

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



**ΤΜΗΜΑ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΣΠΟΥΔΩΝ**

**στην
ΝΑΥΤΙΛΙΑ**

**ΔΕΙΚΤΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΤΗΣ ΟΛΠ ΑΕ ΚΑΙ ΤΗΣ ΣΕΠ ΑΕ**

Δήμου Αναστάσιος (ΜΝ11011)

Διπλωματική Εργασία

που υποβλήθηκε στο Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς ως μέρος των απαιτήσεων για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης

στη Ναυτιλία.

Πειραιάς,

Νοέμβριος 2014

Δήλωση Αυθεντικότητας

Το άτομο το οποίο εκπονεί την Διπλωματική Εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στη βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (εμπορικός, μη κερδοσκοπικός ή εκπαιδευτικός), της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες ή χάρτες), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος που χρησιμοποιεί, σε σχέση με όλο το κείμενο υπό copyright και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή στη γενικότερη αξία του copyright κειμένου.

Τριμελής Εξεταστική Επιτροπή

<< Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίστηκε από την ΓΣΕΣ του Τμήματος Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς σύμφωνα με τον κανονισμό λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Ναυτιλία.

Τα μέλη της Επιτροπής ήταν:

- Καθηγήτρια Παρδάλη Αγγελική (επιβλέπουσα)
- Καθηγητής Μερίκας Ανδρέας
- Καθηγητής Χλωμούδης Κωνσταντίνος

Η έγκριση της Διπλωματικής Εργασίας από το Τμήμα Ναυτιλιακών Σπουδών του Πανεπιστημίου Πειραιώς δεν υποδηλώνει αποδοχή των γνώμων του συγγραφέα >>.

Ευχαριστίες

Ένα μεγάλο ευχαριστώ στους γονείς μου οι οποίοι με στήριξαν καθόλη τη διάρκεια του μεταπτυχιακού. Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω την Καθηγήτρια κ. Αγγελική Παρδάλη για τις πολύτιμες συμβουλές της και για την πολύ σημαντική βοήθεια που μου προσέφερε καθόλη τη διάρκεια εκπόνησης της διπλωματικής εργασίας.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

<u>ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ</u>	<u>ΣΕΛΙΔΑ</u>
Ευχαριστίες.....	iv
Κατάλογος πινάκων.....	ix
Κατάλογος διαγραμμάτων.....	xi
Περίληψη.....	xvi
Executive summary.....	xvii
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	1
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ	3
1.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	3
<i>1.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:</i>	4
1.1.1.1 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (WORKING CAPITAL REQUIREMENT).....	4
1.1.1.2 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO).....	4
1.1.1.3 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (ACID TEST RATIO).....	5
<i>1.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ:</i>	5
1.1.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ (DEBT TO EQUITY RATIO).....	5
1.1.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ (DEBT RATIO).....	6
1.1.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (NET DEBT TO EBITDA RATIO).....	7
1.1.2.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΧΡΕΟΥΣ (CASH AND CASH EQUIVALENTS TO NET DEBT).....	7
1.1.2.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (INTEREST COVERAGE RATIO).....	8
<i>1.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ:</i>	9
1.1.3.1 ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΑΠΟ ΕΣΟΔΑ (RETURN ON TOTAL REVENUES).....	9
1.1.3.2 ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROE (RETURN ON EQUITY).....	10
1.1.3.3 ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ROA (RETURN ON ASSETS).....	10
1.1.3.4 ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROIC (RETURN ON INVESTED CAPITAL).....	11
1.1.3.5 ΠΟΣΟΣΤΟ ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΣΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ (EQUITY RETENTION RATE).....	11
<i>1.1.4 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ:</i>	12
1.1.4.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EARNINGS PER SHARE).....	12
1.1.4.2 ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (PRICE TO EARNINGS RATIO).....	12
1.1.4.3 ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ	

ΑΕΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (MARKET TO BOOK RATIO).....	13
1.2 ALTMAN'S Z-SCORE	13
1.3 ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (EBITDA)....	17
1.4 FREE CASH FLOWS (ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ)	18
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΤΟ ΛΙΜΑΝΙ ΤΟΥ ΠΕΙΡΑΙΑ	19
2.1 Η ΛΙΜΕΝΙΚΗ ΑΡΧΗ (ΟΛΠ ΑΕ)	19
<i>2.1.1 ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΙΑΚΙΝΗΣΗΣ ΑΝΑ ΤΟΜΕΑ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 2009-2013:</i>	20
2.1.1.1 ΔΙΑΚΙΝΗΣΗ ΟΧΗΜΑΤΩΝ (CAR TERMINAL).....	20
2.1.1.2 ΚΡΟΥΑΖΙΕΡΑ	21
2.1.1.3 ΑΚΤΟΠΛΟΪΑ:	22
2.1.1.4 ΤΟΜΕΑΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ (CONTAINER TERMINAL):.....	23
2.2 Ο PORT OPERATOR (ΣΕΠ ΑΕ)	24
<i>2.2.1 ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΙΑΚΙΝΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ:</i>	25
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ Ο.Λ.Π Α.Ε.(2009-2013) 27	
3.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ.....	27
<i>3.1.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</i>	27
3.1.1.1 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (WORKING CAPITAL REQUIREMENT).....	27
3.1.1.2 ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)	28
3.1.1.3 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (ACID TEST RATIO)	29
<i>3.1.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ</i>	30
3.1.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ (DEBT TO EQUITY RATIO).....	31
3.1.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ (DEBT RATIO).....	32
3.1.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (NET DEBT TO EBITDA RATIO).....	33
3.1.2.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΧΡΕΟΥΣ (CASH AND CASH EQUIVALENTS TO NET DEBT)	35
3.1.2.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (INTEREST COVERAGE RATIO).....	36
<i>3.1.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΕΡΛΟΦΟΡΙΑΣ</i>	38
3.1.3.1 ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΑΠΟ ΕΣΟΔΑ (RETURN ON TOTAL REVENUES).....	38
3.1.3.2 ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROE (RETURN ON EQUITY).....	39
3.1.3.3 ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ROA (RETURN ON ASSETS).....	40
3.1.3.4 ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROIC (RETURN ON INVESTED CAPITAL).....	42
3.1.3.5 ΠΟΣΟΣΤΟ ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΣΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ (EQUITY RETENTION	

RATE).....	43
<i>3.1.4 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ</i>	44
3.1.4.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EARNINGS PER SHARE).....	45
3.1.4.2 ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (PRICE TO EARNINGS RATIO).....	46
3.1.4.3 ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (MARKET TO BOOK RATIO).....	47
3.2 ALTMAN'S Z-SCORE	48
3.3 EBITDA	57
3.4 FREE CASH FLOWS	59
3.5 ΣΥΓΚΡΙΣΗ EBITDA - FREE CASH FLOWS	61
3.6 ΕΣΟΔΑ (REVENUES) ΟΛΠ Α.Ε.	63
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4:ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΕΡΜΑΤΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ ΤΟΥ ΛΙΜΑΝΙΟΥ ΤΟΥ ΠΕΙΡΑΙΑ	66
4.1 ΤΕΡΜΑΤΙΚΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ ΟΛΠ Α.Ε.	66
<i>4.1.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΣΟΔΩΝ (REVENUES) CONTAINER TERMINAL ΟΛΠ Α.Ε.</i>	66
<i>4.1.2 EBITDA CONTAINER TERMINAL ΟΛΠ Α.Ε.</i>	67
4.2 ΣΕΠ Α.Ε.	68
<i>4.2.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ:</i>	68
4.2.1.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:	68
4.2.1.1.1 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (WORKING CAPITAL REQUIREMENT).....	69
4.2.1.1.2 ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)	70
4.2.1.1.3 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (ACID TEST RATIO)	71
4.2.1.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΦΕΡΕΓΥΟΤΗΤΑΣ.....	73
4.2.1.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ (DEBT RATIO).....	75
4.2.1.2.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΧΡΕΟΥΣ (CASH AND CASH EQUIVALENTS TO NET DEBT)	77
4.2.1.2.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (INTEREST COVERAGE RATIO).....	78
4.2.1.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ:	79
4.2.1.3.1 ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΑΠΟ ΕΣΟΔΑ (RETURN ON TOTAL REVENUES).....	80
4.2.1.3.2 ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROE (RETURN ON EQUITY).....	81
4.2.1.3.3 ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ROA (RETURN ON ASSETS).....	82
4.2.1.3.4 ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROIC (RETURN ON INVESTED CAPITAL).....	83
4.2.1.3.5 ΠΟΣΟΣΤΟ ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΣΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ (EQUITY RETENTION RATE).....	85

4.2.1.4 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ	86
4.2.1.4.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EARNINGS PER SHARE).....	86
4.2.2 <i>ALTMAN'S Z-SCORE</i>	87
4.2.3 <i>EBITDA</i>	94
4.2.4 <i>FREE CASH FLOWS</i>	97
4.2.5 <i>ΣΥΓΚΡΙΣΗ EBITDA - FREE CASH FLOWS</i>	99
4.2.6 <i>ΕΣΟΔΑ (REVENUES) ΣΕΠ Α.Ε.</i>	100
4.2.7 <i>ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΣΕΠ Α.Ε.- ΤΕΡΜΑΤΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ ΟΛΠ Α.Ε.</i>	102
4.2.7.1 ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΙΑΚΙΝΗΣΗΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ:	102
4.2.7.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΣΟΔΩΝ:	104
4.2.7.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΒΙΤΔΑ.....	105
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ:	107
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΟΛΠ ΑΕ):	107
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ (ΟΛΠ ΑΕ):.....	110
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟΥΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥΣ (ΟΛΠ ΑΕ):.....	112
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΣΕΠ ΑΕ):	113
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ (ΣΕΠ ΑΕ).....	115
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟΥΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥΣ (ΣΕΠ ΑΕ).....	116
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΤΕΡΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ ΤΟΥ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ (ΤΕΡΜΑΤΙΚΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ ΟΛΠ ΑΕ – ΣΕΠ ΑΕ)	117
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	118
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	120

Κατάλογος πινάκων

ΠΙΝΑΚΑΣ	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΣΕΛΙΔΑ
1.1	Altman's Z-score γενικευμένο υπόδειγμα	16
1.2	Altman's Z-score εξειδικευμένο υπόδειγμα	17
3.1	Altman's Z-score ΟΛΠ Α.Ε. 2009	52
3.2	Altman's Z-score ΟΛΠ Α.Ε. 2010	53
3.3	Altman's Z-score ΟΛΠ Α.Ε. 2011	55
3.4	Altman's Z-score ΟΛΠ Α.Ε. 2012	56
3.5	Altman's Z-score ΟΛΠ Α.Ε. 2013	58
3.6	EBITDA περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	60
3.7	Free cash flows περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	62
3.8	Σύγκριση Free cash flows-EBITDA περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	63
3.9	Έσοδα (Revenues) περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	65
4.1	Altman's Z-score ΣΕΠ Α.Ε. 2009	91
4.2	Altman's Z-score ΣΕΠ Α.Ε. 2010	92
4.3	Altman's Z-score ΣΕΠ Α.Ε. 2011	93

4.4	Altman's Z-score ΣΕΠ Α.Ε. 2012	94
4.5	Altman's Z-score ΣΕΠ Α.Ε. 2013	95
4.6	ΕΒΙΤΔΑ περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	97
4.7	Free cash flows περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	99
4.8	Σύγκριση Free cash flows-ΕΒΙΤΔΑ περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	101
4.9	Έσοδα (Revenues) περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	102

Κατάλογος διαγραμμάτων

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΣΕΛΙΔΑ
2.1	Διακίνηση οχημάτων (Car Terminal) περιόδου 2009-2013	23
2.2	Διακίνηση επιβατών εξωτερικού περιόδου 2009-2013	24
2.3	Διακίνηση επιβατών εσωτερικού περιόδου 2009-2013	25
2.4	Διακίνηση εμπορευματοκιβωτίων ΟΛΠ Α.Ε περιόδου 2009-2013	26
2.5	Διακίνηση εμπορευματοκιβωτίων ΣΕΠ Α.Ε περιόδου 2009-2013	28
3.1	Κεφάλαιο κίνησης περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	30
3.2	Συντελεστής ρευστότητας περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	31
3.3	Συντελεστής άμεσης ρευστότητας περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	32
3.4	Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	34

3.5	Αριθμοδείκτης χρέους περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	35
3.6	Αριθμοδείκτης διαχείρισης κεφαλαίου περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	37
3.7	Δείκτης κάλυψης καθαρού χρέους περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	38
3.8	Δείκτης κάλυψης τόκων περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	39
3.9	Καθαρό περιθώριο κέρδους από έσοδα περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	41
3.10	Απόδοση Ιδίων κεφαλαίων περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	42
3.11	Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	43
3.12	Απόδοση Επενδυμένων κεφαλαίων περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	45
3.13	Ποσοστό παρακράτησης καθαρής θέσης περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	46
3.14	Κέρδη ανά μετοχή περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	47
3.15	Αριθμοδείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	49

3.16	Αριθμοδείκτης Αγοραίας Τιμής μετοχής προς Λογιστική αξία μετοχής περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	50
3.17	Altman's Z-score περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	59
3.18	EBITDA περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	60
3.19	Free cash flows περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	62
3.20	EBITDA-Free cash flows περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	64
3.21	Έσοδα περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	66
4.1	Έσοδα περιόδου 2009-2013 Τερματικού Εμπορευματοκιβωτίων ΟΛΠ Α.Ε	69
4.2	EBITDA περιόδου 2009-2013 Τερματικού Εμπορευματοκιβωτίων ΟΛΠ Α.Ε	70
4.3	Κεφάλαιο κίνησης περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	72
4.4	Συντελεστής ρευστότητας περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	73
4.5	Συντελεστής άμεσης ρευστότητας περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	75
4.6	Αριθμοδείκτης οικονομικής μόχλευσης περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	77

4.7	Αριθμοδείκτης χρέους περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	78
4.8	Δείκτης κάλυψης καθαρού χρέους περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	80
4.9	Δείκτης κάλυψης τόκων περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	81
4.10	Καθαρό περιθώριο κέρδους από έσοδα περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	82
4.11	Απόδοση Ιδίων κεφαλαίων περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε	84
4.12	Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	85
4.13	Απόδοση Επενδυμένων κεφαλαίων περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	86
4.14	Ποσοστό παρακράτησης καθαρής θέσης περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	87
4.15	Κέρδη ανά μετοχή περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	89
4.16	Altman's Z-score περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	96
4.17	EBITDA περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	98
4.18	Free cash flows περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	100
4.19	EBITDA-Free cash flows περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	101

4.20	Έσοδα περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε	103
4.21	Επίπεδο διακίνησης Τερματικού Εμπορευματοκιβωτίων ΟΛΠ Α.Ε - ΣΕΠ Α.Ε περιόδου 2009-2013	105
4.22	Έσοδα Τερματικού Εμπορευματοκιβωτίων ΟΛΠ Α.Ε - ΣΕΠ Α.Ε περιόδου 2009-2013	106
4.23	ΕΒΙΤΔΑ Τερματικού Εμπορευματοκιβωτίων ΟΛΠ Α.Ε - ΣΕΠ Α.Ε περιόδου 2009-2013	108

Περίληψη

Σκοπός της παρούσης μελέτης αποτελεί η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών που διαχειρίζονται το λιμάνι του Πειραιά. Αυτό θα πραγματοποιηθεί με την χρήση υπολογιστικού φύλλου Excel, βάσει του οποίου θα γίνει αξιολόγηση των οικονομικών καταστάσεων της ΟΛΠ Α.Ε και της ΣΕΠ Α.Ε. Η αναπαράσταση της οικονομική πορείας των δύο εταιρειών θα γίνει με την εξαγωγή δεικτών και γραφημάτων.

Στην παρούσα εργασία θα χρησιμοποιηθούν τα πραγματικά οικονομικά στοιχεία των δύο εταιρειών. Απώτερος στόχος αποτελεί η διεξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων όσον αφορά την βιωσιμότητα τους. Επιπλέον, βασική επιδίωξη είναι το μοντέλο της χρηματοοικονομικής ανάλυσης να έχει καθολική εφαρμογή σε οποιαδήποτε λιμενική εταιρεία.

Λέξεις κλειδιά: Χρηματοοικονομική ανάλυση, Λιμενική Επιχείρηση, Λιμάνι του Πειραιά

Executive summary

The purpose of the present study is the financial analysis of companies that manage the port of Piraeus. This will be done using the spreadsheet Excel, under which it will be realized the evaluation of financial statements of Piraeus Container Terminal SA and Piraeus Port Authority SA. The representation of the economic progress of the two companies will become with the export of indicators and graphs.

In this work we used the actual financial data of the two companies. The ultimate goal is to conduct useful conclusions regarding their viability. Moreover, the main objective is the model of financial analysis to have universal application to any port company.

Key words: Financial analysis, port company, Port of Piraeus

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παγκόσμια οικονομική κρίση σε συνδυασμό με τις ταχύτατες εξελίξεις στο διεθνές εμπόριο έχουν οδηγήσει σε διάφορες ανακατατάξεις στην λιμενική βιομηχανία. Αιχμή του δόρατος αποτελεί η λιμενική βιομηχανία εμπορευματοκιβωτίων. Το λιμάνι του Πειραιά λόγω και της πλεονεκτικής γεωγραφικής του θέσης δεν θα μπορούσε να μην ακολουθεί τις εξελίξεις. Η οικονομική ύφεση της χώρας οδήγησε στην αποκρατικοποίηση του λιμανιού του Πειραιά.

Στόχος της εν λόγω μελέτης αποτελεί η χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών που διαχειρίζονται το λιμάνι του Πειραιά <<της ΣΕΠ ΑΕ και του ΟΛΠ ΑΕ>> και η σύγκριση της οικονομικής τους πορείας.

Η μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε είναι η ανάλυση με υπολογιστικό φύλλο Excel ([\(ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΣΕΠ ΑΕ.xlsx\)](#)) ([\(ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΛΠ.xlsx\)](#)) ([\(ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΛΠ ΤΜΗΜΑΤΟΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ.xlsx\)](#)) των οικονομικών στοιχείων των δύο εταιρειών. Η δομή της εργασίας περιλαμβάνει τέσσερα κεφάλαια και αναλύεται ως εξής:

Συγκεκριμένα στο πρώτο κεφάλαιο θα γίνει μία θεωρητική προσέγγιση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που θα ακολουθηθεί για την αξιολόγηση των οικονομικών στοιχείων των δύο εταιρειών. Θα γίνει παρουσίαση των εργαλείων – αριθμοδεικτών που θα χρησιμοποιηθούν για την χρηματοοικονομική ανάλυση.

Στο δεύτερο κεφάλαιο θα γίνει η παρουσίαση των εταιρειών που διαχειρίζονται το λιμάνι του Πειραιά.

Στο τρίτο κεφάλαιο θα γίνει ανάλυση της οικονομικής κατάστασης του ΟΛΠ ΑΕ για την περίοδο 2009-2013. Αυτό θα πραγματοποιηθεί με την χρήση εργαλείων -

αριθμοδεικτών οι οποίοι θα αξιολογούν την ρευστότητα, την κερδοφορία και την φερεγγυότητα της εταιρείας.

Στο τέταρτο κεφάλαιο θα εστιάσουμε στην χρηματοοικονομική ανάλυση των τερματικών των εμπορευματοκιβωτίων του λιμανιού του Πειραιά. Συγκεκριμένα θα αξιολογηθεί η οικονομική κατάσταση του κάθε τερματικού ξεχωριστά και στη συνέχεια θα γίνει σύγκριση των οικονομικών τους στοιχείων.

Τέλος, θα παρουσιαστούν τα συμπεράσματα που θα προκύψουν από τις προαναφερθείσες αξιολογήσεις.

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1: ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗΣ

Η χρηματοοικονομική ανάλυση αποτελεί μία διαδικασία, σύμφωνα με την οποία γίνεται κριτική διερεύνηση των οικονομικών στοιχείων μίας επιχείρησης ούτως ώστε να βγουν συμπεράσματα όσον αφορά την οικονομική της κατάσταση και εν γένει το βαθμό βιωσιμότητάς της. Βάση της χρηματοοικονομικής ανάλυσης αποτελούν οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις της εκάστοτε επιχείρησης-οργανισμού, όπως ο ισολογισμός, η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως και ο πίνακας ταμειακών ροών.

Επιπλέον χρησιμοποιούνται και πρόσθετα στοιχεία από το εσωτερικό και εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. Για την αξιολόγηση των οικονομικών στοιχείων χρησιμοποιούνται διάφορες μέθοδοι, από τις οποίες μπορεί να επιλέξει ο αναλυτής όποια εξυπηρετεί καλύτερα τον επιδιωκόμενο σκοπό του. Στο κεφάλαιο αυτό θα παρουσιάσουμε την ανάλυση με αριθμοδείκτες και τον Altman's Z-score.

1.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Στην ανάλυση με αριθμοδείκτες θα αξιολογηθούν η ρευστότητα η φερεγγυότητα και ο βαθμός κερδοφορίας/αποδοτικότητας των εταιρειών. Στο κεφάλαιο αυτό θα παραθέσουμε τις βασικότερες μεθόδους αξιολόγησης της χρηματοοικονομικής κατάστασης μίας επιχείρησης. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007), (Παράσχου Βασιλική, 2012)

1.1.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:

1.1.1.1 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (WORKING CAPITAL REQUIREMENT)

Πρόκειται για την διαφορά μεταξύ των κυκλοφορούντων στοιχείων του ενεργητικού (αποθέματα + απαιτήσεις + διαθέσιμα) και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Δείχνει την δυνατότητα της εταιρείας να μπορέσει να εκπληρώσει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Αρνητικό κεφάλαιο κίνησης θέτει σε κίνδυνο τη βιωσιμότητα της επιχείρησης. Βέβαια θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η τιμή του δείκτη ποικίλει ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Σε πολλές εταιρείες ο δείκτης λαμβάνει και αρνητικές τιμές χωρίς να σημαίνει απαραίτητα ότι είναι αρνητικό στοιχείο για την επιχείρηση. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007), (Λιάπης Κωνσταντίνος, 2012)

Working Capital Requirement = Current Assets - Current Liabilities

1.1.1.2 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)

Δίνεται από τον λόγο Κυκλοφορούν Ενεργητικό προς Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να μπορέσει να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Τιμές του δείκτη από 1,5 και άνω δείχνουν ότι η επιχείρηση είναι αρκετά υγιής. Ενώ αντίθετα μικρότερες ή ίσες της μονάδος θέτει την επιχείρηση σε μεγάλο κίνδυνο. Βέβαια όσο πιο προβλέψιμες είναι οι εισροές χρημάτων μιας επιχείρησης, τόσο είναι γενικότερα αποδεκτός ένας πιο χαμηλό δείκτης αλλά αυτό

εξαρτάται κυρίως και από τον κλάδο στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007), (Λιάπης Κωνσταντίνος, 2012)

Current Ratio = (Current assets / Current liabilities)

1.1.1.3 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (ACID TEST RATIO)

Υπολογίζεται από το πηλίκο της διαίρεσης των ταχέων ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης με το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Δείχνει πόσες φορές καλύπτουν τα συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της. Αποδεκτές τιμές του δείκτη είναι μεγαλύτερες ή ίσες της μονάδος. Σε διαφορετική περίπτωση σημαίνει ότι η επιχείρηση θα πρέπει να προβεί σε πώληση των περιουσιακών της στοιχείων ούτως ώστε να εξασφαλίσει επαρκή ρευστότητα. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007), (Λιάπης Κωνσταντίνος, 2012)

Acid test Ratio = (cash+short term securities+notes&accounts receivables)/current liabilities

1.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ:

1.1.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ (DEBT TO EQUITY RATIO)

Υπολογίζεται από τον λόγο (Συνολικές υποχρεώσεις προς Σύνολο ιδίων κεφαλαίων) και μας δείχνει τον τρόπο χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης .

