσεων.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των αποθεμάτων, σε αντίθεση με την ταχύτητα του ενεργητικού, κινείται πτωτικά σε σχεδόν όλα τα εξεταζόμενα έτη. Ξεκινάει στην τιμή (11,58) το (2010) και καταλήγει το (2019) στην τιμή (2,94). Η αρνητική αυτή συμπεριφορά του δείκτη προέρχεται από την διαχρονική μείωση του κύκλου εργασιών της εταιρείας. Το αποθεματικό της εταιρείας απαιτεί περισσότερο χρόνο για να ανανεωθεί χρόνο με τον χρόνο. Ο αριθμοδείκτης μέσης διάρκειας παραμονής αποθεμάτων αναδεικνύει την ίδια ακριβώς συμπεριφορά.

Η ταχύτητα είσπραξης των απαιτήσεων αυξάνεται και μειώνεται αρκετές φορές δείχνοντας να μην ακολουθεί κάποια συγκεκριμένη τάση. Σε γενικές γραμμές ο δείκτης αυξομειώνεται κοντά στην τιμή (2). Την περίοδο (2018 – 2019) παρατηρείται μείωση 50% η οποία πηγάζει από την εκτεταμένη αύξηση των απαιτήσεων από φορολογική αξία μεταφερόμενων ζημιών στην χρήση του (2019). Ο δείκτης μέσης διάρκειας απαιτήσεων παρουσιάζει ακριβώς την ίδια εικόνα μεταφρασμένη σε μέρες του χρόνου.

Ο δείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων ακολουθεί από την αρχή της περιόδου μέχρι και το (2017) πτωτική τάση. Η εταιρεία πληρώνει τους πιστωτές της όλο και πιο καθυστερημένα με την πάροδο του χρόνου. Κατά την χρήση του (2017) ο δείκτης μειώνεται απότομα στην τιμή (0,96) από (1,52) αφού μειώθηκε αισθητά το κόστος πωληθέντων. Οι τιμές του δείκτη επανακάμπτουν τα επόμενα έτη προσφέροντας θετικές ενδείξεις, για την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει πιο άμεσα τους προμηθευτές της, πλην όμως στις τελευταίες χρήσεις παραμένει σε υψηλότερα επίπεδα από τον δείκτη ταχύτητας απαιτήσεων, κατάσταση που μπορεί να οδηγήσει σε αρνητικά αποτελέσματα.

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων, ακολούθησε αυξητική τάση κατά την έναρξη της εξεταζόμενης περιόδου ενώ στην συνέχεια παρέμεινε σχετικά σταθερή μέχρι την λήξη της. Μεγάλη άνοδος σημειώθηκε στην χρήση του (2014) αφού το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας μειώθηκε σχεδόν στο μισό. Δηλαδή η διοίκηση αξιοποίησε τα ίδια κεφαλαία αποδοτικότερα.

Αντιθέτως, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των παγίων, ακολουθεί πτωτική πορεία γεγονός που ερμηνεύεται αρνητικά από το επενδυτικό κοινό και τους πιστωτές. Η επιχείρηση παράγει ολοένα και λιγότερες πωλήσεις σε σχέση με τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία. Αν και τα δύο στοιχεία του αριθμοδείκτη μειώνονται διαχρονικά, αναλογικά ο κύκλος εργασιών σημειώνει μεγαλύτερη κάθοδο.

3.4.2. Ανάλυση Ρευστότητας Lavipharm A.E.

Το κεφάλαιο κίνησης της εταιρείας ξεκινάει με θετικό πρόσημο, κατάσταση η οποία αλλάζει την αμέσως επόμενη χρονιά (2011). Η μείωση του κυκλοφοριακού ενεργητικού σε επίπεδα κάτω των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων οδηγεί τον δείκτη σε αρνητικές τιμές. Η μείωση στα διαθέσιμα, αλλά και στου πελάτες αποτελούν τις κύριες αιτίες την πτώσης. Ο δείκτης επανέρχεται στις θετικές τιμές το (2013) μόνο για να ακολουθήσουν (3) επόμενα έτη ξανά αρνητικών τιμών. Σημαντική αύξηση του δείκτη, επιτυγχάνεται στην χρήση του (2017) λόγω της διαγραφής μεγάλου όγκου βραχυπρόθεσμων δανείων. Η τιμή του δείκτη μένει σχεδόν αμετάβλητη έως το τέλος της περιόδου.

Θετικές ενδείξεις παρουσιάζει ο δείκτης πωλήσεις προς κυκλοφορούν ενεργητικό, καθώς η πτωτική του πορεία αναδεικνύει την ικανότητα της διοίκησης να εκμεταλλεύεται και να αξιοποιεί τα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού της πιο αποδοτικά.

Ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας, αποδίδει διαρκώς μεταβαλλόμενες τιμές μέχρι τα μέσα της περιόδου καθώς τα αποτελέσματα του κυμαίνονται κοντά στην τιμή (1). Το (2017) πραγματοποιεί ραγδαία άνοδο, άνω του (200 %), καθώς η επιχείρηση διαγράφει βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις και οδηγεί τις συνολικές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις σε αρκετά χαμηλά επίπεδα. Ο δείκτης συνεχίζει να αυξάνεται μέχρι και το (2019).

Η ειδική ρευστότητα διαφοροποιείται ως ένα βαθμό από την γενική ρευστότητα, ωστόσο αυξάνεται και μειώνεται σύμφωνα με τον δείκτη γενικής ρευστότητας ενώ οι διαφορές τους στις τιμές είναι χαμηλές. Τα αποθέματα δηλαδή της εταιρείας δεν έχουν μεγάλη επιρροή πάνω στην ρευστότητά της.

Η ταμειακή ρευστότητα της επιχείρησης παραμένει σε πάρα πολύ χαμηλά επίπεδα, γεγονός το οποίο παρουσιάζει χαμηλή ικανότητα εξυπηρέτησης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων με άμεσα διαθέσιμα. Γενικότερα, ο δείκτης δεν ξεπερνάει το (0,12) ενώ αρκετές φορές η τιμή πέφτει και κάτω από το (0,03).

Ο αριθμοδείκτης αμυντικού χρονικού διαστήματος στο σύνολο της περιόδου κατέχει ανοδική τάση, δεν λείπουν όμως οι μεμονωμένες πτώσεις και αυξήσεις στην τιμή του. Εάν εξαιρεθούν οι (2) πρώτες χρήσεις η επιχείρηση καλύπτει ικανοποιητικά τα έξοδα της.

3.4.3. Ανάλυση Αποδοτικότητας Lavipharm A.E.

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους, μέσα σε γενικές γραμμές καταγράφει ανοδική πορεία. Το ποσοστό κέρδους σε σχέση με το κόστος πωληθέντων αυξάνεται διαχρονικά. Η διοίκηση έχει καταφέρει να μειώσει αρκετά το κόστος πωληθέντων που έχει ως επακόλουθο την αυξητική τάση του δείκτη.

Η αποδοτικότητα των ίδιων κεφαλαίων κατά το (2010) είναι (3,1 %), αρκετά χαμηλό αφού η επιχείρηση ανακοίνωσε ελάχιστα κέρδη. Από την χρήση του (2011) έως και το (2017), ο δείκτης αποδίδει αρνητικό αποτέλεσμα συνέπεια των ζημιών προ φόρων που παρουσιάζει η εταιρεία. Ειδικότερα, το έτος (2014) η τιμή αγγίζει το (-77,8%) μείωση η οποία οφείλεται στην επιβάρυνση που υπήρξε από απομείωση άυλων και πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Η τιμή του δείκτη επανέρχεται σε φυσιολογικά επίπεδα μέσα στις χρήσεις του (2018) και (2019) και δείχνει να έχει αυξητική τάση.

Παρόμοια συμπεριφορά παρουσιάζει και ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους. Αποδίδει θετικό αποτέλεσμα κατά την πρώτη χρήση ενώ μετέπειτα υποβαθμίζεται σε αρνητικές τιμές. Ενδιαφέρον προκαλούν οι χρήσεις (2013) και (2014), όπου ο αριθμοδείκτης υπολογίζει τιμές (-81 %) και (-92,7 %). Δηλαδή η επιχείρηση έχει μετατρέψει σχεδόν όλα της τα έσοδα σε ζημίες και όχι κέρδη. Αυτό συμβαίνει λόγω των εκτεταμένων ζημιών που έχει υποστεί η επιχείρηση. Ο δείκτης επιστρέφει σε φυσιολογικές τιμές στην χρήση του (2018) όπου και συνεχίζει έτσι και στο τελευταίο έτος.

Ο αριθμοδείκτης απασχολούμενων κεφαλαίων, παρουσιάζει αρκετές διακυμάνσεις στα αποτελέσματά του. Ακολουθεί πτωτική τάση μέχρι και το (2014) όπου και φτάνει σε ιστορικά χαμηλή τιμή (- 14,2 %). Η χαμηλή τιμή οφείλεται στις ζημίες που έχει επιβαρυνθεί η εταιρεία από απομειώσεις και διαγραφές πάγιων περιουσιακών στοιχείων. Ο δείκτης αποκτά ανοδική τάση από την επόμενη κιόλας χρονιά ενώ κλείνει το (2019) με τιμή (5,3 %).

Όπως ήταν και αναμενόμενο, πτωτική πορείας ακολουθεί και ο αριθμοδείκτης απόδοσης ενεργητικού. Ο δείκτης αποκτά αρνητικές τιμές την χρονιά του (2012), ενώ φτάνει σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα το (2014) στην τιμή (-31,8 %) συμβολίζοντας την αδυναμία της

επιχείρησης να εκμεταλλευτεί αποδοτικά τα συνολικά της κεφάλαια. Ο δείκτης αποκτά θετικές τιμές ξανά το (2018) δείχνοντας ότι έχει επιστρέψει σε ανοδική τάση.

3.4.4. Ανάλυση Διάρθρωσης Κεφαλαίων Lavipharm A.E.

Ο αριθμοδείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια κινείται πτωτικά την πρώτη τριετία φτάνοντας στην χρήση του (2012) την τιμή του (98%). Η πορεία αυτή ερμηνεύεται θετικά καθώς η επιχείρηση ενισχύει τα επενδυτικά της κεφάλαια και μειώνει τα δανειακά. Από το (2013) ο δείκτης αλλάζει κατεύθυνση και ακολουθεί ανοδική πορεία μέχρι και το (2016) όπου λαμβάνει τιμή (300%). Αρνητική ένδειξη, που οδηγεί σε συμπεράσματα υπερδανεισμού της εταιρείας καθώς οι συνολικές υποχρεώσεις ξεπερνούν τα ίδια κεφάλαια κατά (3) φορές. Στο τέλος της περιόδου διαφαίνεται καλύτερη διαχείριση των υποχρεώσεων από την μεριά της διοίκησης ενώ παρατηρείται και μερική αύξηση των ιδίων κεφαλαίων οδηγώντας τον δείκτη σε χαμηλότερα αποτελέσματα.

Ο δείκτης ίδια κεφάλαια προς πάγια περιουσιακά στοιχεία, αναμφίβολα μειώνεται διαρκώς από την αρχή της περιόδου μέχρι και την χρήση του (2016). Παρά τις μειώσεις όμως συνεχίζει να διατηρεί το αποτέλεσμα του πάνω από την μονάδα, δείγμα της επάρκειας των ιδίων κεφαλαίων για τα πάγια περιουσιακά στοιχεία. Μέχρι το τέλος της περιόδου σταθεροποιείται κοντά στο (1,8).

Η κεφαλαιακή διάρθρωση της επιχείρησης μειώνεται διαχρονικά σχεδόν σε όλες τις χρήσεις. Ο δείκτης ακολουθεί πτωτική κατεύθυνση παρουσιάζοντας μείωση επενδυτικών χρηματοδοτήσεων προς την εταιρεία. Δηλαδή τα στοιχεία της επιχείρησης χρηματοδοτούνται περισσότερο από δανειακά κεφάλαια από ότι επενδυτικά, κατάσταση η οποία ερμηνεύεται αρνητικά καθώς παρουσιάζει μείωση επενδυτικού ενδιαφέροντος. Η μείωση του δείκτη οφείλεται σε σταδιακή μείωση των ιδίων κεφαλαίων.

Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων παρουσιάζει αρκετές διακυμάνσεις στα αποτελέσματά του. Κατά τις χρήσεις που παρουσιάστηκαν ζημίες προ φόρων και τόκων ο δείκτης αποδίδει αρνητικές τιμές ως επακόλουθο των ζημιών. Η επιχείρηση αδυνατεί να εξυπηρετήσει τους τόκους των δανειακών της υποχρεώσεων. Ο δείκτης επιστρέφει σε θετικές τιμές την τελευταία τριετία ακολουθώντας όμως πτωτική κατεύθυνση.

3.4.5. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Επένδυσης Lavipharm A.E.

Ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή παραμένει θετικός, δηλαδή αποδίδει κέρδη, μόνο στην πρώτη και τελευταία χρονιά της περιόδου. Οι εκτεταμένες ζημίες της επιχείρησης κατά την διάρκεια των χρήσεων (2011) μέχρι και (2018) οδηγούν τον δείκτη σε αρνητικά αποτελέσματα, ζημίες ανά μετοχή. Ο δείκτης αν και αρνητικός οδηγείται σε ανοδική τάση από το (2016) και έπειτα, ενώ μετατρέπεται σε θετικό αποτέλεσμα το (2019).

Η τρέχουσα τιμή προς λογιστική αξία, κυμαίνεται σε αρκετά χαμηλές τιμές υποδεικνύοντας πως η μετοχή την εταιρείας είναι υποτιμημένη. Δηλαδή η μετοχή της επιχείρησης διαπραγματεύεται σε τιμή μικρότερη από την αξία των περιουσιακών της στοιχείων.

Ο αριθμοδείκτης χρηματιστηριακής κεφαλοποίησης προς πωλήσεις, μειώνεται σταδιακά από την αρχή της περιόδου έως και το (2016). Όσο πιο μικρή η τιμή του δείκτη τόσο πιο ελκυστική είναι η τιμή της μετοχής, αφού τόσο πιο πολλές πωλήσεις επιτυγχάνει σε αναλογία με την κεφαλαιοποίηση της. Ο δείκτης σημειώνει σημαντική αύξηση στην χρήση του (2017) αποτέλεσμα της μείωσης του κύκλου εργασιών και της αύξησης τιμής της μετοχής. Η ανοδική τάση παραμένει μέχρι και το (2019).

Ο δείκτης τρέχουσας τιμής προς κέρδη ανά μετοχή παρουσιάζει αρνητικά αποτελέσματα στα (8) από τα (10) έτη ανάλυσης. Λόγω των αποτελεσμάτων του δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί ως μέτρο σύγκρισης και σωστής αξιολόγησης.

Κεφάλαιο 4ο

ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΤΑΙΡΙΩΝ-ΚΛΑΔΟΥ ΜΕΣΩ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΩΝ

4.1. Γενικά

Στο παρόν κεφάλαιο θα συγκριθούν, θα αναλυθούν και θα σχολιασθούν οι δείκτες δραστηριότητας, ρευστότητας, αποδοτικότητας, κεφαλαιακής διάρθρωσης και χρηματιστηριακής επένδυσης των επιχειρήσεων μεταξύ τους αλλά και με τον κλάδο.

Για την εξαγωγή του κλάδου, προστέθηκαν οι αριθμοδείκτες των επιχειρήσεων και διαιρέθηκαν με τον αριθμό (4). Ως εισηγημένες επιχειρήσεις, αποτελούν βαρόμετρο στον

κλάδο της υγείας και προσφοράς ιατρικών υπηρεσιών, για αυτό και θεωρούνται αντιπροσωπευτικές.

4.2. Σύγκριση Αριθμοδεικτών Δραστηριότητας

Σχετικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα του ενεργητικού των εταιρειών, φαίνεται πως όλες οι εταιρείες παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα. Στην αρχή της περιόδου, το Ιατρικό Αθηνών εμφανίζεται να διαχειρίζεται καλύτερα τα στοιχεία του ενεργητικού του ενώ οι υπόλοιπες εταιρείες παραμένουν σχεδόν στο ίδιο επίπεδο. Αν και υπάρχουν διακυμάνσεις η εξελικτική πορεία του δείκτη για όλες τις επιχειρήσεις θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ανοδική. Την μεγαλύτερη άνοδο επιτυγχάνει το Υγεία, διατηρώντας την ανοδική του τάση και διπλασιάζοντας την τιμή του δείκτη μέχρι το τέλος της περιόδου, αποτέλεσμα της σταδιακής μείωσης του ενεργητικού του, ενώ ο κύκλος εργασιών έμεινε σχεδόν αμετάβλητος. Την ίδια σχεδόν πορεία ακολούθησε και το Ιατρικό Αθηνών μετά από μία μεγάλη πτώση του 2013 λόγω της μείωσης του κύκλου εργασιών από μείωση των ασθενών του εξωτερικού και επιβολής του rebate και clawback. Η Lavipharm κινήθηκε σε ένα εύρος τιμών από (0,26) έως (0,36) χωρίς να παρουσιάσει κάποιο εξελικτικό ενδιαφέρον. Το Ιασώ ακολούθησε μια ανοδική τάση (5) ετών, κατά την χρήση του (2019) όμως ο δείκτης μειώθηκε αισθητά αφού η επιχείρηση αύξησε το ενεργητικό της χωρίς όμως πετύχει μεγαλύτερες πωλήσεις.



Διάγραμμα 1

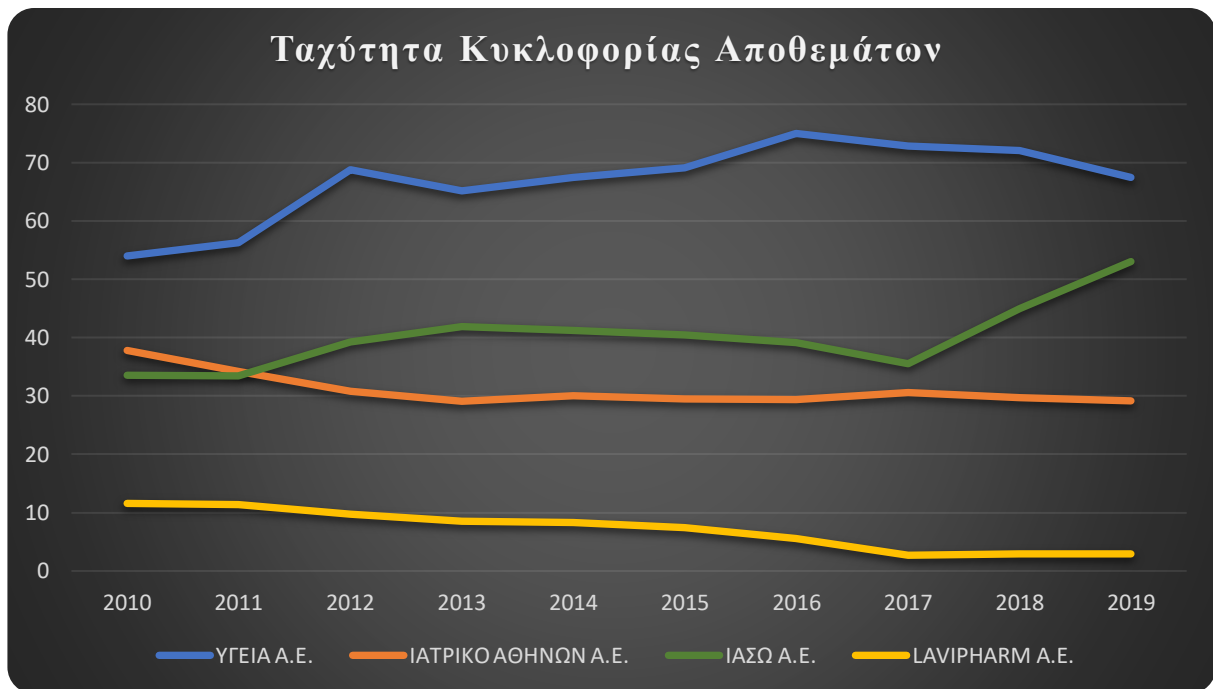
Το κάτωθι διάγραμμα, αποκαλύπτει την γενική τάση που επικρατεί συνδυάζοντας τους δείκτες των (4) εταιρειών. Γίνεται αντιληπτό, ότι οι τιμές του δείκτη είναι αρκετά χαμηλές και καμία εταιρεία δεν εκμεταλλεύεται σωστά το ενεργητικό της. Ο δείκτης μέχρι το (2013) ακολουθεί μία ελαφρά πτωτική πορεία ενώ όπως φαίνεται κατά το διάστημα (2014 – 2018) αυξάνεται διαρκώς πετυχαίνοντας ιστορικά υψηλή τιμή (0,41). Κατά την χρήση του (2019) η απόδοση του μειώνεται και πάλι, ως αποτέλεσμα της μείωσης των δεικτών του Ιασώ, Υγεία και Lavipharm. Σε γενικότερες γραμμές η τάση του δείκτη δείχνει να βελτιώνεται, όχι όμως σε ικανοποιητικά επίπεδα.



Διάγραμμα 2

Αναφορικά με την ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων, παρατηρούνται μεγάλες διαφορές μεταξύ των επιχειρήσεων. Αρχικά, το Υγεία δείχνει να διαχειρίζεται καλύτερα τα αποθέματα του καθώς ο δείκτης του αποδίδει τα υψηλότερα αποτελέσματα καθ' όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Οι εταιρείες Ιασώ και Ιατρικό Αθηνών δείχνουν να έχουν παρόμοιες αποδόσεις μέχρι και το (2011). Από την χρήση του (2012) και μετά το Ιασώ φαίνεται να βελτιώνεται σε σχέση με το Ιατρικό Αθηνών και ακολουθεί σχετικά μικρή ανοδική τάση μέχρι και το τέλος της περιόδου. Το Ιατρικό Αθηνών παρουσιάζει ολοένα και χαμηλότερες τιμές, συνεχίζει όμως να βρίσκεται σε ικανοποιητικά επίπεδα. Τέλος, η Lavipharm με μεγάλη διαφορά εντοπίζεται να παρουσιάζει την χειρότερη απόδοση. Μεγάλο ρόλο για την συγκεκριμένη κατάσταση διαδραματίζει η φύση της επιχείρησης αυτή καθαυτή. Η Lavipharm

παράγει προϊόντα, υλικά αγαθά τα οποία επιβαρύνουν το αποθεματικό της, σε αντίθεση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις οι οποίες έχουν, ως κύριο μέσο για την παραγωγή εσόδων, την προσφορά υγειονομικών υπηρεσιών. Η διαχρονική πορεία του δείκτη χαρακτηρίζεται πτωτική αφού το (2010) απέδιδε πάνω από (10) ενώ το (2019) έφτασε το (2,94).



Διάγραμμα 3

Ως συμπληρωματικός δείκτης παρουσιάζεται και η μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων. Στο παρακάτω διάγραμμα, η διαφορά των εταιριών με την Lavipharm απεικονίζεται σε μεγαλύτερο βαθμό. Οι δείκτες των υπόλοιπων επιχειρήσεων εξελίσσονται σχεδόν χωρία καμία μεταβολή και δεν ξεπερνούν τις (20) μέρες. Ο δείκτης της Lavipharm φτάνει το (2017) σχεδόν στις (140) μέρες, δηλαδή το αποθεματικό της επιχείρησης για να ανανεωθεί μία φορά χρειάζεται να περάσουν (140) μέρες.



Διάγραμμα 4

Για να γίνει κατανοητό το πόσο πολύ επηρεάζουν τον κλάδο οι τιμές της Lavipharm, σχεδιάστηκε ξεχωριστά ο κλάδος που συμπεριλαμβάνει τις τιμές της και ο κλάδος που περιλαμβάνει τιμές του δείκτη μόνο από τις εταιρείες Υγεία, Ιατρικό Αθηνών και Ιασώ. Η διαφορά γίνεται αισθητή διαγραμματικά αφού χωρίς την Lavipharm παρατηρείται ο δείκτης να σταθεροποιείται κοντά στο (36) ενώ με τον συνυπολογισμό της ο δείκτης λαμβάνει ανοδική τάση και πολύ μεγαλύτερες τιμές.



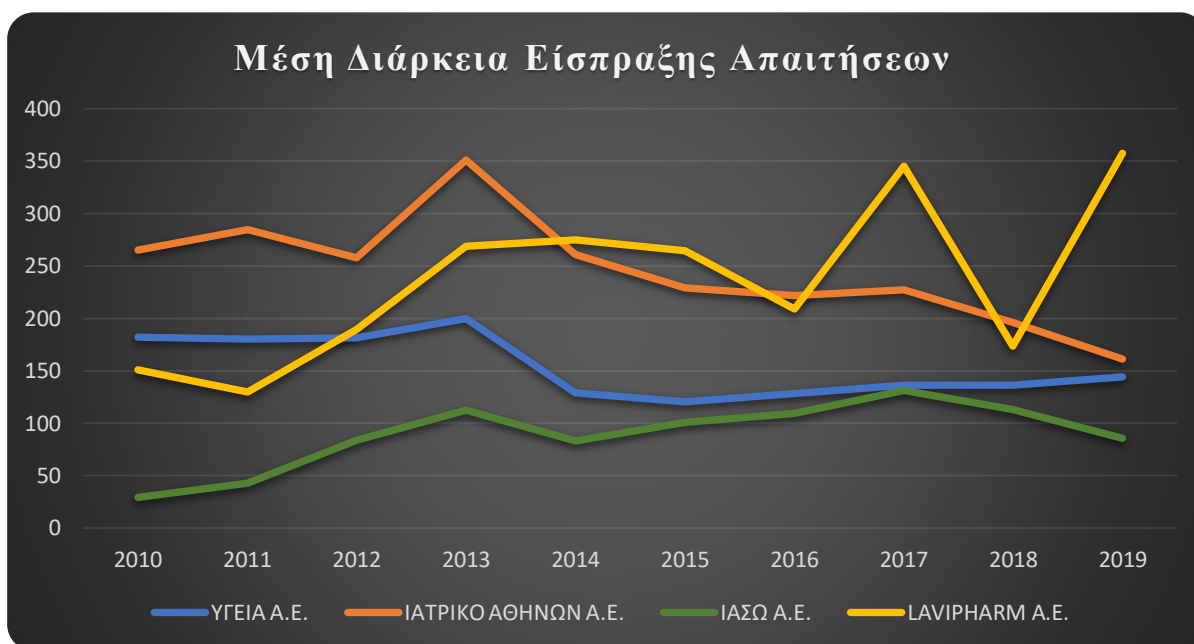
Διάγραμμα 5

Στην συνέχεια συγκρίνεται η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων από προμηθευτές. Μεγάλες διαφορές εντοπίζονται στην αρχή της περιόδου όπου το Ιασώ φαίνεται να εφαρμόζει μία αρκετά αποδοτική πολιτική είσπραξης απαιτήσεων. Η τιμή του δείκτη το (2010) βρίσκεται στο (12,46) ενώ η πλησιέστερη επιχείρηση στην ίδια χρήση φτάνει το (2,41). Η διαχρονική εξέλιξη του δείκτη όμως αποκαλύπτει πτωτική τάση, αφού η επιχείρηση δεν κατάφερε να κρατήσει στα ίδια επίπεδα τον κύκλο εργασιών της και τις απαιτήσεις της. Ο δείκτης μειώνεται και αποδίδει την ιστορικά χαμηλή τιμή (2,78) το (2017). Για τις υπόλοιπες εταιρείες, το Υγεία φαίνεται να διαχειρίζεται καλύτερα τις εισπράξεις των απαιτήσεων ενώ το Ιασώ δείχνει να βελτιώνεται με αργούς ρυθμούς. Η Lavipharm αυξομειώνονται ελάχιστα κατά την διάρκεια της περιόδου μεταξύ (1,05) και (2,1)



Διάγραμμα 6

Ως συμπληρωματικός δείκτης, ο οποίος προβάλλει τις ημέρες τις οποίες χρειάζονται οι εταιρείες για να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις τους, αποτελεί η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων. Ο δείκτης επιβεβαιώνει τον δείκτη ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων απεικονίζοντας την ίδια κατάσταση. Όσο πιο σύντομα ικανοποιούνται οι απαιτήσεις τόσο το καλύτερο.