Αν είναι μεγαλύτερος της μονάδας αυτό σημαίνει ότι η επιχείρηση χρηματοδοτεί την ανάπτυξή της κυρίως με ξένα κεφάλαια πράγμα το οποίο αυξάνει τον κίνδυνο της επιχείρησης να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις δανειακές τις υποχρεώσεις. Συνήθως στη ναυτιλία και ειδικά στη λιμενική βιομηχανία ο συγκεκριμένος δείκτης είναι αρκετά υψηλός λόγω του γεγονότος ότι τα ποσά που χρειάζονται για να πραγματοποιηθεί ένα επενδυτικό έργο είναι αρκετά μεγάλα. Όπως γνωρίζουμε το εφάπαξ κόστος για να εισέλθεις στη λιμενική βιομηχανία είναι αρκετά μεγάλο, όποτε το ύψος των κεφαλαίων που δανείζονται οι επιχειρήσεις είναι πολλές φορές αρκετά υψηλότερο από το ύψος των ιδίων κεφαλαίων της εκάστοτε επιχείρησης, καθώς από μόνοι τους οι μέτοχοι αδυνατούν να καλύψουν το σύνολο των κεφαλαίων που απαιτούνται για την υλοποίηση των επενδυτικών τους σχεδίων. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007), (Λιάπης Κωνσταντίνος, 2012), (Βλάχος Ελευθέριος, 2013)

Debt to equity ratio = (Total liabilities / Equity)

1.1.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ (DEBT RATIO)

Υπολογίζεται από το λόγο των Συνολικών Υποχρεώσεων προς το Σύνολο του Ενεργητικού της επιχείρησης. Δείχνει τον βαθμό χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης με δανειακά κεφάλαια. Όπως και ο δείκτης debt to equity δείχνει το βαθμό μόχλευσης της επιχείρησης. Μας ενδιαφέρει να είναι όσο το δυνατόν ο χαμηλότερος. Μειονέκτημα αποτελεί το γεγονός ότι δεν ξεκαθαρίζει το σύνολο του δανεισμού καθώς ο παρονομαστής αποτελεί το σύνολο των υποχρεώσεων. (Gabriel

Hawawin and Claude Viallet, 2007), (Λιάπης Κωνσταντίνος, 2012), (Βλάχος Ελευθέριος, 2013)

Debt ratio = Total Liabilities / Total Assets

1.1.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (NET DEBT TO EBITDA RATIO)

Υπολογίζεται από το λόγο συνολικού δανεισμού προς λειτουργική κερδοφορία. Δείχνει πόσο χρόνο θέλει η επιχείρηση να εξοφλήσει τις δανειακές της υποχρεώσεις, δεδομένου του γεγονότος ότι ο συγκεκριμένος δείκτης είναι σταθερός. Με το συγκεκριμένο δείκτη η επιχείρηση μπορεί να ελέγξει την κεφαλαιακή της επάρκεια, ούτως ώστε ο δανεισμός της να είναι σε αποδεκτά επίπεδα, να μην τίθεται σε κίνδυνο η βιωσιμότητα της και να εξασφαλίζεται η υψηλή πιστοληπτική της διαβάθμιση. Το μειονέκτημα του συγκεκριμένου δείκτη είναι ότι επικεντρώνεται αποκλειστικά στον δανεισμό της εταιρείας και όχι στο σύνολο της κεφαλαιακής της επάρκειας. (ΟΛΠ ΑΕ, 2013)

(Net debt to EBITDA)

1.1.2.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΧΡΕΟΥΣ (CASH AND CASH EQUIVALENTS TO NET DEBT)

Στην αξιολόγηση φερεγγυότητας παραθέτουμε και τον λόγο χρηματικά διαθέσιμα προς το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων της εταιρείας. Δεν αποτελεί έναν συγκεκριμένο δείκτη. Συγκρίνει το σύνολο των χρηματικών διαθεσίμων με το σύνολο

του δανεισμού της επιχείρησης. Είναι ήσσονος σημασίας καθώς δείχνει την δυνατότητα της επιχείρησης να αποπληρώσει το χρέος της με μετρητά. Μας ενδιαφέρει ο λόγος να είναι μεγαλύτερος της μονάδος, πράγμα το οποίο είναι σπάνιο. Ο συγκεκριμένος λόγος δείχνει και την χρηματοοικονομική δύναμη της επιχείρησης και ενδεχομένως να αποτελεί και ένα επιπλέον διαπραγματευτικό όπλο σε περίπτωση εκ νέου δανεισμού. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007)

(Cash and cash equivalents / Net debt)

Όπως αναφέραμε και ανωτέρω ο συγκεκριμένος λόγος δεν αποτελεί έναν ξεχωριστό αριθμοδείκτη. Βέβαια μας παρέχει χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την χρηματοοικονομική δύναμη της επιχείρησης. Για αυτό τον λόγο μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε στον αριθμητή τις ταμειακές ροές της από λειτουργικές δραστηριότητες αντί το σύνολο των χρηματικών διαθεσίμων. Έτσι μπορούμε να αξιολογήσουμε την δυνατότητα της εταιρείας να αποπληρώσει το χρέος της χρησιμοποιώντας τις ταμειακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες της. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007)

(Cash flow from operations / Net debt)

1.1.2.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (INTEREST COVERAGE RATIO)

Υπολογίζεται από τον λόγο κέρδη προ τόκων φόρων προς το σύνολο των χρηματοοικονομικών εξόδων. Μας δείχνει στην ουσία πόσες φορές κερδίζονται οι τόκοι

σε μία επιχείρηση, ή αλλιώς, το περιθώριο επιπλέον δανειακής χρηματοδότησης. Αποτελεί ήσσονος σημασίας ειδικά για τους χρηματοδοτικούς οργανισμούς καθώς παρουσιάζει την δυνατότητα της εταιρείας να ανταπεξέλθει στις τρέχουσες δανειακές της υποχρεώσεις. Όσο μικρότερος ο λόγος τόσο αυξάνεται ο κίνδυνος. Εξυπακούεται ότι λόγος κάτω από 1 δείχνει αδυναμία κάλυψης των τόκων οπότε η εταιρεία οδεύει προς χρεωκοπία. Συνήθως μας ενδιαφέρει να είναι από 1,5 και άνω. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007), (Λιάπης Κωνσταντίνος, 2012), (Βλάχος Ελευθέριος, 2013)

Interest coverage ratio = (EBIT / Net interest expenses)

1.1.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ:

1.1.3.1 ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΑΠΟ ΕΣΟΔΑ (RETURN ON TOTAL REVENUES)

Δίνεται από τον λόγο Καθαρά κέρδη προς τα συνολικά έσοδα. Μας δείχνει πόσα κέρδη έχει η επιχείρηση για κάθε δολάριο που εισπράττει. Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι πιο αποτελεσματικός για την επιχείρηση όταν συγκρίνεται με τους αντίστοιχους άλλων εταιρειών του ίδιου κλάδου. (Λιάπης Κωνσταντίνος, 2012)

Net Margin = (Net income / Revenues)

1.1.3.2 ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROE (RETURN ON EQUITY)

Υπολογίζεται από τον λόγο των καθαρών κερδών μετά από τόκους, φόρους προς το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης. Μας δείχνει πόσο τοις εκατό κερδίζουν οι μέτοχοι από την σωρευμένη τους επένδυση. Αξιολογεί την απόδοση των κεφαλαίων που συνεισφέρουν οι μέτοχοι της επιχείρησης. Συγκρίνοντας τον με τον μέσο όρο του κλάδου εξάγουμε χρήσιμα συμπεράσματα για την κερδοφορία της επιχείρησης. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007), (Λιάπης Κωνσταντίνος, 2012), (Βλάχος Ελευθέριος, 2013)

Return on equity (ROE) = (Net income / owner's equity)

1.1.3.3 ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ROA (RETURN ON ASSETS)

Δίνεται από τον λόγο Καθαρά κέρδη προς το σύνολο του ενεργητικού και μας δείχνει πόσο αποτελεσματικά διαχειρίζεται η επιχείρηση τα στοιχεία του ενεργητικού της. Δηλαδή πόσο εύκολα μπορεί να μετατρέψει η επιχείρηση τα χρήματα που έχει για να επενδύσει δε καθαρά κέρδη. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007), (Λιάπης Κωνσταντίνος, 2012), (Βλάχος Ελευθέριος, 2013)

(Return on total assets) = (Net income / Total assets)

1.1.3.4 ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROIC (RETURN ON INVESTED CAPITAL)

Δίνεται από τον τύπο καθαρά κέρδη (μετά από τόκους – φόρους) προς τον μέσο όρο των επενδυμένων κεφαλαίων. Ο συγκεκριμένος δείκτης έχει ιδιαίτερη σημασία για τον προγραμματισμό δράσης των επιχειρήσεων και συγκρίνεται με το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου δείχνοντας κατά πόσο χρησιμοποιήθηκαν αποτελεσματικά το σύνολο των επενδυμένων κεφαλαίων της επιχείρησης. Έχει όμως το μειονέκτημα ότι δεν γίνεται διαχωρισμός στην αξιολόγηση μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007), (Λιάπης Κωνσταντίνος, 2012),

$$(\text{Return on invested capital}) = (\text{Net income} / \text{Invested capital})$$

1.1.3.5 ΠΟΣΟΣΤΟ ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΣΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ (EQUITY RETENTION RATE)

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δεν αποτελεί μέτρο αξιολόγησης της κερδοφορίας της επιχείρησης, αλλά χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της επενδυτικής πολιτικής της επιχείρησης. Δείχνει το ποσοστό παρακράτησης της καθαρής θέσης. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007)

Υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$(\text{Equity retention rate}) = (\text{Addition to retained earnings} / \text{Net income})$$

1.1.4 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ:

1.1.4.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EARNINGS PER SHARE)

Δίνεται από τον τύπο κέρδη μετά από φόρους προς τον μέσο αριθμό μετοχών. Αποτελεί δείκτη αξιολόγησης της κερδοφορίας της επιχείρησης και δείχνει πόσα χρήματα βγάζει η επιχείρηση για τους μετόχους της. Το μειονέκτημα του συγκεκριμένου δείκτη είναι ότι είναι ελλειμματικός όταν δεν εφαρμόζονται σωστά τα λογιστικά πρότυπα και ότι συγκεντρώνει την προσοχή της διοίκησης της επιχείρησης σε μεσοπρόθεσμη περίοδο και όχι σε μακροπρόθεσμη. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007), (Λιάπης Κωνσταντίνος, 2012), (Καραθανάση Α. Γεωργίου, 2002)

Earnings per share (EPS) = (Net income / Average shares outstanding)

1.1.4.2 ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (PRICE TO EARNINGS RATIO)

Ο αριθμοδείκτης αυτός, διεθνώς εκφράζεται με το συμβολισμό (P/E) και υπολογίζεται αν διαιρέσουμε την χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής με τα ανά μετοχή κέρδη της χρήσης, όπου τα κέρδη ανά μετοχή βρίσκονται από τη διαίρεση των καθαρών κερδών με τον αριθμό των μετοχών της εταιρείας. Έτσι, ο δείκτης μας δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται μια μετοχή τα κέρδη του τρέχοντος έτους στο χρηματιστήριο. Ο δείκτης P/E είναι ένα μέτρο του βαθμού κινδύνου που περικλείει κάθε επένδυση σε μια εταιρεία. Όσο μεγαλύτερος τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος. Εκτός από αυτό είναι και μέτρο της εμπιστοσύνης, που έχουν οι επενδυτές ως προς την μελλοντική ικανότητα της

εταιρείας να πραγματοποιεί κέρδη. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007), (Λιάπης Κωνσταντίνος, 2012), (Καραθανάση Α. Γεωργίου, 2002)

Price to Earnings Ratio = (Share price / Earnings per share)

1.1.4.3 ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (MARKET TO BOOK RATIO)

Δίνεται από τον τύπο χρηματιστηριακή τιμή μετοχής προς εσωτερική αξία μετοχής και δείχνει πόσες φορές την εσωτερική αξία διαπραγματεύεται η τιμή των μετοχών μιας εταιρείας στην αγορά. Επίσης, παρέχει ένδειξη περί του εάν η μετοχή είναι υποτιμημένη ή υπερτιμημένη στη χρηματιστηριακή αγορά σε σχέση με την εσωτερική της αξία. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007), (Λιάπης Κωνσταντίνος, 2012), (Καραθανάση Α. Γεωργίου, 2002)

Market to Book ratio = (Share price / Book value per share)

1.2 ALTMAN'S Z-SCORE

Αποτελεί ένα υπόδειγμα το οποίο δείχνει την χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης. Αναπτύσσεται σε δύο μορφές. Το εξειδικευμένο (specialized model) το οποίο ισχύει για τις εισηγμένες μεταποιητικές επιχειρήσεις και το γενικό (general model) το οποίο ισχύει για όλες τις επιχειρήσεις. Στο εξειδικευμένο χρησιμοποιούνται 5 δείκτες που σταθμίζονται με τελεστές, οι οποίοι αθροιζόμενοι μεταξύ τους δίνουν την επίδοση της επιχείρησης, ενώ αντίστοιχα στο γενικό χρησιμοποιούνται 4 δείκτες. Η οικονομική

ευρωστία της επιχείρησης και για τα δύο υποδείγματα εξαρτάται ανάμεσα σε ποιο εύρος τιμών βρίσκεται η επίδοση της επιχείρησης. Το συγκεκριμένο μοντέλο αποτελεί ένα επιπρόσθετο εργαλείο για την χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης, καθώς η επίδοση του δείκτη δείχνει την πιθανότητα χρεωκοπίας σε ένα διάστημα δύο ετών.

Το γενικευμένο υπόδειγμα (general model)

Πίνακας 1.1 Altman's Z-score γενικευμένο υπόδειγμα:

Συντελεστές μετρήσεων – Metric component	Αριθμοδείκτης X συντελεστής στάθμισης - Pure ratio X coefficient	Κριτικές τιμές αριθμοδεικτών – Pure ratio mean values of Altman's sampled companies	
		Πτώχευση - bankrupt	Μη πτώχευση -Non bankrupt
1.Μέτρηση Ρευστότητας – liquidity metric	$\frac{\text{Κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 6.56$ <p>ή</p> $\frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}} * 6.56$	-0.06	0.41
2.Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας -Historical profitability metric	$\frac{\text{Κέρδη εις Νέο}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 3.26$ <p>ή</p> $\frac{\text{Retained earnings}}{\text{Total Assets}} * 3.26$	-0.63	0.35
3.Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας -Current profitability metric	$\frac{\text{Κέρδη προ τόκων&φόρων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 6.72$ <p>ή</p> $\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}} * 6.72$	--0.32	0.15

4.Μέτρηση φερεγγυότητας – Solvency metric	$\frac{\text{Κεφάλαια}}{\text{Σύνολο υποχρεώσεων}} * 1.05$ ή $\frac{\text{Equity}}{\text{Total Liabilities}} * 1.05$	0.49	2.68
--	--	------	------

Πηγή: Μέθοδοι Προγραμματισμού Επιχειρηματικής Δράσης Λιάπης Κωνσταντίνος

Παρακάτω παραθέεται το εύρος τιμών του Z-Score

Επίδοση - Score	Πιθανότητα Αποτυχίας- Likelihood of failure	Κριτικές τιμές πτώχευσης –Mean Z-score
... < 1.80	Πολύ υψηλή - Very high	Πτώχευση - 1.62 bankrupt
1.81 < ... < 2.67	Υψηλή - High	Μη πτώχευση 4.45 -Non bankrupt
2.68 < ... < 2.99	Πιθανή - Possible	
3.00 < ...	Χαμηλή - Low	

Το εξειδικευμένο υπόδειγμα (specialized model)

Πίνακας 1.2 Altman's Z-score εξειδικευμένο υπόδειγμα:

Συντελεστές μετρήσεων – Metric component	Αριθμοδείκτης X συντελεστής στάθμισης - Pure ratio X coefficient	Κριτικές τιμές αριθμοδεικτών – Pure ratio mean values of Altman's sampled companies	
		Πτώχευση - bankrupt	Μη πτώχευση -Non bankrupt
1.Μέτρηση Ρευστότητας – liquidity metric	$\frac{\text{Κεφάλαιο κίνησης}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 1.2$ ή	-0.06	0.41

	$\frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}} * 1.2$		
2.Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας -Historical profitability metric	$\frac{\text{Κέρδη εις Νέο}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 1.4$ ή $\frac{\text{Retained earnings}}{\text{Total Assets}} * 1.4$	-0.63	0.36
3.Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας -Current profitability metric	$\frac{\text{Κέρδη προ τόκων&φόρων}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 3.3$ ή $\frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}} * 3.3$	-0.32	0.15
4.Μέτρηση φερεγγυότητας – Solvency metric	$\frac{\text{Κεφαλαιοποίηση}}{\text{Σύνολο υποχρεώσεων Κοινών και προνομιούχων μετοχών}} * 0.6$ ή $\frac{\text{Market Value}}{\text{Total Liabilities}} * 0.6$ Common and Preferred stock	0.40	2.48
5.Μέτρηση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού – Asset turnover metric	$\frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}} * 1.0$ ή $\frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}} * 1.0$	1.50	1.90

Πηγή: Μέθοδοι Προγραμματισμού Επιχειρηματικής Δράσης Λιάπης Κωνσταντίνος

Παρακάτω παραθέεται το εύρος τιμών του Z-Score

Επίδοση - Score	Πιθανότητα Αποτυχίας- Likelihood of failure	Κριτικές τιμές πτώχευσης –Mean Z-score
... < 1.1	Υψηλή - High	Πτώχευση - bankrupt -4.06
1.2 < ... < 2.5	Πιθανή - Possible	Μη πτώχευση -Non bankrupt 7.70
2.6 < ...	Χαμηλή - Low	

1.3 ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΕΡΔΩΝ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ (EBITDA)

Είναι τα κέρδη της επιχείρησης πριν την αφαίρεση των αποσβέσεων, τόκων και φόρων. Αποτελεί στοιχείο της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσεως (income statement) και δείχνει την χρηματοοικονομική επίδοση της επιχείρησης. Αποτελεί ένα πολύ σημαντικό εργαλείο για τους αναλυτές καθώς μας δείχνει στην ουσία τα πραγματικά κέρδη που βγάζει η επιχείρηση από τις δραστηριότητές της. Βέβαια θα πρέπει να αποτελεί συμπληρωματικό στοιχείο για την χρηματοοικονομική ανάλυση της επιχείρησης καθώς έχει αρκετά μειονεκτήματα. Δεν λαμβάνει υπόψη τις κεφαλαιουχικές δαπάνες και κατηγορείται ότι αποκρύπτει την πραγματικά εικόνα των κερδών της εταιρείας καθώς τα εμφανίζει αρκετά αυξημένα. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007), (Λιάπης Κωνσταντίνος, 2012)

EBITDA = Revenues – Expenses (excluding depreciation, amortization, interest expenses and taxes)

1.4 FREE CASH FLOWS (ΕΛΕΥΘΕΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ)

Free cash flows ή αλλιώς ελεύθερες ταμειακές ροές είναι τα χρήματα που στην ουσία δημιουργεί η επιχείρηση μετά την αφαίρεση των δαπανών για την διατήρηση ή την επέκταση του συνόλου του ενεργητικού. Υπολογίζονται αφαιρώντας τους φόρους, την μεταβολή του κεφαλαίου κίνησης και τις κεφαλαιουχικές δαπάνες από τα έσοδα της επιχείρησης. Αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο για τους οικονομικούς αναλυτές για την αξιολόγηση της οικονομικής επίδοσης της επιχείρησης. (Gabriel Hawawin and Claude Viallet, 2007), (Λιάπης Κωνσταντίνος, 2012)

Free cash flows = EBITDA - (Income taxes + Δ WC + Capital Expenses)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΤΟ ΛΙΜΑΝΙ ΤΟΥ ΠΕΙΡΑΙΑ

2.1 Η ΛΙΜΕΝΙΚΗ ΑΡΧΗ (ΟΛΠ ΑΕ)

Το λιμάνι του Πειραιά είναι ένα από τα μεγαλύτερα λιμάνια της Ελλάδος και ένα από τα μεγαλύτερα της Μεσογείου και αποτελεί αναπτυξιακό μοχλό του διεθνούς εμπορίου, της τοπικής και εθνικής οικονομίας. Η λειτουργία του λιμένα ξεκινάει το 1835. Το 1930 συστάθηκε ως Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου ο Οργανισμός Λιμένος Πειραιώς. Την 1/3/1999 μετετράπη σε ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία Ο.Λ.Π Α.Ε με Σύμβαση Παραχώρησης που συνήψε με το ελληνικό δημόσιο. Αντικείμενο της Σύμβασης αποτελεί η εκ μέρους του Δημοσίου παραχώρηση προς την Ο.Λ.Π Α.Ε του αποκλειστικού δικαιώματος χρήσης και εκμετάλλευσης των γηπέδων κτιρίων και εγκαταστάσεων της χερσαίας λιμενικής ζώνης του Λιμένος Πειραιώς. Από τα τέλη του 2009 η Ο.Λ.Π Α.Ε αναπροσάρμοσε την στρατηγική ανάπτυξης του με αποτέλεσμα την εμφάνιση νέων δεδομένων όσον αφορά στην λειτουργία του Λιμένα.

Η παραχώρηση της λειτουργίας του Προβλήτα 2 και του υπό κατασκευή Προβλήτα 3 στην ΣΕΠ ΑΕ θυγατρική της Cosco Pacific Limited και η έναρξη της λειτουργίας του Προβλήτα 1 το 2010 σε συνδυασμό με την παγκόσμια οικονομική κρίση είχαν σημαντικές επιπτώσεις στην διαχειριστική και οικονομική λειτουργία της εταιρείας.

Τώρα πλέον τα έσοδα της εταιρείας προέρχονται από ποικίλες δραστηριότητες ούτως ώστε να επιτυγχάνεται η διασπορά τους και να αυξάνεται η κερδοφορία της εταιρείας τόσο βραχυπρόθεσμα όσο και μακροπρόθεσμα. Κύριες δραστηριότητες της αποτελεί η παροχή υπηρεσιών ελλιμενισμού πλοίων, υπηρεσιών φορτοεκφόρτωσης και διακίνησης αγαθών, διακίνησης αυτοκινήτων και οχημάτων, καθώς και η εξυπηρέτηση

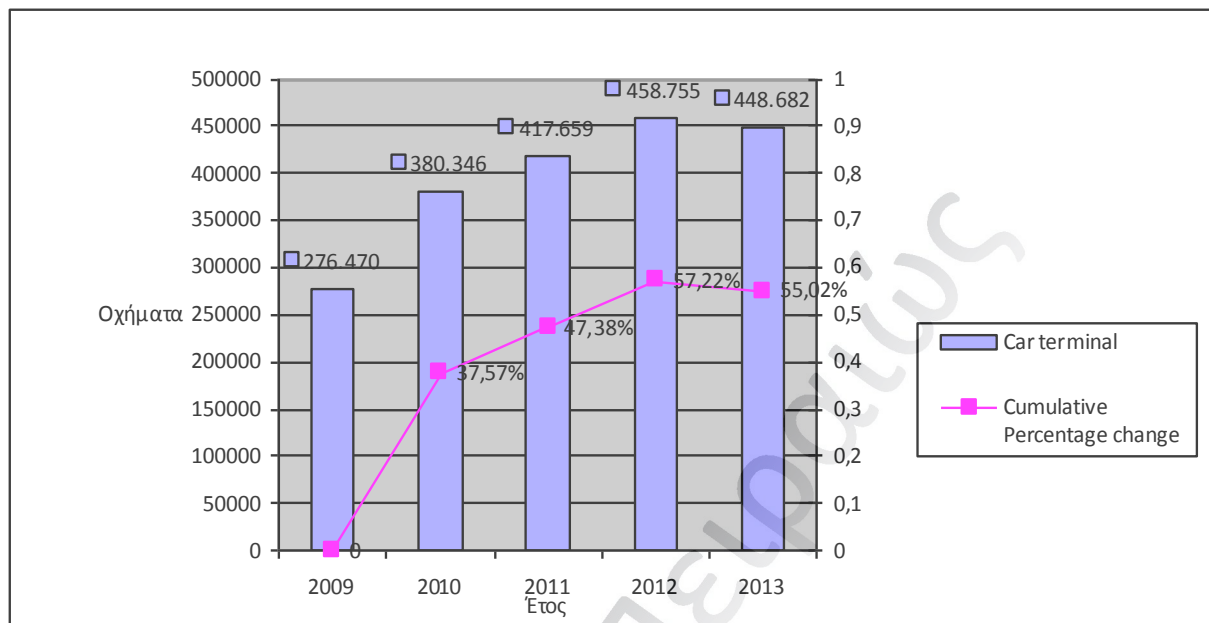
επιβατικής κίνησης. Επιπλέον παρέχει λιμενικές εξυπηρετήσεις σε πλοία και αξιοποιεί τους χώρους και τις εγκαταστάσεις της μισθώνοντας ή παραχωρώντας τους σε τρίτους έναντι ανταλλάγματος. Κάτωθι θα παραθέσουμε το επίπεδο λιμενικής κίνησης ανά τομέα δραστηριότητας.

2.1.1ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΙΑΚΙΝΗΣΗΣ ΑΝΑ ΤΟΜΕΑ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 2009-2013:

2.1.1.1ΔΙΑΚΙΝΗΣΗ ΟΧΗΜΑΤΩΝ (CAR TERMINAL)

Στον τομέα των αυτοκινήτων αυτό που παρατηρούμε τα πέντε τελευταία χρόνια είναι μία σταθερή αύξηση με εξαίρεση το έτος 2013 όπου ο Σταθμός αυτοκινήτων είχε της τάξεως 4,23%.

Διάγραμμα 2.1: Διακίνηση οχημάτων (Car Terminal) περιόδου 2009-2013



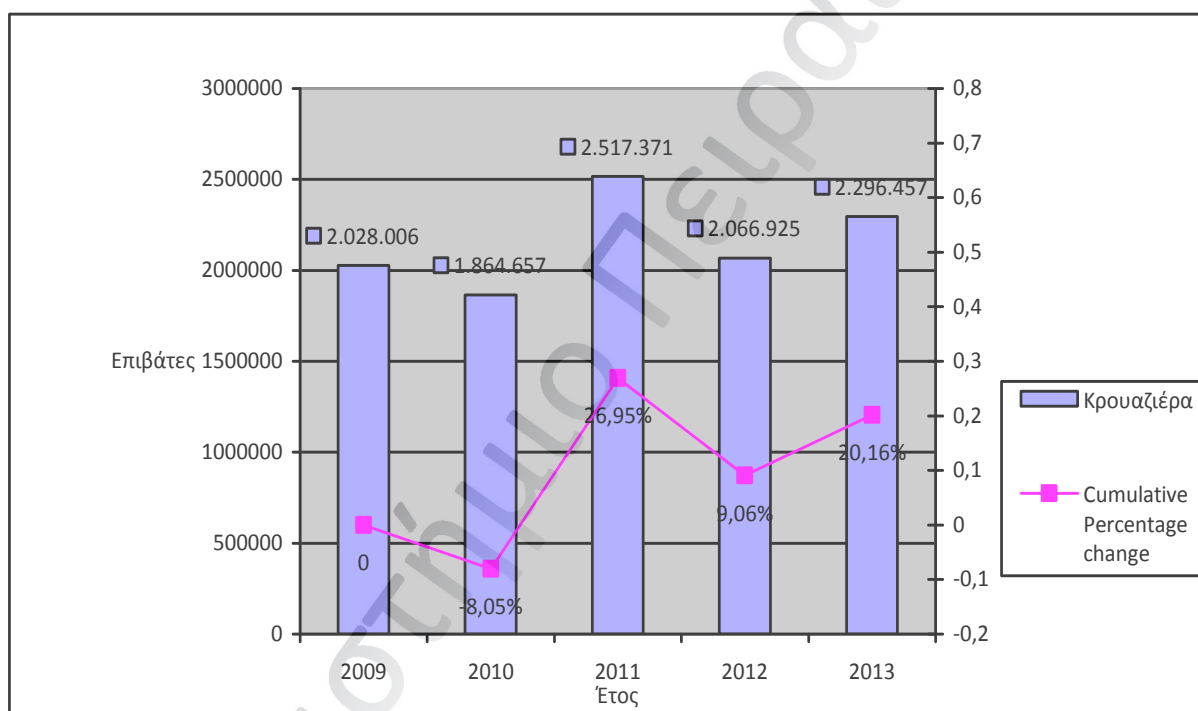
Πηγή: Ενιαίος Πίνακας Στατιστικών Στοιχείων περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε.

2.1.1.2 ΚΡΟΥΑΖΙΕΡΑ

Στον τομέα της κρουαζιέρας σύμφωνα με διάγραμμα 2.2 τα τελευταία χρόνια παρατηρούμε скаμπανεβάσματα όσον αφορά στο επίπεδο κίνησης επιβατών. Το έτος 2013 ήταν μία καλή χρονιά για το λιμάνι του Πειραιά είχαμε αύξηση των διελεύσεων κατά 11,1% από 2.066.925 σε 2.296.457 επιβάτες. Αυτό οφείλεται στην δράση της εταιρείας για την ενίσχυση της δραστηριότητας της κρουαζιέρας με νέες επενδύσεις και αναβάθμιση των υπηρεσιών. Τα τελευταία χρόνια παρατηρείται η τάση της δρομολόγησης ολοένα και μεγαλύτερων πλοίων. Αυτό οφείλεται στην προσπάθεια των εταιρειών να επιτύχουν οικονομίες κλίμακας, ούτως ώστε να αυξήσουν τα κέρδη τους και να μειώσουν όσον το δυνατόν περισσότερο τα λειτουργικά τους κόστη τα οποία αυξάνονται από την αύξηση της τιμής των καυσίμων. Για αυτό το λόγο ο ΟΛΠ

σχεδιάζει την επέκταση της νοτίου πλευράς του λιμένος ούτως ώστε να μπορέσει να υποδεχθεί τα νέα είδη κρουαζιερόπλοιων. Οπότε στα επόμενα έτη μετά την ολοκλήρωση της επέκτασης ενδεχομένως να αυξηθούν τα έσοδα από τον τομέα της κρουαζιέρας.

Διάγραμμα 2.2: Διακίνηση επιβατών εξωτερικού περιόδου 2009-2013:

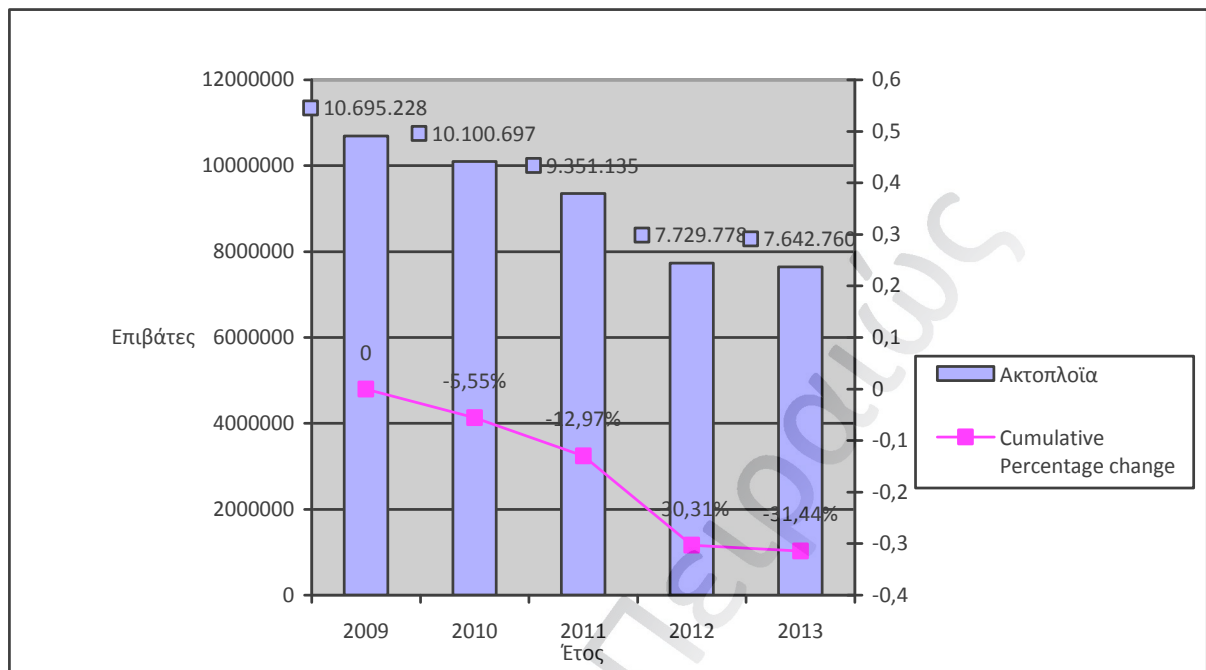


Πηγή: Ενιαίος Πίνακας Στατιστικών Στοιχείων περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε

2.1.1.3 ΑΚΤΟΠΛΟΪΑ:

Όσον αφορά την ακτοπλοΐα παρατηρούμε μείωση στην διακίνηση επιβατών εσωτερικού και τα πέντε έτη αντικατοπτρίζοντας το γενικότερα αρνητικό κλίμα της χώρας. Το θετικό στοιχείο έγκειται στο γεγονός ότι το 2013 η μείωση ήταν οριακή της τάξεως 1,13% από 7.729.778 σε 7.642.760 επιβάτες.

Διάγραμμα 2.3: Διακίνηση επιβατών εσωτερικού περιόδου 2009-2013:

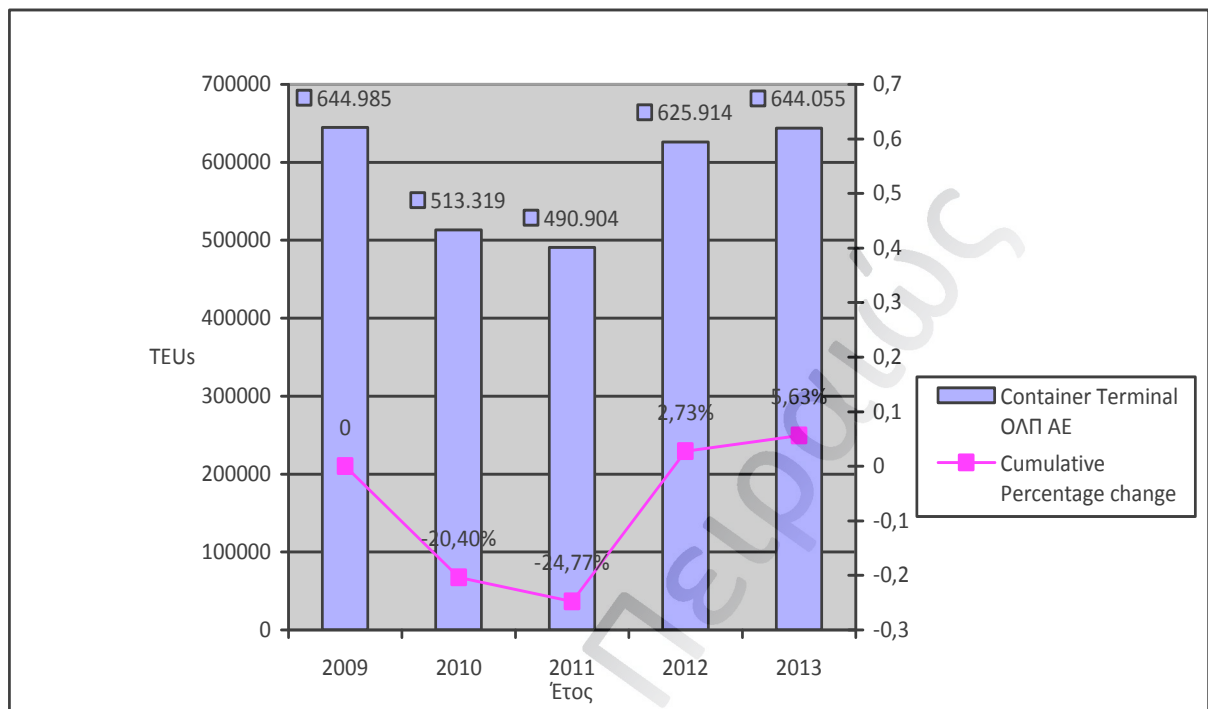


Πηγή: Ενιαίος Πίνακας Στατιστικών Στοιχείων περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε.

2.1.1.4 ΤΟΜΕΑΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ (CONTAINER TERMINAL):

Όσον αφορά τον τομέα εμπορευματοκιβωτίων στον Προβλήτα 1 του ΟΛΠ από το 2009 έως το 2011 είχαμε μείωση της διακίνησης εμπορευματοκιβωτίων. Τα τελευταία δύο έτη αντιστράφηκε η κατάσταση. Συγκεκριμένα το 2012 είχαμε μεγάλη αύξηση κατά 28% από 490.904 σε 625.914 TEU. Το έτος 2013 είχαμε οριακή αύξηση της διακίνησης κατά 2,9% από 625.914 σε 644.055 TEU. Εκτιμάται ότι μετά από τρία έτη ο σταθμός εμπορευματοκιβωτίων του ΟΛΠ θα πλησιάσει την λειτουργική του δυναμικότητα οπότε δεν προβλέπεται σημαντική αύξηση διακίνησης εμπορευματοκιβωτίων. Σε παρακάτω ενότητα θα γίνει λεπτομερέστερη ανάλυση του σταθμού εμπορευματοκιβωτίων.

Διάγραμμα 2.4: Διακίνηση εμπορευματοκιβωτίων περιόδου 2009-2013:



Πηγή: Ενιαίος Πίνακας Στατιστικών Στοιχείων περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ Α.Ε.

2.2 Ο PORT OPERATOR (ΣΕΠ ΑΕ)

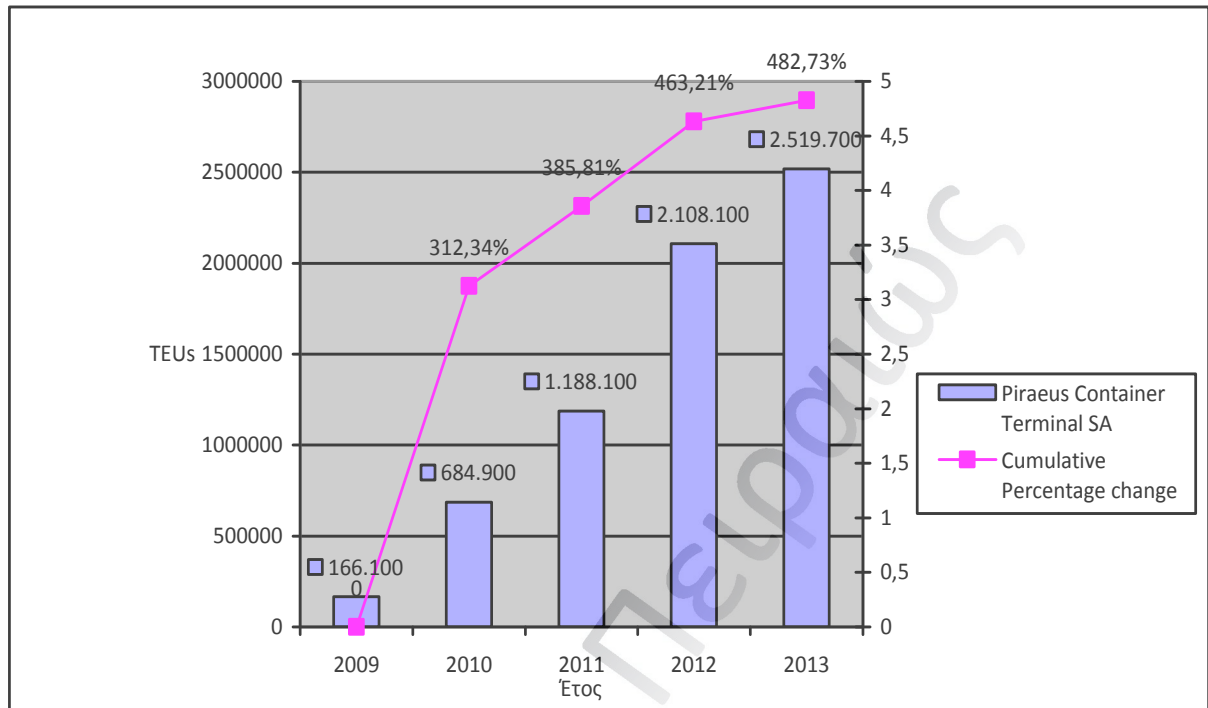
Η << ΣΤΑΘΜΟΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ ΠΕΙΡΑΙΑ Α.Ε.>> ιδρύθηκε στις 10/11/2008 με έδρα τον Πειραιά, Ακτή Μιαούλη 85 & Φλέσσα 2. Σκοπός της εταιρείας είναι η διοίκηση και εκμετάλλευση του Ν. ΣΕΜΠΟ, για την υποστήριξη δραστηριοτήτων όσον αφορά την παροχή λιμενικών υπηρεσιών και εξυπηρετήσεων σε όλα τα πλοία κομίζοντα εμπορευματοκιβώτια. Στις 25/11/2008 μαζί με την Ο.Λ.Π. Α.Ε. και την COSCO Pacific Limited σύναψαν από κοινού Σύμβαση Παραχώρησης αντικείμενο της οποίας αποτελεί η παραχώρηση προς την Εταιρεία του αποκλειστικού δικαιώματος χρήσης και εκμετάλλευσης του Ν.ΣΕΜΠΟ. Η χρονική διάρκεια της Σύμβασης Παραχώρησης είναι 35 έτη αρχομένης από την 01 Οκτωβρίου 2009 έως 01

Οκτωβρίου 2044. Οι κύριες δραστηριότητες της εταιρείας είναι η παροχή υπηρεσιών φορτοεκφόρτωσης και αποθήκευσης εμπορευματοκιβωτίων που διακινούνται μέσω του λιμανιού του Πειραιά συμπεριλαμβανομένων και εκείνων που χρησιμοποιούν τον Πειραιά ως ενδιάμεσο σταθμό διακίνησης.

2.2.1 ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΙΑΚΙΝΗΣΗΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ:

Η ΣΕΠ Α.Ε αυτή τη στιγμή έχει μία μεγάλη υποστηρικτική έκταση στοιβασίας εμπορευματοκιβωτίων σχεδιασμένη με ετήσια χωρητικότητα 3,7 εκατομμυρίων TEU. Ο Προβλήτας 2 του λιμανιού του Πειραιά, ο οποίος έχει παραχωρηθεί από την ΟΛΠ Α.Ε. έχει συνολική χωρητικότητα 2,6 εκατομμύρια TEU. Ο Προβλήτας 3 όταν θα ολοκληρωθούν οι εργασίες θα έχει συνολική χωρητικότητα 1,1 εκατομμυρίων TEU. Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζουμε την διακίνηση εμπορευματοκιβωτίων περιόδου 2009-2013. Αυτό που πρέπει καταρχάς να αναφέρουμε είναι ότι για το έτος 2009 η διακίνηση εμπορευματοκιβωτίων δεν αφορούσε ολόκληρο το έτος 2009 αλλά για τους τρεις τελευταίους μήνες. (Οκτώβριος - Δεκέμβριος 2009). Τα αποτελέσματα της διακίνησης εμπορευματοκιβωτίων δείχνουν ξεκάθαρα την εικόνα της εταιρείας. Το 2010 τα επίπεδα διακίνησης ήταν στα 684.900 TEU. Το 2011 είχαμε μία τεράστια αύξηση της τάξεως 73,47% και τα επίπεδα διακίνησης ανήλθαν σε 1.188.100 TEU. Ο φρενήρης ρυθμός συνεχίστηκε και την επόμενη χρονιά σε 2.108.100 TEU, όπου φτάνουμε στο έτος 2013 σε 2.5019.700 TEU. Έχει φθάσει σχεδόν στο 100% της ετήσιας δυναμικότητας καθώς όπως αναφέραμε προηγουμένως η συνολική ετήσια χωρητικότητα του Προβλήτα 2 είναι 2,6 εκατομμύρια TEU.

Διάγραμμα 2.5: Διακίνηση εμπορευματοκιβωτίων ΣΕΠ Α.Ε. περιόδου 2009-2013:



Πηγή: COSCO Pacific Limited - Container Throughput 2009-2013.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ Ο.Λ.Π Α.Ε.(2009-2013)

3.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

3.1.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ

Προκειμένου να αξιολογήσουμε τον βαθμό ρευστότητας της επιχείρησης θα χρησιμοποιήσουμε τρεις οικονομικούς δείκτες. Το κεφάλαιο κίνησης (Working capital), τον συντελεστή ρευστότητας (current ratio) και τον συντελεστή άμεσης ρευστότητας (acid test or quick ratio).

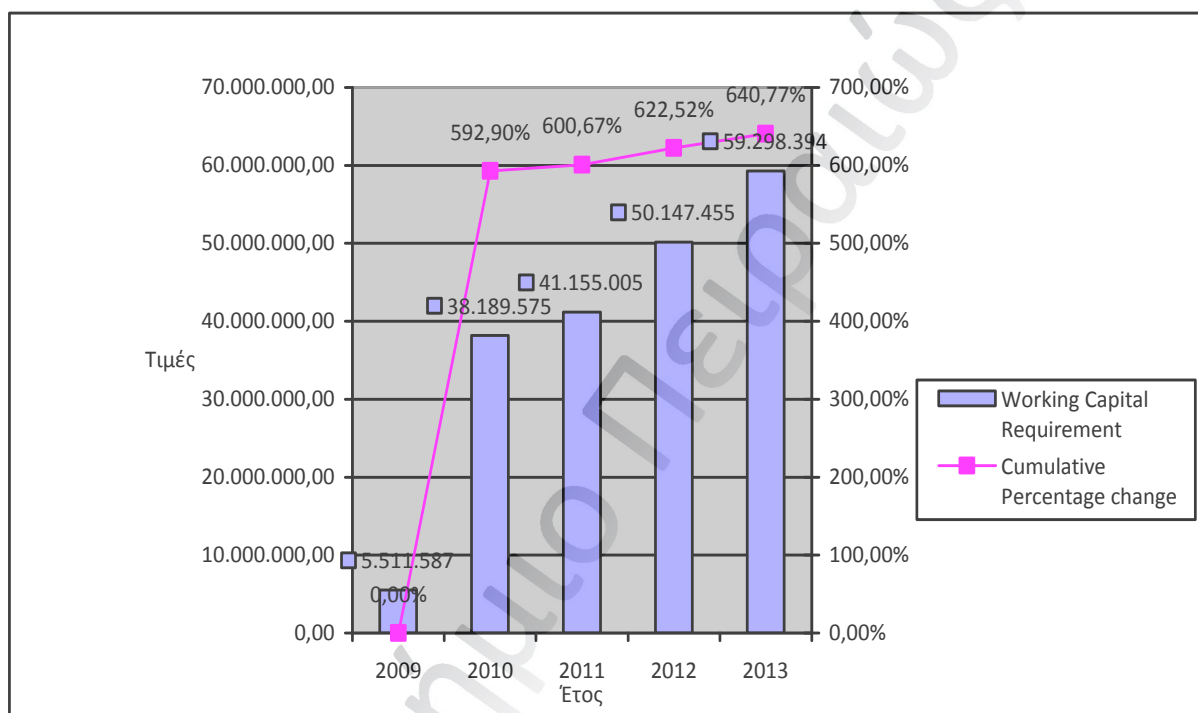
3.1.1.1 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (WORKING CAPITAL REQUIREMENT)

Working capital requirement = Current assets – Current liabilities

Το κεφάλαιο κίνησης αποτελεί έναν σημαντικό δείκτη ρευστότητας καθώς δείχνει την δυνατότητα της εταιρείας να μπορέσει να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις. Αυτό που μας ενδιαφέρει κυρίως είναι ο δείκτης να μην λαμβάνει αρνητικές τιμές καθώς αυτό δείχνει ότι η εταιρεία δεν έχει αρκετά κυκλοφορούντα στοιχεία για να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Από τα αποτελέσματα του διαγράμματος 3.1 παρατηρούμε μία αλματώδη αύξηση του κεφαλαίου κίνησης της εταιρείας από 5.511.586,78 το 2009 σε 38.189.574,71 το 2010 και στη συνέχεια μία σταδιακή αύξηση έως το έτος 2013. Αποτελεί καλό σημάδι καθώς φαίνεται ότι όχι μόνο

είναι σε θέση να ανταπεξέλθει στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της, αλλά βελτιώνεται και η οικονομική της θέση συνεχώς.

Διάγραμμα 3.1:Κεφάλαιο κίνησης περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή:Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

3.1.1.2 ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)

$$\text{Current ratio} = \text{Current assets} / \text{Current liabilities}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει το μέτρο ρευστότητας μίας επιχείρησης και το περιθώριο ασφαλείας, ώστε αυτή να είναι σε θέση να ανταποκριθεί στην πληρωμή των καθημερινών απαιτητών υποχρεώσεων. Το 2009 η τιμή του δείκτη (1,08) ήταν πολύ

χαμηλή. Το ίδιο ίσχυε και με την τιμή του κεφαλαίου κίνησης. Βέβαια ήταν οριακά μεγαλύτερη της μονάδος. Το 2010 έχουμε μεγάλη αύξηση στην τιμή του δείκτη, η οποία οφείλεται στην μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Το 2011 η τιμή του δείκτη πέφτει κατά 6,82% και το 2012 και το 2013 έχουμε σταθερή άνοδο, πράγμα που δείχνει ότι η ρευστότητα της εταιρείας βελτιώνεται συνεχώς.

Διάγραμμα 3.2: Συντελεστής ρευστότητας περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

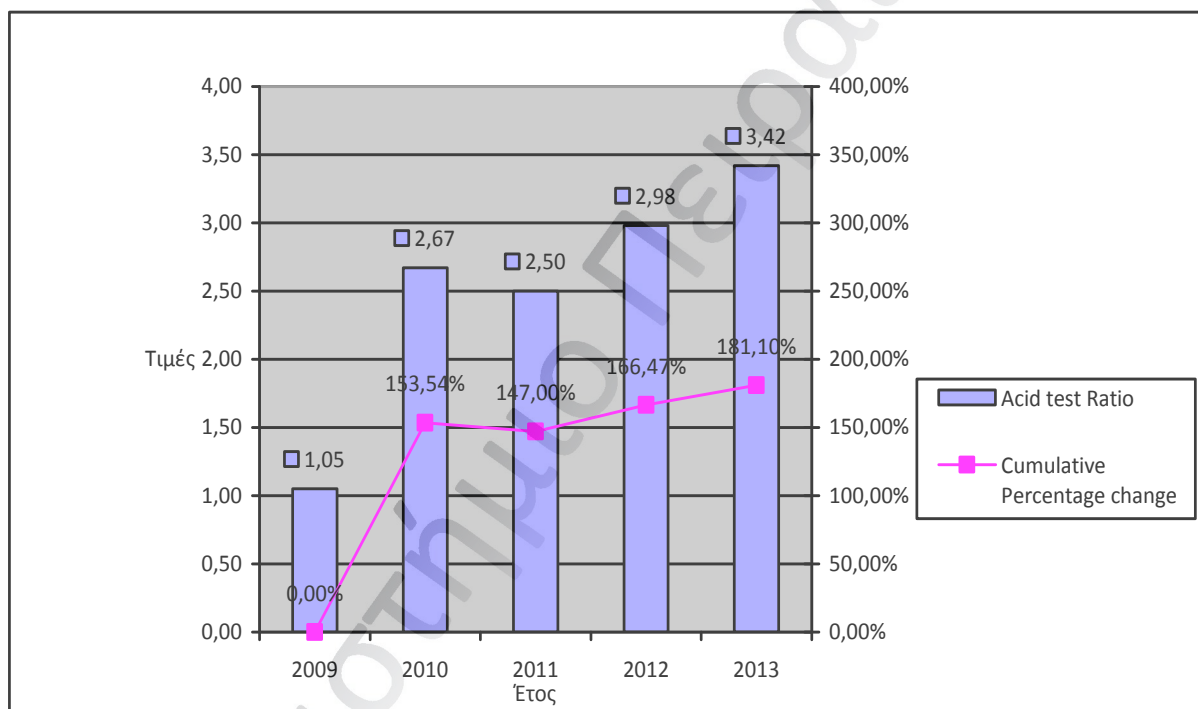
3.1.1.3 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (ACID TEST RATIO)

Ο συντελεστής άμεσης ρευστότητας δείχνει την δυνατότητα των ταχέως ρευστοποιήσιμων στοιχείων της εταιρείας να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ο ΟΛΠ δεν έχει μεγάλο όγκο αποθεμάτων οπότε επόμενο είναι οι τιμές

που λαμβάνει ο συγκεκριμένος δείκτης να προσεγγίζουν τις αντίστοιχες του συντελεστή ρευστότητας.

$$\text{Acid test ratio} = (\text{Current Assets} - \text{Inventories}) / \text{Current Liabilities}$$

Διάγραμμα 3.3: Συντελεστής άμεσης ρευστότητας περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

3.1.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ

Το επόμενο στάδιο είναι η αξιολόγηση της φερεγγυότητας της επιχείρησης. Θα χρησιμοποιηθούν ο αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως (debt to equity ratio), ο αριθμοδείκτης χρέους (debt ratio), ο δείκτης διαχείρισης κεφαλαίου (net debt to

EBITDA ratio), ο δείκτης κάλυψης καθαρού χρέους (cash and cash equivalents to net debt) και ο δείκτης κάλυψης τόκων (interest coverage ratio).