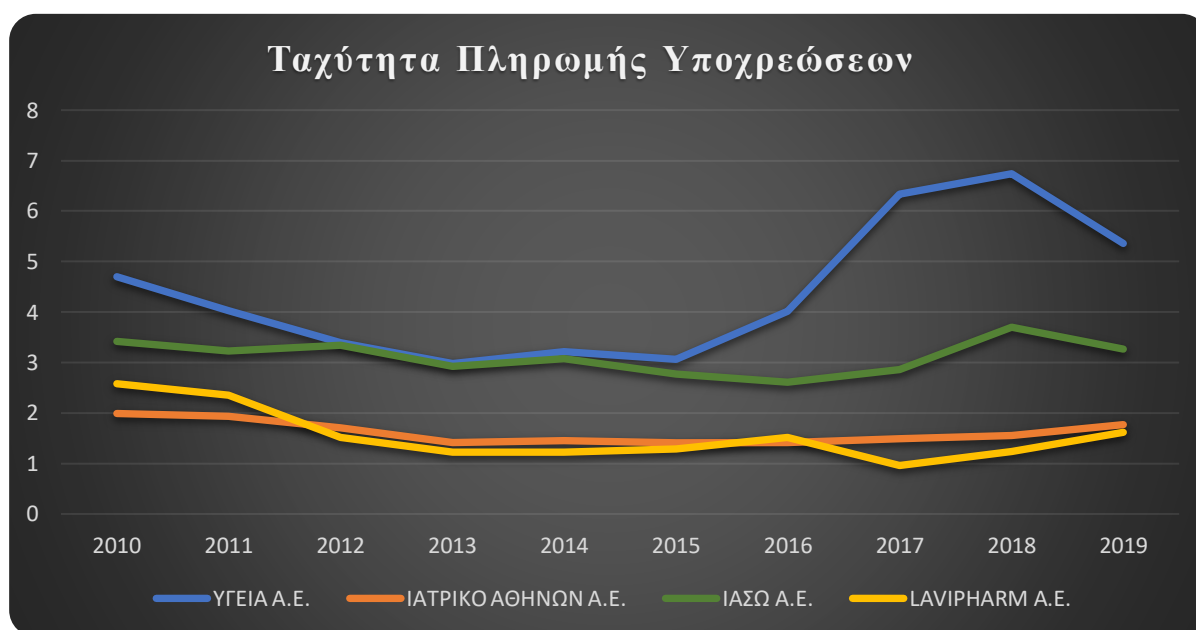
Διάγραμμα 7

Η πτωτική πορεία του κλάδου μέχρι και το (2013) είναι αποτέλεσμα της ραγδαίας μείωσης του δείκτη του Ιασώ. Εάν εξαιρεθεί αυτό το χρονικό διάστημα, παρατηρείται μία σταθερότητα σε όλον τον κλάδο. Οι τιμές από το (2014) και έπειτα μεταβάλλονται χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις ενώ η τιμή δείχνει να σταθεροποιείται κοντά στο (2,3) όπως φαίνεται και στο διάγραμμα.



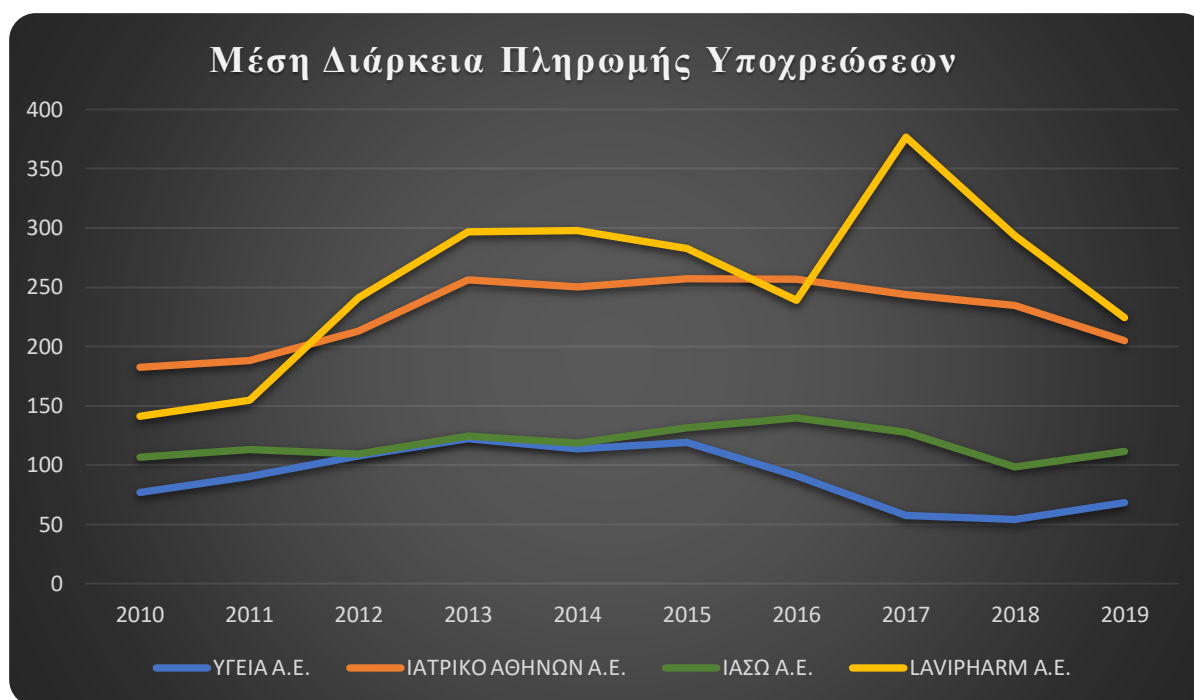
Διάγραμμα 8

Σύμφωνα με την διαγραμματική απεικόνιση της ταχύτητας πληρωμής των υποχρεώσεων, το Υγεία δείχνει μετά από μία καθοδική πορεία μέχρι το (2015) να βρίσκει την λύση και να αυξάνει την ταχύτητα πληρωμών πάνω από (100%). Η ικανότητα της διοίκησης να μειώσει τις εμπορικές της υποχρεώσεις προς συνδεδεμένα μέση διαδραματίζει καθοριστικό ρόλο για την αύξηση της τιμής του δείκτη. Στην χρήση του (2019) όμως φαίνεται να επανακάμπτει σε καθοδική πορεία. Το Ιασώ μέχρι και το (2016) συνεχίζει να αποδίδει ολοένα και πιο χαμηλά αποτελέσματα ενώ δείχνει σημάδια ανάκαμψης από το (2017) κι έπειτα. Γενικότερα πραγματοποιεί μικρές αυξομειώσεις κατά την διάρκεια της περιόδου. Οι δείκτες της Lavipharm και του Ιατρικού Αθηνών σχεδόν δείχνουν να ταυτίζονται. Και οι (2) επιχειρήσεις έχουν αποδώσει τις χαμηλότερες τιμές ενώ ακολουθούν σχεδόν την ίδια πτωτική κατεύθυνση, ενώ στο τέλος της περιόδου σημειώνουν μικρές μεταβολές ανόδου.



Διάγραμμα 9

Ο αριθμοδείκτης μέσης διάρκειας πληρωμής υποχρεώσεων, επιβεβαιώνει σε όλο του το σύνολο την ταχύτητα πληρωμής υποχρεώσεων. Απεικονίζονται διαγραμματικά οι μέρες τις οποίες παίρνει στις επιχειρήσεις να εξυπηρετήσουν τις υποχρεώσεις τους. Όπως και στο προηγούμενο διάγραμμα έτσι και εδώ γίνεται σαφής η υπεροχή του Υγεία σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες, ενώ ακολουθούν το Ιασώ, το Ιατρικό Αθηνών και η Lavipharm αυξημένα αποτελέσματα.



Διάγραμμα 10

Η διαγραμματική απεικόνιση του κλάδου αποκαλύπτει ραγδαία μείωση της ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων μέχρι και το (2013). Ο δείκτης στην αρχή της περιόδου απέδιδε ως αποτέλεσμα (3,17) ενώ στην χρήση του (2013) έφτασε το (2,14). Η κάθοδος του δείκτη ήταν επακόλουθο της διαχρονικής αύξησης των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές. Το (2016) ο δείκτης αποκτά ανοδική τάση καθώς οι επιχειρήσεις βελτιώνουν την ικανότητα τους να διαχειρίζονται και να καλύπτουν και τις υποχρεώσεις τους πιο έγκαιρα.

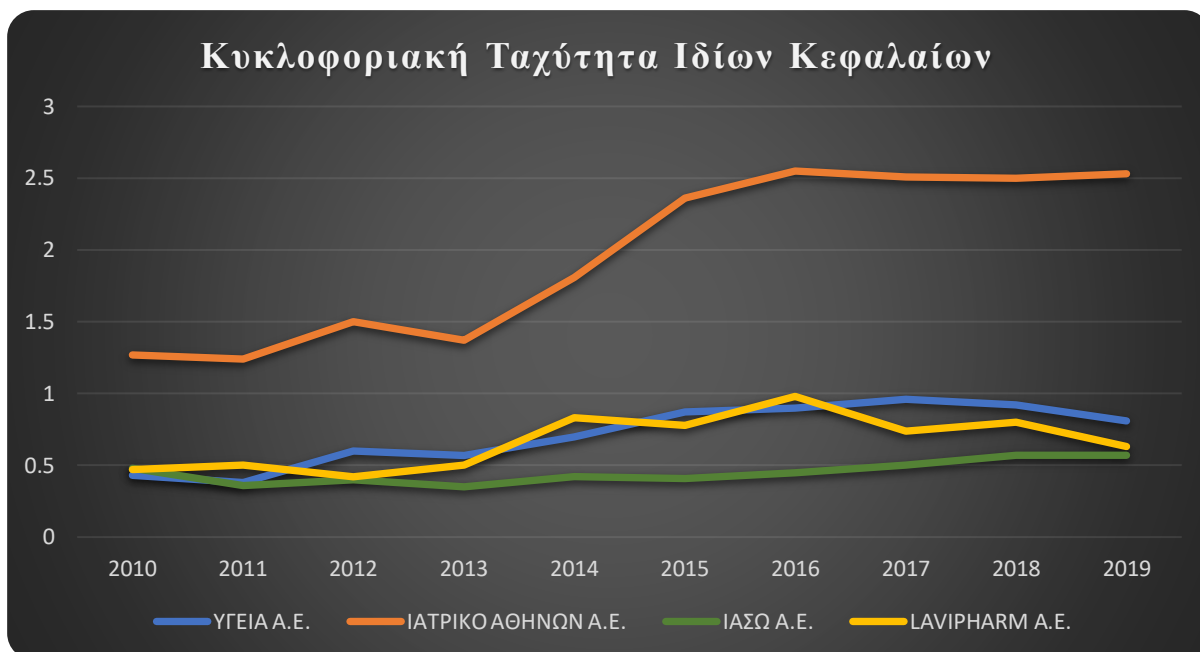
Ενδιαφέρον παρουσιάζει η σύγκριση πληρωμής υποχρεώσεων με την είσπραξη απαιτήσεων. Σε γενικές γραμμές, ο δείκτης ταχύτητας πληρωμής υποχρεώσεων θα πρέπει να έχει μικρότερη τιμή από αυτή του δείκτη ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων επιδεικνύοντας ορθή και αποδοτική λειτουργία των επιχειρήσεων. Στο κάτωθι διάγραμμα γίνεται αντιληπτό παρά την καθοδική κατεύθυνση του δείκτη πληρωμής υποχρεώσεων ο δείκτης είσπραξης απαιτήσεων παραμένει σε υψηλότερα επίπεδα, κυρίως εξ' αιτίας του Ιασώ και των υψηλών του τιμών. Η κατάσταση διαφοροποιείται από την χρήση του (2016) και μετά. Παρά την αύξηση της τιμής του δείκτη πληρωμών υποχρεώσεων, που αποτελεί ένα θετικό γεγονός, παρατηρείται ότι ο δείκτης είσπραξης απαιτήσεων δεν δημιουργεί τις ίδιες αποδόσεις και παραμένει σε πολύ χαμηλότερες τιμές σηματοδοτώντας δυσάρεστες συνέπειες αφού οι επιχειρήσεις πληρώνουν πολύ πιο γρήγορα από όσα εισπράττουν. Ενδέχεται δηλαδή να υπάρχει πρόβλημα ρευστότητας. Κατά την χρήση του (2019) παρατηρείται ο δείκτης πληρωμής υποχρεώσεων να μειώνεται ενώ ο δείκτης είσπραξης απαιτήσεων να αυξάνεται, κατάσταση που ερμηνεύεται θετικά.

Ταχύτητα Πληρωμής Υποχρεώσεων Και Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων Κλάδου



Διάγραμμα 11

Όπως απεικονίζεται διαγραμματικά η κυκλοφοριακή ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων, διακρίνονται άμεσα οι υψηλές τιμές του δείκτη της επιχείρησης Ιατρικό Αθηνών. Η εταιρεία αποδίδει πολύ μεγαλύτερα αποτελέσματα σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις. Οι τιμές της αυξάνονται από την αρχή της περιόδου μέχρι και την χρήση του (2016), επιδεικνύοντας την ικανότητα της διοίκησης να εκμεταλλεύεται και να αξιοποιεί με μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα τα ίδια κεφάλαια, ενώ στην συνέχεια η τιμή σταθεροποιείται κοντά στο (2,5). Οι τάσεις των δεικτών και οι τιμές των επιχειρήσεων Lavipharm και Υγεία είναι σχεδόν ταυτόσημες και αυξομειώνονται ελάχιστα. Παραμένουν σε χαμηλότερο επίπεδο από το Ιατρικό Αθηνών, ενώ δείχνουν να βελτιώνονται μέχρι την χρήση του (2016) αποκτούν πτωτική πορεία μέχρι το τέλος της περιόδου. Το Ιασώ αποδίδει τις χαμηλότερες τιμές, αν και δείχνει σημάδια βελτίωσης παραμένει κάτω από το επίπεδο των υπόλοιπων επιχειρήσεων.



Διάγραμμα 12

Η κυκλοφοριακή ταχύτητα του κλάδου αυξάνεται σταδιακά όπως γίνεται κατανοητό και από το διάγραμμα που ακολουθεί. Από το (2010) έως και το (2016) σημειώνεται αύξηση σχεδόν 100% σηματοδοτώντας την αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων να επιτυγχάνουν περισσότερες πωλήσεις ανά μονάδα ιδίων κεφαλαίων. Κατά την επόμενη τριετία ο δείκτης δείχνει να παγιώνεται κοντά στην τιμή (1,2) , ενώ το (2019) σημειώνει πτώση στο (1,14).



Διάγραμμα 13

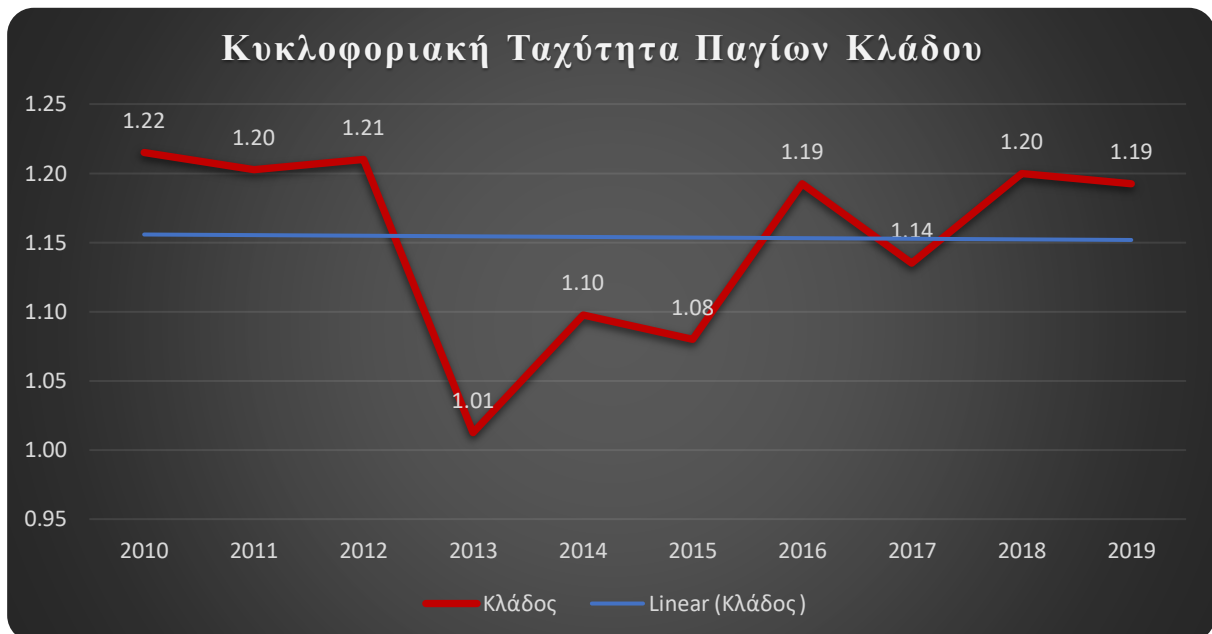
Αναφορικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων παρατηρούνται αρκετές διακυμάνσεις μεταξύ των επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα οι εταιρείες Lavipharm και Υγεία ακολουθούν αντίθετες τάσεις. Η Lavipharm κατά την έναρξη της περιόδου διαθέτει την καλύτερη κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων αφού ο δείκτης αποδίδει τιμή (1,96). Διαχρονικά όμως ακολουθεί πτωτική τάση φτάνοντας το (2019) στην τιμή (1,23). Την αντίθετη ακριβώς εικόνα παρέχουν τα αποτελέσματα του δείκτη Υγεία. Η τιμή του δείκτη ξεκινάει στο (1,4) και διαχρονικά αποκτά ανοδική τάση φτάνοντας το (2019) στο (2,06). Η διοίκηση του Υγεία έγινε πιο αποτελεσματική στην διαχείριση των παγίων αφού κατάφερε να τα υποστηρίξει με ολοένα και μεγαλύτερο κύκλο εργασιών. Το Ιατρικό Αθηνών μαζί με την Ιασώ αποδίδουν χαμηλότερες τιμές. Το Ιασώ δείχνει να βελτιώνει την τιμή του δείκτη του από έτος σε έτος, δεν παύει όμως να παραμένει σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Το Ιατρικό Αθηνών σημειώνει μεγάλη πτώση κατά την χρήση του 2013 λόγω της μείωσης των αλλοδαπών ασθενών που επηρέασε σημαντικά τις πωλήσεις.



Διάγραμμα 14

Σχετικά με τον κλάδο, παρατηρείται απότομη μείωση κατά την χρήση του (2013). Η μείωση αυτή ήταν επακόλουθο του μηχανισμού Rebate και Clawback που επιβλήθηκε σε όλες τις επιχειρήσεις επιφέροντας την μείωση του κύκλου εργασιών σε συλλογικό επίπεδο. Αμέσως όμως, στο επόμενο έτος, ο δείκτης βελτιώνεται. Ο κλάδος ακολουθεί ανοδική πορεία από το

(2013) μέχρι και το (2017) και φτάνει στα αρχικά επίπεδα. Δείχνει να σταθεροποιείται κοντά στο (1,2).

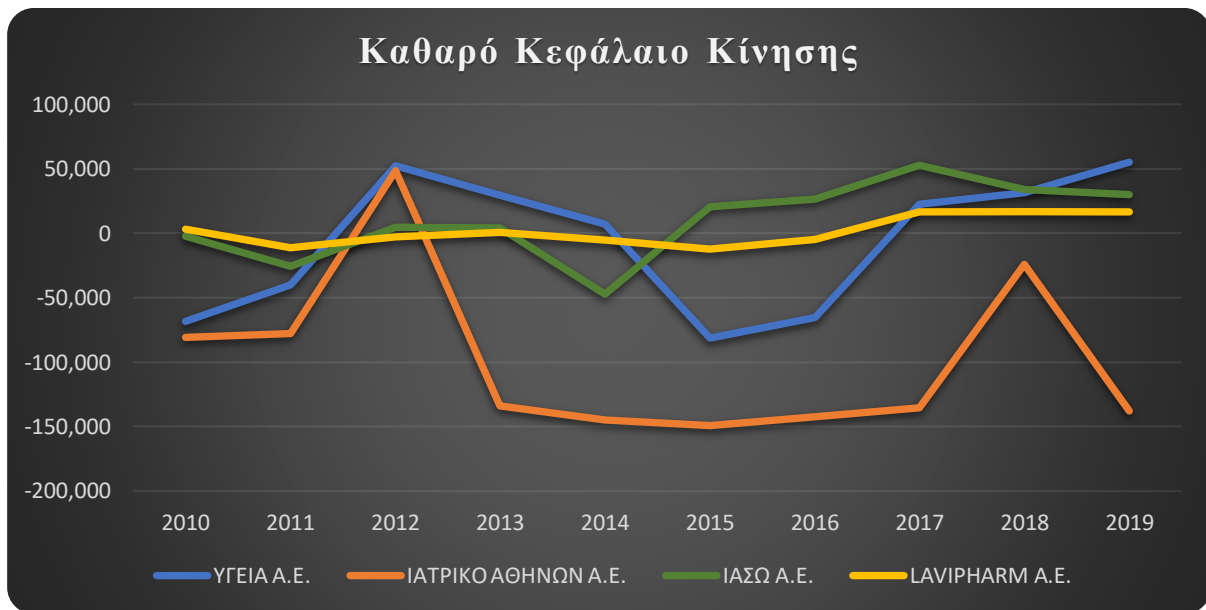


Διάγραμμα 15

4.3. Σύγκριση Αριθμοδεικτών Ρευστότητας

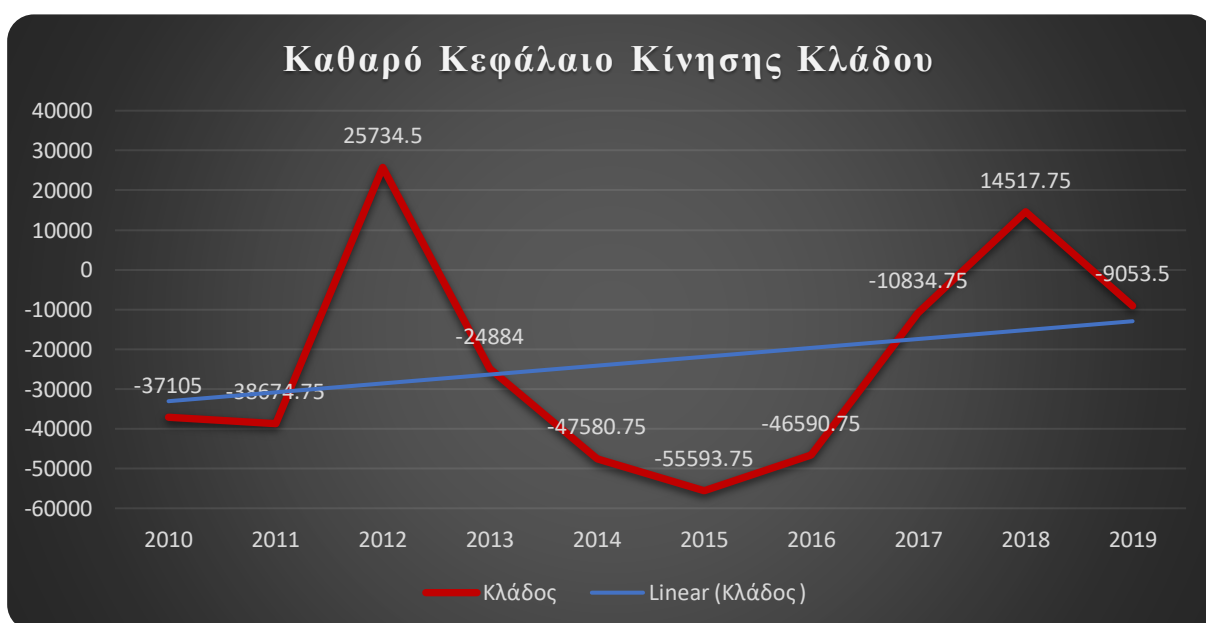
Παρατηρώντας τον αριθμοδείκτη καθαρού κεφαλαίου κίνησης διακρίνονται μεγάλες διακυμάνσεις μεταξύ των επιχειρήσεων. Την πιο σταθερή πορεία παρουσιάζει η Lavipharm, η εταιρεία σημειώνει μικρές αυξομειώσεις ενώ η τάση του δείκτη μπορεί να χαρακτηριστεί ανοδική. Ο δείκτης αποδίδει θετική τιμή στη χρήση του (2017) και σταθεροποιείται σε αυτό το επίπεδο αναδεικνύοντας την ικανότητα της διοίκησης να διαχειρίζεται σωστά της βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε σχέση με το κυκλοφορούν ενεργητικό. Παρόμοια συμπεριφορά παρουσιάζει και το Ιασώ, καθώς ο δείκτης μετατρέπεται θετικός μέσα στην χρήση του (2015) ενώ μετέπειτα οι τιμές τείνουν να βελτιώνονται μέχρι το (2017). Ο δείκτης δείχνει να σταθεροποιείται κοντά στην τιμή (30.000). Ανησυχητικά αποτελέσματα εκδηλώνονται από το Ιατρικό Αθηνών, αφού ο δείκτης στην χρήση του (2013) δέχεται μείωση πάνω από (200%) καταλήγοντας στο αρνητικό αποτέλεσμα (-134.048). Η μείωση αυτή οφείλεται στην μη τήρηση δανειακών υποχρεώσεων με αποτέλεσμα δανειακές οφειλές να μεταφερθούν από τα μακροπρόθεσμα δάνεια στα βραχυπρόθεσμα. Ο δείκτης δεν επανήλθε ποτέ στα προηγούμενα θετικά επίπεδα. Το Υγεία πραγματοποίησε και αυτό διαχρονική πτώση από το (2012) έως και το (2015). Η αντίδραση όμως της διοίκησης είχε ανταπόκριση αφού ο

δείκτης, μέχρι και το τέλος της περιόδου, ακολούθησε ανοδική τάση με αποτέλεσμα το (2019) να κατέχει την υψηλότερη τιμή στις (55.128).