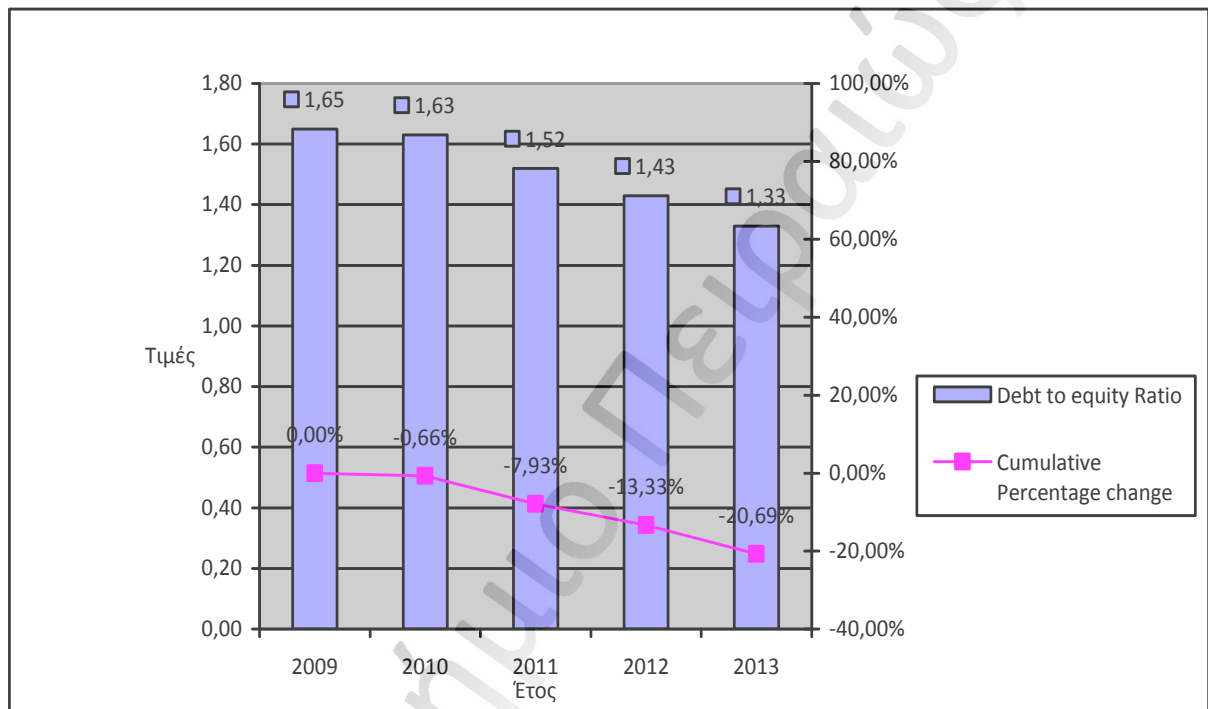
3.1.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ (DEBT TO EQUITY RATIO)

Debt to Equity ratio = Total Liabilities / Total Equity

Ο συγκεκριμένος δείκτης παρουσιάζει την μόχλευση της εταιρείας. Και τα 5 έτη ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδος πράγμα που δείχνει την υψηλή μόχλευση του ΟΛΠ και την μεγάλη χρηματοδότηση των περιουσιακών στοιχείων με δανειακά κεφάλαια. Αυτό δεν σημαίνει απαραίτητα ότι τίθεται σε κίνδυνο η επιχείρηση, καθώς για τον υπολογισμό του δείκτη στον αριθμητή δεν λάβαμε υπόψη μόνο το σύνολο των δανειακών κεφαλαίων, αλλά το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Επιπλέον δεν θα πρέπει να ξεχνάμε ότι επειδή η λιμενική βιομηχανία είναι εντάσεως κεφαλαίου οπότε είναι απολύτως λογικό να υπάρχει μεγάλος βαθμός χρηματοδότησης με δανειακά κεφάλαια. Συγκεκριμένα το 2009 έχουμε μεγάλη αύξηση των υποχρεώσεων της εταιρείας. Κατεβλήθη από την ΣΕΠ ΑΕ ποσό ύψους 50.000.000,00 € στα πλαίσια της σύμβασης παραχώρησης μεταξύ ΟΛΠ και ΣΕΠ ΑΕ, εκ των οποίων τα 47.069.788,59 θα αποσβεσθεί σταδιακά κατά τη διάρκεια της παραχώρησης. Επιπλέον αυξήθηκαν και οι υποχρεώσεις της σε προμηθευτές. Το 2010 έχουμε μικρή πτώση του δείκτη αν και αυξήθηκαν οι δανειακές υποχρεώσεις της εταιρείας. Αυτή οφείλεται κατά κύριο λόγο στην πτώση των λογαριασμών πληρωτέων. Από το 2011 έως το 2013 ακολουθεί μία

σταδιακή πτώση στην τιμή του δείκτη, η οποία δείχνει την βελτίωση της οικονομικής κατάστασης της εταιρείας.

Διάγραμμα 3.4:Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή:Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

3.1.1.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ (DEBT RATIO)

$$Debt\ ratio = Total\ Liabilities / Total\ Assets$$

Ο δείκτης χρέους υπολογίζεται από τον λόγο Συνολικές Υποχρεώσεις προς το Σύνολο του Ενεργητικού και αντικατοπτρίζει τον βαθμό χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης με δανειακά κεφάλαια. Αυτό που παρατηρούμε από τα αποτελέσματα του παρακάτω πίνακα είναι ότι ο δείκτης και τα πέντε έτη κυμαίνεται

κατά μέσο όρο στα ίδια επίπεδα. Δηλαδή στο 62%. Το θετικό στοιχείο αποτελεί η πτώση του δείκτη όπου δείχνει να περιορίζεται σε μικρό βαθμό ο δανεισμός της επιχείρησης.

Διάγραμμα 3.5: Αριθμοδείκτης χρέους περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

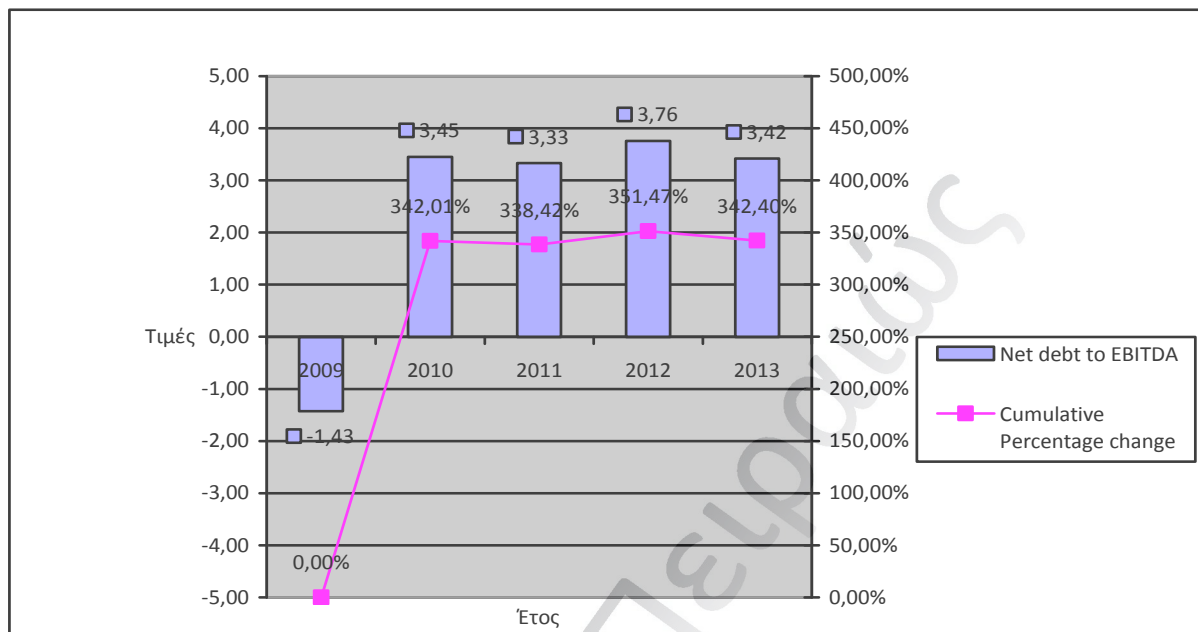
3.1.2.3 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (NET DEBT TO EBITDA RATIO)

Net debt/EBITDA

Ο συγκεκριμένος δείκτης μας δείχνει την δυνατότητα της εταιρείας να μπορέσει να ανταποκριθεί στις δανειακές τις υποχρεώσεις, καθώς στην ουσία αξιολογεί το επίπεδο

μόχλευσης της. Αυτό που μας ενδιαφέρει κυρίως είναι να μην είναι αρκετά υψηλό το σύνολο των δανειακών υποχρεώσεων της επιχείρησης. Η συσχέτιση με το EBITDA δείχνει πόσες φορές τα κέρδη προ φόρων τόκων και αποσβέσεων καλύπτουν τις δανειακές της υποχρεώσεις. Όμως ο συγκεκριμένος δείκτης δεν αποτελεί απαραίτητα ένα αξιόπιστο μέτρο φερεγγυότητας καθώς δεν λαμβάνει υπόψη του τις κεφαλαιακές δαπάνες της εταιρείας. Έτσι ο λόγος Net debt/EBITDA είναι κατά μέσο όρο κοντά στο 3,5. Συγκεκριμένα το έτος 2009 όπως έχουμε αναφέρει και ανωτέρω λόγω του ότι η εταιρεία είχε ζημίες η τιμή του δείκτη ήταν αρνητική. Την περίοδο 2009 έως 2013 τα αποτελέσματα είναι ενθαρρυντικά καθώς η τιμή του δείκτη κυμαίνεται κατά μέσο όρο κοντά στο 3,5, η οποία είναι μικρότερη του 4,25 που ορίζεται από τις δανειακές συμβάσεις. Έτσι μπορεί η εταιρεία να ελέγχει την κεφαλαιακή της επάρκεια. Αν είχαμε λάβει υπόψη και τις κεφαλαιακές δαπάνες τότε ο δείκτης θα ήταν ενδεχομένως αρκετά μεγαλύτερος και έτσι θα είχαμε διαφορετικά αποτελέσματα. Κατά την άποψη μου δεν θα πρέπει να βασιστούμε αποκλειστικά στο συγκεκριμένο μέτρο για την αξιολόγηση της φερεγγυότητας της επιχείρησης.

Διάγραμμα 3.6:Αριθμοδείκτης διαχείρισης κεφαλαίου περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή:Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

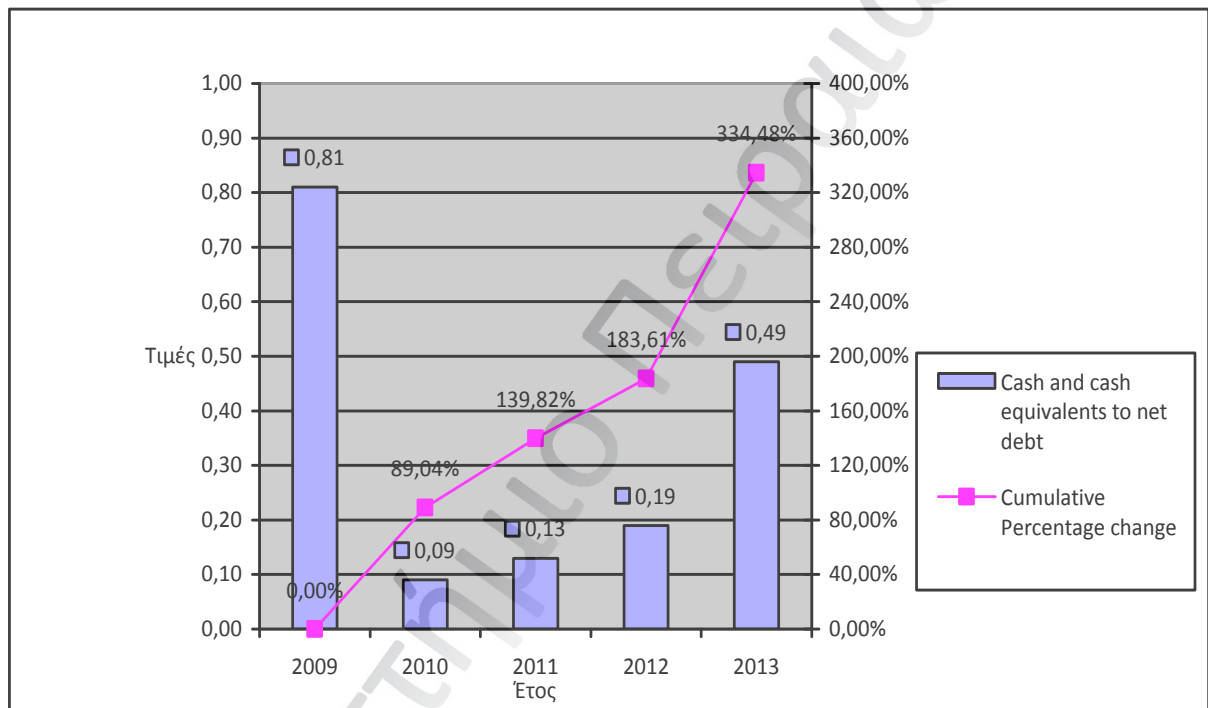
3.1.2.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΧΡΕΟΥΣ (CASH AND CASH EQUIVALENTS TO NET DEBT)

Cash and cash equivalents / Net debt

Όπως έχουμε αναφέρει σε προηγούμενη ενότητα ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει την δυνατότητα της εταιρείας να αποπληρώσει το σύνολο του δανεισμού της σε μετρητά. Το έτος 2009 η τιμή του δείκτη είναι αρκετά ικανοποιητική γιατί είναι κοντά στη μονάδα (0,81). Το έτος 2010 έχουμε ραγδαία πτώση κατά 89,04% καθώς τα χρηματικά διαθέσιμα της μειώθηκαν από 33.270.079,96 σε 8.204.797,83 αντίστοιχα και επιπλέον είχαμε αύξηση των δανειακών υποχρεώσεων εφόσον η εταιρεία πήρε δάνειο ύψους 55.000.00,00 εκατομμυρίων για την κατασκευή του προβλήτα 1 του σταθμού

εμπορευματοκιβωτίων. Τα επόμενα έτη αυξάνεται η τιμή του δείκτη καθώς αυξάνονται τα χρηματικά διαθέσιμα της εταιρείας χρόνο με τον χρόνο, οπότε βελτιώνεται και η χρηματοοικονομική δύναμη της εταιρείας.

Διάγραμμα 3.7: Δείκτης κάλυψης καθαρού χρέους περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

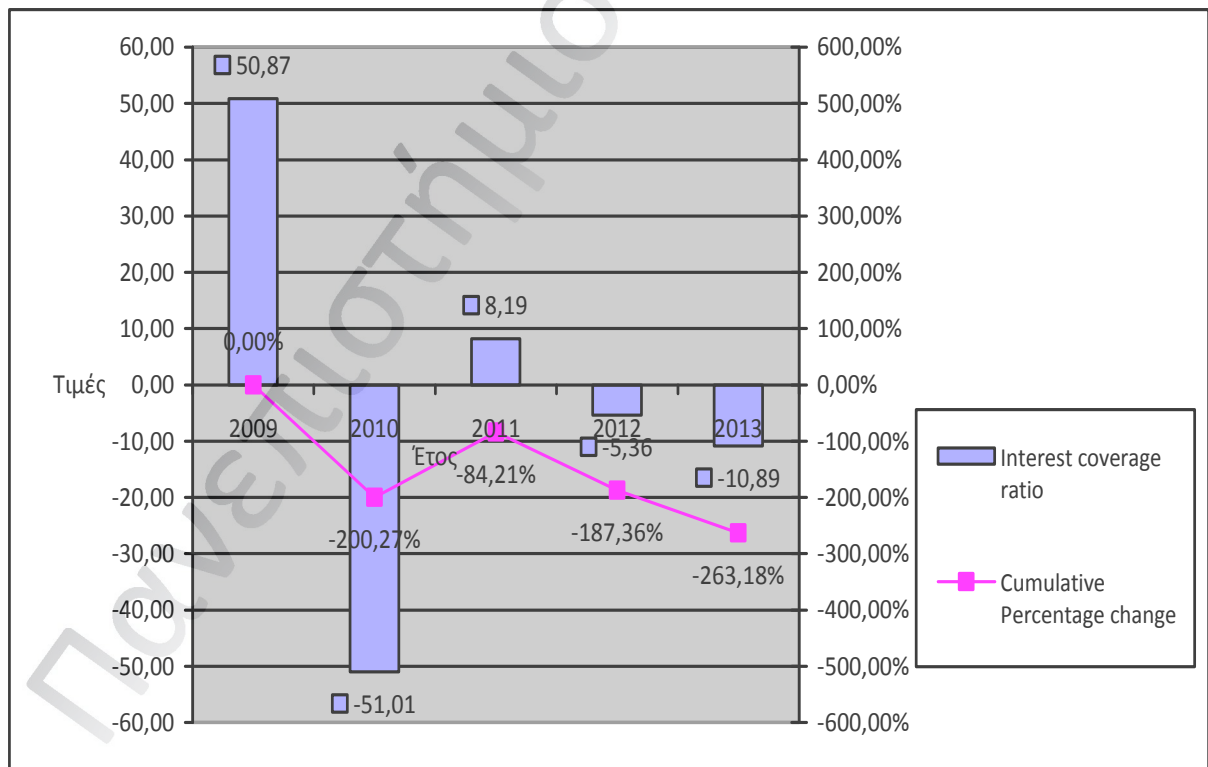
3.1.2.5 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (INTEREST COVERAGE RATIO)

$$\text{Interest coverage ratio} = (\text{EBIT} / \text{Net interest expenses})$$

Ο δείκτης κάλυψης τόκων παρουσιάζει την δυνατότητα της επιχείρησης να καλύπτει τις δανειακές της υποχρεώσεις. Συγκεκριμένα το έτος 2009 η εταιρεία είχε ζημίες οπότε

δεν έχει νόημα ο υπολογισμός της τιμής του δείκτη. Το έτος 2010 τα χρηματοοικονομικά έσοδα ήταν περισσότερα από τα χρηματοοικονομικά έξοδα και δεδομένου του γεγονότος ότι η εταιρεία είχε κέρδη προ τόκων και φόρων 11.114.665,99 οπότε δεν τίθεται θέμα κάλυψης των τόκων. Το 2011 η τιμή του δείκτη στο 8,19 δείχνει ότι τα κέρδη υπερκάλυπταν τα χρηματοοικονομικά έξοδα της εταιρείας. Την περίοδο 2012-2013 τα χρηματοοικονομικά έσοδα ήταν μεγαλύτερα από τους τόκους οπότε δεν τίθεται θέμα αδυναμίας αποπληρωμής τους. Ουσιαστικά μόνο το 2009 υπήρχε πρόβλημα αδυναμίας αποπληρωμής των τόκων καθώς η εταιρεία είχε ζημιές 39.093.787,56 προ τόκων φόρων.

Διάγραμμα 3.8: Δείκτης κάλυψης τόκων περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

3.1.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ

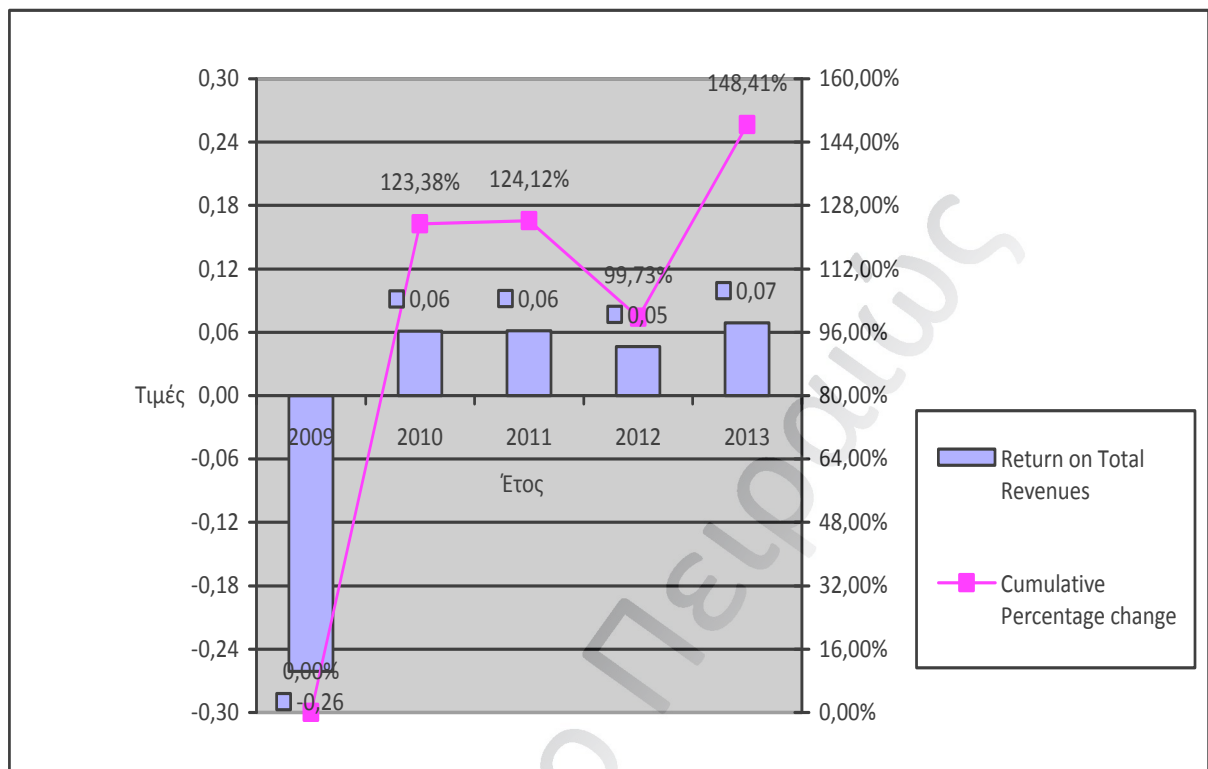
Για την ανάλυση της κερδοφορίας της επιχείρησης θα χρησιμοποιηθούν οι παρακάτω αριθμοδείκτες: Α) Το καθαρό περιθώριο κέρδους από τα έσοδα της επιχείρησης (return on total revenues), Β) Απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (return on equity), Γ) Απόδοση του συνόλου του ενεργητικού (return on total assets) και Δ) Απόδοση του συνόλου των επενδυμένων κεφαλαίων (return on invested capital).

3.1.3.1 ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΑΠΟ ΕΣΟΔΑ (RETURN ON TOTAL REVENUES)

Return on total revenues = (Net income / Total revenues)

Με εξαίρεση το 2009 ο δείκτης είναι σε υψηλά επίπεδα. Αυτό δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να μετουσιώνονται τα έσοδα της σε κέρδη. Το 2013 είναι η καλύτερη χρονιά. Όμως θα πρέπει να τονίσουμε ότι για να έχει νόημα ο συγκεκριμένος δείκτης θα πρέπει να συγκριθεί με τους αντίστοιχους των άλλων εταιρειών του κλάδου.

Διάγραμμα 3.9:Καθαρό περιθώριο κέρδους από έσοδα περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή:Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

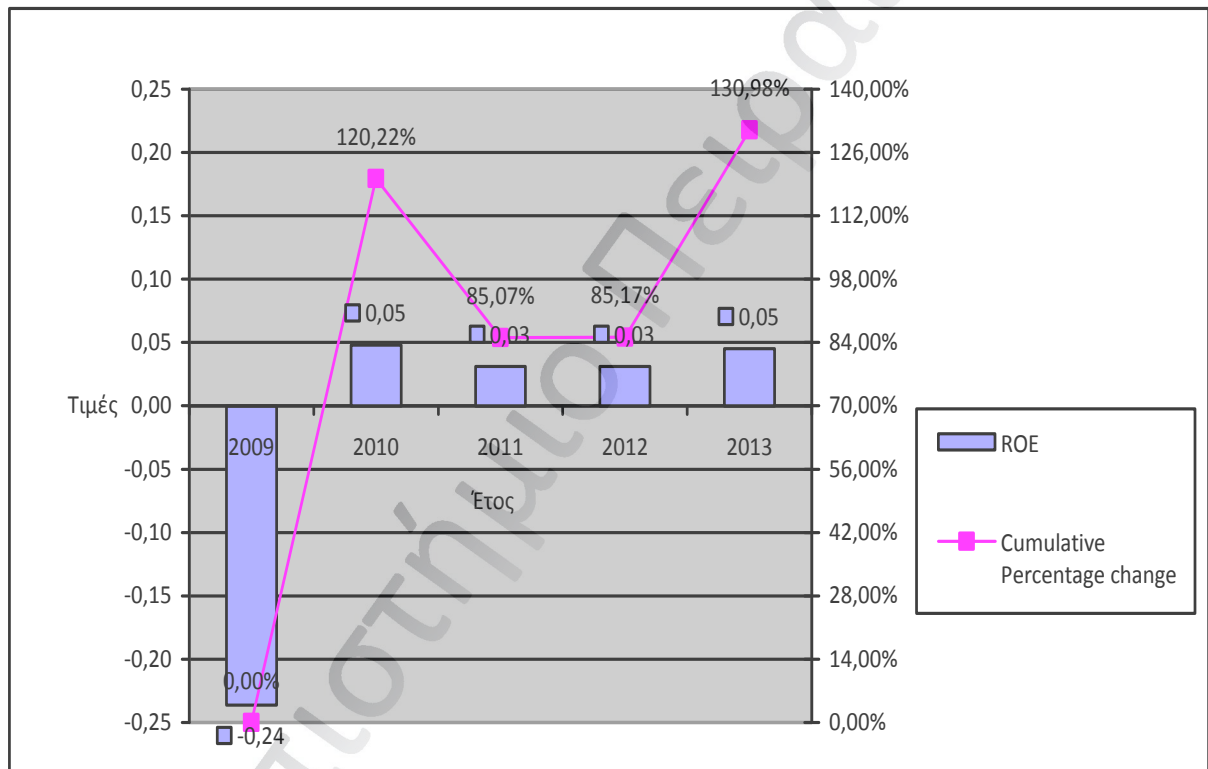
3.1.3.2 ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROE (RETURN ON EQUITY)

$$ROE = \text{Net income} / \text{Total equity}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει την απόδοση των κεφαλαίων που επενδύουν οι μέτοχοι της επιχείρησης. Όπως έχουμε αναφέρει και ανωτέρω δείχνει πόσα κερδίζουν οι μέτοχοι από τη σωρευμένη τους επένδυση. Το 2009 όπως έχουμε αναφέρει και ανωτέρω η εταιρεία είχε ζημίες οπότε η τιμή του αριθμοδείκτη ήταν μικρότερη του μηδενός. Το 2010 η κατάσταση ήταν σαφώς βελτιωμένη καθώς η εταιρεία παρουσίασε κέρδη οπότε ο δείκτης έλαβε θετική τιμή. Το 2011 έχουμε μία μικρή πτώση κατά 35,15%. Το 2012 η

τιμή του δείκτη ήταν στα ίδια επίπεδα με το 2011. Το 2013 έχουμε άνοδο κατά 45,81%, η οποία οφείλεται στην μεγάλη αύξηση των καθαρών κερδών της επιχείρησης, οπότε η τιμή του δείκτη επανήλθε κοντά στα επίπεδα του 2010 δείχνοντας στην ουσία ότι πιάνουν τόπο η επένδυση των μετόχων.

Διάγραμμα 3.10: Απόδοση Ιδίων κεφαλαίων περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



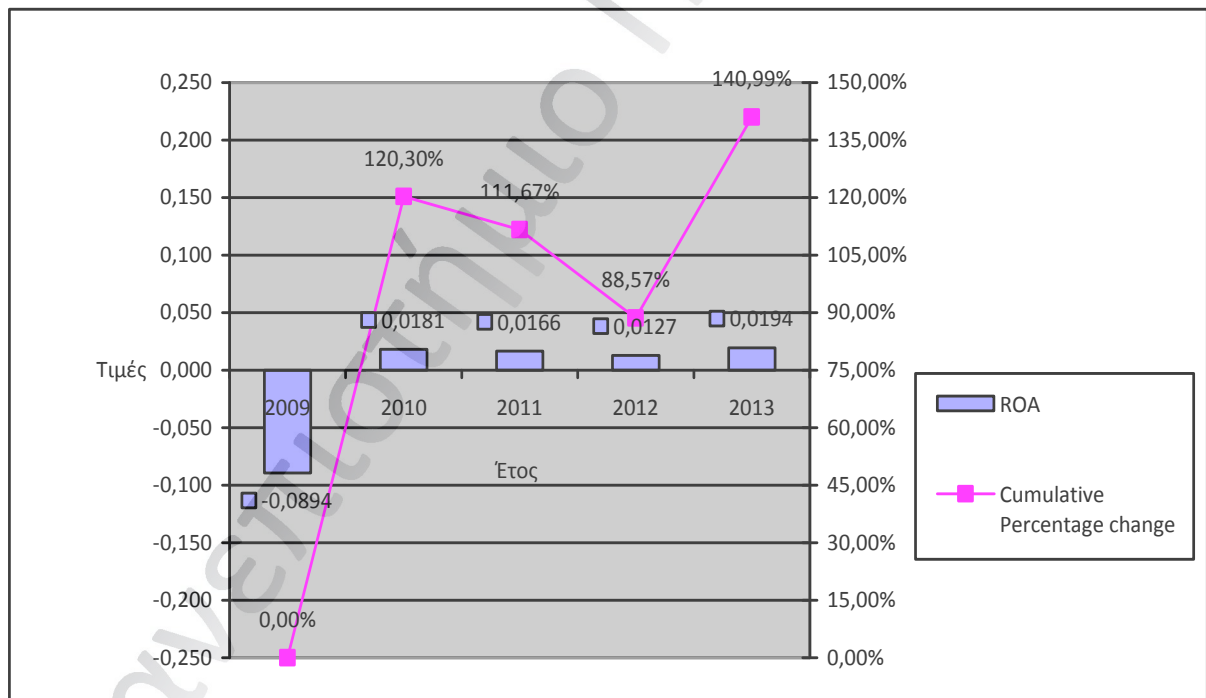
Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

3.1.3.3 ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ROA (RETURN ON ASSETS)

$$ROA = \text{Net income} / \text{Total assets}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζεται από το λόγο Καθαρά κέρδη προς το σύνολο ενεργητικού και δείχνει στην ουσία πόσο κερδοφόρα είναι η εταιρεία σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού της, ή αλλιώς πόσο εύκολα μπορεί η επιχείρηση να μετατρέψει τα στοιχεία του ενεργητικού της σε κέρδη. Τα αποτελέσματα του δείκτη συμβαδίζουν με τα αντίστοιχα ROE. Συγκεκριμένα το 2009 λόγω ζημιών η τιμή του δείκτη ήταν αρνητική. Ακολουθεί μεγάλη άνοδος το 2010 λόγω του ότι οι ζημιές μετατράπηκαν σε κέρδη. Τα επόμενα δύο έτη ακολουθεί πτώση και τέλος το 2013 έχουμε μεγάλη αύξηση κατά 52,42%.

Διάγραμμα 3.11: Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



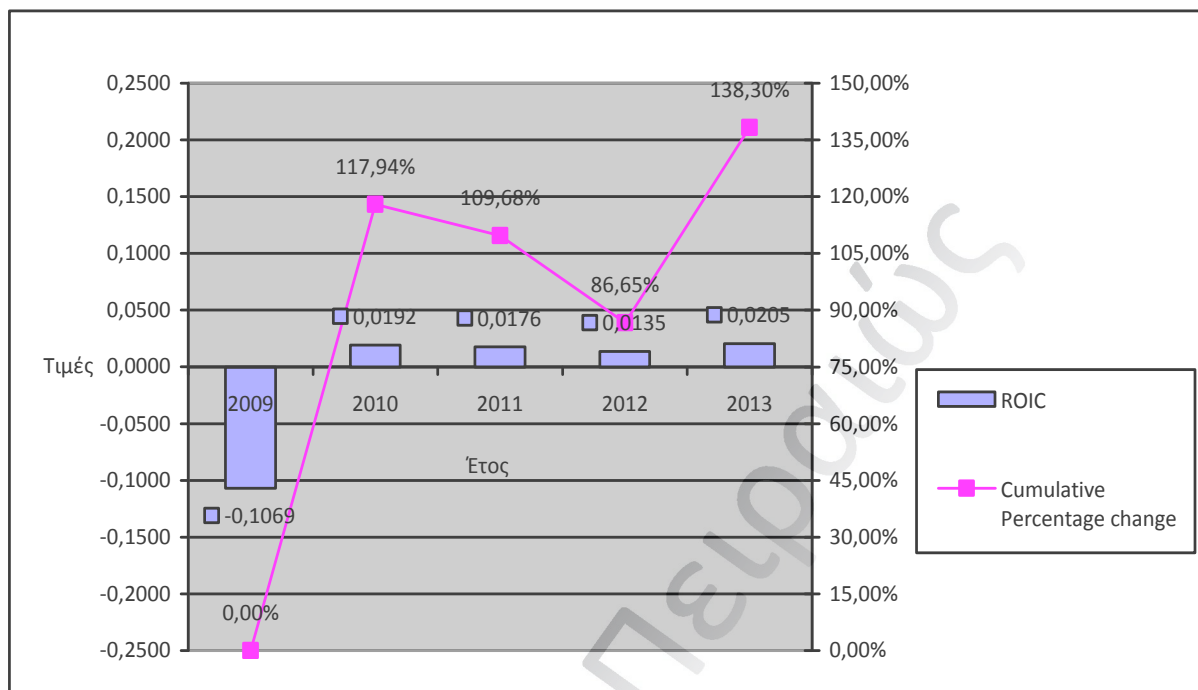
Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

3.1.3.4 ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROIC (RETURN ON INVESTED CAPITAL)

$$ROIC = \text{Net income} / \text{Invested capital}$$

Η απόδοση του μέσου όρου των επενδυμένων κεφαλαίων δείχνει στην ουσία το αποτέλεσμα της επένδυσης όλων των φορέων κεφαλαίων της επιχείρησης (shareholders and debt holders). Το 2009 όπως ισχύει και για τους ανωτέρω δείκτες φερεγγυότητας ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης έλαβε αρνητικό πρόσημο. Το 2010 λαμβάνει θετική τιμή αφού η εταιρεία παρουσίασε κέρδη την συγκεκριμένη χρονιά και ακολουθεί μία πτώση την περίοδο 2011 – 2012. Το 2013 ήταν η καλύτερη χρονιά καθώς είχαμε το υψηλότερο ποσοστό (0,0205). Αυτό δείχνει την βελτίωση της αποδοτικότητας των κεφαλαίων της επιχείρησης, το οποίο είναι θετικό σημάδι για την επιχείρηση καθώς δείχνει ότι τα κεφάλαιά της έχουν αξία. Βέβαια θα πρέπει να επισημάνουμε ότι ο συγκεκριμένος δείκτης μας παρουσιάζει την αποδοτικότητα όλων των κεφαλαίων της επιχείρησης χωρίς να γίνεται διαχωρισμός μεταξύ ιδίων και δανειακών κεφαλαίων. Αυτό αποτελεί και το αρνητικό του σημείο.

Διάγραμμα 3.12: Απόδοση επενδυμένων κεφαλαίων περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

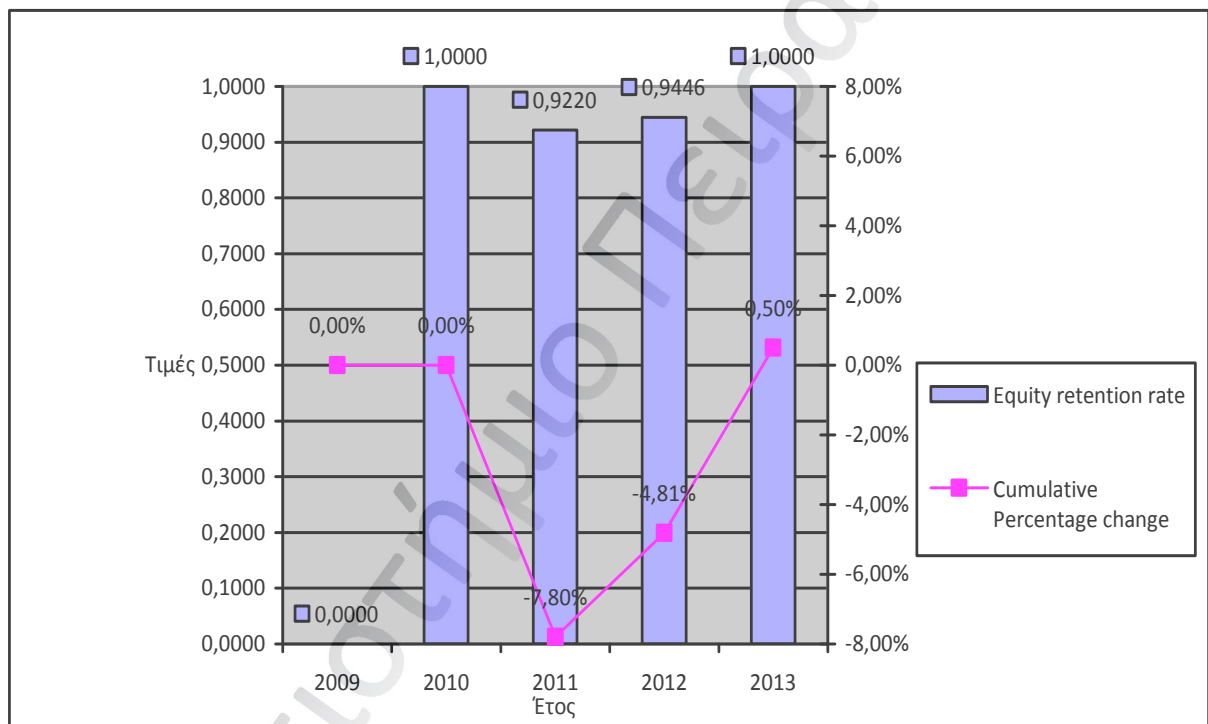
3.1.3.5 ΠΟΣΟΣΤΟ ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΣΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ (EQUITY RETENTION RATE)

$$\text{Equity retention rate} = \frac{\text{Addition to retained earnings}}{\text{Net Income}}$$

Όπως έχουμε αναφέρει και ανωτέρω ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί μέτρο αξιολόγησης της επενδυτικής πολιτικής της επιχείρησης. Στην περίπτωση του ΟΛΠ αξιολογώντας το ανωτέρω διάγραμμα συμπεραίνουμε, ότι η εταιρεία παρακρατεί το μεγαλύτερο ποσοστό των καθαρών κερδών της. Συγκεκριμένα καταρχήν το έτος 2009 λόγω ζημιών δεν τίθεται θέμα αξιολόγησης. Το έτος 2010 η εταιρεία δεν προέβη σε διανομή μερίσματος. Το 2011 και το 2012 προέβη στην διανομή του προβλεπόμενου ποσοστού ανάλογα με τον αριθμό των μετοχών της επιχείρησης. Το 2013 δεν προέβη

πάλι σε διανομή μερίσματος οπότε το σύνολο των καθαρών κερδών προστέθηκε στα παρακρατηθέντα κέρδη. Κατά την άποψη μου η συγκεκριμένη στρατηγική αποτελεί θετικό σημάδι καθώς δείχνει την πολιτική της επιχείρησης να επανεπενδύσει τα καθαρά κέρδη ούτως ώστε να χρησιμοποιηθούν για την κάλυψη των τρεχουσών αναγκών της, ή για την υλοποίηση των επενδυτικών της σχεδίων.

Διάγραμμα 3.13: Ποσοστό παρακράτησης καθαρής θέσης περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

3.1.4 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

Όσον αφορά τους επενδυτικούς αριθμοδείκτες θα χρησιμοποιήσουμε τα κέρδη ανά μετοχή (earnings per share), τον λόγο χρηματιστηριακής Τιμής Μετοχής προς Κέρδη

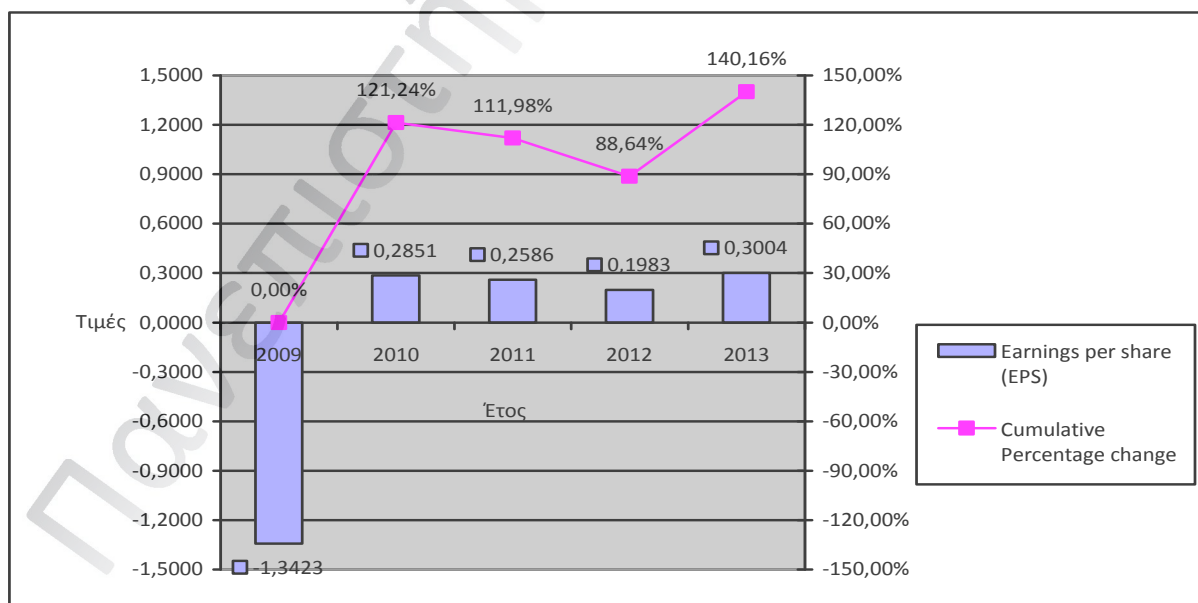
ανά Μετοχή (Price to Earnings ratio) και τον λόγο Χρηματιστηριακής Τιμής Μετοχής προς Εσωτερική Αξία Μετοχής (Market to book ratio).

3.1.4.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EARNINGS PER SHARE)

$$\text{Earnings per share (EPS)} = (\text{Net income} / \text{Average shares outstanding})$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζεται από το λόγο Καθαρά κέρδη προς το σύνολο των μετοχών της εταιρείας. Όπως έχουμε αναφέρει και ανωτέρω αποτελεί δείκτη αξιολόγησης της κερδοφορίας της επιχείρησης και δείχνει πόσα χρήματα βγάζει η επιχείρηση για τους μετόχους της. Το 2009 ο δείκτης έλαβε αρνητικό πρόσημο λόγω ζημιών. Τα επόμενα έτη η κατάσταση είναι σαφώς βελτιωμένη όπου καταλήγουμε στο έτος 2013 όπου είναι και η καλύτερη χρονιά με τιμή (0,3004).

Διάγραμμα 3.14:Κέρδη ανά μετοχή περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



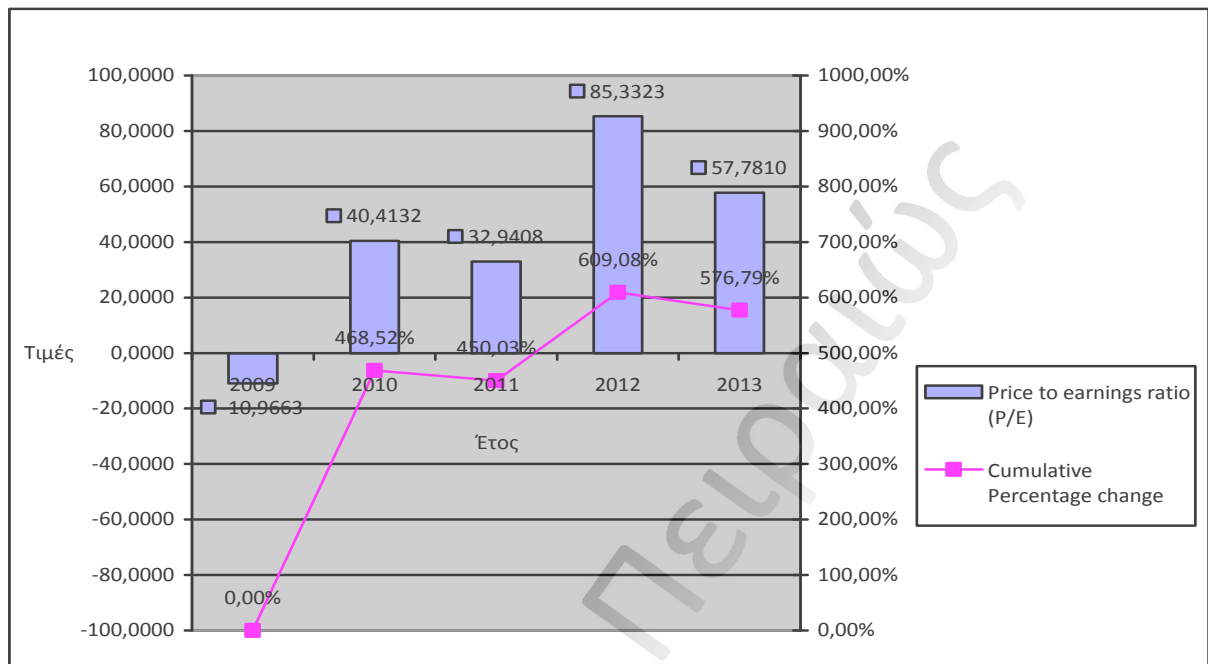
Πηγή:Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

3.1.4.2 ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (PRICE TO EARNINGS RATIO)

$$\text{Price to Earnings Ratio} = (\text{Share price} / \text{Earnings per share})$$

Όπως αναφέραμε και ανωτέρω ο συγκεκριμένος δείκτης αποτελεί μέτρο κινδύνου για την επιχείρηση και δείχνει πόσες φορές διαπραγματεύεται η μετοχή τα καθαρά κέρδη της στο χρηματιστήριο. Για τον υπολογισμό του χρησιμοποιούμε την τιμή κλεισίματος της μετοχής κάθε έτους και στην συνέχεια υπολογίζουμε τον λόγο της τιμής της μετοχής προς τα κέρδη ανά μετοχή κάθε έτους. Το 2009 λόγω ζημιών ο δείκτης έλαβε αρνητική τιμή. Το 2010 η εταιρεία παρουσίασε κέρδη και σε συνδυασμό με την πτώση της τιμής της μετοχής η τιμή του δείκτη ανέβηκε στο (40,4132). ο δείκτης την περίοδο 2010–2013 είναι σε εξαιρετικά υψηλά επίπεδα δείχνοντας την θετική ανταπόκριση των επενδυτών ως προς τα καθαρά κέρδη της επιχείρησης . Η πτώση του δείκτη το 2013 οφείλεται στο γεγονός ότι η μεγάλη αύξηση των καθαρών κερδών της εταιρείας δεν συνετέλεσε και στην αντίστοιχη αύξηση της αγοραίας της αξίας. Δεν μπορούμε να πούμε ότι αποτελεί αρνητικό στοιχείο καθώς ήδη είναι σε αρκετά υψηλά επίπεδα (57,7810)

Διάγραμμα 3.15:Αριθμοδείκτης Τιμής προς Κέρδη ανά μετοχή περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή:Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

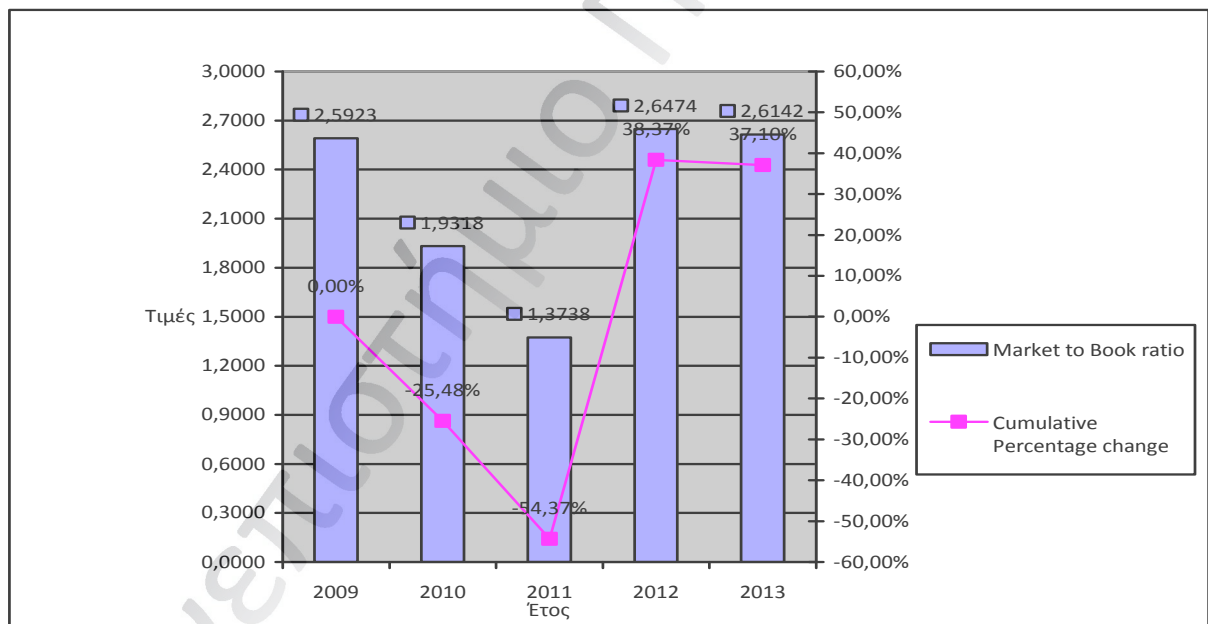
3.1.4.3 ΛΟΓΟΣ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΤΙΜΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΠΡΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΑΞΙΑ ΜΕΤΟΧΗΣ (MARKET TO BOOK RATIO)

$$\text{Market to Book ratio} = (\text{Share price} / \text{Book value per share})$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης υπολογίζεται από το λόγο της τιμής της μετοχής προς την λογιστική της αξία. Για τον υπολογισμό του δείκτη χρησιμοποιούμε την τιμή κλεισίματος της μετοχής κάθε έτους. Τα αποτελέσματα για κάθε έτος δείχνουν ότι η μετοχή του ΟΛΠ είναι υπερτιμημένη σε σχέση με την εσωτερική της αξία καθώς ο λόγος είναι μεγαλύτερος της μονάδας. Συγκεκριμένα το 2009 η τιμή του δείκτη ήταν στο 2,5923, αρκετά υψηλή, δηλαδή η τιμή της μετοχής ήταν 2,5 φορές μεγαλύτερη από

την λογιστική της αξία. Δηλαδή οι επενδυτές υπερτιμούν την πραγματική αξία της μετοχής. Τα επόμενα δύο έτη ακολουθεί πτώση, η οποία οφείλεται κατά κύριο λόγο στην πτώση της αγοραίας αξίας της μετοχής σε συνδυασμό με την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Το 2012 όμως σχεδόν διπλασιάστηκε η τιμή του δείκτη, το οποίο οφείλεται κυρίως στον διπλασιασμό της τιμής της μετοχής. Το 2013 η τιμή του δείκτη ήταν στα επίπεδα του 2012 (2,6142). Αυτό δείχνει ότι η τιμή της μετοχής είναι υπερτιμημένη.