Διάγραμμα 16

Στην περίπτωση του κλάδου παρατηρούνται και εδώ μεγάλες και απότομες μεταβολές. Από το (2011) στην τιμή (-38.674) η τιμή του δείκτη αυξάνεται στις (25.734) μόνο για να ακολουθήσει μία σειρά ετών πτωτικής κατεύθυνσης. Από το (2015) και έπειτα ο δείκτης δείχνει να ανακάμπτει αγγίζοντας και πάλι θετικές τιμές, ενώ το (2019) έχουμε πάλι μείωση κάτω από το (0) με αρνητικές τιμές.



Διάγραμμα 17

Συνεχίζοντας, ο αριθμοδείκτης πωλήσεις προς κυκλοφορούν ενεργητικό διαφοροποιείται αρκετά για κάθε εταιρεία ξεχωριστά. Ανοδική πορεία κατά την διάρκεια της περιόδου διακρίνεται για το Ιατρικό Αθηνών εάν εξαιρεθεί η πρώτη τριετία μικρής καθόδου. Γεγονός το οποίο ερμηνεύεται αρνητικά από το επενδυτικό κοινό αφού η επιχείρηση χρησιμοποιεί ολοένα και λιγότερα τα στοιχεία του κυκλοφοριακού ενεργητικού για να παράγει πωλήσεις. Θετική αναγνωρίζεται και η πορεία του Ιασώ, αφού ο δείκτης κινείται πτωτικά έως και το (2017) με την τιμή να φτάνει στο (83,2%). Αξίζει να σχολιασθεί ότι το Ιασώ το (2010) διατηρούσε την χειρότερη τιμή σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες (258%). Το υγεία κινήθηκε ανοδικά μέχρι και το (2015) με την κατάσταση να ανατρέπεται στην επόμενη χρήση και να βελτιώνει τις τιμές του προς τα κάτω μέχρι και το τέλος της περιόδου. Η Lavipharm παρέμεινε σε χαμηλά επίπεδα και κινήθηκε πτωτικά, στο τέλος της περιόδου ο δείκτης της είχε την καλύτερη απόδοση στην τιμή (81,23%).



Διάγραμμα 18

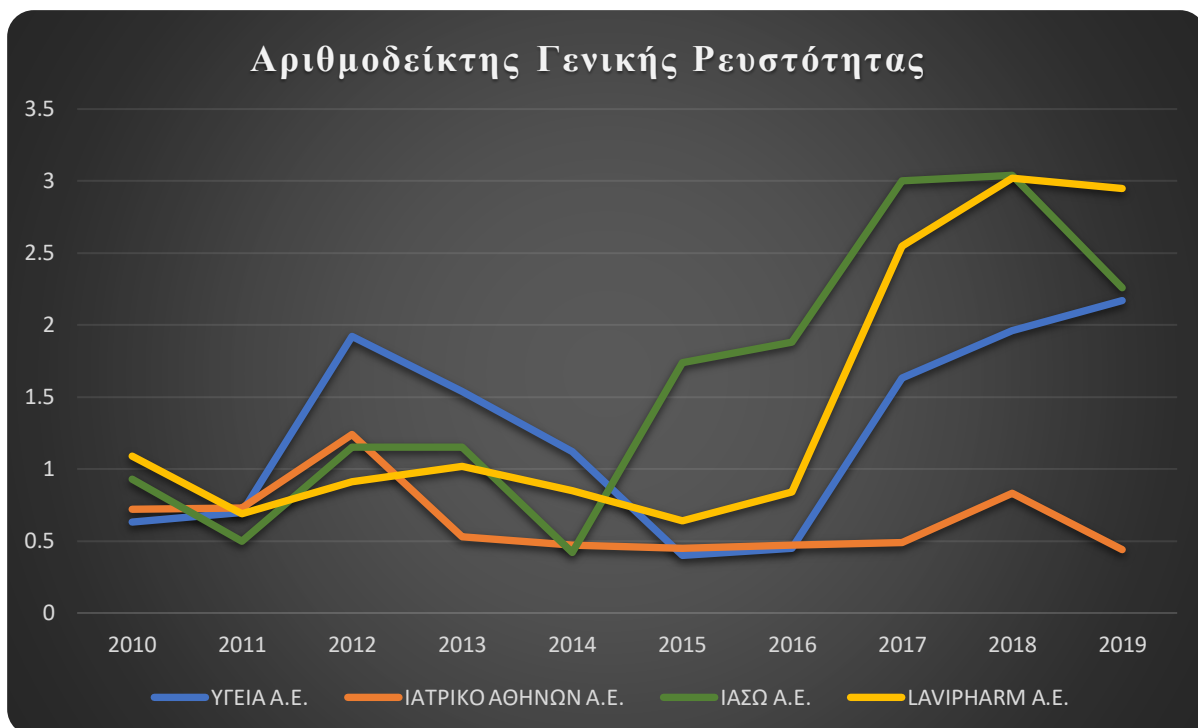
Ο δείκτης του κλάδου πωλήσεις προς κυκλοφορούν ενεργητικό εμφανίζει πτωτική κατεύθυνση στο σύνολο της εξεταζόμενης περιόδου. Ένδειξη, ότι οι εταιρείες αντιλαμβάνονται και διαχειρίζονται πιο αποτελεσματικά τα στοιχεία του κυκλοφορούν ενεργητικού για την

δημιουργία πωλήσεων. Η άνοδος του δείκτη, την περίοδο (2014 – 2016) οφείλεται κατά κύρια βάση στην μεγάλη άνοδο που πραγματοποίησε το Υγεία το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα.



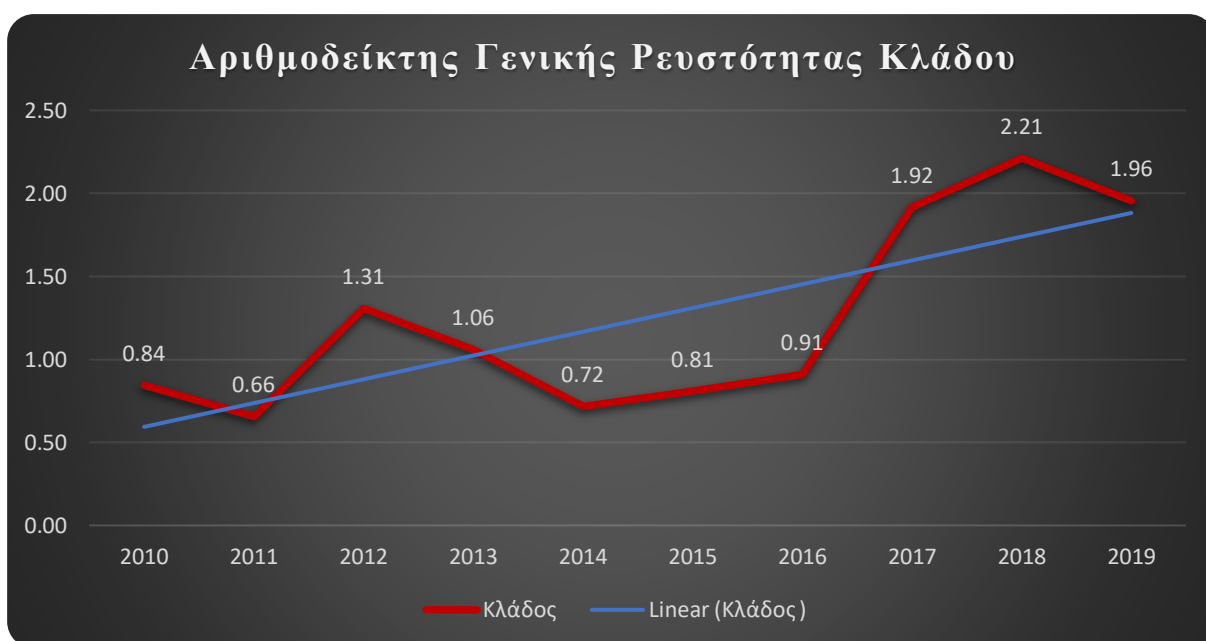
Διάγραμμα 19

Συνεχίζοντας με την διαγραμματική απεικόνιση του αριθμοδείκτη Γενικής Ρευστότητας, παρατηρείται ότι όλες οι εταιρείες βελτιώνουν τις τιμές του το (2012). Η βελτίωση αυτή οφείλεται στο πρόγραμμα έκδοσης κοινού ομολογιακού δανείου, όπου οι επιχειρήσεις πέτυχαν την άντληση κεφαλαίων για να εξυπηρετήσουν τις δανειακές τους υποχρεώσεις. Την επόμενη τριετία παρατηρείται πτώση του δείκτη για όλες τις εταιρείες ενώ στο χρονικό διάστημα (2015 – 2016) οι δείκτες ακολουθούν ανοδική τάση εκτός από το Ιατρικό Αθηνών όπου παραμένει σε σταθερά χαμηλές τιμές δείχνοντας αδυναμία βελτίωσης της ρευστότητας του. Καλύτερες επιχειρήσεις, όπως υποδεικνύουν οι δείκτες, από άποψη ρευστότητας αποτελεί το Ιασώ, καθώς ο δείκτης του πραγματοποίησε αύξηση πάνω από (300%) και η Lanipharm για τον ίδιο ακριβώς λόγο, ενώ στην χρήση του (2019) κατέχει την υψηλότερη τιμή.



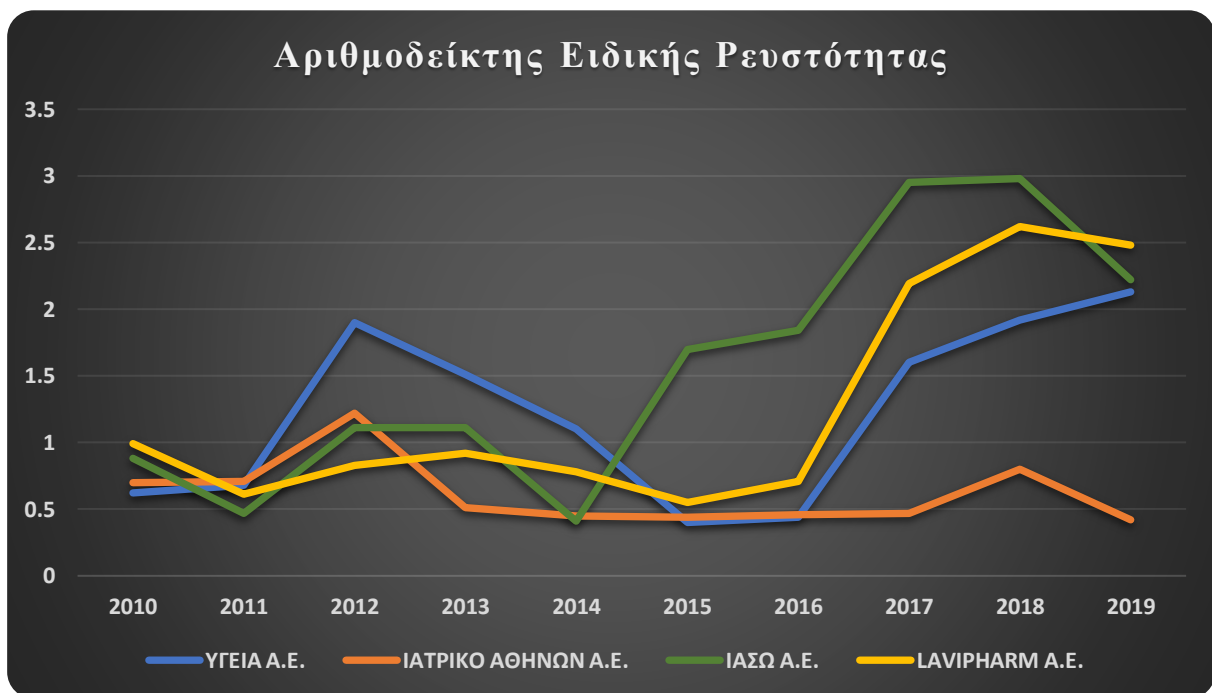
Διάγραμμα 20

Όπως ήταν και αναμενόμενο ο κλάδος βρίσκεται σε ανοδική τάση ενώ σημειώνει και ιστορικά υψηλή τιμή στην χρήση του (2018) με τιμή (2,21). Οι επιχειρήσεις δείχνουν ικανές να βελτιώσουν την ρευστότητα τους διαχρονικά είτε καταφέροντας μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων τους, είτε πετυχαίνοντας αύξηση του κυκλοφοριακού τους ενεργητικού.



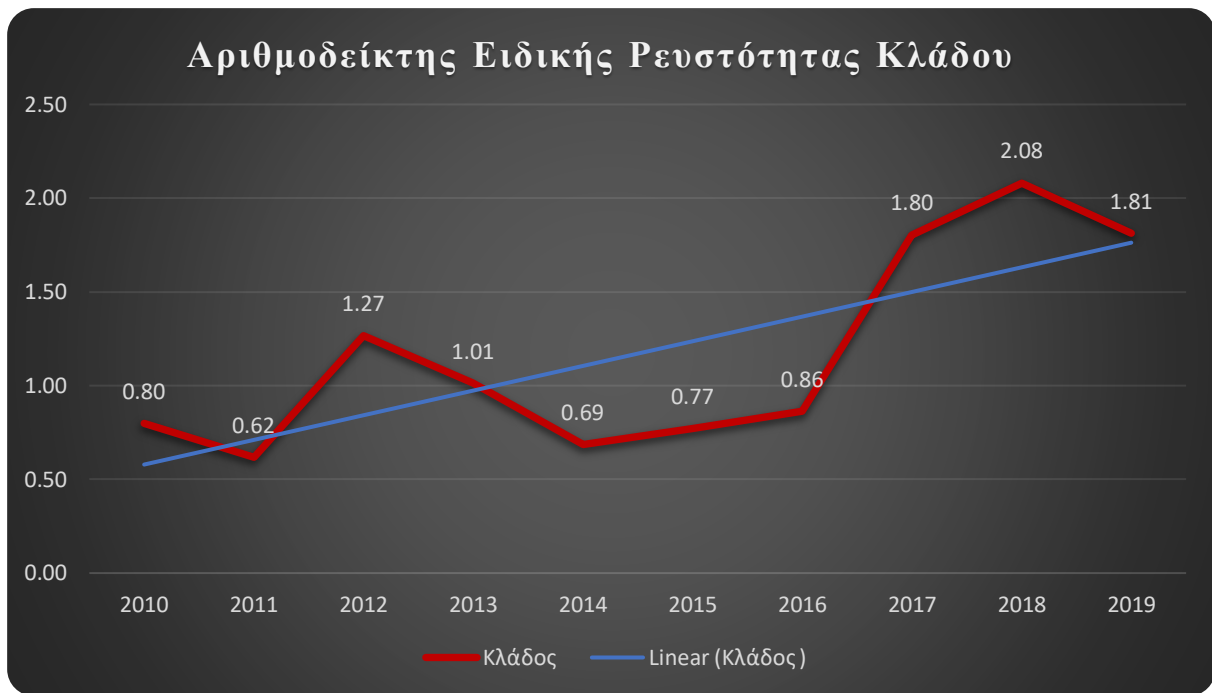
Διάγραμμα 21

Ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας, παρουσιάζει σχεδόν πανομοιότυπα αποτελέσματα για όλες τις επιχειρήσεις. Η διαγραμματική απεικόνιση της γενικής ρευστότητας με την ειδική, διαφέρει ελάχιστα όπως αποδεικνύεται από το παρακάτω διάγραμμα. Η ειδική ρευστότητα δεν προσμετρά τα αποθέματα που διαθέτουν οι εταιρείες διότι δεν μετατρέπονται εύκολα σε ρευστά διαθέσιμα. Για να υπάρχει ίδια σχεδόν διαγραμματική απεικόνιση σημαίνει ότι τα αποθέματα δεν επηρεάζουν την ρευστότητα των επιχειρήσεων.



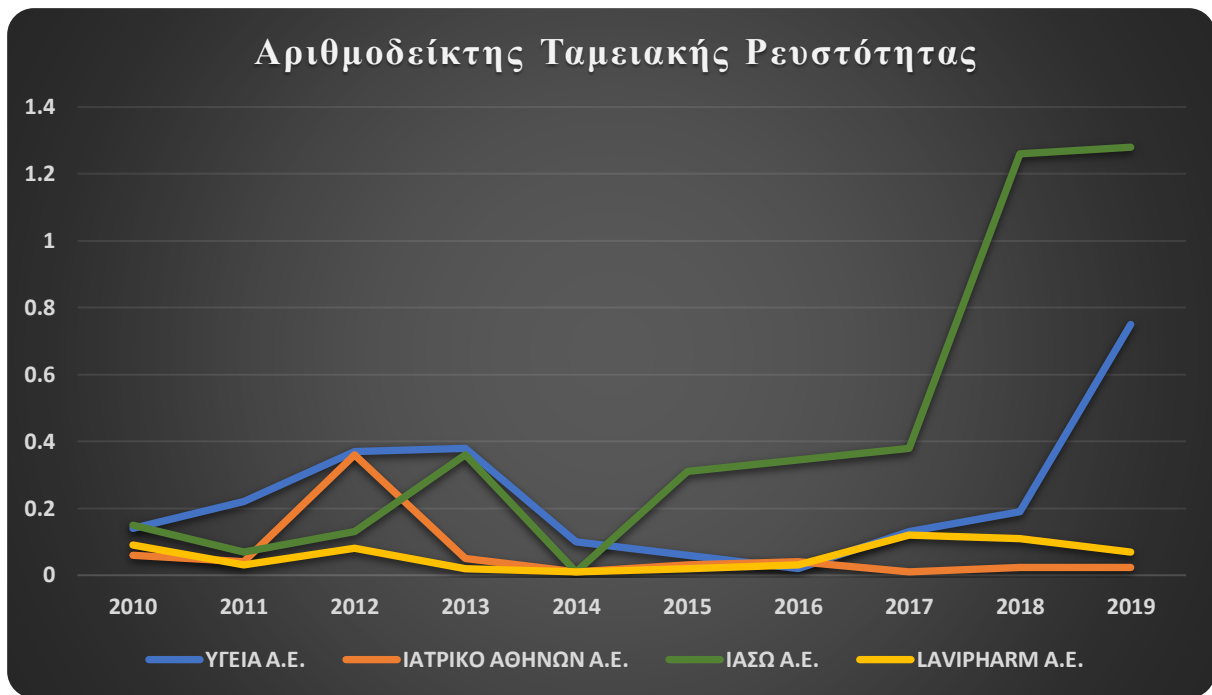
Διάγραμμα 22

Όσον αναφορά τον κλάδο, αφού ο αριθμοδείκτης ειδικής ρευστότητας των επιχειρήσεων παρουσίασε σχεδόν ίδιες τιμές με τον δείκτη γενικής ρευστότητας η ίδια συμπεριφορά θα παρατηρηθεί και στον κλάδο. Όπως και είναι αναμενόμενο η ειδική ρευστότητα του κλάδου είναι σχεδόν ταυτόσημη με την γενική.



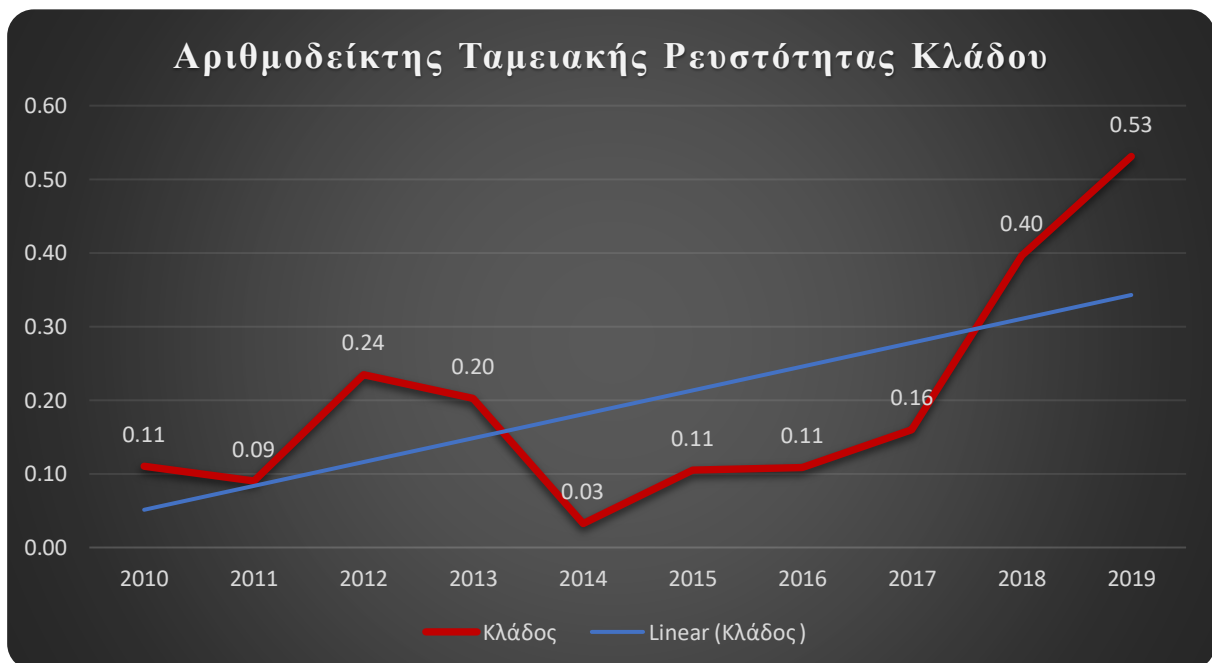
Διάγραμμα 23

Εξετάζοντας τον αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας, γίνεται ξεκάθαρο ότι οι δείκτες κυμαίνονται σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Ειδικότερα, η Lavipharm λαμβάνει τιμές από (0,01 – 0,12) δηλαδή σε διάρκεια (10) ετών η καλύτερη τιμή του δείκτη φτάνει το (0,12) ή αλλιώς τα διαθέσιμα καλύπτουν το (12%) των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Παρόμοιο μοτίβο ακολουθεί και το Ιατρικό Αθηνών, εάν εξαιρεθεί η χρήση του (2012) όπου ο δείκτης αγγίζει το (0,4) αποτέλεσμα της εγγραφής της στο πρόγραμμα κοινού ομολογιακού δανείου. Σε καλύτερη κατάσταση δείχνει να βρίσκεται το Υγεία, το οποίο μετά από πτωτική τάση (7) ετών αυξάνει τα ταμειακά της διαθέσιμα οδηγώντας τον δείκτη σε ανοδική τάση τα τελευταία (3) χρόνια. Ο δείκτης αγγίζει το (2019) την τιμή (0,75). Καλύτερη πορεία πραγματοποιεί το Ιασώ, του οποίου ο δείκτης για το διάστημα (2014 – 2019) καταγράφει συνεχόμενες αυξητικές τιμές με αποκορύφωμα την χρήση του (2019) όπου και αποδίδει τιμή (1,28), δηλαδή διαθέτει άμεσα τα κεφάλαια για να καλύψει όλες τις δανειακές υποχρεώσεις.



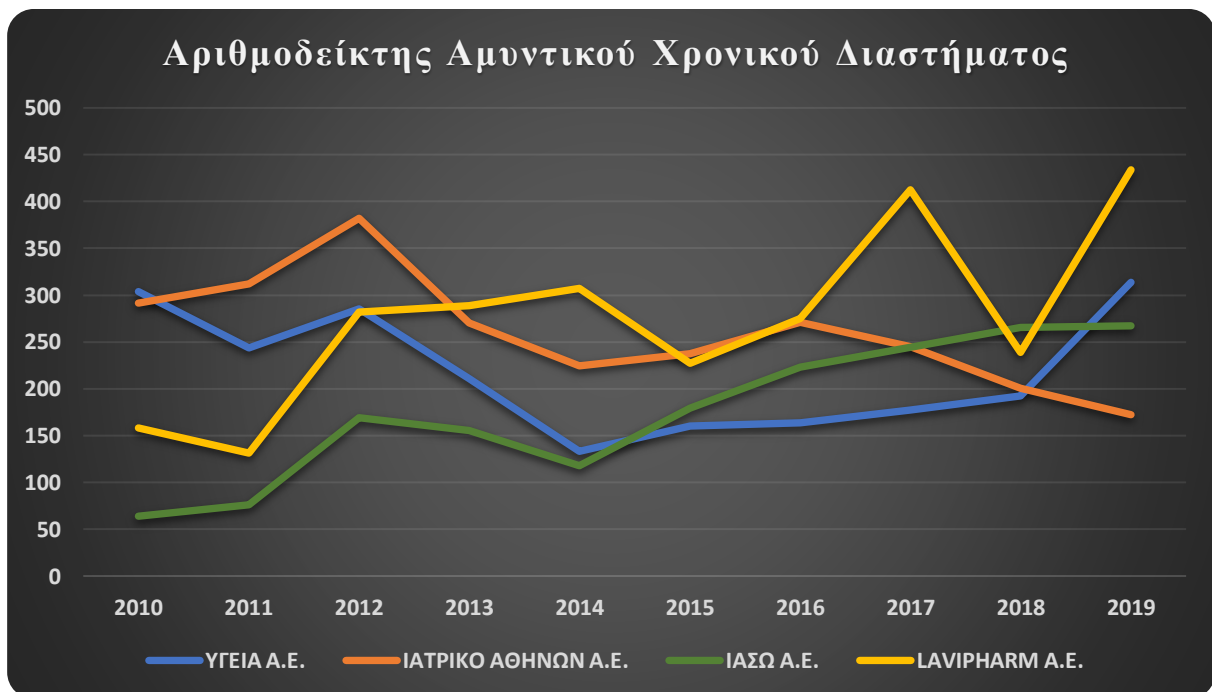
Διάγραμμα 24

Αναφορικά με τον αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας του κλάδου, αν και η τάση θεωρείται ανοδική, εντύπωση προκαλούν οι ακραία χαμηλές τιμές που λαμβάνει ο δείκτης κατά το διάστημα (2010 – 2017). Η ταμειακή ρευστότητα είναι σε ανησυχητικά χαμηλά επίπεδα, φαίνεται όμως ότι από την χρήση του (2018) και μετά υπάρχει μεγάλη βελτίωση αφού αυξάνεται το αποτέλεσμα (100%) και συνεχίζει ανοδικά μέχρι και το (2019).