Διάγραμμα 3.16: Αριθμοδείκτης Αγοραίας Τιμής μετοχής προς λογιστική αξίας μετοχής περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

3.2 ALTMAN'S Z-SCORE

Αποτελεί ένα υπόδειγμα το οποίο δείχνει την χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης. Αναπτύσσεται σε δύο μορφές. Το εξειδικευμένο (specialized model) το

οποίο ισχύει για τις εισηγμένες μεταποιητικές επιχειρήσεις και το γενικό (general model) το οποίο ισχύει για όλες τις επιχειρήσεις. Στο εξειδικευμένο χρησιμοποιούνται 5 δείκτες που σταθμίζονται με τελεστές, οι οποίοι αθροιζόμενοι μεταξύ τους δίνουν την επίδοση της επιχείρησης, ενώ αντίστοιχα στο γενικό χρησιμοποιούνται 4 δείκτες. Η οικονομική ευρωστία της επιχείρησης και για τα δύο υποδείγματα εξαρτάται ανάμεσα σε ποιο εύρος τιμών βρίσκεται η επίδοση της επιχείρησης. Στην περίπτωση του ΟΛΠ εφαρμόζουμε το εξειδικευμένο μοντέλο. Παρακάτω παραθέτουμε τον τύπο του Z-score:

$$Z = 1,2 * T_1 + 1,4 * T_2 + 3,3 T_3 + 0,6 * T_4 + 1,00 * T_5 \text{ όπου}$$

T_1 = Κεφάλαιο κίνησης / Σύνολο ενεργητικού

T_2 = Αποτελέσματα εις νέον / Σύνολο ενεργητικού

T_3 = Κέρδη προ τόκων φόρων / Σύνολο ενεργητικού

T_4 = Κεφαλαιοποίηση / Σύνολο υποχρεώσεων

T_5 = Πωλήσεις / Σύνολο ενεργητικού

Παρακάτω παραθέτουμε το εύρος τιμών στο οποίο θα συγκρίνονται οι τιμές του Z-score:

Επίδοση - Score	Πιθανότητα Αποτυχίας- Likelihood of failure	Κριτικές τιμές πτώχευσης –Mean Z-score
... < 1.1	Υψηλή - High	Πτώχευση - -4.06 bankrupt
1.2 < ... < 2.5	Πιθανή - Possible	Μη πτώχευση 7.70 -Non bankrupt
2.6 < ...	Χαμηλή - Low	

Το έτος 2009 όσον αφορά την ρευστότητα θα πρέπει να τονίσουμε ότι είναι σε χαμηλά επίπεδα, βέβαια είναι στα αποδεκτά όρια όσον αφορά την μη πτώχευση της εταιρείας.

Το ίδιο ισχύει και για την ιστορική κερδοφορία όπου η τιμή του δείκτη εντάσσεται στο

εύρος των κριτικών τιμών. Όσον αφορά την τρέχουσα κερδοφορία για το έτος 2009 είχε μεγάλες ζημιές ο ΟΛΠ. Δεν τίθεται θέμα φερεγγυότητας καθώς η τιμή του δείκτη είναι στα αποδεκτά όρια. Αυτό οφείλεται στην υψηλή αγοραία αξία των ιδίων κεφαλαίων την συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Βέβαια η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού όπως θα δούμε παρακάτω και για τα υπόλοιπα έτη είναι σε χαμηλά επίπεδα. Η επίδοση του Z-score είναι 1,019864485 και εντάσσεται στο όριο υψηλής αποτυχίας. Οπότε θα πρέπει να γίνει ειδική μνεία στο συγκεκριμένο αποτέλεσμα.

Πίνακας 3.1: Altman's Z-score ΟΛΠ 2009

Συντελεστές μετρήσεων	Αριθμοδείκτης Χ Συντελεστής στάθμισης	2009	Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση ρευστότητας	(Κεφάλαιο κίνησης /Σύνολο ενεργητικού)*1,2	0,017613235	-0,06	0,41
Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας	(Κέρδη εις Νέο/Σύνολο ενεργητικού)*1,4	0,05824355	-0,63	0,36
Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας	(Κέρδη προ τόκων φόρων / Σύνολο ενεργητικού)*3,3	-0,34356027	-0,32	0,15
Μέτρηση φερεγγυότητας	(Κεφαλαιοποίηση/Σύνολο Υποχρεώσεων)*0,6	0,945408657	0,4	2,48
Μέτρηση της ταχύτητας της κυκλοφορίας του ενεργητικού	(Πωλήσεις /Σύνολο ενεργητικού)*1,0	0,342159308	1,5	1,9
Επίδοση δείκτη	ALTMAN'S Z-SCORE	1,019864485	-4,06	7,7

Το 2010 αδιαμφισβήτητα ήταν πολύ καλύτερη χρονιά σε σχέση με το 2009. Το τεστ ρευστότητας σαφώς πιο βελτιωμένο και αυτό οφείλεται κυρίως στην αλματώδη αύξηση του κεφαλαίου κίνησης την συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Από τα 5.511.586,78 αυξήθηκε στα 38.189.574,71 το 2010. Περνάει σαφώς και το τεστ ιστορικής κερδοφορίας. Μεγάλη αύξηση είχαμε στην τρέχουσα κερδοφορία και αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι οι μεγάλες ζημιές του 2009 μετατράπηκαν σε κέρδη το 2010 οπότε και αυξήθηκε η τιμή του δείκτη. Πτώση στην τιμή του δείκτη όσον αφορά την φερεγγυότητα εξαιτίας της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων και της πτώσης της τιμής της μετοχής. Όμως παρόλα αυτά εντάσσεται στο εύρος των κριτικών τιμών. Βέβαια όπως το 2009 η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού είναι σε χαμηλά επίπεδα. Η συνολική επίδοση του δείκτη είναι ασφαλώς αυξημένη σε σχέση με το 2009 (1,29630195) και μεγαλύτερη του 1,2 οπότε πλέον δεν εντάσσεται στο όριο υψηλής αποτυχίας.

Πίνακας 3.2: Altman's Z-score ΟΛΠ 2010

Συντελεστές μετρήσεων	Αριθμοδείκτης Χ Συντελεστής στάθμισης	2010	Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση ρευστότητας	(Κεφάλαιο κίνησης /Σύνολο ενεργητικού)*1,2	0,11668633	-0,06	0,41
Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας	(Κέρδη εις Νέο/Σύνολο ενεργητικού)*1,4	0,07983514	-0,63	0,36
Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας	(Κέρδη προ τόκων φόρων / Σύνολο ενεργητικού)*3,3	0,09339083	-0,32	0,15

Μέτρηση φερεγγυότητας	(Κεφαλαιοποίηση/Σύνολο Υποχρεώσεων)*0,6	0,70919432	0,4	2,48
Μέτρηση της ταχύτητας της κυκλοφορίας του ενεργητικού	(Πωλήσεις /Σύνολο ενεργητικού)*1,0	0,29719533	1,5	1,9
Επίδοση δείκτη	ALTMAN'S Z-SCORE	1,29630195	-4,06	7,7

Παρατηρούμε ότι η επίδοση του δείκτη μειώθηκε σε σχέση με το 2011. Αυτό οφείλεται στο αποτέλεσμα φερεγγυότητας και στην ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού. Η τιμή κλεισίματος της μετοχής το 2011 είναι σαφώς χαμηλότερη του 2010 (8,52<11,52), το οποίο επηρεάζει και την αγοραία αξία των ιδίων κεφαλαίων. Επίσης η πτώση των εσόδων ήταν μεγαλύτερη από την μείωση του συνόλου του ενεργητικού πράγμα που συνετέλεσε και στην μείωση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού. Θετικό στοιχείο αποτελεί η ρευστότητα η οποία συνεχώς ανεβαίνει καθώς παρουσιάζεται αυξημένη σε σχέση με το 2011. Αυτό οφείλεται κυρίως στην πολύ μικρή μείωση του κεφαλαίου κίνησης η ήταν σαφώς μικρότερη της αντίστοιχης του σύνολο του ενεργητικού. Όσον αφορά την κερδοφορία επόμενο ήταν η ιστορική κερδοφορία να παρουσιάζεται αυξημένη σε σχέση με το 2010 καθώς το 2009 είχαμε ζημιές ενώ το 2010 κέρδη. Πολύ θετικό το γεγονός ότι η τρέχουσα κερδοφορία παρουσιάζεται αυξημένη σε σχέση με το 2010.

Πίνακας 3.3: Altman's Z-score ΟΛΠ 2011

Συντελεστές μετρήσεων	Αριθμοδείκτης Χ Συντελεστής στάθμισης	2011	Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση Ρευστότητας	(Κεφάλαιο κίνησης /Σύνολο ενεργητικού)*1,2	0,12662018	-0,06	0,41
Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας	(Κέρδη εις Νέο/Σύνολο ενεργητικού)*1,4	0,10062918	-0,63	0,36
Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας	(Κέρδη προ τόκων φόρων / Σύνολο ενεργητικού)*3,3	0,10327421	-0,32	0,15
Μέτρηση φερεγγυότητας	(Κεφαλαιοποίηση/Σύνολο Υποχρεώσεων)*0,6	0,54386117	0,4	2,48
Μέτρηση της ταχύτητας της κυκλοφορίας του ενεργητικού	(Πωλήσεις /Σύνολο ενεργητικού)*1,0	0,26953561	1,5	1,9
Επίδοση δείκτη	ALTMAN'S Z-SCORE	1,14392045	-4,06	7,7

Το 2012 βλέπουμε μεγάλη αύξηση στην επίδοση του δείκτη, το οποίο δείχνει ότι η εταιρεία φαίνεται να διαφεύγει τον κίνδυνο χρεωκοπίας. Η ρευστότητα της παρουσιάζεται αυξημένη σε σχέση με το 2011. Το ίδιο ισχύει και με την ιστορική κερδοφορία. Βέβαια δεν ισχύει το ίδιο με την τρέχουσα καθώς είχαμε μείωση των κερδών προ τόκων φόρων.(12.206.155,50 σε 7.668759,80) Η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού όπως και τα προηγούμενα έτη έτσι και το 2012 είναι πολύ μακριά από

το εύρος των κριτικών τιμών. Το σημαντικό στοιχείο είναι το αποτέλεσμα φερεγγυότητας το οποίο είναι αρκετά βελτιωμένο σε σχέση με το 2011. Αυτό οφείλεται ξεκάθαρα στον διπλασιασμό της τιμής κλεισίματος της μετοχής (16,92 από 8,52). Έτσι η αγοραία αξία των ιδίων κεφαλαίων αυξήθηκε αισθητά. Άμα συνυπολογίσουμε το γεγονός ότι η εσωτερική αξία της μετοχής παρουσιάζει αύξηση η οποία δεν μπορεί να συγκριθεί με την αντίστοιχη της αγοραίας της αξίας (από 6,201845 σε 6,39013217) διαπιστώνουμε την πολύ θετική ανταπόκριση από τους επενδυτές. Για αυτό κυρίως το λόγο η επίδοση του δείκτη είναι σαφώς βελτιωμένη.

Πίνακας 3.4: Altman's Z-score ΟΛΠ 2012

Συντελεστές μετρήσεων	Αριθμοδείκτης X Συντελεστής στάθμισης	2012	Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση Ρευστότητας	(Κεφάλαιο κίνησης /Σύνολο ενεργητικού)*1,2	0,15477257	-0,06	0,41
Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας	(Κέρδη εις Νέο/Σύνολο ενεργητικού)*1,4	0,11700257	-0,63	0,36
Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας	(Κέρδη προ τόκων φόρων / Σύνολο ενεργητικού)*3,3	0,0650883	-0,32	0,15
Μέτρηση φερεγγυότητας	(Κεφαλαιοποίηση/Σύνολο Υποχρεώσεων)*0,6	1,10802819	0,4	2,48
Μέτρηση της ταχύτητας της κυκλοφορίας του ενεργητικού	(Πωλήσεις /Σύνολο ενεργητικού)*1,0	0,2741513	1,5	1,9
Επίδοση δείκτη	ALTMAN'S Z-SCORE	1,71904294	-4,06	7,7

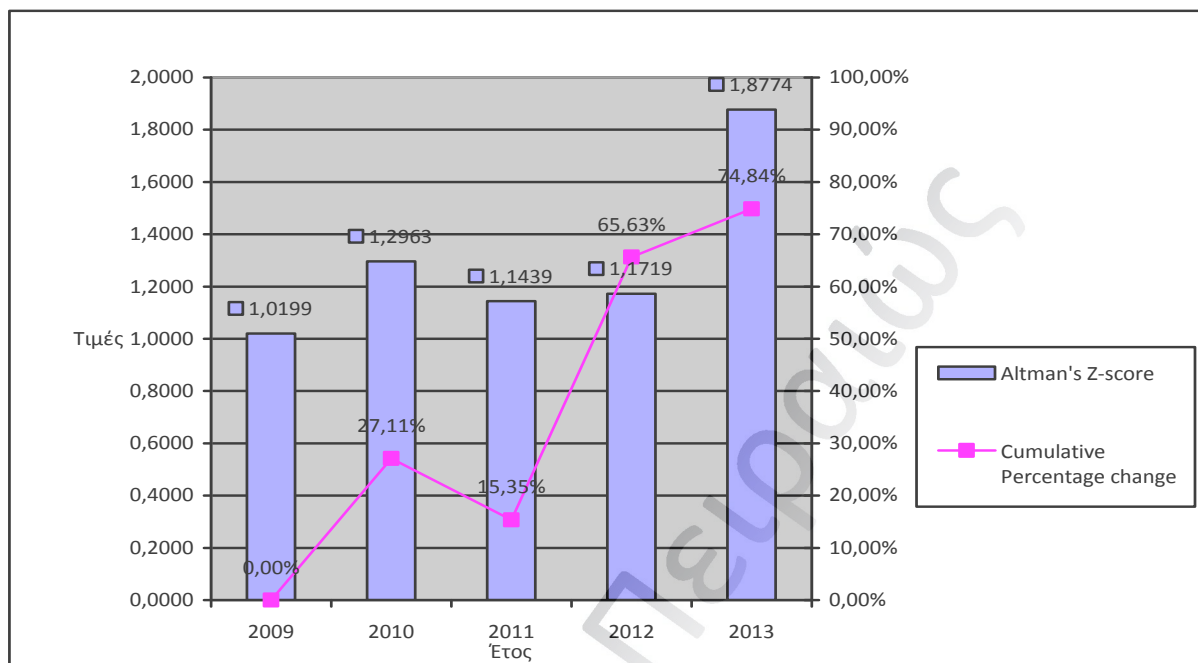
Το 2013 τα αποτελέσματα δείχνουν την βελτίωση της εταιρείας σε όλους τους τομείς σε σχέση με το έτος 2012. Η ρευστότητα σαφώς βελτιωμένη το οποίο οφείλεται στην αύξηση του κεφαλαίου κίνησης σε συνδυασμό με την ταυτόχρονη μείωση του συνόλου του ενεργητικού. Οι δείκτες ιστορικής και τρέχουσας κερδοφορίας παρουσιάζονται σαφώς πιο βελτιωμένοι. Αιτία η αύξηση των παρακρατηθέντων κερδών και των κερδών προ τόκων και φόρων και η μείωση του συνόλου του ενεργητικού. Το ίδιο ισχύει και για το τεστ φερεγγυότητας που παρουσιάζεται βελτιωμένο, εξαιτίας της ανόδου της τιμής της μετοχής σε συνδυασμό με την μείωση του συνόλου των υποχρεώσεων. Ο λόγος έσοδα προς σύνολο ενεργητικού αυξήθηκε σε μικρό βαθμό λόγω της αύξησης των εσόδων σε συνδυασμό με την ταυτόχρονη μείωση του παρονομαστή, πράγμα το οποίο δείχνει την βελτίωση της ταχύτητας κυκλοφορίας του ενεργητικού. Κατά την άποψη μου πλέον δεν τίθεται θέμα βιωσιμότητας της επιχείρησης. Βέβαια το αποτέλεσμα του Altman's z-score δείχνει ότι ακόμα ο ΟΛΠ βρίσκεται σε κίνδυνο ($1,2 < 1,87743643 < 2,5$). Εφαρμόζοντας το συγκεκριμένο μοντέλο θα πρέπει να επισημάνουμε ότι και στα πέντε έτη η ταχύτητα κυκλοφορίας του ενεργητικού δεν προσεγγίζει καν το εύρος των τιμών του δείκτη. Εδώ τίθεται ερώτημα για την αξιοπιστία του συγκεκριμένου μοντέλου καθώς στην περίπτωση του ΟΛΠ είναι σχεδόν απίθανο τα έσοδα να ξεπερνούν το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού πόσο μάλλον δε η επίδοση του δείκτη να προσεγγίζει και το εύρος των κριτικών τιμών (1,5 έως 1,9). Όπως γνωρίζουμε οι λιμενικές επιχειρήσεις είναι εντάσεως κεφαλαίου και επενδύουν τεράστια ποσά σε υποδομή και ανωδομή. Έτσι το σύνολο του ενεργητικού θα είναι πάντα πολύ υψηλό καθώς θα είναι αρκετά υψηλό το πάγιο ενεργητικό. Στο παράδειγμα του ΟΛΠ και τα πέντε έτη μόνο το σύνολο των ιδιοχρησιμοποιούμενων πάγιων ξεπερνούσε κατά πολύ τα έσοδα του. Οπότε όσον αφορά την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής ευρωστίας

της επιχείρησης δεν θα πρέπει να χρησιμοποιούμε αποκλειστικά το συγκεκριμένο μέτρο (Altman's Z-score).

Πίνακας 3.5: Altman's Z-score ΟΛΠ 2013

Συντελεστές μετρήσεων	Αριθμοδείκτης Χ Συντελεστής στάθμισης	2013	Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση Ρευστότητας	(Κεφάλαιο κίνησης /Σύνολο ενεργητικού)*1,2	0,18409972	-0,06	0,41
Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας	(Κέρδη εις Νέο/Σύνολο ενεργητικού)*1,4	0,13889449	-0,63	0,36
Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας	(Κέρδη προ τόκων φόρων / Σύνολο ενεργητικού)*3,3	0,09246717	-0,32	0,15
Μέτρηση φερεγγυότητας	(Κεφαλαιοποίηση/Σύνολο Υποχρεώσεων)*0,6	1,18092696	0,4	2,48
Μέτρηση της ταχύτητας της κυκλοφορίας του ενεργητικού	(Πωλήσεις /Σύνολο ενεργητικού)*1,0	0,28104808	1,5	1,9
Επίδοση δείκτη	ALTMAN'S Z-SCORE	1,87743643	-4,06	7,7

Διάγραμμα 3.17: Altman's z-score περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

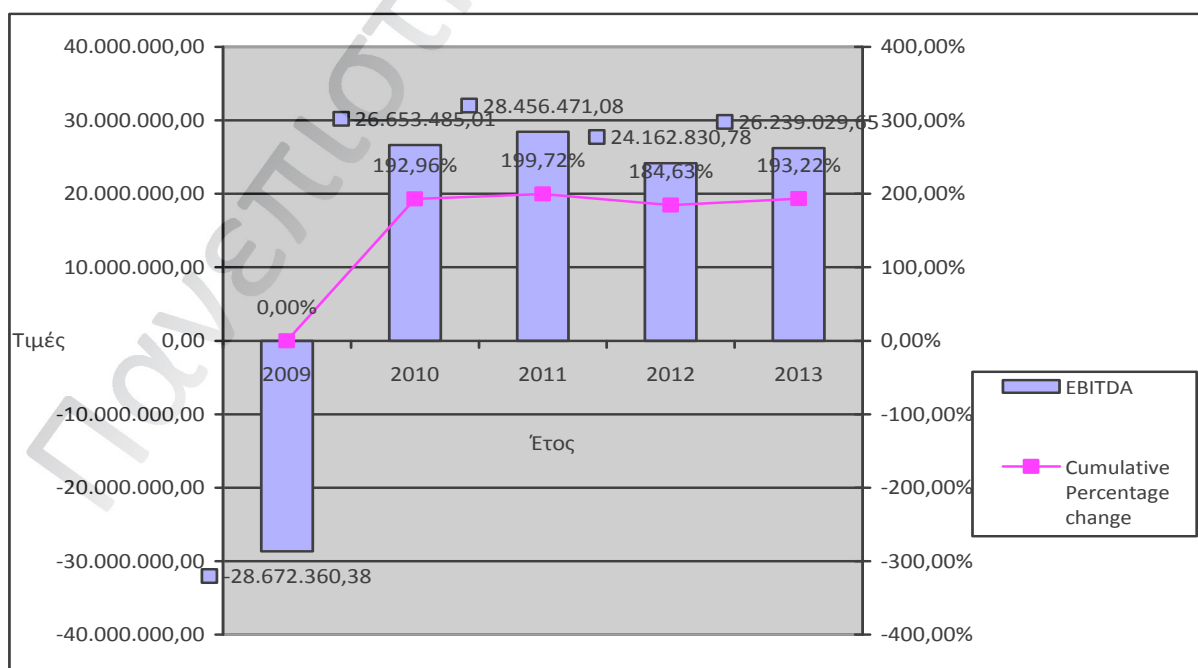
3.3 EBITDA

Αποτελεί την εξέλιξη των κερδών πριν την αφαίρεση των χρηματοοικονομικών εξόδων, των φόρων και των αποσβέσεων. (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization). Μετράει την οικονομική επίδοση της εταιρείας και πολλές φορές αποτελεί κριτήριο για την λήψη αποφάσεων. Στην περίπτωση του ΟΛΠ ο τρόπος υπολογισμού τους είναι ο ακόλουθος:

Πίνακας 3.6: EBITDA περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

	2009	2010	2011	2012	2013
TOTAL REVENUES	128.483.428,41	116.720.753,69	105.127.688,49	106.592.452,79	108.630.469,40
COST OF REVENUES (COST OF SALES LESS DEPRECIATION)	99.758.426,42	80.302.064,00	72.068.903,08	70.164.122,77	70.997.587,32
ADMINISTRATIVE EXPENSES	23.337.933,50	20.401.470,68	20.865.763,54	20.159.146,97	19.577.271,68
OTHER OPERATING EXPENSES	45.637.675,06	6.726.425,66	1.578.066,61	967.101,30	1.155.853,89
OTHER INCOME	11.578.246,19	17.362.691,66	17.841.515,82	8.860.749,03	9.339.273,14
- TOTAL EXPENSES	157.155.788,79	90.067.268,68	76.671.217,41	82.429.622,01	82.391.439,75
EBITDA	-28.672.360,38	26.653.485,01	28.456.471,08	24.162.830,78	26.239.029,65

Διάγραμμα 3.18: EBITDA περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

Όπως φαίνεται και στο παραπάνω διάγραμμα το 2009 είχε ζημιές η εταιρεία. Η παγκόσμια οικονομική κρίση η οποία επηρέασε την ναυτιλία σε συνδυασμό με το αναποτελεσματικό μοντέλο διοίκησης οδήγησε στα ανωτέρω αποτελέσματα. Όμως βλέπουμε τα επόμενα έτη να βελτιώνεται αισθητά η κατάσταση. Το 2010 τα κέρδη προ τόκων φόρων και αποσβέσεων κυμάνθηκαν στα 26.653.485,01, δηλαδή είχαμε άνοδο 192,96%. Επίσης το 2010 είχαμε αύξηση 6,76%, μείωση 15,09% το 2012 και το έτος 2013 κυμάνθηκαν στα 26.239.029,65. Αυτό που παρατηρούμε είναι ότι τα τέσσερα τελευταία χρόνια κυμάνθηκαν κατά μέσο όρο στα ίδια επίπεδα. Τα EBITDA αποτελούν μέτρο οικονομικής επίδοσης και τα υψηλά νούμερα υποδηλώνουν την υψηλή φερεγγυότητα της εταιρείας. Όμως δεν μπορούμε να στηριχθούμε αποκλειστικά στο συγκεκριμένο μέτρο για να αξιολογήσουμε την χρηματοοικονομική ευρωστία της εταιρείας. Ο λόγος είναι ότι μεταβάλλονται ακόμα και μετά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού. Επίσης για τον υπολογισμό τους δεν λαμβάνουμε υπόψη τις κεφαλαιουχικές δαπάνες οπότε ενδεχομένως να δημιουργηθεί και εσφαλμένη εικόνα για την οικονομική επίδοση.