Διάγραμμα 25

Σχετικά με τον αριθμοδείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος, το Ιατρικό Αθηνών ακολουθεί πτωτική πορεία καθώς οι υποχρεώσεις και τα έξοδα του αυξάνονται ενώ τα διαθέσιμα του μειώνονται. Η Lavipharm αν και πραγματοποιεί αρκετές διακυμάνσεις κατά την διάρκεια της περιόδου καταλήγει στην χρήση του (2019) με την υψηλότερη τιμή του χρονικού διαστήματος (2010 – 2019) στο (433). Η επίτευξη αυτής τιμής δείχνει την ικανότητα της διοίκησης να διατηρεί μια ισορροπία ανάμεσα στα έξοδα και τα ταμειακά διαθέσιμα της εταιρείας. Ο λόγος που επιτυγχάνεται τέτοια απόδοση έχει να κάνει επίσης και με τον συνυπολογισμό των απαιτήσεων στον συγκεκριμένο αριθμοδείκτη. Το Ιασώ επίσης βελτιώνει σημαντικά την απόδοση του αριθμοδείκτη αμυντικού χρονικού διαστήματος και δείχνει να κινείται ανοδικά καθ' όλη την χρονική περίοδο. Το Υγεία μειώνει την τιμή του δείκτη κατά (50%) φτάνοντας το (2015) στο (133,2) ενώ μέχρι το τέλος της χρήσης έχει επανέλθει στις τιμές του (2010).



Διάγραμμα 26

Ανοδική χαρακτηρίζεται η τάση του κλάδου όπως απεικονίζεται και στο παρακάτω διάγραμμα. Το ιστορικό χαμηλό έχει σημειωθεί στην χρήση του (2011) με τιμή (190,8) ενώ έκτοτε η τιμή δεν έχει υποπέσει σε χαμηλότερο επίπεδο. Είναι φανερό ότι ο κλάδος βελτιώνεται τα τελευταία χρόνια περιορίζοντας τα έξοδα του, αυξάνει τις απαιτήσεις και τα διαθέσιμα στοιχεία δημιουργώντας μια πιο αξιόπιστη και αποτελεσματική πολιτική ρευστότητας.



Διάγραμμα 27

4.4. Σύγκριση Αριθμοδεικτών Αποδοτικότητας

Ο αριθμοδείκτης μεικτού περιθωρίου κέρδους κινείται σε αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα για την επιχείρηση της Lanipharm. Η εταιρεία αποδίδει μεγαλύτερες τιμές από τις υπόλοιπες σε όλη την διάρκεια της δεκαετίας εκφράζοντας την αποτελεσματική πολιτική που ακολουθεί η διοίκηση στην πολιτική των τιμών. Ανοδική τάση με το ιστορικά υψηλό να σημειώνεται το (2018) με τιμή (50,8). Το Ιατρικό Αθηνών ξεκίνησε με θετικά στοιχεία, η μείωση όμως του κύκλου εργασιών του στην χρήση του 2013 υποχρέωσε τον δείκτη σε αρνητικό αποτέλεσμα (-1,34%) καθώς το κόστος πωληθέντων ξεπερνούσε τον κύκλο εργασιών. Ο δείκτης επανέρχεται στις φυσιολογικές του τιμές ενώ ακολουθεί ανοδική πορεία μέχρι και το τέλος της περιόδου. Το Υγεία μαζί με το Ιασώ κινούνται παράλληλα αυξάνοντας την τιμή του δείκτη τους από το (2013) και μετά ενώ στην χρήση του 2019 παρουσιάζουν σχεδόν ίδιο αποτέλεσμα.



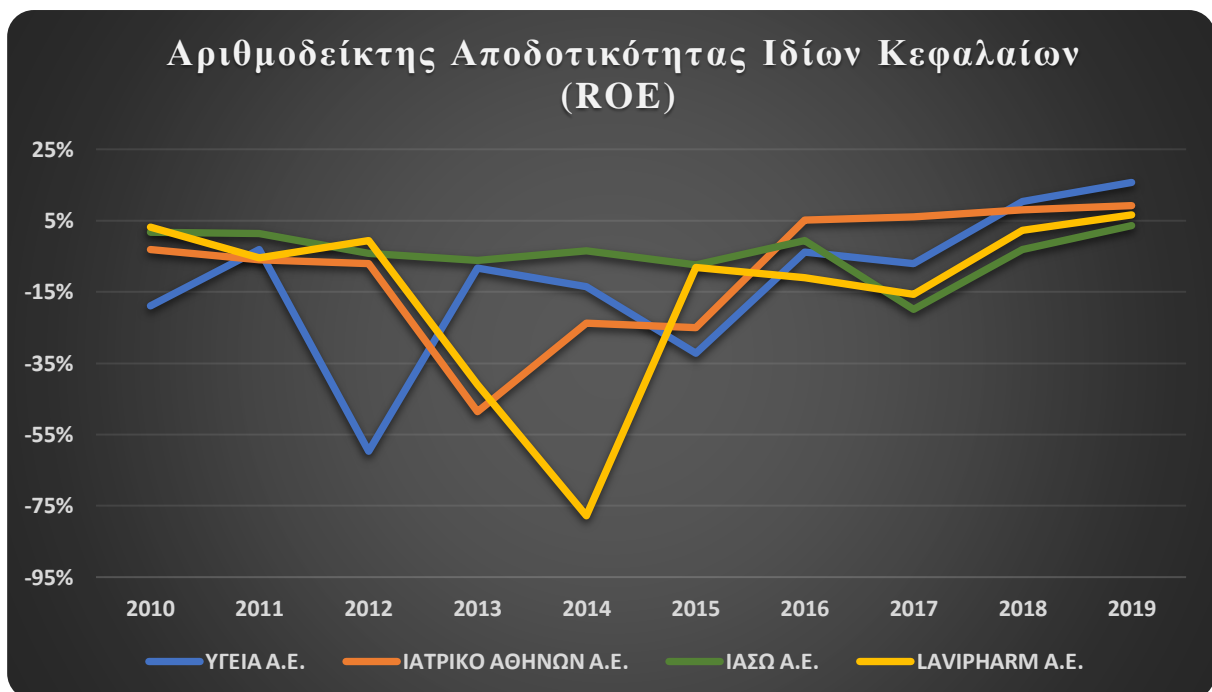
Διάγραμμα 28

Συνεχίζοντας στην ανάλυση του κλάδου, εάν εξαιρεθεί η χρήση του (2013) στην οποία διακρίνεται μείωση (50%), παρατηρείται ανοδική του τάση καθώς επιτυγχάνεται αύξηση των πωλήσεων διαχρονικά. Ιστορικά υψηλή τιμή επιτυγχάνεται το (2018) όπου ο δείκτης αγγίζει το (31%). Το ποσοστό δηλαδή του μεικτού κέρδους αυξάνεται διαρκώς, με τον συνδυασμό του αυξανόμενου κύκλου εργασιών αυξάνονται κατά συνέπεια και τα μεικτά κέρδη.



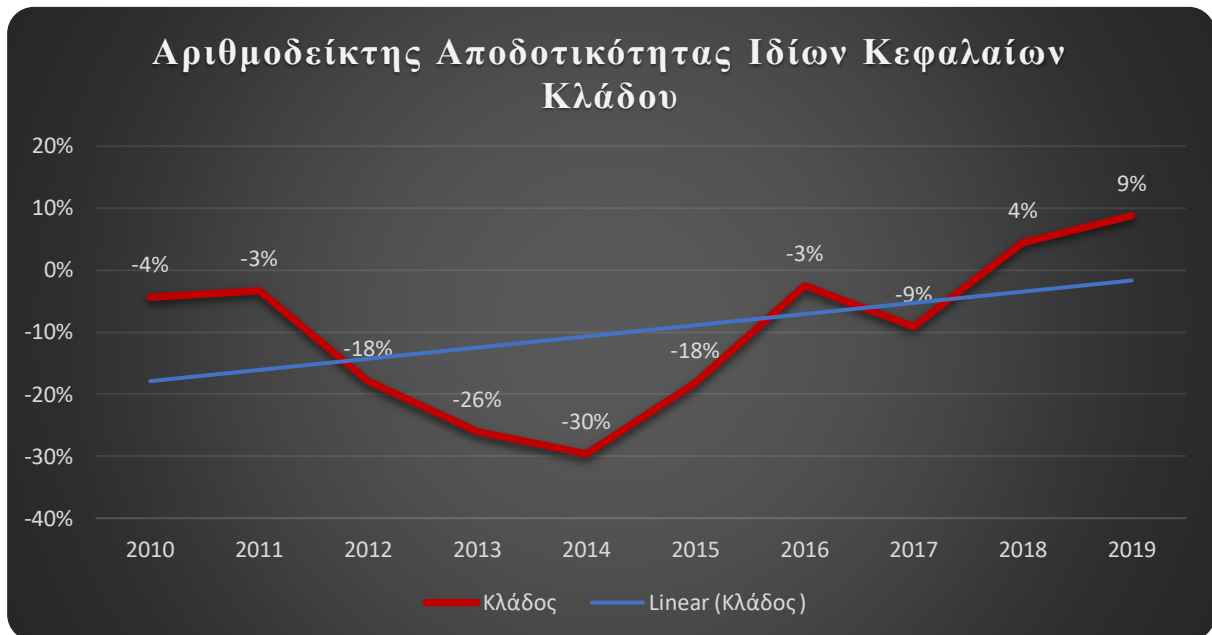
Διάγραμμα 29

Όπως παρατηρείται, ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων πολύ συχνά παρουσιάζει αρνητικές τιμές. Ο δείκτης για την Lavipharm, σημειώνει απότομη πτώση κατά τα έτη (2013) και (2014) επακόλουθο των μεγάλων ζημιών που υπέστη η επιχείρηση από απομείωση περιουσιακών στοιχείων και απαιτήσεων. Η τιμή του δείκτη έφτασε σε ιστορικά χαμηλά επίπεδα στην χρήση του (2014) με (- 77,8%). Η αντίδραση της διοίκησης ήρθε το (2015) όπου και ο δείκτης ξεκίνησε την άνοδο, ενώ μέχρι το τέλος της περιόδου βρισκόταν και πάλι σε θετικές τιμές. Το Υγεία παρουσίασε παρόμοια συμπεριφορά το (2012). Ο δείκτης μειώθηκε απότομα στο (- 60%) αφού η επιχείρηση παρουσίασε αυξημένες ζημιές λόγω απομείωσης στοιχείων του ενεργητικού. Ο δείκτης επανακάμπτει την αμέσως επόμενη χρήση δείχνοντας ότι η αντίδραση της διοίκησης ήταν άμεση, ενώ συνεχίζει την ανοδική πορεία μέχρι και το (2019). Η πορεία του Ιασώ μέχρι το (2017) παρέμεινε καθοδική χωρίς όμως να πέσει χαμηλότερα από (- 15,6%). Ο δείκτης την τελευταία διετία βελτιώθηκε κλείνοντας στην χρήση του (2019) με θετικό αποτέλεσμα. Το Ιατρικό Αθηνών σημείωσε και αυτό ραγδαία κάθοδο στο έτος του (2013). Μεγάλες ζημιές ανακοίνωσε η εταιρεία λόγω επιβολής rebates και clawback αλλά και μείωση ασθενών εξωτερικού. Ανακάμπτει η τιμή του από την επόμενη χρήση ενώ το (2019) αγγίζει το (9,2%).



Διάγραμμα 30

Αναφορικά με τον κλάδο, εντύπωση προκαλεί το γεγονός ότι παρά την ανοδική του τάση, τα (8) από τα (10) έτη ο δείκτης αποδίδει αρνητικές τιμές. Ιδιαίτερα κατά τις χρήσεις (2013) και (2014) όπου και οι επιχειρήσεις αντιμετώπισαν μεγάλες ζημιές και ο δείκτης έφτασε σε χαμηλή τιμή (-30%). Η μετέπειτα εξέλιξη του παρουσιάζει ως θετική, αφού ο δείκτης αποκτά πορεία ανοδική βελτιώνοντας διαρκώς από έτος σε έτος την απόδοσή του, ενώ το (2018) κλείνει για πρώτη φορά σε θετική τιμή και το (2019) σημειώνει περεταίρω αύξηση.



Διάγραμμα 31

Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους, παρουσιάζει αρκετές διακυμάνσεις για τις εταιρείες μέσα στην εξεταζόμενη περίοδο. Επειδή και αυτός επηρεάζεται άμεσα από τα κέρδη/ζημιές των επιχειρήσεων, διακρίνονται και εδώ παρόμοιες συμπεριφορές με τον δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων. Το Υγεία, φαίνεται στην χρήση του (2012) να έχει υποχωρήσει σε μία μείωση που οδηγεί την τιμή του δείκτη στο (- 99,5%) λόγω των ζημιών που ανακοίνωσε. Ο δείκτης επανακάμπτει από την επόμενη χρονιά, σχεδόν επιστρέφοντας στην προηγούμενη τιμή του. Ακολουθεί ανοδική πορεία μέχρι το τέλος της περιόδου. Η πορεία του δείκτη της Lanipharm είναι πανομοιότυπη με αυτή της απόδοσης ιδίων κεφαλαίων. Απότομη μείωση κατά τις χρήσεις (2013) και (2014) λόγω των εκτεταμένων ζημιών, ενώ από το (2015) ακολουθεί ανοδική πορεία μέχρι και το τέλος της περιόδου. Ιατρικό Αθηνών και Ιασώ δείχνουν να μειώνονται και να αυξάνονται μαζί. Μεγάλη μείωση στον δείκτη σημειώνεται από το Ιασώ, κατά την χρήση του (2017), όπου ανακοινώθηκαν εκτεταμένες ζημιές από πρόβλεψη απομείωσης συμμετοχής σε θυγατρική εταιρεία. Ο δείκτης επανήλθε από το επόμενο έτος.



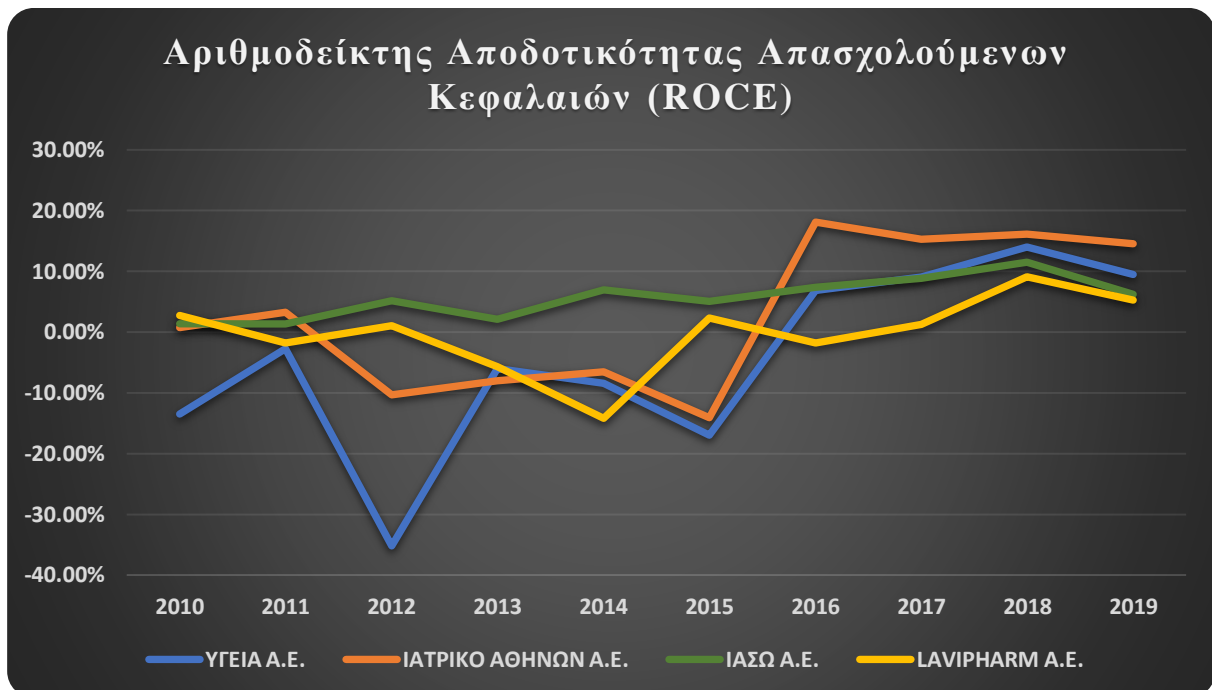
Διάγραμμα 32

Ελάχιστες διαφορές παρουσιάζει ο δείκτης περιθωρίου καθαρού κέρδους του κλάδου από τον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων κλάδου. Η διαγραμματική απεικόνιση είναι σχεδόν ίδια ενώ τα δεδομένα διαφοροποιούνται ελάχιστα. Στην συγκεκριμένη περίπτωση όπως και στον δείκτη αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων υπάρχουν αρκετές αρνητικές τιμές που όπως όλα δείχνουν επιστρέφουν σε φυσιολογικές διαγράφοντας ανοδική τάση.



Διάγραμμα 33

Συνεχίζοντας στην ανάλυση του δείκτη αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων διακρίνεται ανοδική κατεύθυνση του δείκτη για όλες της επιχειρήσεις. Το Ιασώ ακολουθεί σταθερή ανοδική τάση χωρίς μεγάλες αυξομειώσεις, αποτέλεσμα της σωστής αξιοποίησης των συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων από την διοίκηση. Τα Υγεία αν και ξεκινάει με απότομη μεταβολή του δείκτη προς την αρνητική κατεύθυνση, επαναφέρει την τιμή του από την επόμενη κιόλας χρήση. Κατά την χρήση του (2019) κατέχει την δεύτερη μεγαλύτερη τιμή μεταξύ των επιχειρήσεων. Ίδια κατεύθυνση ακολουθούν η Lavipharm με το Ιατρικό Αθηνών καθώς τείνουν να βελτιώνουν διαχρονικά τις τιμές τους. Ειδικότερα, το Ιατρικό Αθηνών αποδίδει τα μέγιστα, αφού από την χρήση του (2016), πραγματοποιεί άνοδο άνω του (20%) αφού αυξήθηκαν τα λειτουργικά κέρδη προ φόρων και τόκων και αποσβέσεων κατά (981%) , έπειτα οι τιμές του δείκτη είναι σταθερά καλύτερες από των υπολοίπων.



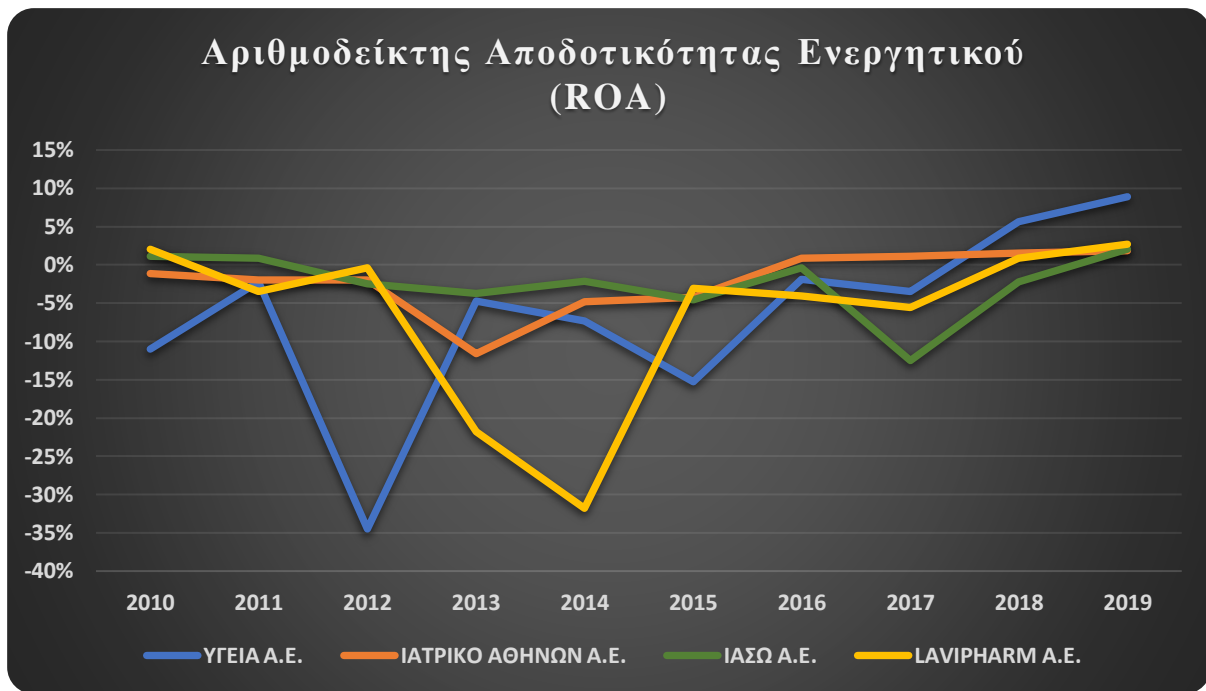
Διάγραμμα 34

Η τάση του κλάδου, χαρακτηρίζεται ανοδική όπως μπορεί εύκολα να διαπιστωθεί από το κάτωθι διάγραμμα. Κατά τα πρώτα (6) έτη, όταν οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης δεν είχαν πλήρως αντιμετωπιστεί, ο κλάδος δεν μπορεί να βελτιωθεί λόγω των εκτεταμένων ζημιών που παρουσιάζουν οι εταιρείες. Ενώ από το (2016) παρατηρείται αυξημένη άνοδος, σηματοδοτώντας την ανάκαμψη των επιχειρήσεων με την καλύτερη και αποδοτικότερη εκμετάλλευση των απασχολούμενων κεφαλαίων για παραγωγή εσόδων.



Διάγραμμα 35

Παρόμοια συμπεριφορά με τον δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζει και ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού. Όπως και στις προηγούμενες αναλύσεις, έτσι και εδώ παρατηρείται το Υγεία και η Lanípharm να πραγματοποιούν απότομες μειώσεις κατά τις χρήσεις (2012) και (2014) αντίστοιχα. Οι μειώσεις αυτές είναι αποτέλεσμα των μεγάλων ζημιών που ανακοίνωσαν οι επιχειρήσεις, ενώ και οι (2) δείκτες ακολουθούν ανοδική κατεύθυνση στα μεταγενέστερα έτη δείχνοντας βελτίωση της ικανότητας να χρησιμοποιούνται πιο αποτελεσματικά τα στοιχεία του ενεργητικού για την παραγωγή κερδών. Όσον αφορά το Ιασώ και το Ιατρικό Αθηνών, αν εξαιρεθεί η μείωση του δείκτη του Ιασώ στην χρήση του (2017), οι (2) δείκτες πορεύονται μαζί με μικρές αυξομειώσεις στις τιμές τους ακολουθώντας ανοδική τάση.



Διάγραμμα 36

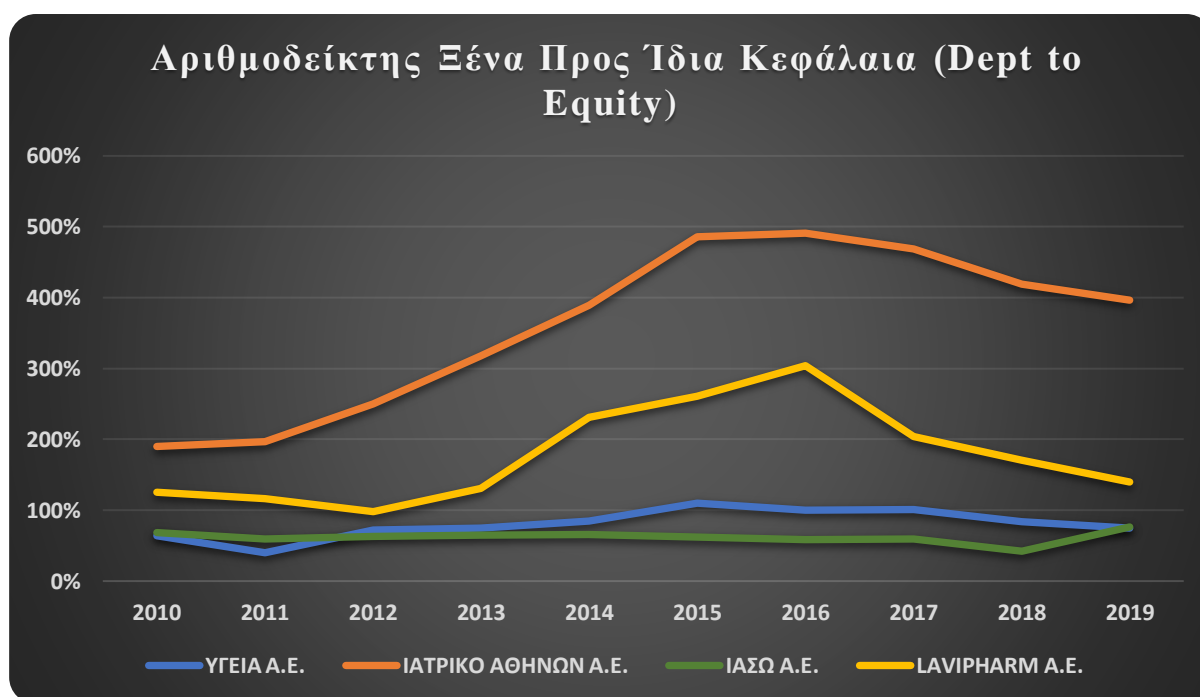
Ο κλάδος παρουσιάζει αισθητή μείωση με τις τιμές του να κινούνται ολοένα και πιο χαμηλά μέχρι το (2014). Από το (2015) παρατηρείται σταδιακή βελτίωση των τιμών, ενώ το (2018) ο δείκτης μετατρέπεται σε θετικό αποτέλεσμα μετά από (8) έτη. Συνεχίζει την ανοδική του πορεία και στην χρήση του (2019) δείχνοντας ότι πλέον οι διοικήσεις να χρησιμοποιούν πολύ πιο αποδοτικά τα στοιχεία του ενεργητικού τους.