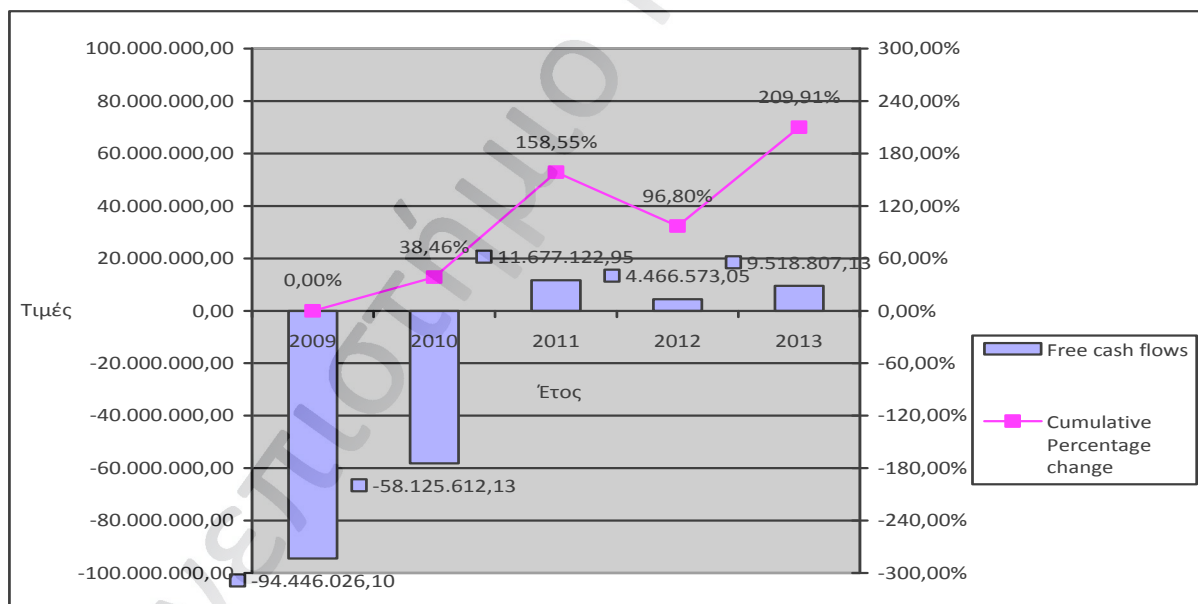
3.4 FREE CASH FLOWS

Free cash flows ή αλλιώς ελεύθερες ταμειακές ροές είναι τα χρήματα που στην ουσία <<γεννάει>> η επιχείρηση μετά την αφαίρεση των χρημάτων εκείνων που δαπανούνται για την διατήρηση ή την επέκταση του συνόλου του ενεργητικού. Ο τρόπος υπολογισμού τους είναι ο ακόλουθος:

Πίνακας 3.7: Free cash flows περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

	2009	2010	2011	2012	2013
EBITDA	-28.672.360,38	26.653.485,01	28.456.471,08	24.162.830,78	26.239.029,65
INCOME TAXES	4.768.057,01	4.206.173,53	4.250.056,30	1.921.515,31	3.779.371,97
CHANGE IN WORKING CAPITAL REQUIREMENT	-18.461.308,68	32.677.983,93	2.965.430,45	8.992.450,13	9.150.938,22
CAPEX	79.466.917,39	47.894.935,68	9.563.861,38	8.782.292,29	3.789.912,13
FREE CASH FLOWS	-94.446.026,10	-58.125.612,13	11.677.122,95	4.466.573,05	9.518.807,13

Διάγραμμα 3.19: Free cash flows περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

Οι ελεύθερες ταμειακές ροές (free cash flows) αποτελούν στην ουσία το ποσό των χρημάτων το οποίο διανέμεται μεταξύ των μετόχων και των δανειστών – τραπεζών (shareholders and debt holders). Στην περίπτωση του ΟΛΠ βλέπουμε το 2009 οι ταμειακές ροές ήταν αρνητικές. Αυτό δεν αποτελεί απαραίτητα και καταστροφή.

Δείχνει βέβαια την κακή οικονομική κατάσταση της εταιρείας λόγω του γεγονότος ότι είχαμε ζημιές για την συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Όμως αυτό οφείλεται και στο τεράστιο ύψος των κεφαλαιουχικών δαπανών (79.466.917,39). Το 2010 είχαμε σαφέστατη βελτίωση της τάξεως του 38,46%. Αυτό οφείλεται κυρίως στο ότι παρουσίασε κέρδη την συγκεκριμένη χρονική περίοδο. Επίσης δεν θα πρέπει να ξεχνάμε ότι οι κεφαλαιουχικές δαπάνες μειώθηκαν οπότε η αύξηση του κεφαλαίου κίνησης δεν ήταν αρκετή για να αποτρέψει την άνοδο των ελεύθερων ταμειακών ροών. Παρόλα αυτά πάλι ήταν αρνητικές. Τα επόμενα τρία χρόνια δείχνει να σταθεροποιείται η κατάσταση. Το 2011 είχαμε τεράστια άνοδο της τάξεως του 120,09% οπότε έχουμε θετικές ταμειακές ροές. Αυτό οφείλεται κυρίως στην μεγάλη μείωση των κεφαλαιουχικών δαπανών. Το 2012 έχουμε μεγάλη πτώση κατά 61,75%. Η μείωση των κερδών σε συνδυασμό με την αύξηση του κεφαλαίου κίνησης αποτελούν τις κύριες αιτίες. Το 2013 αντίθετα είχαμε άνοδο 113,11%. Αυτό οφείλεται στην αύξηση των κερδών και στην μεγάλη μείωση των κεφαλαιουχικών δαπανών.

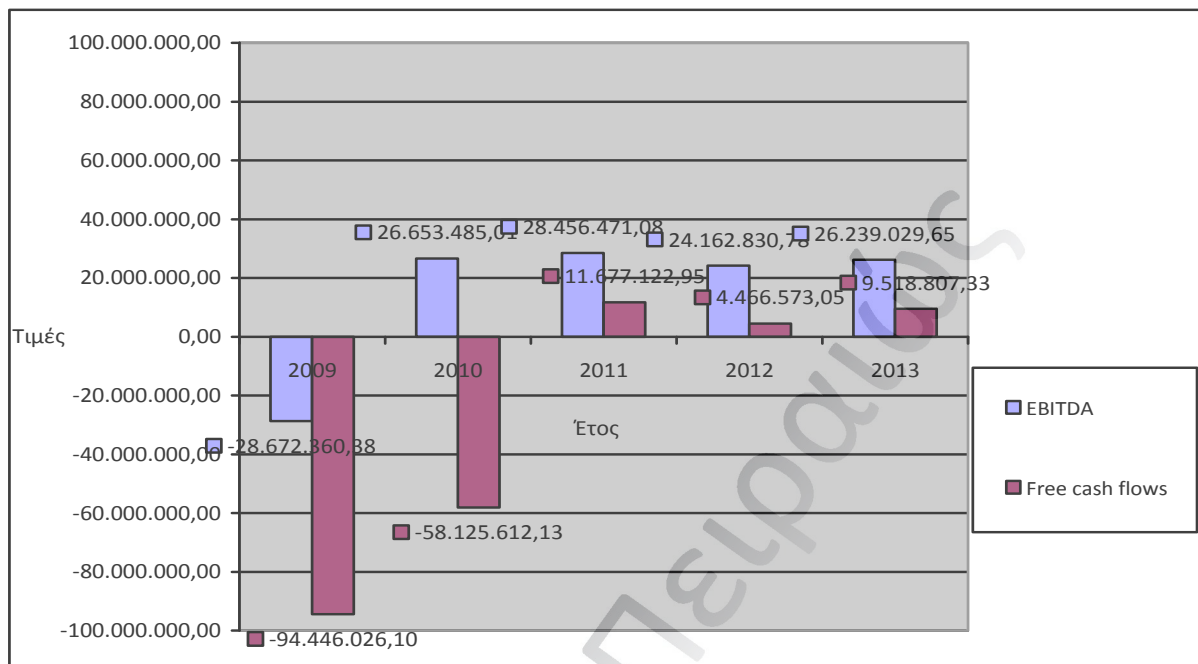
3.5 ΣΥΓΚΡΙΣΗ EBITDA - FREE CASH FLOWS

Στην συγκεκριμένη υποενότητα θα γίνει μία σύγκριση μεταξύ των κερδών προ χρηματοοικονομικών εξόδων φόρων και αποσβέσεων και των ελεύθερων ταμειακών ροών.

Πίνακας 3.8: Σύγκριση Free cash flows - EBITDA περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

	2009	2010	2011	2012	2013
EBITDA	-28.672.360,38	26.653.485,01	28.456.471,08	24.162.830,78	26.239.029,65
FREE CASH FLOWS	-94.446.026,10	-58.125.612,13	11.677.122,95	4.466.573,05	9.518.807,13

Διάγραμμα 3.20: EBITDA-Free cash flows περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

Είχαμε αναφέρει ανωτέρω σε προηγούμενη υποενότητα ότι τα κέρδη προ τόκων φόρων και αποσβέσεων ενδεχομένως να μην αποτελούν αξιόπιστο στοιχείο οικονομικής επίδοσης. Ο λόγος είναι διότι για τον υπολογισμό τους δεν λαμβάνουμε υπόψη τις κεφαλαιουχικές δαπάνες της εταιρείας. Από τα δεδομένα του παραπάνω πίνακα μπορούμε να βγάλουμε διαφορετικά συμπεράσματα αν δεν αξιολογήσουμε από κοινού τα κέρδη και τις ελεύθερες ταμειακές ροές της εταιρείας. Για το έτος 2009 συγκεκριμένα η αρνητική εικόνα φαίνεται και από τα 2 μεγέθη. Αν στηριζόμασταν αποκλειστικά στα free cash flows το συμπέρασμα που θα εξάγαμε είναι ότι η εταιρεία οδεύει προς την χρεωκοπία. Τα έτη 2011 έως 2013 παρατηρούμε ότι τα EBITDA ωραιοποιούν την κατάσταση της επιχείρησης. Βέβαια βλέπουμε να συμβαδίζουν τα 2 μεγέθη. Όμως το 2010 έχουμε αντίθετη ερμηνεία αποτελεσμάτων. Αν μέτρο για την οικονομική αξιολόγηση του ΟΛΠ αποτελούν αποκλειστικά οι ελεύθερες ταμειακές ροές

τότε εξάγουμε το συμπέρασμα ότι η εταιρεία πτωχεύει. Ενώ σύμφωνα με τα EBITDA η δεν τίθεται θέμα φερεγγυότητας. Για αυτό τον λόγο κατά την άποψη μου θα πρέπει να γίνεται συνδυασμός των μεγεθών και θα πρέπει να γνωρίζουμε τον τρόπο υπολογισμού τους. Το 2010 όπως είχαμε αναφέρει και ανωτέρω το ύψος των κεφαλαιουχικών δαπανών ήταν μεγάλο οπότε το αρνητικό πρόσημο δεν αποτελεί και καταστροφή .

3.6 ΕΣΟΔΑ (REVENUES) ΟΛΠ Α.Ε.

Στην συγκεκριμένη υποενότητα θα γίνει εκτενής αναφορά στα έσοδα της επιχείρησης.

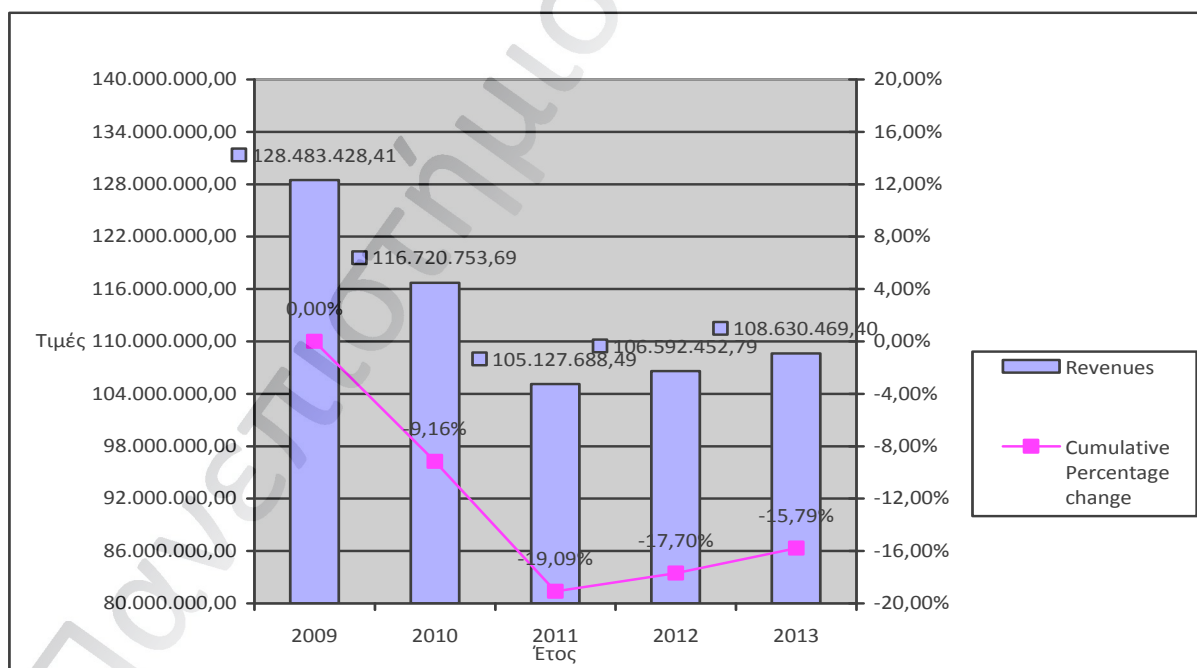
Πίνακας 3.9: Έσοδα περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

	2009	2010	2011	2012	2013
Φορτοεκφορτώσεις	45.925.297,48	19.715.872,73	25.080.480,67	29.536.473,35	29.724.376,10
Αποθήκευση	20.844.417,40	5.869.747,06	3.505.348,04	3.045.597,50	3.115.780,87
Διάφορες υπηρεσίες λιμενικών εξυπηρετήσεων	44.987.535,72	46.792.568,28	47.078.466,59	42.030.232,79	41.597.293,35
Έσοδα παραχώρησης Προβλητών 2 και 3	4.500.701,70	23.218.428,83	26.605.518,16	28.095.824,43	30.015.437,73

Λοιπά έσοδα από σύμβαση παραχώρησης Προβλητών 2 και 3	1.355.812,31	3.094.645,29	2.857.875,03	3.884.324,72	4.177.581,35
Παροχή υπηρεσιών στον Προβλήτα 2	10.869.663,81	18.029.491,50	-	-	-
Σύνολο Εσόδων	128.483.428,41	116.720.753,69	105.127.688,49	106.592.452,79	108.630.469,40

Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

Διάγραμμα 3.21: Έσοδα περιόδου 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

Στο παραπάνω διάγραμμα παρουσιάζουμε το σύνολο των εσόδων της επιχείρησης για την περίοδο 2009-2013. Καταρχάς αυτό που πρέπει να αναφέρουμε είναι η πηγή των

εσόδων της επιχείρησης. Συγκεκριμένα τα έσοδα προέρχονται από Α) τη διακίνηση εμπορευματοκιβωτίων, Β) τη διακίνηση αυτοκινήτων, Γ) την ακτοπλοΐα, Δ) την κρουαζιέρα, Ε) την ναυπηγοεπισκευαστική ζώνη και Στ) την παραχώρηση των Προβλητών 2 και 3 του λιμανιού του Πειραιά. Σύμφωνα με το ανωτέρω διάγραμμα αυτό που παρατηρούμε είναι ότι δεν είχαμε μεγάλες διακυμάνσεις από έτος σε έτος. Συγκεκριμένα το 2010 είχαμε μία πτώση κατά 9,16%, η οποία οφείλεται κατά κύριο λόγο στην μεγάλη πτώση των φορτοεκφορτώσεων και της αποθήκευσης το έτος 2010. Βέβαια το ίδιο έτος η εταιρεία αρχίζει να λαμβάνει τα ένα μεγάλο μέρος εσόδων το οποίο προέρχεται από την σύμβαση παραχώρησης. Το 2011 είχαμε πάλι πτώση κατά ένα ελαφρώς μεγαλύτερο ποσοστό (9,93%). Το συγκεκριμένο έτος ολοκληρώθηκαν οι εργασίες στον Προβλήτα 2, οπότε δεν είχε να εισπράξει επιπλέον έσοδα. Τα τελευταία δύο έτη έχουμε μία μικρή άνοδο της τάξεως του 1,39% και 1,91% αντίστοιχα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4:ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΩΝ ΤΕΡΜΑΤΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ ΤΟΥ ΛΙΜΑΝΙΟΥ ΤΟΥ ΠΕΙΡΑΙΑ

Στο προηγούμενο κεφάλαιο προβήκαμε στην χρηματοοικονομική αξιολόγηση της ΟΛΠ Α.Ε. Στο παρόν κεφάλαιο θα πραγματοποιηθεί η χρηματοοικονομική αξιολόγηση της των τερματικού εμπορευματοκιβωτίου της ΟΛΠ ΑΕ και της ΣΕΠ ΑΕ και θα γίνει μία σύγκριση μεταξύ τους. Σκοπός είναι διεξαγωγή συμπερασμάτων όσον αφορά την βιωσιμότητα και την περαιτέρω ανάπτυξη των τερματικών. Συγκεκριμένα θα πραγματοποιηθεί ανάλυση των δεδομένων των οικονομικών καταστάσεων (Balance sheet – Income statement – cash flow statement) για την χρονική περίοδο 2009 έως 2013. Όσον αφορά την μεταξύ τους σύγκριση αυτή θα αφορά την περίοδο 2012-2013 λόγω έλλειψης επαρκών στοιχείων για το τερματικό εμπορευματοκιβωτίων του ΟΛΠ Α.Ε. Για την ανάλυσης μας θα χρησιμοποιηθούν οι εξής μέτρες:

Ανάλυση με αριθμοδείκτες

Altman's z-score

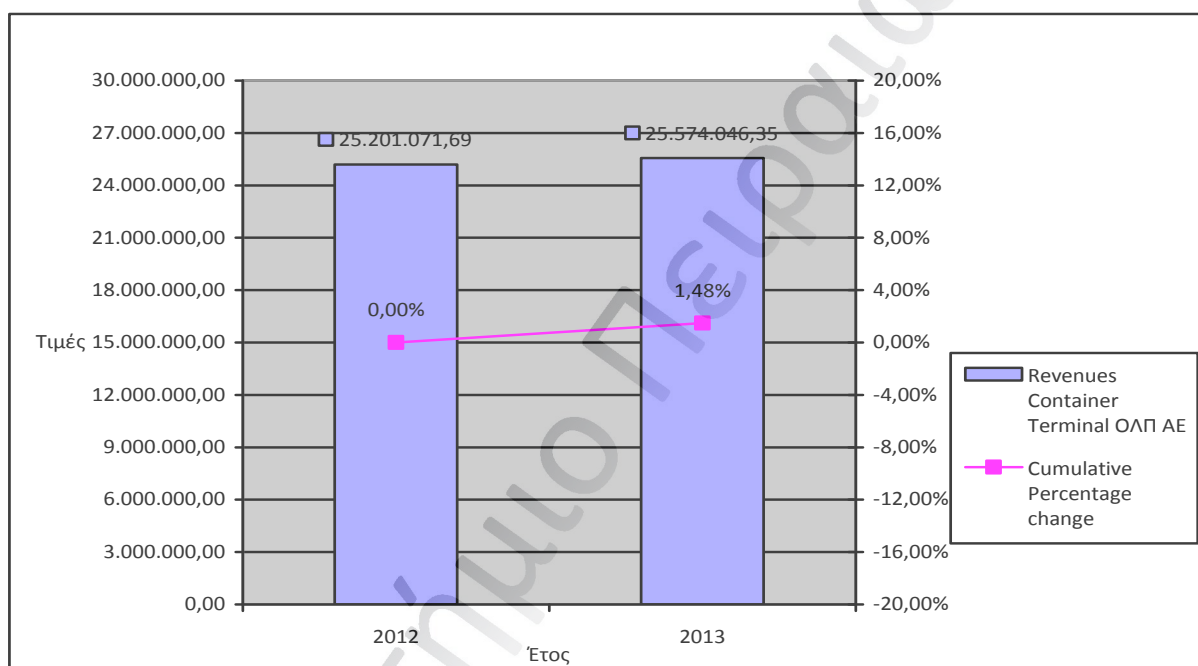
4.1 ΤΕΡΜΑΤΙΚΟ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ ΟΛΠ Α.Ε.

4.1.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΣΟΔΩΝ (REVENUES) CONTAINER TERMINAL ΟΛΠ Α.Ε.

Τα έσοδα του τερματικού αυξήθηκαν κατά 1,48% το 2013 σε σχέση με το 2012. Αυτή η μικρή αύξηση οφείλεται στη μικρή αύξηση της διακίνησης κατά 2,9% από 625.914 TEU το 2012 σε 644.055 το 2013. Όμως δεν επαρκούν για να καλύψουν τα μεγάλα έξοδα του τερματικού. Όσον αφορά τα επόμενα έτη επειδή δεν αναμένεται σημαντική

αύξηση των εσόδων. Η Προβλήτα 1 προσεγγίζει την λειτουργική της δυναμικότητα οπότε δεν αναμένεται σημαντική αύξηση διακίνησης και κατά συνέπεια και των εσόδων.