Διάγραμμα 37

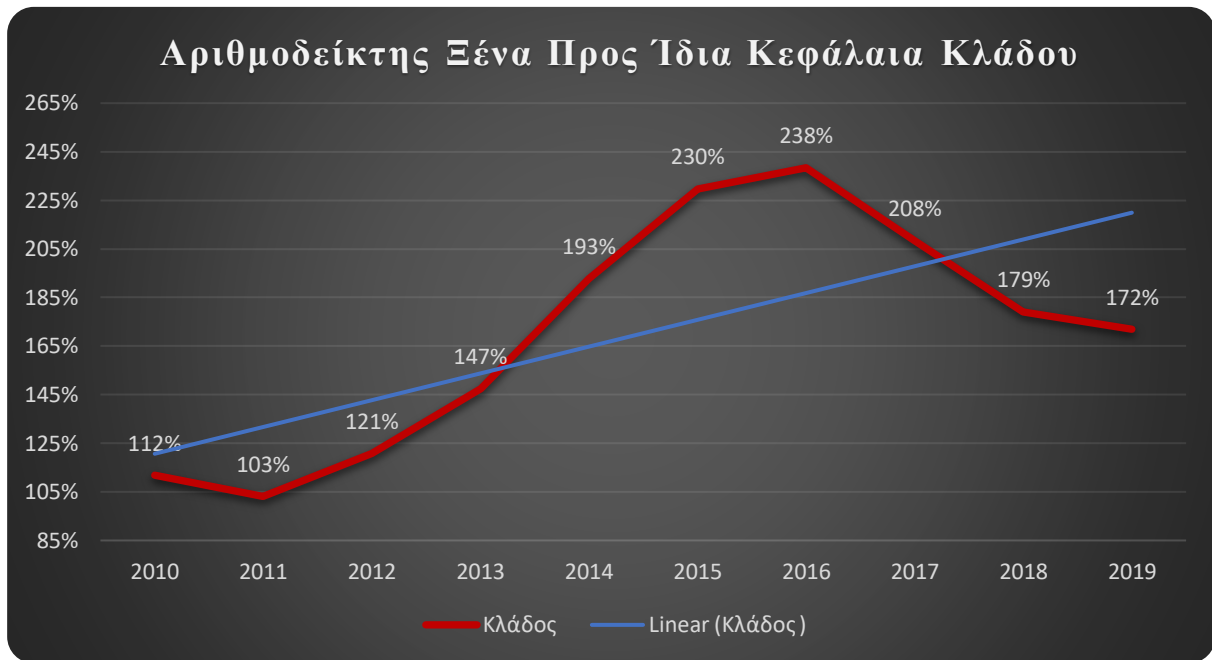
4.5. Σύγκριση Αριθμοδεικτών Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

Αναφορικά με τον αριθμοδείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια, διακρίνεται ξεκάθαρος διαχωρισμός των επιχειρήσεων. Πιο συγκεκριμένα, το Ιατρικό Αθηνών παρουσιάζει αυξητική τάση καθώς πραγματοποιεί μεγάλες μεταβολές ανόδου στην χρήση του (2012), ενώ διαχρονικά η τιμή αγγίζει το (4,86). Η τιμή αυτή δείχνει ότι οι πιστωτές χρηματοδοτούν την επιχείρηση με (4,86) ευρώ για κάθε (1) ευρώ που παρέχουν οι μέτοχοι. Ο δείκτης βρίσκεται σε αρκετά υψηλά επίπεδα, γεγονός που σημαίνει περιορισμένη δανειοληπτική ικανότητα. Τις δεύτερες υψηλότερες τιμές διαθέτει η Lavipharm, ο δείκτης αυξάνεται μέχρι και το (2016) φτάνοντας την τιμή (3,04) ενώ στο επόμενο χρονικό διάστημα ακολουθεί πτωτική κατεύθυνση. Τις χαμηλότερες τιμές αποδίδουν οι δείκτες του Υγεία και Ιασώ, καθώς οι δείκτες παίρνουν τιμές κοντά στο (1) ή κάτω από αυτό, έχουν κρατήσει σταθερή οριζόντια κατεύθυνση διατηρώντας το επίπεδο τιμών για μεγάλο χρονικό διάστημα χωρίς μεγάλες αυξομειώσεις. Η κατάσταση τους απεικονίζει την ικανότητα των διοικήσεων τους να παραμένουν σε σταθερά επίπεδα δανειοδότησης ελαχιστοποιώντας την μόχλευση και τον κίνδυνο.



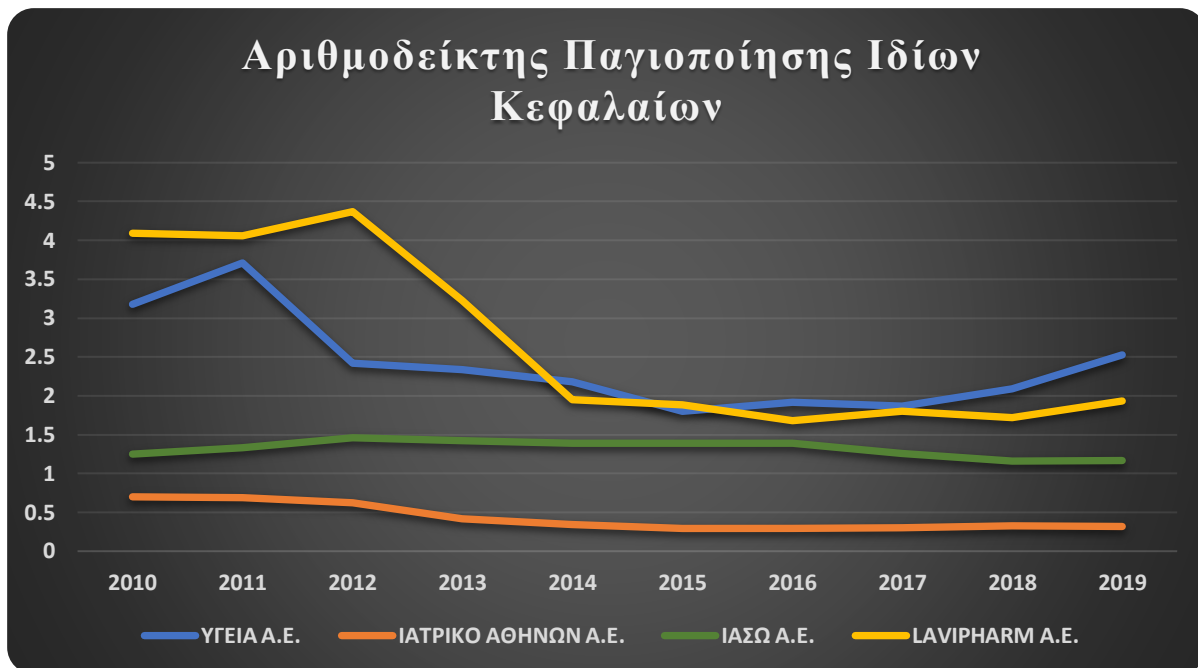
Διάγραμμα 38

Η γενική τάση του κλάδου παραμένει ανοδική και ερμηνεύεται αρνητικά αφού η τιμή του δείκτη δεν πέφτει κάτω από το (1) ή (100%). Από την αρχή της περιόδου μέχρι και το (2016) ο δείκτης αυξάνεται σταδιακά και διαχρονικά φτάνοντας την τιμή (2,38). Γίνεται αντιληπτό, ότι τα τελευταία έτη πραγματοποιείται προσπάθεια μείωσης του, μέχρι και την χρήση του (2019) η τιμή μειώνεται στο (1,72) δεν παύει όμως να παραμένει ακόμα σε υψηλά επίπεδα.



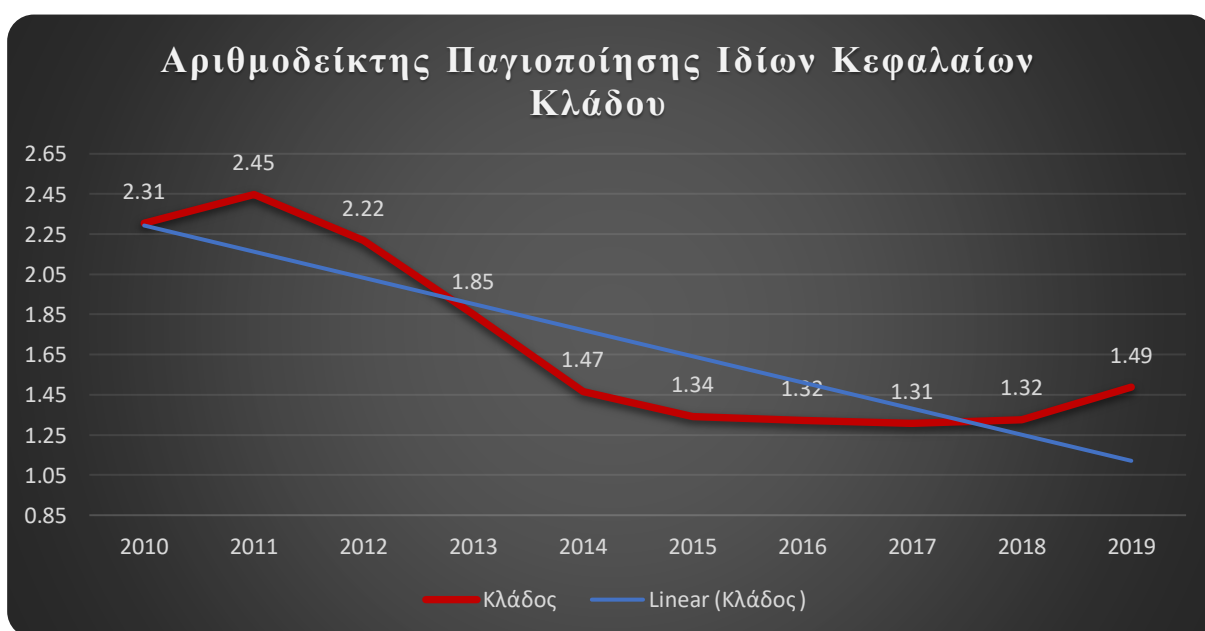
Διάγραμμα 39

Ο αριθμοδείκτης παγιοποίησης ιδίων κεφαλαίων απεικονίζει το ποσοστό στο οποίο έχουν χρηματοδοτηθεί τα πάγια περιουσιακά στοιχεία από του μετόχους. Η Lavipharm αν και διακρίνεται να ακολουθεί πτωτική κατεύθυνση έως το (2014) διατηρούσε τις υψηλότερες τιμές. Από το (2014) και μέχρι την λήξη της περιόδου ο δείκτης στερεοποιείται κοντά στο (2) χωρίς μεγάλες διακυμάνσεις. Το Υγεία ακολουθεί την πορεία την Lavipharm ξεκινώντας με χαμηλότερες τιμές. Η τιμή του δείκτη στο τέλος της χρήσης του (2019) είναι (2,5) και αποτελεί την υψηλότερη για το συγκεκριμένο έτος. Το Ιασώ δεν πραγματοποιεί μεγάλες μεταβολές καθώς κινείται σε ένα εύρος τιμών μεταξύ (1,17 – 1,46). Η διοίκηση της επιχείρησης χρηματοδοτεί σταθερά τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία καθ' όλη την χρονική διάρκεια της περιόδου. Τις χαμηλότερες αποδόσεις παρουσιάζει το Ιατρικό Αθηνών καθώς η τιμή του δείκτη δεν ξεπερνάει σε καμία χρήση τον αριθμό (1), κατάσταση που σηματοδοτεί ότι χρηματοδοτεί τα πάγια της με δανειακά κεφάλαια.



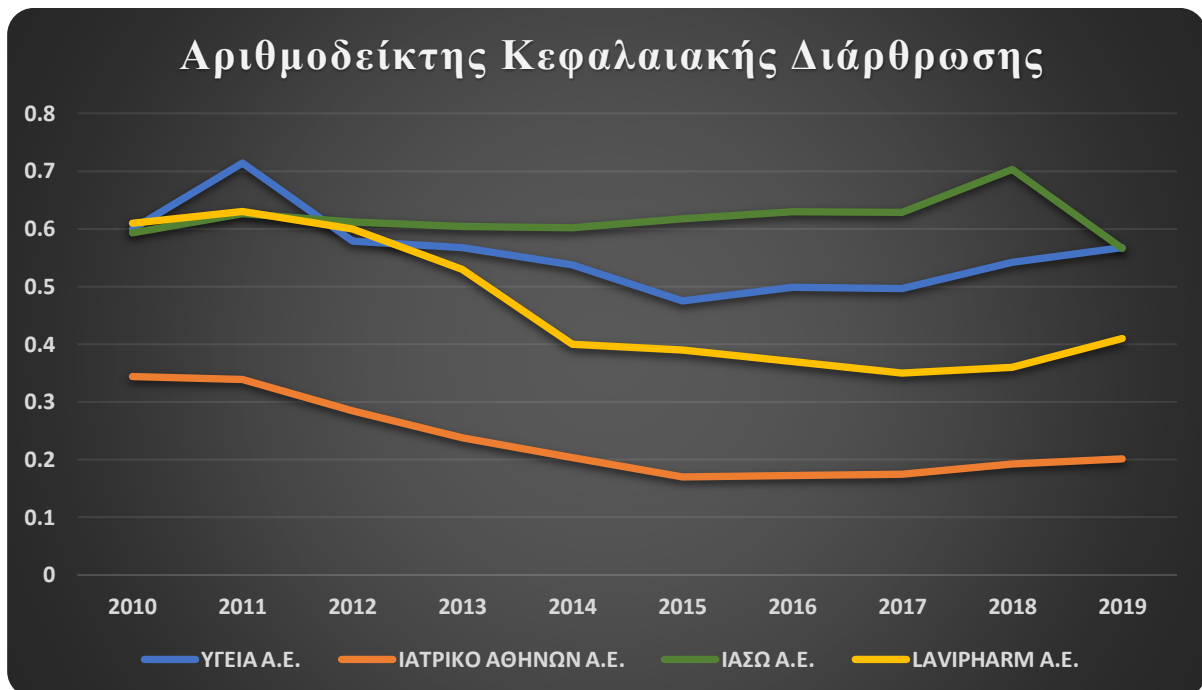
Διάγραμμα 40

Σύμφωνα με την διαγραμματική απεικόνιση του κλάδου οι τιμές του δείκτη μειώνονται από έτος σε έτος δημιουργώντας πτωτική τάση. Στο μεγαλύτερο μέρος οι τιμές του κλάδου μειώνονται, οι επιχειρήσεις δηλαδή χρησιμοποιούν ολοένα και περισσότερα δανειακά κεφάλαια για να χρηματοδοτήσουν τα πάγια περιουσιακά τους στοιχεία. Οι τιμές του δείκτη παραμένουν σε υψηλά επίπεδα πάνω από (1) που σημαίνει ότι ο κλάδος χρηματοδοτεί τα περιουσιακά του στοιχεία 100% χωρίς να χρησιμοποιεί δανειακά κεφάλαια.



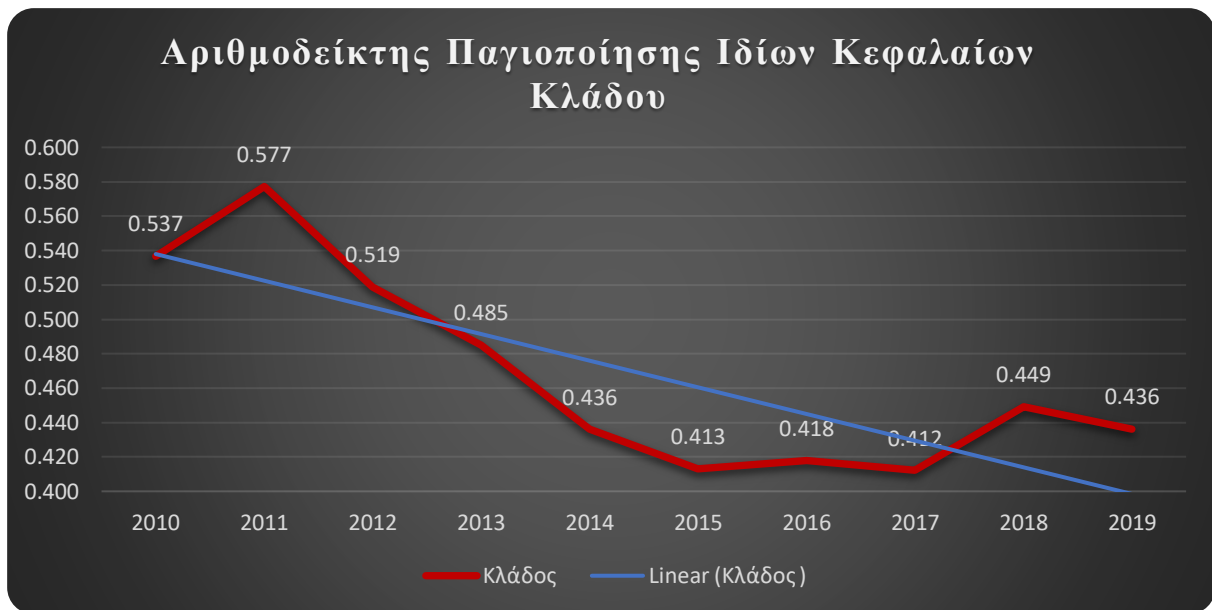
Διάγραμμα 41

Όσον αναφορά την κεφαλαιακή διάρθρωση, παρατηρείται οι τιμές των δεικτών από το Υγεία, Ιασώ και Lavipharm να κυμαίνονται στα ίδια επίπεδα κατά την έναρξη της περιόδου και να διαφοροποιούνται μεταγενέστερα. Οι τιμές του δείκτη από το Ιατρικό Αθηνών παραμένουν και εδώ σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Ειδικότερα, το Ιασώ φαίνεται πετυχαίνει και εδώ τις υψηλότερες τιμές του κλάδου και με αρκετά μεγάλη σταθερότητα αφού ο δείκτης μεταβάλλεται κοντά στο (0,6) κατά την διάρκεια της περιόδου. Ακολουθεί το Υγεία με ελαφρά πτωτική τάση κοντά όμως στις τιμές του Ιασώ. Η Lavipharm σημείωσε την μεγαλύτερη κάθοδο από τις υπόλοιπες δύο, αφού ο δείκτης της το (2011) απέδιδε (0,6) ενώ το (2019) έπεσε στο (0,41). Το Ιατρικό Αθηνών δείχνει να μην μπορεί να χρηματοδοτήσει συνολικά του περιουσιακά στοιχεία από τα ίδια κεφάλαια καθώς ο δείκτης παραμένει σε αρκετά χαμηλά επίπεδα σηματοδοτώντας μεγάλη χρήση δανειακών κεφαλαίων.



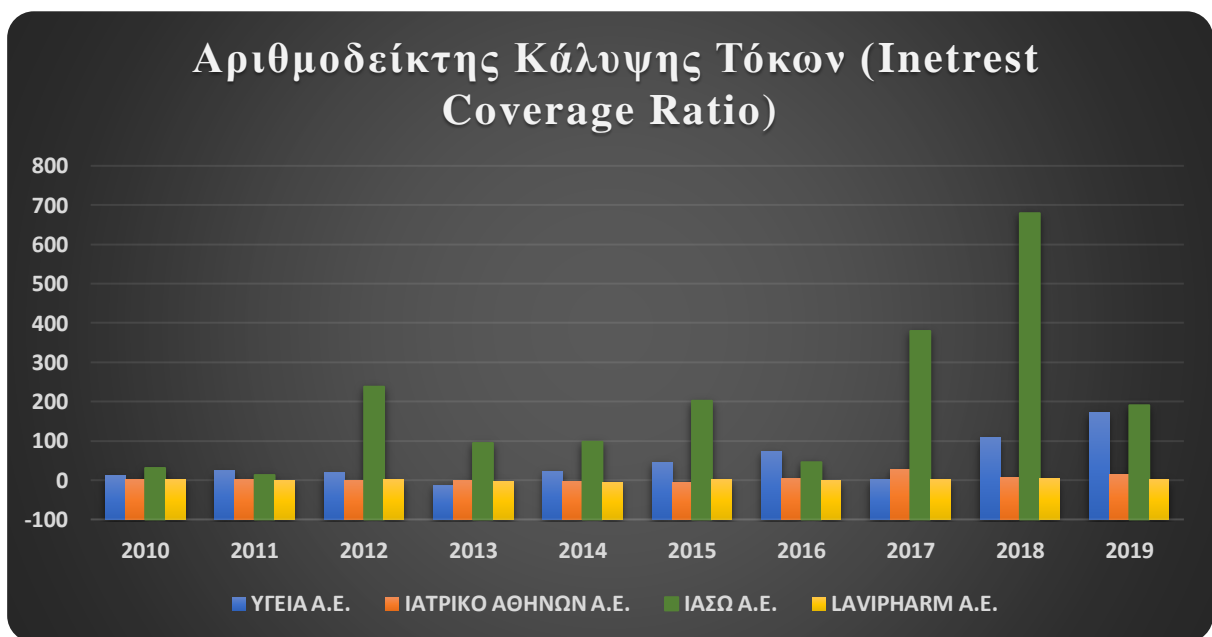
Διάγραμμα 42

Σύμφωνα με το διάγραμμα, ο κλάδος εμφανίζει πτωτική κατεύθυνση με τις τιμές του να μειώνονται σε χαμηλότερα επίπεδα διαχρονικά. Η πτώση αυτή των τιμών οδηγεί στο συμπέρασμα ότι οι επιχειρήσεις χρηματοδοτούν τα περιουσιακά τους στοιχεία με ολοένα και περισσότερα δανειακά κεφάλαια αντί των ιδίων κεφαλαίων. Παρατηρείται μία μερική αύξηση του δείκτη προς το τέλος της περιόδου, χωρίς όμως να είναι ικανή να αναστρέψει την καθοδική τάση. Το Υγεία και Ιασώ αποδίδουν τιμές μεγαλύτερες του κλάδου κατά κύρια βάση ενώ το Ιατρικό Αθηνών αποδίδει χαμηλότερες.



Διάγραμμα 43

Η διαγραμματική απεικόνιση του αριθμοδείκτη κάλυψης τόκων αλλάζει με σκοπό να καταστεί πιο εύκολη η ανάλυση του. Παρατηρείται μεγάλη αύξηση του δείκτη από την μεριά του Ιασώ δείχνοντας ότι έχει μεγάλη ευχέρεια στην κάλυψη των τόκων από δανειακά κεφάλαια. Ακολουθεί το Υγεία όπου ο δείκτης του αποκτά ανοδική τάση μέχρι το τέλος της περιόδου. Lavipharm και Ιατρικό Αθηνών παραμένουν σε χαμηλά επίπεδα. Δεν είναι λίγες οι φορές που ο δείκτης μετατρέπεται σε αρνητική τιμή, εμφανίζοντας την αδυναμία της διοίκησης στην διευθέτηση των δανειακών υποχρεώσεων.



Διάγραμμα 44

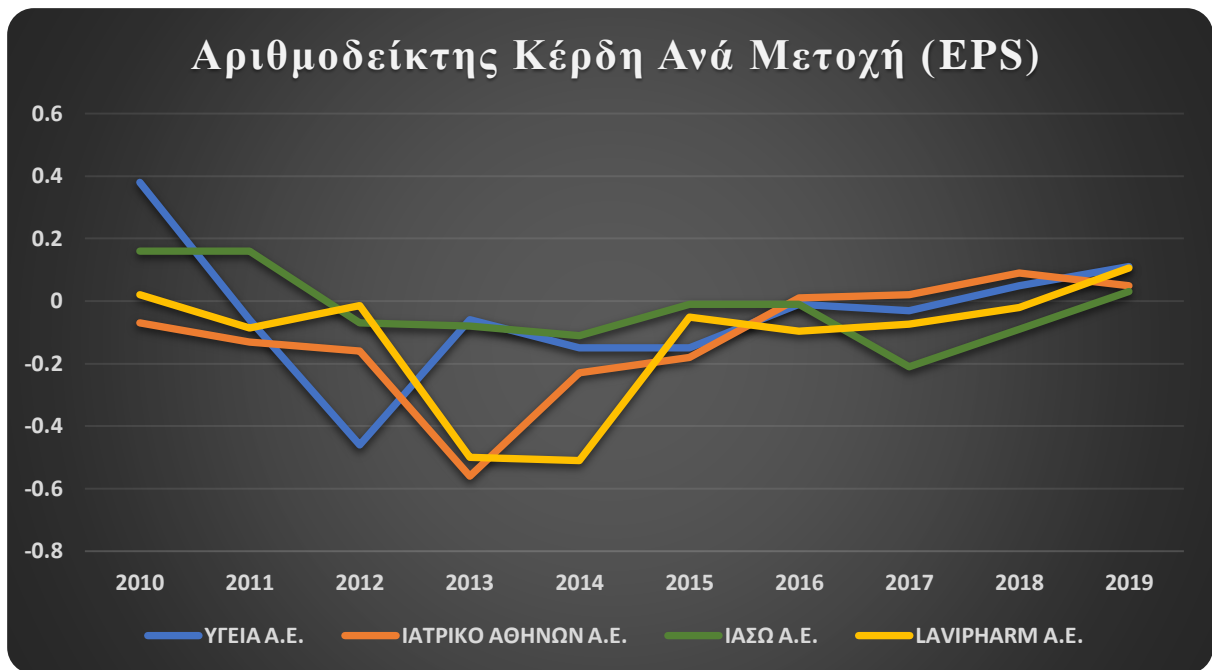
Αυξητική τάση παρατηρείται στον κλάδο, κυρίως από τις υψηλές τιμές του δείκτη του Ιασώ. Σε γενικότερα πλαίσια, άνοδος δείκτη του κλάδου σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις καταφέρνουν και εξυπηρετούν του τόκους των δανειακών κεφαλαίων χωρίς να αντιμετωπίζουν περεταίρω προβλήματα. Το Ιασώ παραμένει πάνω από τις τιμές του δείκτη καθ' όλη την περίοδο ενώ το Υγεία ξεπερνάει τον κλάδο μόνο στα τελευταία έτη. Ιατρικό Αθηνών και Lavipharm παραμένουν σε χαμηλότερες τιμές.



Διάγραμμα 45

4.6. Σύγκριση Αριθμοδεικτών Χρηματιστηριακής Επένδυσης

Σχετικά με τον αριθμοδείκτη κέρδη ανά μετοχή, παρατηρείται ότι μετά από μία δεκαετία οι τιμές έχουν μεταβληθεί ελάχιστα, κάτι που δεν αποκλείει τις αυξομειώσεις κατά την διάρκεια της. Ειδικότερα, παρόμοια συμπεριφορά παρουσιάζουν το Υγεία, Ιατρικό Αθηνών και Lavipharm. Την χρονική περίοδο (2012 – 2014) και οι τρεις επιχειρήσεις δεν απέδωσαν κέρδη αλλά ζημίες με αποτέλεσμα ο δείκτης να αποδώσει αρνητικές τιμές. Από το (2014) έως και το τέλος τη περιόδου ο δείκτης των επιχειρήσεων βελτιώνεται σημαντικά ακολουθώντας ανοδική πορεία. Εξάιρεση αποτελεί το Ιασώ, αν και η τάση του είναι καθοδική δείχνει να είναι ελεγχόμενη. Ο δείκτης του πέφτει κάτω από την μονάδα στην χρήση του (2017) σύντομα όμως ανακάμπτει σε φυσιολογικές τιμές.



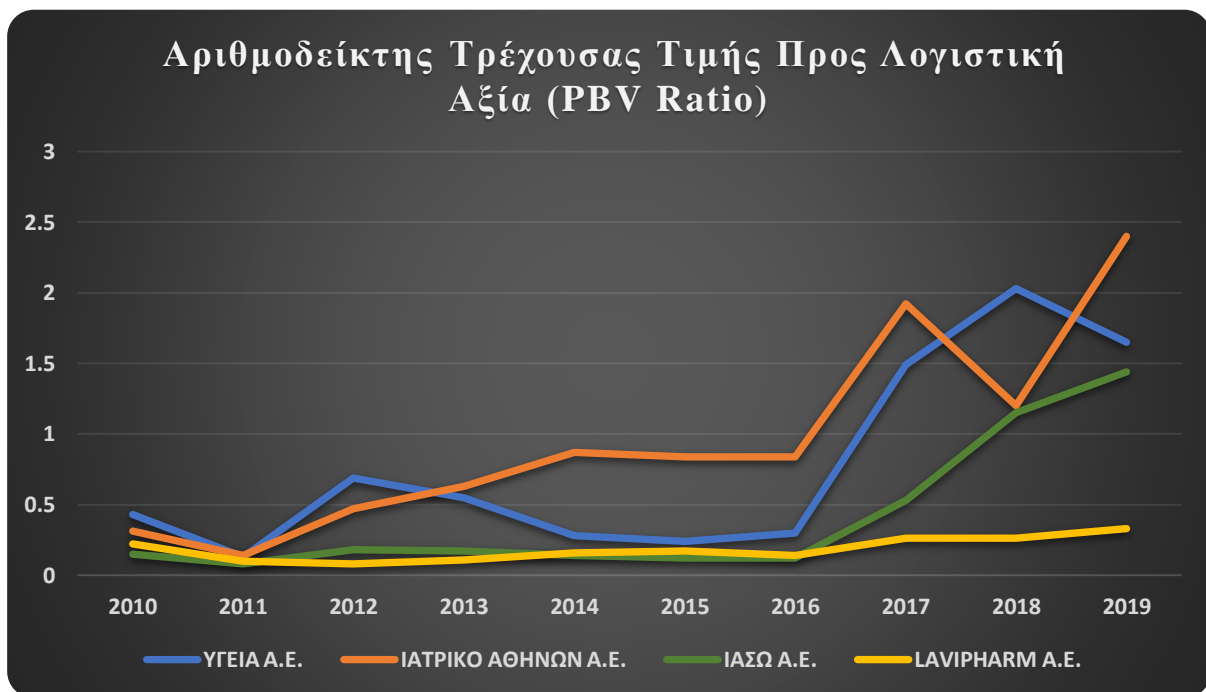
Διάγραμμα 46

Ο κλάδος ακολουθεί χαμηλή ανοδική τάση, ενώ πολλές χρονιές αποδίδει αρνητικές τιμές. Ενδεικτικά, για την χρήση του (2013) ο δείκτης έχει αποτέλεσμα (-0,3) φανερώνοντας κακή οικονομική κατάσταση των επιχειρήσεων. Από το (2014) και μεταγενέστερα ο δείκτης διαγράφει ξεκάθαρη ανοδική πορεία με αποκορύφωμα την χρήση του (2019) όπου αποδίδει (0,074). Από τις εταιρείες, το Υγεία και Ιασώ δείχνουν να παραμένουν σε υψηλότερα επίπεδα από τον κλάδο για μεγαλύτερα χρονικά διαστήματα.



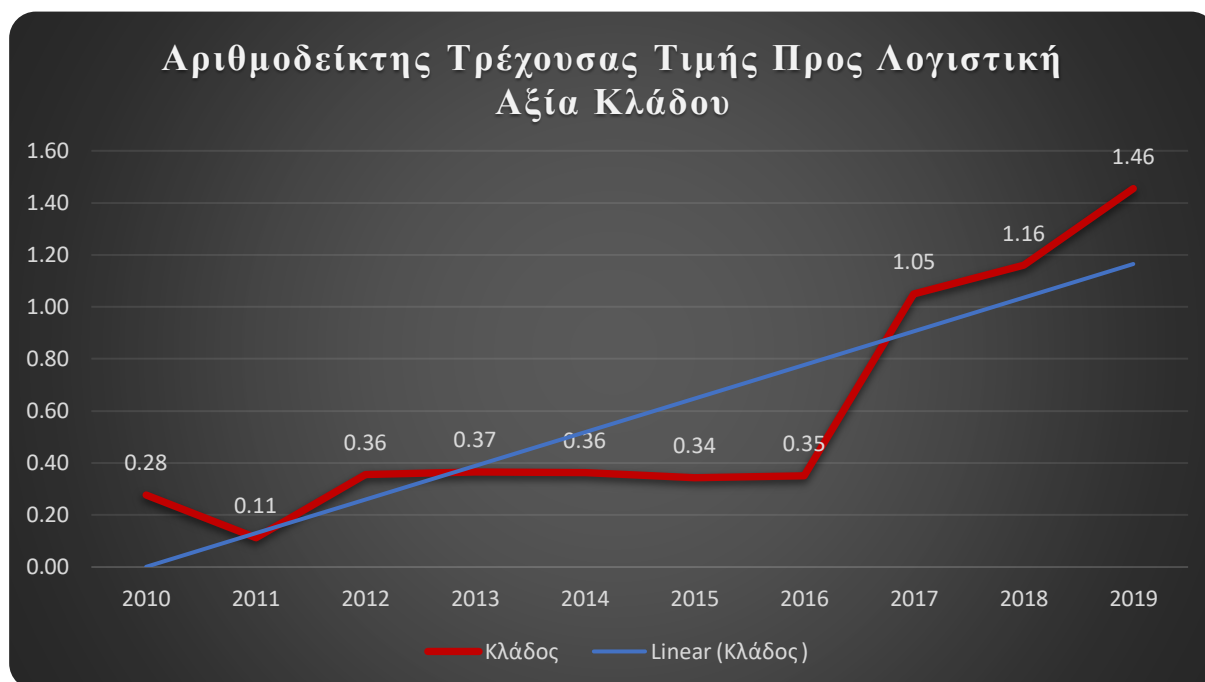
Διάγραμμα 47

Αναφορικά με τον αριθμοδείκτη τρέχουσας τιμή προς λογιστική αξία, η εταιρεία Lavipharm δεν παρουσιάζει μεγάλες αυξομειώσεις στις τιμές του δείκτη. Ο δείκτης ακολουθεί σταθερή πορεία χωρίς να μεταβάλλεται ιδιαίτερα παρέχοντας ενδείξεις ότι η μετοχή της Lavipharm είναι υποτιμημένη. Ο δείκτης του Ιασώ, μέχρι και την χρήση του (2016) συμπορευόταν με τον δείκτη της Lavipharm. Κατά την χρήση του (2017) ξεκινάει να αυξάνεται η τιμή του, η οποία στην χρήση του (2019) αγγίζει το (1,44) δείχνοντας ότι η μετοχή του Ιασώ είναι υπερτιμημένη. Ανοδική πορεία ακολουθούν και οι δείκτες του Ιατρικού Αθηνών και Υγεία οι οποίοι στο τέλος της χρήσης του (2019) αποδίδουν τιμές (2,4) και (1,65) αντίστοιχα με τις μετοχές του πλέον θα θεωρούνται και αυτές υπερτιμημένες.



Διάγραμμα 48

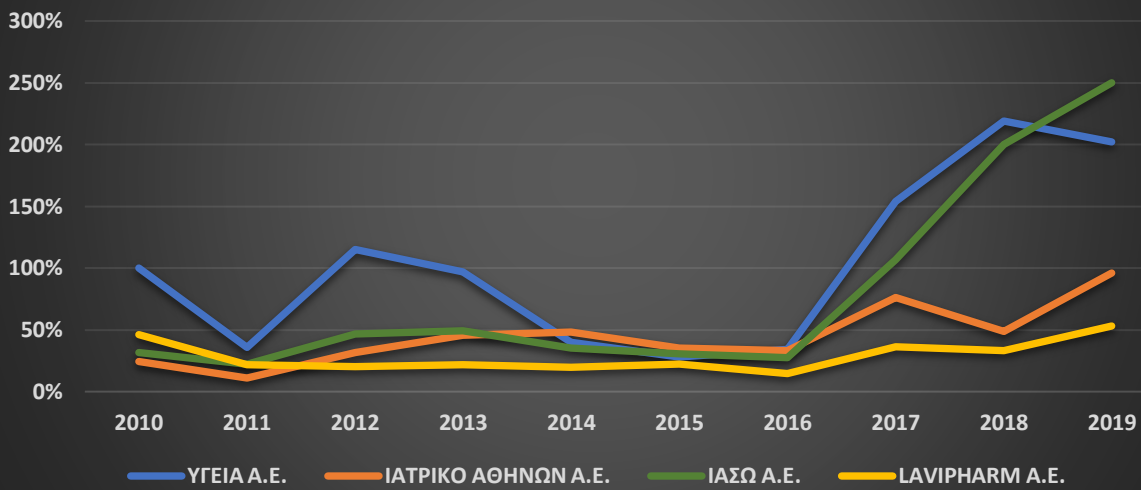
Όπως γίνεται αντιληπτό και από το διάγραμμα ο κλάδος ακολουθεί αυξητική κατεύθυνση ενώ την περίοδο (2012 – 2016) πραγματοποιούσε μικρές μεταβολές στην τιμή του. Η ανοδική του πορεία σημαίνει ότι οι επιχειρήσεις αυξάνουν την τιμή των μετοχών τους χωρίς όμως να αυξάνεται η καθαρή τους θέση. Οι δείκτες των Υγεία και Ιατρικό Αθηνών παραμένουν σε υψηλότερα επίπεδα από τον κλάδο στο μεγαλύτερο μέρος, ενώ Lavipharm και Ιασώ σε χαμηλότερα.



Διάγραμμα 49

Ο αριθμοδείκτης χρηματιστηριακής κεφαλοποίησης προς πωλήσεις, φανερώνει πόσο δημοφιλής ή περιζήτητη είναι η μετοχή της επιχείρησης. Οι δείκτες των εταιρειών Ιασώ, Lavipharm, και Ιατρικό Αθηνών ακολουθούν παρόμοια πορεία από την αρχή της περιόδου μέχρι και την χρήση του (2016), έχοντας σταθερή οριζόντια κατεύθυνση χωρίς πολλές διακυμάνσεις. Από την χρήση του (2017) και έπειτα διακλαδώνονται ακολουθώντας αυξητική τάση, με τον δείκτη του Ιασώ να παίρνει τις μεγαλύτερες τιμές και να ακολουθούν το Ιατρικό Αθηνών και Lavipharm. Ο δείκτης του Υγεία αυξομειώνεται αρκετά κατά την διάρκεια της περιόδου ενώ αποδίδει αρκετά υψηλές τιμές σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις. Σε γενικές γραμμές ο δείκτης του Υγεία δείχνει να αυξάνεται.

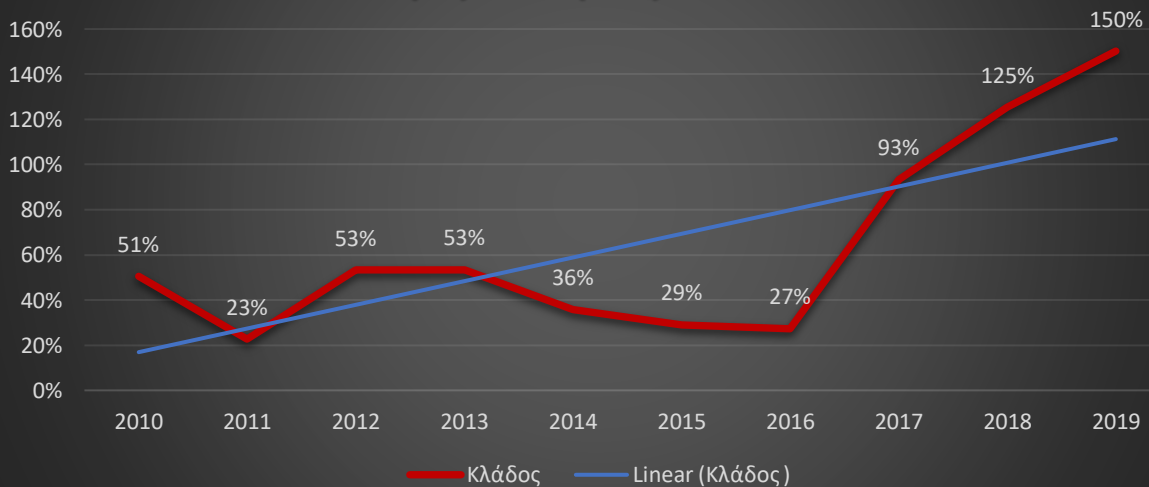
Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Κεφαλοποίησης Προς Πωλήσεις (Price To Sales Ratio)



Διάγραμμα 50

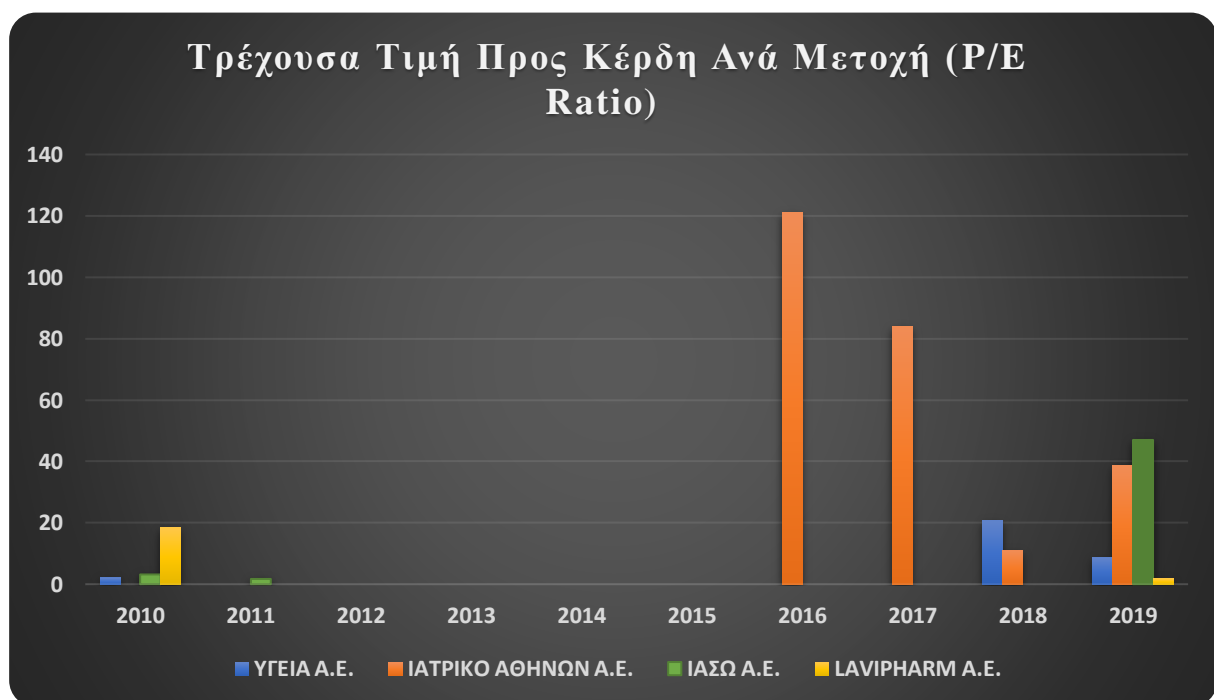
Ο αριθμοδείκτης χρηματιστηριακής κεφαλοποίησης προς πωλήσεις του κλάδου παρουσιάζει αρκετές ομοιότητες με τον αριθμοδείκτη τρέχουσα τιμή προς λογιστική αξία του κλάδου. Ο δείκτης σημειώνει κάθοδο την περίοδο (2013 – 2016), ενώ από την χρήση του (2017) και μετέπειτα αυξάνεται και βελτιώνει διαρκώς την τιμή του φτάνοντας στην χρήση του (2019) στην τιμή (150%). Αυτό συμβαίνει γιατί οι επενδυτές είναι διατεθειμένοι καταβάλουν μεγαλύτερα ποσά για να αποκτήσουν τις μετοχές των εταιρειών.

Αριθμοδείκτης Χρηματιστηριακής Κεφαλοποίησης Προς Πωλήσεις Κλάδου



Διάγραμμα 51

Συνεχίζοντας με τον δείκτη τρέχουσα τιμή προς κέρδη ανά μετοχή, διαπιστώνεται ότι οι δείκτες των εταιρειών για μεγάλη χρονική διάρκεια αποδίδουν αρνητικές τιμές. Η διαγραμματική απεικόνιση του εν λόγω δείκτη πραγματοποιείται καθαρά για λόγους σημαντικότητας αφού αποτελεί έναν από τους πιο δημοφιλείς δείκτες. Ο συγκεκριμένος δείκτης δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί όταν η επιχείρηση εμφανίζει ζημίες καθώς χάνει την αξιοπιστία του. Παρατηρείται ότι οι εταιρείες στο σύνολο τους για την περίοδο (2012 – 2015) δεν παρουσιάζουν αποτελέσματα. Το Υγεία δείχνει να επαναφέρει τον δείκτη σε φυσιολογικές τιμές στην χρήση του (2018) ενώ κινείται πτωτικά μέχρι και το (2019). Απότομη άνοδο πραγματοποιεί το Ιατρικό Αθηνών που όμως όπως φαίνεται δεν μπορεί να την διατηρήσει. Ο αριθμοδείκτης μειώνεται διαχρονικά μέχρι και το (2019) όπου και αποκτά τιμή (38,71). Ο δείκτης του Ιασώ υπολογίζει αρκετά χαμηλές τιμές τα δύο πρώτα έτη, ενώ για τις επόμενες (7) χρήσεις δεν λαμβάνει καμία τιμή. Επανακάμπει το (2019) με τιμή (47). Ο δείκτης της Lavipharm αποδίδει τιμές το (2010), όπου η τιμή του είναι αρκετά πιο υψηλή σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις, και το (2019) όπου με τιμή (1,96) βρίσκεται στο πιο χαμηλό επίπεδο.



Διάγραμμα 52

Ανοδική χαρακτηρίζεται η τάση του δείκτη τρέχουσα τιμή προς κέρδη ανά μετοχή κλάδου αν και αποδίδει τιμές μόνο για τα έτη (2010) και (2016 – 2019). Κατά την χρήση του (2016) παρατηρείται μεγάλη αύξηση η οποία οφείλεται αποκλειστικά και μόνο στην άνοδο της

τιμής του δείκτη του Ιατρικού Αθηνών. Ακολουθεί πτωτική πορεία μέχρι και το (2018) ενώ ανακάμπτει το (2019) με την τιμή να βρίσκεται σε ιστορικά υψηλά επίπεδα (24,08)



Διάγραμμα 53

Κεφάλαιο 5ο

ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΩΝ

5.1. Συμπεράσματα

Στο παρόν κεφάλαιο θα προβληθούν τα συμπεράσματα της συνολικής ανάλυσης των εταιριών. Αναμφίβολα, ο κλάδος της υγείας συμβάλει σημαντικά στην ανάπτυξη την ελληνικής οικονομίας με πολλούς και διάφορους τρόπους. Απασχολεί χιλιάδες εργαζομένους, μέσω του ιατρικού τουρισμού προσελκύει νέα κεφάλαια ενώ προσφέρεται για επενδύσεις.

Αναφορικά με την εταιρεία Υγεία Α.Ε., η δραστηριότητα της κυμαίνεται σε αρκετά υψηλά επίπεδα. Σε σχέση με τον κλάδο, σχεδόν σε όλου τους δείκτες δραστηριότητας δείχνει να διαθέτει μεγαλύτερη απόδοση. Εάν εξαιρεθούν τα πρώτα (5) έτη, όπου οι επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης ακόμα επηρεάζουν αρνητικά τον επιχειρηματικό κόσμο, το σύνολο των δεικτών της επιχείρησης κινείται ανοδικά. Ειδικότερα, η επιχείρηση έχει καταφέρει να

διπλασιάζει την απόδοση των στοιχείων του ενεργητικού της δείχνοντας ότι η διοίκηση βελτιώνεται και αξιοποιεί τα περιουσιακά της στοιχεία με μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα. Ίδια συμπεριφορά παρουσιάζει και ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων. Ο οποίος παραμένει σε υψηλά επίπεδα σε όλη την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου και κατέχει αρκετά μεγάλη διαφορά από τις υπόλοιπες εταιρείες. Επιπλέον, η εταιρεία εξυπηρετεί τις υποχρεώσεις της με μεγάλη ταχύτητα και σχεδόν (2) φορές πιο γρήγορα από την δεύτερη καλύτερη επιχείρηση στην ταχύτητα πληρωμής υποχρεώσεων, ενώ η είσπραξη των απαιτήσεων κυμαίνεται σε σταθερά επίπεδα χωρίς να αναδείχνει περαιτέρω βελτιώσεις. Επίσης, διαχειρίζεται τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία καλύτερα και πιο αποδοτικά με βάση τον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων παρόλο που δείχνει να μην εκμεταλλεύεται στο έπακρο τα κεφάλαια των επενδύσεων.

Όσον αναφορά την ρευστότητα του Υγεία, σε γενικότερες γραμμές παρατηρείται ότι η ρευστότητα της επιχείρησης κινούνταν σε ανοδικά, σε μεγαλύτερες τιμές από αυτές του κλάδου μέχρι και την χρήση του (2013). Από το (2013) έως και το (2016) σχεδόν όλοι οι δείκτες ρευστότητας μειώνονται δραματικά, το κεφάλαιο κίνησης αποδίδει αρνητικά αποτελέσματα, ο δείκτης πωλήσεις προς κυκλοφορούν ενεργητικό ξεπερνάει το 200% για την συγκεκριμένη περίοδο ενώ και η γενική αλλά και ταμειακή ρευστότητα παίρνουν τιμές κάτω από (0,5). Άμεση είναι όμως η αντίδραση της διοίκησης σε αυτές τις πολύ χαμηλές τιμές αφού στο σύνολο τους οι δείκτες αυξάνονται ραγδαία στα επόμενα έτη φτάνοντας σε αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα ξεπερνώντας πολλές φορές και τις τιμές του κλάδου.

Η αποδοτικότητα του Υγεία παρουσιάζει αρκετές διακυμάνσεις. Σύμφωνα με του αριθμοδείκτες αποδοτικότητας, η επιχείρηση υποαποδίδει κατά τις αρχικές χρήσεις της περιόδου. Ιδιαίτερα μεγάλες μειώσεις στην τιμή του δέχονται οι δείκτες στην χρονιά του (2012) λόγω των μεγάλων ζημιών που παρουσίασε η εταιρεία. Η επιχείρηση δείχνει σημάδια αντίδρασης από το έτος του (2014), όπου και οι δείκτες ξεκινούν να βελτιώνονται σταδιακά, ενώ μέχρι και την χρήση του (2019) η αποδοτικότητα της συμβαδίζει σχεδόν με αυτήν του κλάδου.

Σε ικανοποιητικά επίπεδα παραμένει και η κεφαλαιακή διάρθρωση του Υγεία. Η διοίκηση της επιχείρησης, παρά τις αντιξοότητες που επέφερε η οικονομική κρίση, καταφέρνει να κρατήσει σε χαμηλά επίπεδα τον δείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια μειώνοντας την μόχλευση όσο το δυνατόν περισσότερο. Τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία χρηματοδοτούνται πλήρως από τους μετόχους, ενώ ο δείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης εμφανίζεται ισορροπημένος κοντά στο (0,5). Ανησυχητικά ήταν τα αποτελέσματα του δείκτη κάλυψης τόκων κυρίως στις αρχές

της περιόδου όπου ο δείκτης απέδωσε ακόμα και αρνητική τιμή στην χρήση του (2013), βελτιώθηκαν όμως σε σημαντικό τα αποτελέσματα ιδιαίτερα την τελευταία τριετία.

Ανοδική τάση χαρακτηρίζει τους δείκτες χρηματιστηριακής επένδυσης του Υγεία. Ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή απέδωσε αρκετές φορές αρνητικό αποτέλεσμα αλλά κατά κύρια βάση βρισκόταν σε θέση πάνω από τον κλάδο. Ο αριθμοδείκτης κεφαλοποίησης προς πωλήσεις κατά την χρήση του (2019) είναι (200%) αναδεικνύοντας ότι η μετοχή του Υγεία προτιμάται από τους επενδυτές ενώ ο δείκτης τρέχουσα τιμή προς λογιστική αξία παρουσιάζει την εταιρεία υπερτιμημένη από το (2017) και μετά.

Το Ιατρικό Αθηνών παρουσιάζει αμφιλεγόμενα αποτελέσματα όσον αναφορά τους δείκτες δραστηριότητας του. Αρχικά, η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού και η κυκλοφοριακή ταχύτητα ιδίων κεφαλαίων παραμένουν σε πολύ υψηλά επίπεδα. Ιδιαίτερα, η κυκλοφοριακή ταχύτητα των ιδίων κεφαλαίων είναι τριπλάσια από αυτήν των άλλων επιχειρήσεων και αρκετά υψηλότερα από αυτήν του κλάδου αναδεικνύοντας την ικανότητα της διοίκησης να αξιοποιεί τα ίδια κεφάλαια. Από την άλλη πλευρά, διαπιστώνεται χαμηλή κυκλοφορία αποθεμάτων, είσπραξης απαιτήσεων αλλά και πληρωμής υποχρεώσεων ενώ σε χαμηλά επίπεδα παραμένει και η κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων. Η επιχείρηση δείχνει να μην εκμεταλλεύεται σωστά τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία ενώ σε σχέση με τον κλάδο καθυστερεί στην είσπραξη των απαιτήσεων όσο και στην πληρωμή των υποχρεώσεων.

Επιπροσθέτως, το Ιατρικό Αθηνών αντιμετωπίζει σοβαρό πρόβλημα ρευστότητας. Κατά την διάρκεια της περιόδου ο δείκτης γενικής ρευστότητας ξεπερνάει την μονάδα μόνο στην χρήση του (2012), ενώ η τιμή του μεταβάλλεται κοντά στο (0,5). Το κεφάλαιο κίνησης της εταιρείας παραμένει μονίμως αρνητικό εκτός από την χρονιά του (2012), ενώ η ταμειακή ρευστότητα αγγίζει το (0). Επιπλέον οι πωλήσεις προς κυκλοφορούν ενεργητικό έχουν ανοδική τάση κάτι το οποίο υποδεικνύει ότι η εταιρεία δεν εκμεταλλεύεται τα περιουσιακά της στοιχεία για την παραγωγή εσόδων. Ακόμη, όλοι οι δείκτες ρευστότητας βρίσκονται σε χαμηλότερο επίπεδο από αυτό του κλάδου.

Όσον αναφορά την αποδοτικότητα του Ιατρικού Αθηνών, η εταιρεία εμφανίζει υψηλό δείκτη αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων καθώς και απόδοσης ιδίων κεφαλαίων. Οι δείκτες περιθωρίου καθαρού κέρδους και αποδοτικότητας ενεργητικού αν και βρίσκονται κοντά στο (0) και μέχρι την περίοδο του (2016) απέδιδαν αρνητικές τιμές, αποδίδουν ικανοποιητικά αποτελέσματα σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες. Χαμηλά όμως βρίσκεται ο δείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους, παρουσιάζοντας την κακή εκμετάλλευση των εσόδων της επιχείρησης.

Αρνητικές ενδείξεις παρουσιάζουν και οι αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης για το Ιατρικό Αθηνών. Συγκεκριμένα ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια παίρνει τιμές κοντά στο (500%) σηματοδοτώντας υψηλή μόχλευση την ίδια στιγμή που την ίδια χρονική περίοδο ο κλάδος βρίσκεται στο (238%). Επιπλέον ο αριθμοδείκτης παγιοποίησης ιδίων κεφαλαίων από την χρήση του (2014) και έπειτα πέφτει κάτω από (0,5) δείχνοντας ότι η επιχείρηση χρηματοδοτεί τα πάγια περιουσιακά της στοιχεία περισσότερο με δανειακά κεφάλαια κάτι που συμβαίνει και για το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη κεφαλαιακής διάρθρωσης. Ο αριθμοδείκτης κάλυψης τόκων αυξομειώνεται κοντά στο (0).

Σύμφωνα με τους δείκτες χρηματιστηριακής επένδυσης, τα κέρδη ανά μετοχή κινούνται αυξητικά μετά από μεγάλη μείωση στη χρήση του (2013), ενώ από το 2016 και έπειτα υπάρχουν θετικά αποτελέσματα. Ο αριθμοδείκτης τρέχουσας τιμής προς λογιστική αξία βρίσκεται αρκετά ψηλά σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες δείχνοντας ότι η επιχείρηση είναι υπερτιμημένη, ενώ ο αριθμοδείκτης χρηματιστηριακής κεφαλοποίησης προς πωλήσεις αν και αυξάνεται δεν ξεπερνάει το (100%). Εντύπωση προκαλεί η άνοδος άνω του (100%) του δείκτη τρέχουσα τιμή προς κέρδη ανά μετοχή. Ο δείκτης φτάνει το (120) τιμή όμως που οφείλεται στην άνοδο του (EBITDA) άνω των (900%) και δεν είναι αντιπροσωπευτική, για αυτόν τον λόγο και διορθώνεται άμεσα τις υπόλοιπες χρονιές.

Αναφορικά με την δραστηριότητα του Ιασώ, η εταιρεία παρουσιάζει χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων και ιδίων κεφαλαίων ενώ οι τιμές των δεικτών δείχνουν να μην βελτιώνονται αλλά να παραμένουν σταθερές καθ' όλη την διάρκεια της περιόδου. Χαμηλή μπορεί να χαρακτηριστεί και η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού που δείχνει όμως ενδείξεις βελτίωσης τα τελευταία χρόνια. Ικανοποιητική θεωρείται η ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων και πληρωμής υποχρεώσεων, ενώ αν και έχει καθοδική τάση η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων βρίσκεται σε υψηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις υπόλοιπες επιχειρήσεις και του κλάδου.

Η επιχείρηση Ιασώ αποδίδει θετικά αποτελέσματα σχετικά με την ρευστότητα της. Ειδικότερα, το κεφάλαιο κίνησης μετατράπηκε θετικό στην χρήση του (2015) και έκτοτε δεν έχει αποφέρει αρνητικό αποτέλεσμα. Οι πωλήσεις προς κυκλοφορούν ενεργητικό υποδεικνύει την ικανότητα της εταιρείας να παράγει περισσότερα κέρδη με την χρησιμοποίηση των στοιχείων του κυκλοφοριακού ενεργητικού ενώ η γενική, ειδική και ταμειακή ρευστότητα, ειδικά μετά το έτος (2015) παίρνουν εξαιρετικά υψηλές τιμές παρουσιάζοντας μεγάλη ευχέρεια κάλυψης βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και μείωση κινδύνου.

Σχετικά με την αποδοτικότητα του Ιασώ, ο δείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους συμπορεύεται με αυτόν του κλάδου ενώ η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων ακολουθεί σταθερή πορεία χωρίς να αναφέρει αρνητικά αποτελέσματα εξαιρώντας την χρήση του (2017). Ίδια συμπεριφορά παρουσιάζουν και οι αριθμοδείκτες περιθωρίου καθαρού κέρδους και απόδοσης ενεργητικού οι οποίοι δείχνουν να βελτιώνονται προς το τέλος της περιόδου. Σταθερά σε θετικές τιμές και με ανοδική τάση το αριθμοδείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων δείχνοντας την ικανότητα της διοίκησης να εκμεταλλεύεται τόσα το ξένα όσο και ίδια κεφάλαια για παραγωγή εσόδων.

Εξαιρετική χαρακτηρίζεται η κεφαλαιακή διάρθρωση του Ιασώ. Σύμφωνα με τον αριθμοδείκτη ξένα προς ίδια κεφάλαια, το Ιασώ έχει την μικρότερη μόχλευση και άρα τον μικρότερο κίνδυνο με αυξημένη δανειοληπτική ικανότητα. Αν και χαμηλότερα από τις τιμές του κλάδου το Ιασώ καλύπτει πλήρως τα πάγια περιουσιακά του στοιχεία με ίδια κεφάλαια και όχι δανειακά, ενώ η απόδοση του δείκτη κεφαλαιακής διάρθρωσης είναι η υψηλότερη σε σχέση με αυτή των υπόλοιπων εταιρειών. Εντύπωση προκαλούν οι τιμές του δείκτη κάλυψης τόκων όπου στις χρήσεις (2017) και (2018) η επιχείρηση υπερκαλύπτει τα έξοδα τους.

Σε σταθερά επίπεδα χωρίς πολλές μεταβολές κινούνται οι δείκτες χρηματοπιστηριακής επένδυσης του Ιασώ. Ο αριθμοδείκτης κέρδη ανά μετοχή κινείται μαζί με τον αντίστοιχο δείκτη του κλάδου, ενώ ο δείκτης τρέχουσας τιμής προς λογιστική αξία πραγματοποιεί ανοδική πορεία από την χρήση του (2016) και μετά παρουσιάζοντας υπερτιμημένη την μετοχή της εταιρείας. Σε υψηλά επίπεδα κινείται επίσης και ο δείκτης κεφαλοποίησης προς πωλήσεις αναδεικνύοντας ότι οι επενδυτές είναι διαθέσιμοι να πληρώσουν παραπάνω χρήματα για να αποκτήσουν μετοχές της επιχείρησης, ο δείκτης το (2019) αγγίζει το (250%).

Σχετικά με την δραστηριότητα της Lavipharm, οι ταχύτητες κυκλοφορίας ενεργητικού και κεφαλαίων δεν παρουσιάζουν μεγάλες μεταβολές, η τάση τους ήταν ανοδική μέχρι το (2015), ενώ από την χρήση του (2016) και μετά σημείωναν καθοδική πορεία σημειώνοντας πτώση κάτω από τις τιμές του δείκτη. Λόγω της φύσης της επιχείρησης, έχει να κάνει με μεγαλύτερη ποσότητα υλικών αποθεμάτων, ο αριθμοδείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων αποδίδει τις χαμηλότερες τιμές σε σχέση με τις υπόλοιπες εταιρείες. Σε αρκετά χαμηλά επίπεδα όμως κινούνται και η ταχύτητα πληρωμής υποχρεώσεων και η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων. Σχετικά με την κυκλοφοριακή ταχύτητα παγίων, ο δείκτης στις αρχές της περιόδου κυμαινόταν σε μεγαλύτερες τιμές από τις τιμές του κλάδου, πλην όμως στην συνέχεια ακολούθησε πτωτική πορεία καταλήγοντας το (2019) στο (1,23).

Αναφορικά με την ρευστότητα της Lavipharm, η γενική και ειδική ρευστότητα, ιδιαίτερα μετά το (2016), πραγματοποιούν μεγάλη άνοδο φτάνοντας σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Η επιχείρηση δείχνει να εκμεταλλεύεται σωστά το κυκλοφοριακό της ενεργητικό για την δημιουργία πωλήσεων ενώ και το αμυντικό χρονικό διάστημα έχει θετική κατεύθυνση. Ανησυχία προκαλεί ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας ο οποίος κινείται σε τιμές κάτω του (0,2).

Όσον αφορά την αποδοτικότητα της Lavipharm, οι δείκτες αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων, περιθωρίου καθαρού κέρδους και αποδοτικότητας ενεργητικού παρουσιάζουν σχεδόν πανομοιότυπη συμπεριφορά. Πραγματοποιούν ραγδαία πτώση στην χρήση του (2014), επακόλουθο των εκτεταμένων ζημιών που ανακοίνωσε η επιχείρηση, ενώ δείχνουν να ανακάμπτουν τα επόμενα χρόνια βελτιώνοντας την τιμή τους με αργούς ρυθμούς. Ο αριθμοδείκτης περιθωρίου μεικτού κέρδους, κινείται σε μεγαλύτερες τιμές από τις υπόλοιπες εταιρείες και του κλάδου τονίζοντας την σωστή πολιτική των τιμών που ακολουθεί η διοίκηση. Ο δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων αποδίδει αρνητικές τιμές πριν το (2015) ενώ δείχνει να αποκτά ανοδική κατεύθυνση στα επόμενα χρόνια.

Η κεφαλαιακή διάρθρωση της Lavipharm παρουσιάζει αρκετές αυξομειώσεις. Ο δείκτης ξένα προς ίδια κεφάλαια αποφέρει τιμές πάνω από αυτές του κλάδου και πάνω από (100%) επισημαίνοντας ότι υπάρχει μεγάλη χρηματοοικονομική μόχλευση και κίνδυνος. Αντίθετα, ο αριθμοδείκτης παγιοποίησης ιδίων κεφαλαίων αν και κινείται πτωτικά αναδεικνύει επαρκής χρηματοδότηση των παγίων από τα ίδια κεφάλαια. Μεγάλη μείωση των τιμών δέχεται και ο δείκτης της κεφαλαιακής διάρθρωσης επισημαίνοντας ότι η επιχείρηση βασίζεται περισσότερο σε δανειακά κεφάλαια από ότι επενδυτικά, ενώ ο δείκτης κάλυψης τόκων κυμαίνεται σε τιμές πολύ κοντά στο (0).

Όσον αφορά τους δείκτες χρηματιστηριακής επένδυσης, οι δείκτες τρέχουσα τιμή προς κέρδη ανά μετοχή και κέρδη ανά μετοχή της επιχείρησης κινούνται μαζί με τους δείκτες του κλάδου με ίδια τάση και παρόμοιες τιμές με μικρές αποκλίσεις. Ο δείκτης τρέχουσας τιμής προς λογιστική αξία παρουσιάζει την επιχείρηση υποτιμημένη καθώς η τιμή του δείκτη δεν ξεπερνάει το 0,5, ενώ ο αριθμοδείκτης χρηματιστηριακή κεφαλοποίησης προς πωλήσεις αναδείχνει την έλλειψη ενδιαφέροντος από τους επενδυτές για την αγορά των μετοχών της.

Βιβλιογραφία

Ελληνική Βιβλιογραφία

- Αρτίκης, Γ. Π., (2002). *Χρηματοοικονομική διοίκηση : αποφάσεις χρηματοδοτήσεων*. 3η επιμ. Αθήνα, Εκδόσεις Interbooks
- Γεωργόπουλος Αν., 2014, *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Αθήνα, Εκδόσεις Ε. Μπένου.
- Νεγκάκης, Χ. και Ταχυνάκης, Π., 2017, *Ελεγκτική Εσωτερικός Έλεγχος Θεωρία και Εφαρμογές*, Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις Αειφόρος Λογιστική
- Νιάρχος, Ν., (1997), *Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα, 5η Έκδοση Εκδόσεις Α. Σταμούλης
- Νούλας, Α., 2019, *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Επενδυτικές Και Χρηματοδοτικές Αποφάσεις*, Θεσσαλονίκη, Εκδόσεις Τζιόλα
- Κάντζος, Κ., (2002), *Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Αθήνα, Εκδόσεις Interbooks
- Γκίκας Δ. Χ., (2002), *Η Ανάλυση Και Οι Χρήσεις Των Λογιστικών Καταστάσεων*, Αθήνα, Εκδόσεις Μπένου
- Ευθύμογλου, Π., (1999), *Θέματα Χρηματοοικονομικής Διοικήσεως – Χρηματοοικονομική Επιχειρήσεων*, Πειραιάς, Τεύχος Α', Εκδόσεις Μπένου

Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

- Αποστόλου, Α., 2015, *Ανάλυση Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Εκδόσεις ΣΕΑΒ, <https://repository.kallipos.gr/handle/11419/3760>

- Alexander J., 2018, *Financial Planning & Analysis and Performance Management*, New Jersey, Εκδόσεις John Wiley & Sons, Inc, <https://www.pdfdrive.com/financial-planning-analysis-and-performance-management-e158295390.html>
- Braag, S., 2012, *Business Ratios and Formulas: A Comprehensive Guide*, Second Edition, Εκδόσεις John Wiley & Sons, <https://www.pdfdrive.com/business-ratios-and-formulas-a-comprehensive-guide-e166903983.html>
- Elliot J. και Elliot B., 2008, *Financial Accounting and Reporting. 12th Edition*, London, Εκδόσεις Pearson Education Limited, www.pdfdrive.com
- Palepu K. και Healy P., 2013, *Business Analysis & Valuation: Using Financial Statements*, 5th edition, Natorp Boulevard ΗΠΑ, Εκδόσεις South-Western, Cengage Learning, <https://www.pdfdrive.com/business-analysis-and-valuation-using-financial-statements-text-and-cases-with-thomson-analytics-printed-access-card-e176323274.html>
- Wahlen J. και Baginski S. και Bradshaw M., 2015, *Financial Reporting Financial Statement Analysis and Valuation 8th edition*, Boston ΗΠΑ, Εκδόσεις Cengage Learning, <https://www.pdfdrive.com/financial-reporting-financial-statement-analysis-and-valuation-e176082306.html>

Ιστοσελίδες

- www.investopedia.com
- www.accountingguide.com
- www.managementstudyguide.com
- www.studyfinance.com
- www.myaccountingcourse.com
- www.hygeia.gr
- www.iatriko.gr
- www.iaso.gr
- www.lavipharm.com
- www.athexgroup.gr
- www.naftemporiki.gr
- www.capital.gr
- www.pdfdrive.com

- www.scienceirect.com
- www.corporatefinanceinstitute.com
- www.accountingtools.com
- www.yourarticlelibrary.com
- www.wikipedia.com

Παράρτημα

Ισολογισμοί Υγεία Α.Ε.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ**Μη Κυκλοφορούντα Στοιχεία του Ενεργητικού**

Ενσώματα Πάγια

Σημ.	31/12/2019	31/12/2018
9.1	69.246	68.216

Άλλα περιουσιακά στοιχεία

9.2	2.081	1.719
-----	-------	-------

Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες

9.3	123.915	123.897
-----	---------	---------

Επενδύσεις σε ομόλογα

9.4	141	143
-----	-----	-----

Λοιπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού

9.5	970	832
-----	-----	-----

Ανβαλλόμενες φορολογικές αποτήσεις

9.6	10.460	4.624
-----	--------	-------

Σύνολο**206.813** **199.431****Κυκλοφορούντα Στοιχεία του Ενεργητικού**

Αποθέματα

9.7	1.629	1.488
-----	-------	-------

Πάγια και λοιπές εμπτητικές αποτήσεις

9.8	60.690	52.351
-----	--------	--------

Λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού

9.9	4.275	3.678
-----	-------	-------

Ταμειακό διαθέσιμο, ταμειακό υπόλοιπο και δεσμευμένες καταθέσεις

9.10	35.618	6.432
------	--------	-------

Σύνολο**102.212** **63.949****Σύνολο Ενεργητικού****309.025** **263.380****ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ****Ίδια Κεφάλαια**

Μετοχικό κεφάλαιο

9.11	125.350	125.350
------	---------	---------

Υπερ το όριο

16.174 303.112

Λοιπά αποθεματικά

9.12	1.049	5.134
------	-------	-------

Αποσπασμένο εξ νέων

33.199 (290.641)

Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων**175.772** **142.955****Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Ανβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις

9.6	4.342	4.631
-----	-------	-------

Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία

9.13	10.696	9.657
------	--------	-------

Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις

9.14	68.990	71.480
------	--------	--------

Μακροπρόθεσμες Προβλέψεις

9.15	1.926	1.943
------	-------	-------

Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

9.16	215	215
------	-----	-----

Σύνολο**86.169** **87.926****Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις**

Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις

9.17	23.231	16.070
------	--------	--------

Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι

9.18	527	0
------	-----	---

Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις

9.14	12.274	6.895
------	--------	-------

Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

9.19	11.052	9.534
------	--------	-------

Σύνολο**47.084** **32.499****Σύνολο Υποχρεώσεων****133.253** **120.425****Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων****309.025** **263.380**

Σημ.	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016	
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη Κυκλοφορούντα Στοιχεία του Ενεργητικού					
Ενοίκια Πάγια	12.1	133.384	173.948	68.833	72.136
Υπερβάσιμη αξία	12.2	82.706	82.706	0	0
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	12.3	65.420	68.689	1.255	1.349
Επιτάξεις σε θυγατρικές εταιρίες	12.4	0	0	124.536	142.021
Επιτάξεις σε ομόλογο	12.5	146	148	146	148
Λοιπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία του ενεργητικού	12.6	1.100	1.222	678	594
Ανοβλιόμενες φορολογικές απαιτήσεις	12.7	11.028	12.561	6.613	7.904
Σύνολο		293.784	339.274	202.061	224.152
Κυκλοφορούντα Στοιχεία του Ενεργητικού					
Αποθέματα	12.8	5.111	5.674	1.400	1.308
Πάγια και λοιπές μητροτικές απαιτήσεις	12.9	64.381	62.858	46.570	46.987
Λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού	12.10	9.814	6.573	5.805	3.361
Εμπορικά χρεοφύλλια και χρηματοοικονομικά στοιχεία του ενεργητικού αποτιμώμενα στην εύλογη αξία μέσω ΚΑΧ	12.11	45	45	0	0
Τομεακά διαθέσιμα, τομεακό σφάλμα και διαμεγμύλας καταθέσεις	12.12	11.108	14.854	4.755	2.503
Σύνολο		90.459	90.004	58.530	54.159
Στοιχεία του ενεργητικού καθόμινο προς πώληση	11	27.359	0	0	0
Σύνολο Ενεργητικού		411.602	429.278	260.591	278.311
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ & ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	12.13	125.350	125.350	125.350	125.350
Υπερ το όριο		303.112	303.112	303.112	303.112
Λοιπά αποθεματικά	12.14	7.828	5.311	5.134	5.134
Αποτίμηση αξιών		(315.594)	(314.382)	(304.291)	(294.657)
Ίδια κεφάλαια αποδόμινα στους μετόχους της Μητρικής		120.696	119.391	129.305	138.939
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		157	1.312		
Σύνολο Ίδων Κεφαλαίων		120.853	120.703	129.305	138.939
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Ανοβλιόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	12.7	32.187	33.971	5.852	6.985
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω φόδου από την υπηρεσία	12.15	15.642	15.632	9.360	9.389
Επιχορηγήσεις	12.16	105	140	0	0
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	12.17	116.692	1.473	77.816	867
Μακροπρόθεσμες Προβλέψεις	12.18	10.137	11.544	2.139	2.208
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	12.19	523	664	215	259
Σύνολο		175.286	63.424	95.382	19.708
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	12.20	53.101	66.488	14.819	16.284
Φόροι αποδόμιτος πληρωτέοι	12.21	307	588	297	554
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	12.17	14.900	156.452	9.284	92.015
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	12.22	19.796	21.623	11.504	10.811
Σύνολο		88.104	245.151	35.904	119.664
Υποχρεώσεις συνδεδεμένων με στοιχεία του ενεργητικού καθόμινο προς πώληση	11	27.359	0	0	0
Σύνολο Υποχρεώσεων		290.749	308.575	131.286	139.372
Σύνολο Ίδων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		411.602	429.278	260.591	278.311

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Υγεία Α.Ε.

2. Κατάσταση Συνολικών Εσόδων χρήσης 2019

Ποσά σε € '000	Σημ.	1/1-31/12/2019	1/1-31/12/2018
Πωλήσεις	9.20	143.106	132.345
Κόστος πωληθέντων	9.21	(105.194)	(104.019)
Μικτό Κέρδος		37.912	28.326
Έξοδα διοίκησης	9.21	(4.739)	(5.602)
Έξοδα διάθεσης	9.21	(2.091)	(2.014)
Λοιπά έσοδα	9.22	888	813
Λοιπά έξοδα	9.22	(233)	(753)
Λειτουργικό κέρδος/(ζημία)		31.737	20.770
Λοιπά Χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	9.24	0	(1.802)
Χρηματοοικονομικά κόστη	9.23	(4.180)	(4.077)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	9.23	10	8
Έσοδα από μερίσματα		32	14
Κέρδη προ φόρων		27.599	14.913
Φόρος εσοδήματος	9.25	6.034	(767)
Κέρδη μετά από φόρους		33.633	14.146
		1/1-31/12/2019	1/1-31/12/2018
Κέρδη μετά από φόρους		33.633	14.146
Λοιπά συνολικά έσοδα:			
Ποσά που δεν αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων			
Επανεκτίμηση υποχρεώσεων παραχών προσωπικού		(377)	3
Αναβαλλόμενος φόρος επί της επανεκτίμησης της υποχρέωσης παραχών προσωπικού		91	(1)
Λοιπά συνολικά έσοδα περιόδου μετά φόρων		(286)	2
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα περιόδου μετά φόρων		33.347	14.148

Ποσά σε € '000

Σημ.	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ		
	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016	
Συνεισόμενες δραστηριότητες					
Πωλητές	12.24	205.972	205.891	125.223	126.043
Κόστος πωληθέντων	12.25	(169.796)	(172.702)	(98.562)	(103.280)
Μικτό Κέρδος		36.176	33.189	26.661	22.763
Εξόδα έκδοσης	12.25	(15.562)	(15.135)	(5.515)	(5.499)
Εξόδα έκδοσης	12.25	(5.320)	(5.093)	(1.814)	(1.514)
Λοιπά έσοδα	12.26	4.871	3.656	1.386	1.007
Λοιπά έξοδα	12.26	(1.140)	(1.264)	(435)	(726)
Αποσπαστικό κέρδος/(ζημία)		19.025	15.353	20.283	16.031
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	12.28	(26)	(3.662)	(23.454)	(14.840)
Χρηματοοικονομικό κέρδη	12.27	(9.477)	(9.772)	(6.051)	(6.566)
Χρηματοοικονομικά έξοδα	12.27	35	27	26	22
Έσοδα από μερίσματα		0	0	0	6
Κέρδη/(ζημία) προ φόρων		9.557	1.946	(9.196)	(5.348)
Φόροι απόλημμοι	12.29	69	2.138	(422)	1.559
Κέρδη/(ζημία) μετά από φόρους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		9.626	4.084	(9.618)	(3.789)
Διακαταστάσεις δραστηριότητας					
Έσοδα/έξοδα, παρόντων από διακαταστάσεις δραστηριότητας	11	(11.322)	(3.324)	0	0
Κέρδη/(ζημία) παρόντων μετά από φόρους		(1.696)	760	(9.618)	(3.789)
Κατανοημένα σε: Διεύθυνση τη μετοχή Νη					
έξοδα/έσοδα συμμετοχών		9.656	4.173		
		(30)	(89)		
Αποτελέσματα από διακαταστάσεις Δραστηριότητας Κατανοημένα σε: Διεύθυνση τη μετοχή Νη			(3.324)		
έξοδα/έσοδα συμμετοχών			0		
Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA)			0		
Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (Εκ.34)		(11.322)			
Κατάσταση Συνολικών Εσόδων		0			
Ποσά σε € '000		33.523	30.472	28.881	25.275
		33.492	30.475	28.885	25.307
Κέρδη/(ζημία) παρόντων μετά από φόρους					
Λοιπά συνολικά έσοδα:		1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016
Ποσά που δεν αναγνωρίζονται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων					
Επιστροφή υποχρεώσεων παροχών προσωπικού		(1.696)	760	(9.618)	(3.789)
Αναβολόμενοι φόροι επί της αποσβέσεων της υποχρέωσης παροχών προσωπικού					
Ποσά που αναγνωρίζονται στην Κατάσταση Αποτελεσμάτων					
Συνολομιακή έκδοση μεσοπρόθεσμα σταθεράς δραστηριότητας που έληξε		(29)	73	(23)	276
Συνολομιακή έκδοση/(ζημία) έκδοσης σταθεράς δραστηριότητας που αναγράφεται στο κέρδη ή στη ζημία παρόντων		8	(21)	7	(80)
Λοιπά συνολικά έσοδα παρόντων μετά φόρων		(21)	52	(16)	196
Συγκριτικά συνολικά έσοδα παρόντων μετά φόρων					
Κατανοημένα σε: Διεύθυνση τη μετοχή Νη		2.368	0	0	0
έξοδα/έσοδα συμμετοχών		2.517	1.056	0	0
			(91)		
Κέρδη ανά μετοχή					
Βασικά κέρδη ανά μετοχή		0,1496	0,0137	(16)	196
Βασικά κέρδη ανά μετοχή από συνεχιζόμενες δραστηριότητες		(0,0370)	(0,0109)		
Βασικά κέρδη ανά μετοχή από διακαταστάσεις δραστηριότητας	12.30	(0,0055)	0,0028		
				(9.634)	(3.593)

Ισολογισμοί Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε.

Σε χιλιάδες Ευρώ	Σημ.	Όμιλος		Εταιρεία	
		31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
Ενεργητικό					
Ενσώματα περιουσιακά στοιχεία	19	248.002	227.318	234.298	215.319
Επενδυτικά ακίνητα	20	1.640	1.656	1.640	1.656
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	21	1.188	697	1.183	689
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		399	323	398	323
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	22	-	-	19.992	19.992
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	23	5.915	7.707	5.828	7.681
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		257.144	237.701	263.340	245.660
Αποθέματα	24	5.865	4.933	5.432	4.732
Εμπορικές απαιτήσεις	25	79.804	89.449	79.215	89.289
Λοιπές απαιτήσεις	26	17.801	22.795	19.429	24.080
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	27	7.500	4.587	6.009	3.519
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		110.969	121.764	110.085	121.620
Σύνολο ενεργητικού		368.114	359.465	373.425	367.280
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	28	26.888	26.888	26.888	26.888
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	28	19.777	19.777	19.777	19.777
Αποθεματικά	28	18.208	18.231	17.860	17.860
Αποτελέσματα εις νέο		14.211	6.726	10.761	6.134
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής εταιρείας		79.085	71.622	75.286	70.659
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		240	158	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		79.325	71.780	75.286	70.659
Υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	29	11.243	110.999	9.352	110.811
Υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών στους εργαζομένους	30	10.969	10.446	10.865	10.347
Μακροπρόθεσμες εμπορικές & λοιπές υποχρεώσεις	31	6.417	6.630	5.956	4.901
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	23	24.043	24.895	23.978	24.888
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		52.673	152.970	50.150	150.947
Φόροι πληρωτέοι		8.934	9.011	7.905	8.160
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	29	125.446	21.678	123.095	19.354
Εμπορικές υποχρεώσεις	32	63.682	69.496	81.355	86.188
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	33	38.054	34.530	35.633	31.972
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		236.116	134.715	247.988	145.674
Σύνολο υποχρεώσεων		288.789	287.685	298.139	296.621
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		368.114	359.465	373.425	367.280

Σε χιλιάδες Ευρώ

	Σημ.	Όμιλος		Εταιρεία	
		31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
Ενεργητικό					
Ενσώματα περιουσιακά στοιχεία	19	224.389	228.252	212.344	216.436
Αύλα περιουσιακά στοιχεία	20	437	339	426	335
Λουτά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		281	277	281	276
Επενδύσεις σε θυγατρικές εταιρείες	21	0	0	20.072	20.072
Επενδύσεις σε συγγενείς εταιρείες	22	0	109	0	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	23	7.668	10.336	7.638	10.312
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		232.776	239.312	240.761	247.431
Αποθέματα	24	4.535	4.477	4.370	4.211
Εμπορικές απαιτήσεις	25	102.519	102.270	102.350	101.824
Λουτές απαιτήσεις	26	18.400	10.421	20.813	11.644
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	27	3.228	12.182	2.872	11.716
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		128.683	129.350	130.406	129.395
Σύνολο ενεργητικού		361.459	368.662	371.167	376.825
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	28	26.888	26.888	26.888	26.888
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	28	19.777	19.777	19.777	19.777
Αποθεματικά	28	18.232	18.127	17.860	17.860
Αποτελέσματα εις νέο		-1.718	-4.139	640	-780
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής εταιρείας		63.180	60.654	65.165	63.746
Δικαιώματα μειοψηφίας		161	103	0	0
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		63.342	60.757	65.165	63.746
Υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	29	203	11	0	5
Υποχρεώσεις καθορισμένων παροχών στους εργαζομένους	30	10.428	9.989	10.326	9.897
Λουτές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	31	1.864	3.221	1.864	3.220
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	23	28.252	28.385	28.243	28.373
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		40.747	41.606	40.432	41.494
Φόροι πληρωτέοι		7.501	11.280	6.257	10.732
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	29	143.129	144.880	140.814	142.581
Εμπορικές υποχρεώσεις	32	73.191	74.882	88.000	87.384
Λουτές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	33	33.549	35.257	30.498	30.888
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		257.370	266.299	265.569	271.585
Σύνολο υποχρεώσεων		298.117	307.905	306.001	313.080
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		361.459	368.662	371.167	376.825

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Ιατρικό Αθηνών Ε.Α.Ε.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Σε χιλιάδες Ευρώ	Σημ.	Όμιλος		Εταιρεία	
		1/1-31/12/2019	1/1-31/12/2018	1/1-31/12/2019	1/1-31/12/2018
Κύκλος εργασιών	8	197.273	182.749	190.671	176.623
Κόστος πωλήσεων	10	-149.523	-136.942	-148.257	-135.108
Μικτά κέρδη		47.750	45.807	42.413	41.515
Λουπά έσοδα	9	3.213	3.347	2.660	2.983
Έξοδα διοίκησης	11	-28.275	-27.042	-26.419	-24.971
Έξοδα διάθεσης	12	-5.940	-5.948	-5.812	-5.938
Λουπά έξοδα	15	-39	-	-39	-
Λειτουργικά κέρδη		16.709	16.164	12.804	13.589
Χρηματοοικονομικά έσοδα		761	23	635	48
Χρηματοοικονομικά έξοδα		-6.699	-6.778	-6.512	-7.912
Καθαρό χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα	16	-5.938	-6.755	-5.877	-7.864
Κέρδη προ φόρων		10.771	9.409	6.927	5.725
Φόρος εισοδήματος	17	-3.101	1.413	-2.199	2.089
Κέρδη μετά φόρων		7.671	10.822	4.728	7.814
Αποδίδονται σε:					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		7.589	10.763	-	-
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		82	59	-	-
Κέρδη ανά μετοχή	18	0,0875	0,1241	0,0545	0,0901

Κατάσταση Αποτελεσμάτων

Σε χιλιάδες Ευρώ	Σημ.	Όμιλος		Εταιρεία	
		1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016
Κύκλος εργασιών	8	169.267	167.346	164.028	162.676
Κόστος πωλήσεων	10	-132.570	-130.055	-131.190	-127.915
Μικτά κέρδη		36.696	37.291	32.838	34.761
Λοιπά έσοδα	9	5.359	5.038	4.695	4.331
Έξοδα διοίκησης	11	-24.543	-23.802	-22.521	-21.858
Έξοδα διάθεσης	12	-3.397	-3.282	-2.998	-3.130
Λοιπά έξοδα	15	-163	0	-167	0
Λειτουργικά κέρδη		13.953	15.244	11.847	14.105
Χρηματοοικονομικά έσοδα		3	4	64	34
Χρηματοοικονομικά έξοδα		-8.159	-8.495	-7.879	-10.803
Καθαρό χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα	16	-8.156	-8.490	-7.815	-10.769
Αναλογία κερδών από συγγενείς εταιρείες		0	8	0	0
Κέρδη προ φόρων		5.797	6.761	4.031	3.336
Φόρος εισοδήματος – (έξοδο)	17	-3.111	-3.233	-2.536	-2.891
Κέρδη μετά φόρων		2.686	3.528	1.495	445
Αποδίδονται σε:					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		2.627	3.469	-	-
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		60	59	-	-
Κέρδη ανά μετοχή	18	0,0303	0,0400	0,0172	0,0051

Ισολογισμοί Ιασώ Α.Ε.

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΟΜΙΛΟΥ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΤΗΝ 31/12/2019

		Ο ΟΜΙΛΟΣ	Ο ΟΜΙΛΟΣ	Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ
	Σημείωση	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Ενσώματα πάγια	6	201.734.235,78	204.660.255,08	106.093.536,39	106.084.840,38
Αύλα περιουσιακά στοιχεία	7	671.804,43	724.086,18	664.510,03	695.001,92
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	8	0,00	0,00	14.607.755,00	17.088.919,02
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	22	0,00	0,00	364.123,25	621.494,14
Δάνεια και απαιτήσεις	9	0,00	0,00	44.707.289,45	0,00
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	30	156.260,30	158.260,30	110.670,19	110.670,19
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		202.562.300,51	205.542.601,56	166.547.884,31	124.600.925,65
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Αποθέματα	11	1.901.623,88	2.091.548,80	1.072.025,70	978.888,91
Πελάτες	10	16.083.075,63	37.614.510,33	14.262.343,92	19.522.645,17
Λοιπές απαιτήσεις	10	6.088.747,28	10.953.836,86	7.997.452,81	8.990.607,10
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	12	34.111.311,87	25.128.139,27	30.602.263,03	21.059.817,63
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		58.184.758,66	75.788.035,26	53.934.085,46	50.551.958,81
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		260.747.059,17	281.330.636,82	220.481.969,77	175.152.884,46
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Μετοχικό κεφάλαιο (122.156.754μτχ Χ € 0,44)	26	53.748.971,76	53.748.971,76	53.748.971,76	53.748.971,76
Αποθεματικά Υπέρ το άρτιο	26	17.343.682,04	17.343.682,04	17.343.682,04	17.343.682,04
Αποθεματικά εύλογης αξίας	28	46.235.656,23	45.579.779,02	33.958.820,27	33.511.993,68
Λοιπά αποθεματικά	28	8.869.395,44	8.853.196,93	8.583.800,62	8.583.800,62
Ίδιες μετοχές	27	(50.674,91)	0,00	(50.674,91)	0,00
Κέρδη (ζημιές) εις νέον		9.100.017,90	15.912.794,13	11.345.420,33	9.977.632,88
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων μετόχων μητρικής		135.247.048,46	141.438.423,88	124.930.020,11	123.166.080,98
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	8, 8.1	-6.059.253,77	421.645,98	-	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		129.187.794,69	141.860.069,86	124.930.020,11	123.166.080,98
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια	13	66.337.805,71	71.540.250,00	66.337.805,71	30.500.250,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	22	2.095.392,60	927.585,79	0,00	0,00
Υποχρεώσεις από μισθώσεις	33	639.200,61	858.828,30	0,00	0,00
Προβλέψεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	15	3.538.181,53	3.201.581,93	2.867.743,61	2.639.194,17
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	31	2.488.266,97	5.477.040,87	50.021,85	50.021,85
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις	32	2.531.463,38	2.197.390,05	2.487.067,51	2.184.067,51
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		77.630.310,80	84.202.676,94	71.742.638,68	35.373.533,53
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	14	30.621.069,46	22.492.764,39	20.184.310,98	13.113.269,95
Υποχρεώσεις από μισθώσεις	33	219.627,70	207.383,80	0,00	0,00
Τρέχων φόρος εισοδήματος	21	11.893,00	0,00	0,00	0,00
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	13	23.076.363,52	32.567.741,83	3.625.000,00	3.500.000,00
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		53.928.953,68	55.267.890,02	23.809.310,98	16.613.269,95
Σύνολο Υποχρεώσεων		131.559.264,48	139.470.566,96	95.551.949,66	51.986.803,48
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		260.747.059,17	281.330.636,82	220.481.969,77	175.152.884,46

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ ΟΜΙΛΟΥ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ ΤΗΝ 31/12/2017

		Ο ΟΜΙΛΟΣ	Ο ΟΜΙΛΟΣ	Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ
	Σημείωση	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Ενσώματα πάγια	6	200.924.486,73	244.552.042,39	103.487.707,10	105.377.283,05
Αύλα περιουσιακά στοιχεία	7	545.091,61	795.582,69	494.251,34	579.619,54
Επενδύσεις σε θυγατρικές επιχειρήσεις	8	0,00	0,00	17.088.919,02	71.120.376,26
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	20	0,00	0,00	7.708.893,26	0,00
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	27	136.215,90	182.405,36	110.670,19	119.030,16
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		201.605.794,24	245.530.030,44	128.890.440,91	177.196.309,01
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Αποθέματα	11	2.778.668,97	3.756.482,02	1.294.997,46	1.328.261,92
Πελάτες	10	42.105.452,73	62.935.358,97	24.635.296,31	22.658.134,98
Λοιπές απαιτήσεις	10	5.429.216,91	9.910.989,06	23.387.745,03	21.059.605,67
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	9	0,00	640.057,74	0,00	640.057,74
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	12	15.976.794,05	14.497.599,60	10.234.370,22	10.245.693,14
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	8.2	63.207.350,65	0,00	19.446.000,00	0,00
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		129.497.483,31	91.740.487,39	78.998.409,02	55.931.763,45
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		331.103.277,55	337.270.517,83	207.888.849,93	233.128.062,46
		Ο ΟΜΙΛΟΣ	Ο ΟΜΙΛΟΣ	Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ
		31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
ΠΑΘΗΤΙΚΟ					
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ					
Μετοχικό κεφάλαιο (87.254.824μτχ X 0,44 €)	24	38.392.122,56	28.794.091,92	38.392.122,56	28.794.091,92
Αποθεματικά Υπέρ το άρτιο	24	32.820.468,23	42.493.459,49	32.820.468,23	42.493.459,49
Αποθεματικά εύλογης αξίας	25	38.217.167,81	38.217.167,81	28.932.415,86	28.932.415,86
Λοιπά αποθεματικά	25	9.289.671,50	9.283.584,21	8.583.800,62	8.583.800,62
Κέρδη (ζημιές) εις νέον		-5.053.340,67	-20.009.772,62	22.005.712,76	38.166.531,22
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων μετόχων μητρικής		113.666.089,43	98.778.530,81	130.734.520,03	146.970.299,11
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	8	1.592.021,47	3.574.104,17	-	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		115.258.110,90	102.352.634,98	130.734.520,03	146.970.299,11
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δάνεια	13	92.973.250,00	127.779.250,00	46.433.250,00	52.933.250,00
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	20	1.614.052,99	7.001.206,41	0,00	134.087,31
Υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	30	1.066.212,08	1.262.034,53	0,00	0,00
Προβλέψεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	15	2.939.086,61	3.842.386,03	2.453.483,45	2.273.025,27
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	28	5.816.968,39	6.132.338,10	50.021,85	42.105,85
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις	29	1.966.038,06	4.913.521,72	1.932.143,66	1.151.348,65
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		106.375.608,13	150.930.736,79	50.868.898,96	56.533.817,08
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	14	27.352.090,97	50.382.075,34	14.241.433,20	18.333.336,40
Υποχρεώσεις από συμβάσεις χρηματοδοτικής μίσθωσης	30	195.822,46	184.905,64	0,00	0,00
Τρέχων φόρος εισοδήματος	19	131.647,20	499.754,37	0,00	490.609,87
Βραχυπρόθεσμα Δάνεια	13	34.339.070,48	32.920.410,71	12.043.997,74	10.800.000,00
Υποχρεώσεις που σχετίζονται με μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία προοριζόμενα για πώληση	8.2	47.450.927,41	0,00	0,00	0,00
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		109.469.558,52	83.987.146,06	26.285.430,94	29.623.946,27
Σύνολο Υποχρεώσεων		215.845.166,65	234.917.882,85	77.154.329,90	86.157.763,35
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		331.103.277,55	337.270.517,83	207.888.849,93	233.128.062,46

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Ιασώ Α.Ε.

	Σημείωση	Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		1/1 - 31/12/2017	1/1 - 31/12/2016
Κύκλος εργασιών (μετά Rebate & Clawback)	4,5	65.747.099,47	67.128.462,96
Κόστος πωληθέντων		46.624.987,99	49.191.781,37
Μικτά κέρδη / (ζημιές)		19.122.111,48	17.936.681,59
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	16	2.689.048,70	2.591.274,00
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας		-3.217.292,79	-2.461.293,61
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως		-2.195.144,09	-2.142.688,52
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	17	-420.026,20	-816.115,55
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτ/των και αποσβέσεων (EBITDA)		20.693.030,15	19.825.493,82
Αποσβέσεις	6,7	-4.714.333,05	-4.717.635,91
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT)		15.978.697,10	15.107.857,91
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	18	61.108,62	68.301,50
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	18	-1.961.938,32	-2.473.093,96
Ζημιές από Αναπροσαρμογή Εύλογης αξίας Ιδιοχρησιμοποιούμενων ακινήτων		0,00	0,00
Απομείωση στοιχείων Ενεργητικού	8,8.2	-36.625.557,24	-8.813.284,57
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	9	-3.539.927,64	-4.803.793,62
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων		-26.087.617,48	-914.012,74
Φόρος Εισοδήματος	19	7.403.082,18	198.572,23
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους (Α)		-18.684.535,30	-715.440,51
<u>Λοιπά συνολικά εισοδήματα</u>			
<i>Στοιχεία που δεν θα ανακατατάσσονται μεταγενέστερα στα αποτελέσματα</i>			
Κέρδη/Ζημιές από αναπροσαρμογή εύλογης αξίας Ιδιοχρησιμοποιούμενων ακινήτων	6,25	0,00	2.237.404,45
Αναγνώριση αναλογιστικών κερδών/ζημιών	15	4.660,87	-203.614,61
Αναβαλλόμενος Φόρος	20	-1.351,65	-589.799,05
<i>Στοιχεία που ανακατατάσσονται μεταγενέστερα στα αποτελέσματα</i>			
Αποτίμηση διαθεσίμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων	9	3.549.869,90	-1.563.319,12
Φόρος διαθεσίμων προς πώληση χρηματοοικονομικών στοιχείων	20	-1.029.462,28	453.362,54
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Β)		2.523.716,84	334.034,21
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Α)+(Β)		-16.160.818,46	-381.406,30
Κέρδη / (ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά σε €	21	-0,2141	-0,0082

		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		1/1 -	1/1 -
	Σημείωση	31/12/2019	31/12/2018
Κύκλος εργασιών (μετά Rebate & Claw back)	4,5	72.130.622,30	71.255.470,56
Κόστος πωληθέντων		54.374.451,30	51.051.498,24
Μικτά κέρδη / (ζημίες)		17.756.171,00	20.203.972,32
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	16	2.585.716,48	2.892.660,04
Εξοδα διοικητικής λειτουργίας		-3.647.528,21	-2.407.187,77
Εξοδα λειτουργίας διαθέσεως		-3.251.775,32	-2.264.130,19
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	17	-1.241.007,12	-43.333,05
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποστ/των και αποσβέσεων (EBITDA)		17.018.874,17	23.178.001,84
Αποσβέσεις	6,7	-4.817.297,34	-4.796.020,49
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων (EBIT)		12.201.576,83	18.381.981,35
Χρηματοοικονομικά Έσοδα	18	685.726,48	50.990,08
Χρηματοοικονομικά Έξοδα	18	-1.893.045,88	-1.514.470,89
Απομείωση στοιχείων Ενεργητικού	20	-2.481.164,02	-19.958.495,38
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	19	-3.971.140,10	-974.072,31
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων		4.541.953,31	-4.014.067,15
Φόρος Εισοδήματος	21	-704.392,93	-7.397.516,92
Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους (Α)		3.837.560,38	-11.411.584,07
<u>Λοιπά συνολικά εισοδήματα</u>			
<i>Στοιχεία που δεν θα ανακατατάσσονται μεταγενέστερα στα αποτελέσματα</i>			
Κέρδη/Ζημίες από αναπροσαρμογή εύλογης αξίας Ιδιοχρησιμοποιούμενων ακινήτων	6,28	0,00	3.932.776,75
Αναγνώριση αναλογιστικών κερδών/ζημιών	15	-26.833,30	2.757,33
Αναβαλλόμενος Φόρος	22	6.439,99	-983.883,52
Προσαρμογή αναβαλλόμενης φορολογίας λόγω αλλαγής φορολογικού συντελεστή	22	440.582,05	1.604.906,79
Στοιχεία που ανακατατάσσονται μεταγενέστερα στα αποτελέσματα		0,00	0,00
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Β)		420.188,74	4.556.557,35
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους (Α)+(Β)		4.257.749,12	-6.855.026,72
Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά σε €	23	0,0314	-0,0934

Ισολογισμοί Lavipharm A.E.

	ΣΗΜ.	LAVIPHARM ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31/12/2019	31/12/2018
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια	11	16.357	15.246
Άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία	12	2.453	2.190
Επενδυτικά ακίνητα		2.183	2.086
Συμμετοχές σε συγγενείς και θυγατρικές εταιρείες		24.233	24.533
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	22	5.359	2.025
Λοπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	14(α)	727	550
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		51.312	46.630
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	15	3.998	3.325
Πελάτες και λοπές απαιτήσεις	16	20.202	20.721
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	17	623	945
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		24.823	24.991
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		76.135	71.621
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο		51.081	51.081
Διαφορά υπέρ το άρτιο		84.418	84.418
Λοπά αποθεματικά		16.524	16.649
Υπόλοιπο ζημιών εις νέον		(120.331)	(125.780)
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		31.692	26.368
Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Δάνεια	21	32.457	33.662
Πρόβλεψη για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία		1.342	1.230
Λοπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	14(β)	2.257	2.107
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		36.056	36.999
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοπές υποχρεώσεις	20	7.103	7.000
Δάνεια	21	296	295
Μακροπρόθεσμα δάνεια πληρωτέα στην επόμενη χρήση	21	988	959
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		8.387	8.254
Σύνολο υποχρεώσεων		44.443	45.253
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		76.135	71.621

LAVIPHARM A.E.

ΕΤΗΣΙΕΣ ΑΤΟΜΙΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2017

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

	ΣΗΜ.	31/12/2017	31/12/2016
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια	11	15.187	18.482
Άυλα πάγια περιουσιακά στοιχεία	12	2.596	3.788
Επενδυτικά ακίνητα		2.086	1.453
Συμμετοχές σε συγγενείς και θυγατρικές εταιρείες	13	24.947	29.036
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	10	3.667	2.791
Λοπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	14(α)	755	1.136
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		49.238	56.686
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	15	3.788	4.104
Πελάτες και λοπές απαιτήσεις	16	21.947	21.297
Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	17	1.357	1.130
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		27.092	26.531
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ		76.330	83.217
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Ίδια κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	18	51.081	51.081
Διαφορά υπέρ το άρτιο	18	84.418	84.418
Αποθεματικά	19	16.600	16.584
Υπόλοιπο ζημιών εις νέον		(124.750)	(120.986)
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		27.349	31.097
Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Δάνεια	21	34.863	16.662
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζομένους κατά την έξοδο από την υπηρεσία	23	1.237	1.464
Λοπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	14(β)	2.274	2.487
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		38.374	20.613
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοπές υποχρεώσεις	20	8.939	12.375
Φόροι εισοδήματος πληρωτέοι		352	-
Δάνεια	21	293	19.072
Μακροπρόθεσμα δάνεια πληρωτέα στην επόμενη χρήση	21	1.023	60
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		10.607	31.507
Σύνολο υποχρεώσεων		48.981	52.120
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		76.330	83.217

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Lavipharm A.E.

	ΣΗΜ.	LAVIPHARM ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01/01/2019- 31/12/2019	01/01/2018- 31/12/2018
Κύκλος εργασιών	5	20.165	21.084
Κόστος πωλήσεων		(10.797)	(10.373)
Μικτά αποτελέσματα		9.368	10.711
Λοπά λειτουργικά έσοδα	6	2.382	3.185
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	7	(4.117)	(3.977)
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	7	(2.296)	(2.875)
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	7	(744)	(856)
Πωλήσεις άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	12	-	10
Απομείωση ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	12	(85)	(223)
Απομείωση επενδυτικών ακινήτων	11	97	-
Αποτίμηση Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου		182	(8)
Απομείωση απατήσεων	16	(813)	(20)
Λοπά λειτουργικά έξοδα	6	(334)	(144)
Λειτουργικά κέρδη / (ζημίες) προ χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων και φόρων		3.640	5.803
Χρηματοοικονομικά έσοδα	9	21	33
Χρηματοοικονομικά έξοδα	9	(1.246)	(1.324)
Απομείωση συμμετοχής σε θυγατρικές εταιρείες	13	(300)	(3.900)
Σύνολο χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων		(1.525)	(5.191)
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων		2.115	612
Φόρος εισοδήματος	10	3.334	(1.642)
Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους (Α)		5.449	(1.030)
Στοιχεία που δεν αναταξινομούνται στην κατάσταση αποτελεσμάτων σε μεταγενέστερες χρήσεις			
Αναλογιστικά κέρδη / (Ζημίες)		(125)	49
Φόρος εισοδήματος λοιπών εσόδων χρήσης		-	-
Σύνολο στοιχείων που δεν αναταξινομούνται στην κατάσταση αποτελεσμάτων σε μεταγενέστερες χρήσεις		(125)	49
Λοιπά Συνολικά Έσοδα μετά από φόρους (Β)		(125)	49
Συγκεντρωτικά συνολικά εσοδα (Α+Β)		5.324	(981)
Βασικά Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους ανά μετοχή (σε Ευρώ)		0,1067	(0,0202)
Προσαρμοσμένα Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους ανά μετοχή (σε Ευρώ)		0,1067	(0,0202)

LAVIPHARM A.E.

ΕΤΗΣΙΕΣ ΑΤΟΜΙΚΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2017

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ, εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

	ΣΗΜ.	01/01/2017- 31/12/2017	01/01/2016- 31/12/2016
Κύκλος εργασιών	5, 29	20.350	30.525
Κόστος πωλήσεων		(10.645)	(19.810)
Μικτά αποτελέσματα		9.705	10.715
Λοπά λειτουργικά έσοδα	6,29	3.491	2.907
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	7	(4.749)	(4.681)
Έξοδα λειτουργίας διαθέσιμης	7	(2.856)	(2.502)
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	7	(1.670)	(1.821)
Πωλήσεις και διαγραφές άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	12	15	3.375
Απομείωση παγίων περιουσιακών στοιχείων	12	-	(3.132)
Απομείωση επενδυτικών ακινήτων		(2.107)	-
Αποτίμηση Ομολόγων Ελληνικού Δημοσίου	14, 30	124	43
Απομείωση απατήσεων		(300)	(6.326)
Λοπά λειτουργικά έξοδα	6, 29	(708)	(240)
Λειτουργικά κέρδη / (ζημίες) προ χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων και φόρων		945	(1.662)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	9	283	179
Χρηματοοικονομικά έξοδα	9	(1.427)	(2.324)
Κέρδος από πώληση θυγατρικής	13	-	388
Απομείωση συμμετοχής σε θυγατρικές εταιρείες	13	(4.089)	-
		(5.233)	(1.757)
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων		(4.288)	(3.419)
Φόρος εισοδήματος	10	524	(1.505)
Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους (Α)		(3.764)	(4.924)
Λοπά Συνολικά Έσοδα			
Στοιχεία που αναταξινομούνται στην κατάσταση αποτελεσμάτων σε μεταγενέστερες χρήσεις			
Συναλλαγματικές διαφορές		0	-
Φόρος εισοδήματος λοιπών εσόδων χρήσης		0	-
Σύνολο στοιχείων που αναταξινομούνται στην κατάσταση αποτελεσμάτων σε μεταγενέστερες χρήσεις		0	-
Στοιχεία που δεν αναταξινομούνται στην κατάσταση αποτελεσμάτων σε μεταγενέστερες χρήσεις			
Αναλογιστικά κέρδη / (Ζημίες)	23	16	3
Φόρος εισοδήματος λοιπών εσόδων χρήσης		0	-
Σύνολο στοιχείων που δεν αναταξινομούνται στην κατάσταση αποτελεσμάτων σε μεταγενέστερες χρήσεις		16	3
Λοπά Συνολικά Έσοδα μετά από φόρους (Β)		16	3
Συγκεντρωτικά συνολικά εσοδα (Α+Β)		(3.748)	(4.921)
Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους ανά μετοχή βασικά (σε Ευρώ)		(0,0737)	(0,0964)
Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους ανά μετοχή προσαρμοσμένα (σε Ευρώ)		(0,0737)	(0,0964)