Διάγραμμα 4.1: Έσοδα περιόδου 2012-2013 ΟΛΠ ΑΕ



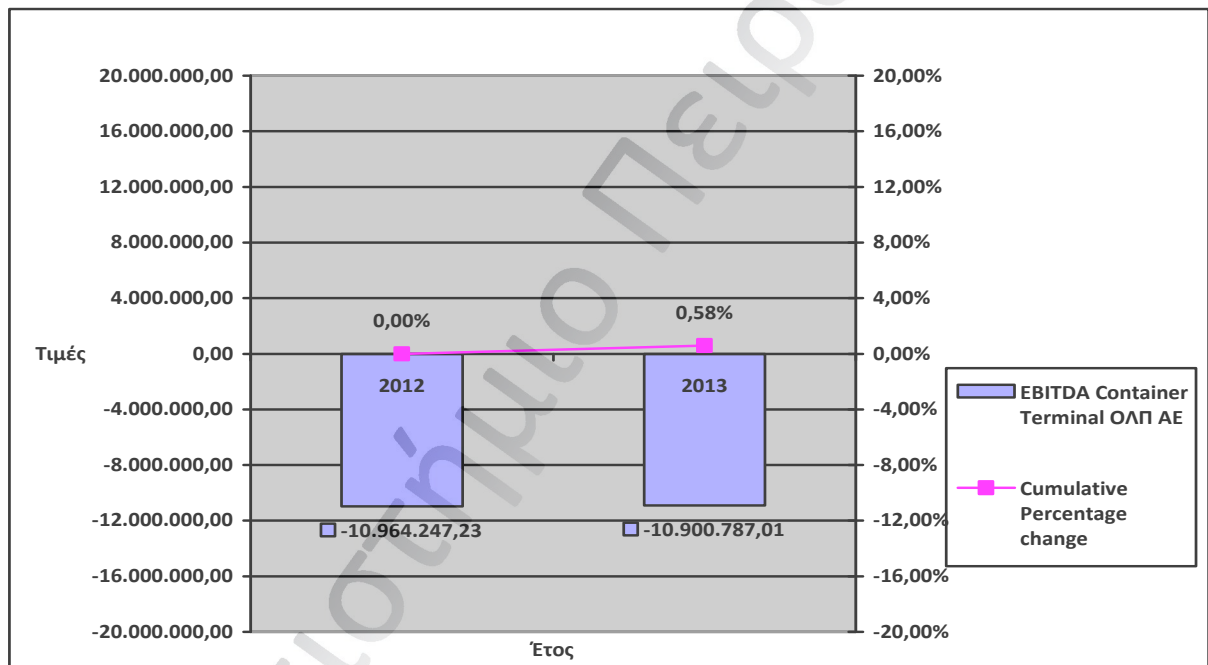
Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

4.1.2 EBITDA CONTAINER TERMINAL OLP A.E.

Όπως θα δούμε και στο παρακάτω διάγραμμα τα δύο τελευταία έτη το τερματικό εμπορευματοκιβωτίων του ΟΛΠ Α.Ε παρουσιάζει ζημίες προ τόκων φόρων και αποσβέσεων 10.964.247,23 και 10.900.787,01 για τα έτη 2012 και 2013 αντίστοιχα. Αυτό οφείλεται κατά κύριο λόγο στα αυξημένα έξοδα του τερματικού. Συγκεκριμένα το 2012 το κόστος πωληθέντων για το 2012 ανήλθε στα 40.703.440,31 και 40.718.362,56

για το 2013. Το θετικό στοιχείο είναι ότι οι λειτουργικές ζημίες μειώθηκαν το έτος 2013. Τα αποτελέσματα δείχνουν ότι τερματικό δεν είναι βιώσιμο. Τα έσοδα του τερματικού όπως αναφέραμε και ανωτέρω δεν αναμένεται να αυξηθούν σε σημαντικό βαθμό οπότε για να μειωθούν οι ζημίες θα πρέπει να μειωθούν αρκετά οι δαπάνες του τερματικού.

Διάγραμμα 4.2: EBITDA περιόδου 2012-2013 Container Terminal ΟΛΠ ΑΕ



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ

4.2 ΣΕΠ Α.Ε.

4.2.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ:

4.2.1.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ:

Για να αξιολογήσουμε την ρευστότητα της επιχείρησης όπως στην περίπτωση του ΟΛΠ έτσι και εδώ θα χρησιμοποιήσουμε τρεις οικονομικούς δείκτες. Το κεφάλαιο κίνησης (working capital), τον συντελεστή ρευστότητας (current ratio) και τον συντελεστή άμεσης ρευστότητας (acid test or quick ratio).

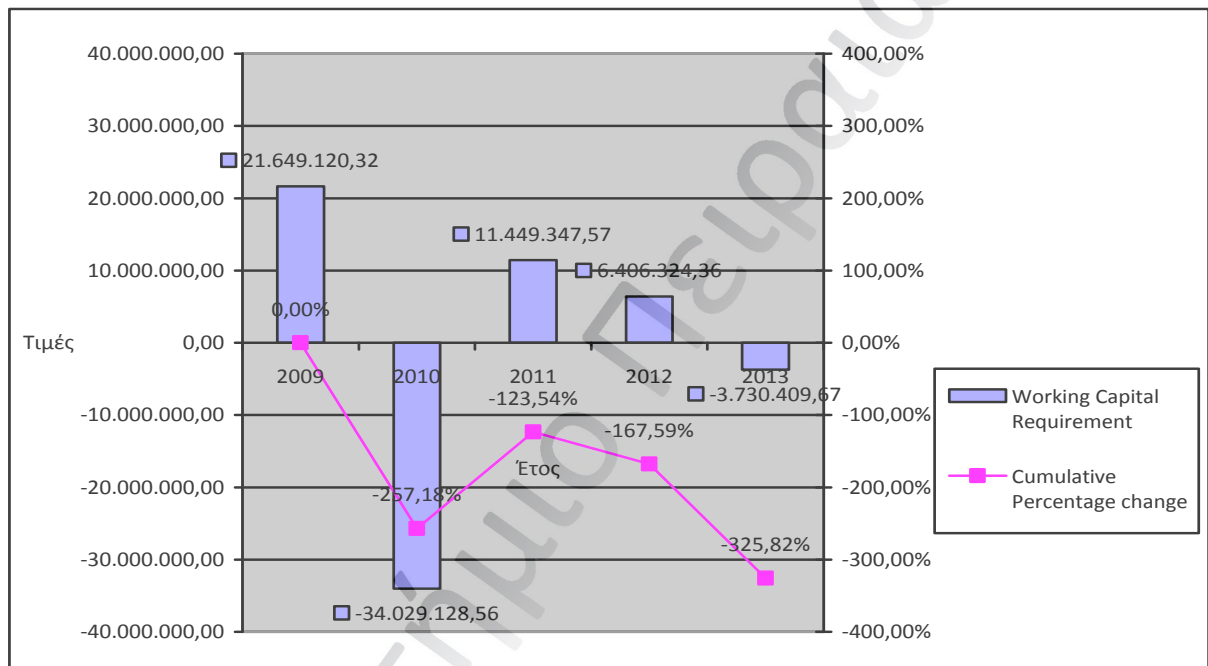
4.2.1.1.1 ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (WORKING CAPITAL REQUIREMENT)

Working capital requirement = Current Assets – Current Liabilities

Ο συγκεκριμένος δείκτης μετράει την βραχυπρόθεσμη αποδοτικότητα της επιχείρησης. Αυτό που παρατηρούμε είναι ότι το έτος 2009 το κεφάλαιο κίνησης ανήλθε σε 21.649.120,32 εκατομμύρια, το οποίο είναι ένα πολύ υψηλό νούμερο. Αυτό υποδηλώνει και την υγιή οικονομική κατάσταση της εταιρείας. Μετά το 2010 ακολουθεί μία μεγάλη πτώση. Όμως πριν βιαστούμε να κρίνουμε και να αξιολογήσουμε την ρευστότητα της εταιρείας θα πρέπει να επισημάνουμε ότι την συγκεκριμένη χρονιά μετετράπη το μακροπρόθεσμο μέρος του δανείου της εταιρείας σε βραχυπρόθεσμο, οπότε και η μεγάλη πτώση του δείκτη. Συγκεκριμένα το υπόλοιπο του λογαριασμού του δανείου ύψους 54.800.000,00 Ευρώ που είχε συνάψει η εταιρεία με την COSCO Pacific Limited αποφασίσθηκε η μετατροπή του σε βραχυπρόθεσμο και η πληρωμή του μέσα στο έτος 2011. Οπότε ένα αρνητικό κεφάλαιο κίνησης δεν υποδηλώνει απαραίτητα και οικονομική καταστροφή. Αυτό μπορούμε να το παρατηρήσουμε και το 2011 όπου ο δείκτης αποκτά και πάλι θετικό πρόσημο πράγμα που υποδηλώνει την υγιή οικονομική κατάσταση της εταιρείας και το ότι πλέον είναι σε θέση να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Βέβαια αυτό που θα πρέπει να μας ανησυχεί είναι η

πτώση του δείκτη από το 2011 έως το 2013 όπου και καταλήγει το 2013 ο δείκτης να έχει και πάλι αρνητικό πρόσημο. Οπότε πλέον θα πρέπει να δώσει βάση σε αυτό το αποτέλεσμα.

Διάγραμμα 4.3: Κεφάλαιο κίνησης περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

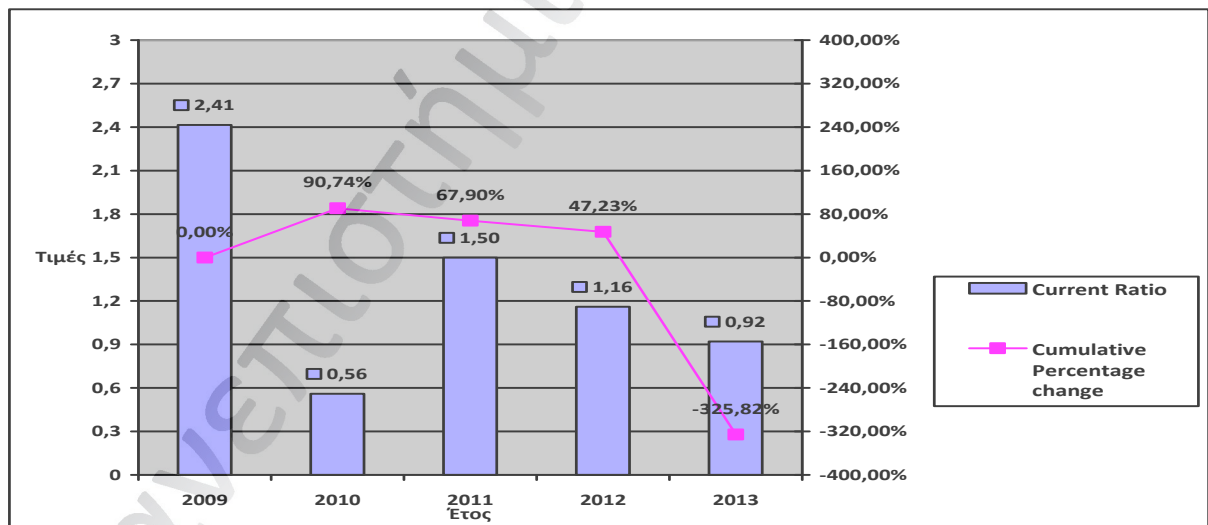
4.2.1.1.2 ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (CURRENT RATIO)

$$\text{Current ratio} = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει το περιθώριο ασφαλείας της επιχείρησης και αποτελεί μέτρο ρευστότητας. Στην ουσία είναι μία παραλλαγή του κεφαλαίου κίνησης και αξιολογεί την βραχυπρόθεσμη αποδοτικότητα της εταιρείας. Τα συμπεράσματα που

εξάγουμε είναι ίδια με τα αντίστοιχα του κεφαλαίου κίνησης. Εδώ μας ενδιαφέρει κυρίως ο δείκτης να είναι μεγαλύτερος της μονάδος, ούτως ώστε το κυκλοφορούν ενεργητικό να είναι σε θέση να υπερκαλύψει το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας. Αυτό που παρατηρούμε είναι οι διακυμάνσεις στην τιμή του δείκτη από έτος σε έτος. Συγκεκριμένα η τιμή του δείκτη, το έτος 2009, (2,4148) δείχνει την υγιή οικονομική κατάσταση της εταιρείας. Το έτος 2010 έχουμε μεγάλη πτώση, λόγω του γεγονότος ότι μετετρέπη το μακροπρόθεσμο μέρος της εταιρείας σε βραχυπρόθεσμο. Το 2011 έχουμε μεγάλη άνοδο (1,5) και το 2012 (1,16) πάλι μεγάλη πτώση. Το έτος 2013 ο δείκτης είναι πάλι μικρότερος της μονάδος, πράγμα που σημαίνει, ότι δεν μπορεί να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες τις υποχρεώσεις.

Διάγραμμα 4.4: Συντελεστής ρευστότητας περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



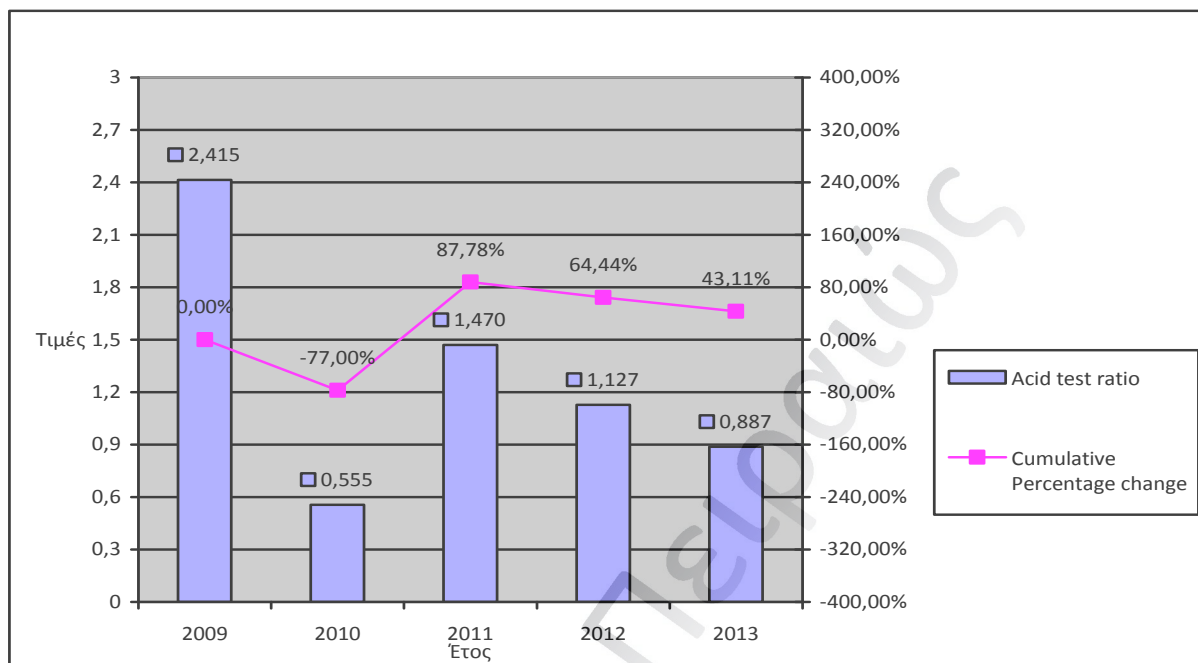
Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

4.2.1.1.3 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΑΜΕΣΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (ACID TEST RATIO)

$$\text{Acid test ratio} = (\text{Current Assets} - \text{Inventories}) / \text{Current Liabilities}$$

Ο συντελεστής άμεσης ρευστότητας (acid test ratio) αποτελεί και αυτός μέτρο ρευστότητας και δείχνει την δυνατότητα των ταχέως ρευστοποιήσιμων περιουσιακών στοιχείων να μπορέσουν να καλύψουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Μας ενδιαφέρει η τιμή του συγκεκριμένου δείκτη να είναι κοντά στην μονάδα και φυσικά όχι πιο κάτω. Τα αποτελέσματα δείχνουν το 2009 υψηλή τιμή του δείκτη και συγκεκριμένα τιμή στο 2,5, πράγμα που υποδηλώνει την εξαιρετική οικονομική κατάσταση της εταιρείας καθώς τα ταχέως ρευστοποιήσιμα περιουσιακά της στοιχεία υπερκάλυπταν 2,5 φορές τις βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις. Το 2010 η μεγάλη πτώση είναι απόλυτα δικαιολογημένη καθώς οφείλεται στις προγραμματισμένες δανειακές υποχρεώσεις της εταιρείας. Το 2011 έχουμε μία τεράστια αύξηση της τιμής του δείκτη κατά 164,78% η οποία οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αποπληρωμή του υπόλοιπου του λογαριασμού του δανείου ύψους 54.800.000,00 Ευρώ. Βέβαια όπως αναφέραμε και ανωτέρω θα πρέπει να μας ανησυχεί η πτώση του δείκτη την περίοδο 2011 έως 2013 και συγκεκριμένα η τιμή του έτους 2013 που είναι μικρότερη της μονάδος.

Διάγραμμα 4.5: Συντελεστής άμεσης ρευστότητας περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

4.2.1.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΦΕΡΕΓΓΥΟΤΗΤΑΣ

Όσον αφορά την αξιολόγηση της φερεγγυότητας της εταιρείας εν αντιθέσει με την περίπτωση του ΟΛΠ θα χρησιμοποιήσουμε τέσσερις αριθμοδείκτες. Τον δείκτη οικονομικής μοχλεύσεως (debt to equity ratio), τον αριθμοδείκτη χρέους (debt ratio), τον δείκτη κάλυψης καθαρού χρέους (cash and cash equivalents to net debt) και τον δείκτη κάλυψης τόκων (interest coverage ratio).

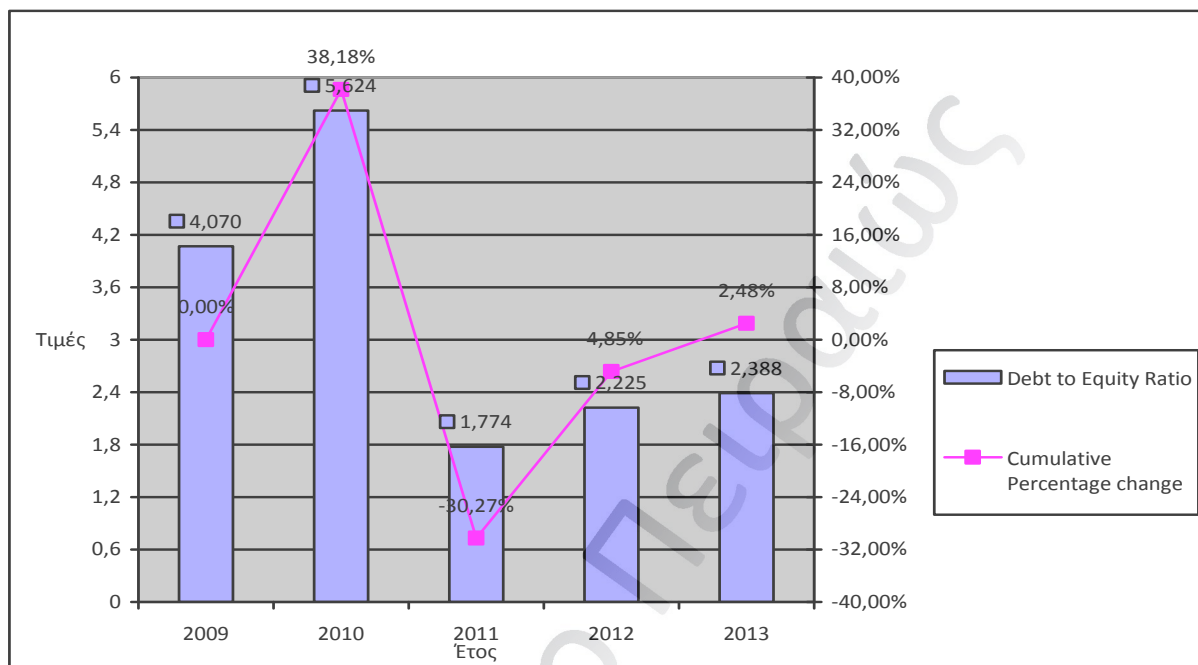
4.2.1.2.1 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΜΟΧΛΕΥΣΕΩΣ (DEBT TO EQUITY RATIO)

Debt to Equity ratio = Total Liabilities / Total Equity

Ο λόγος Συνολικές Υποχρεώσεις προς Ίδια Κεφάλαια αναπαριστά την οικονομική μόχλευση της εταιρείας. Αυτό που παρατηρούμε από τα αποτελέσματα του δείκτη είναι ο μεγάλος βαθμός χρηματοδότησης της εταιρείας με δανειακά κεφάλαια. Συγκεκριμένα το 2009 η τιμή του δείκτη ανήλθε σε 4,0697, πραγματικά αρκετά υψηλή τιμή. Το 2010 αυξήθηκε σε 5,6237. Αυτό δείχνει τον αυξανόμενο κίνδυνο της εταιρείας να μπορέσει να ανταπεξέλθει στις δανειακές της υποχρεώσεις. Οπότε τίθεται σε κίνδυνο η φερεγγυότητα της εταιρείας. Η υψηλή τιμή του δείκτη και τις δύο χρονιές οφείλεται κατά κύριο λόγο στις προγραμματισμένες δανειακές υποχρεώσεις της εταιρείας. Το 2011 έχουμε κατακόρυφη πτώση του δείκτη κατά 68,45% κατά κύριο λόγο εξαιτίας της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων. Τα επόμενα χρόνια βέβαια αυξάνεται η τιμή του δείκτη και βλέπουμε το 2013 οι συνολικές υποχρεώσεις της εταιρείας να είναι κάτι παραπάνω από διπλάσιες του συνόλου των ιδίων κεφαλαίων. Ο λόγος είναι οι αυξημένες δανειακές υποχρεώσεις. Βέβαια θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η λιμενική βιομηχανία είναι εντάσεως κεφαλαίου και ότι πολλές φορές ο δείκτης είναι λογικό να λαμβάνει τιμές μεγαλύτερες του 2 καθώς τα ποσά που επενδύονται είναι τεράστια. Το εφάπαξ κόστος για να εισέλθεις σε μία τέτοια αγορά είναι τεράστιο, οπότε είναι απόλυτα λογικό να καταφεύγει σε εξωτερικό δανεισμό η εταιρεία για την χρηματοδότησή της καθώς δεν μπορούν από μόνοι τους οι μέτοχοι να συνεισφέρουν όλο το σύνολο των κεφαλαίων, που απαιτούνται για την χρηματοδότηση των περιουσιακών της στοιχείων. Δεν θα πρέπει να ξεχνάμε επίσης ότι η εταιρεία βρίσκεται στα πρώτα χρόνια λειτουργίας της οπότε δεν θα πρέπει να προβούμε σε γρήγορα συμπεράσματα όσον αφορά την φερεγγυότητα της.

Διάγραμμα 4.6: Αριθμοδείκτης οικονομικής μοχλεύσεως περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ

Α.Ε.



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

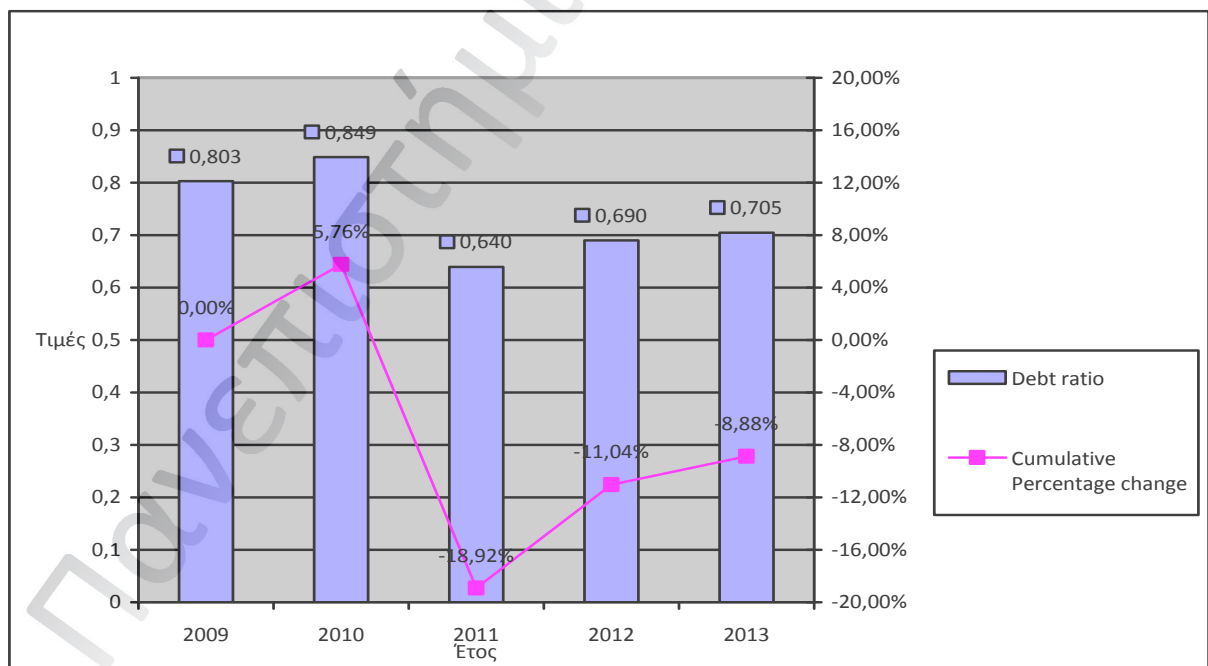
4.2.1.2.2 ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ (DEBT RATIO)

$$\text{Debt ratio} = \text{Total Liabilities} / \text{Total Assets}$$

Ο δείκτης χρέους υπολογίζεται από τον λόγο Συνολικές Υποχρεώσεις προς το Σύνολο του Ενεργητικού και δείχνει τον βαθμό χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων της εταιρείας με δανειακά κεφάλαια. Το 2009 και το 2010 οι τιμές του δείκτη είναι αρκετά υψηλές πράγμα που υποδηλώνει την υψηλή χρηματοδότηση της εταιρείας με δανειακά κεφάλαια. Αυτό αυξάνει τον σημαντικά τον χρηματοδοτικό κίνδυνο της εταιρείας. Οι τιμές του δείκτη ποικίλουν ανάλογα με τον κλάδο τον οποίο

δραστηριοποιείται η εκάστοτε επιχείρηση. Η Piraeus Container Terminal στα πρώτα χρόνια λειτουργίας της ακολουθεί επιθετική πολιτική και καταφεύγει σε εξωτερικό δανεισμό για την χρηματοδότηση των περιουσιακών της στοιχείων. Όπως αναφέραμε και προηγουμένως στη ναυτιλία πολλές εταιρείες καταφεύγουν σε εξωτερικό δανεισμό για την χρηματοδότηση τους, οπότε είναι λογικό ο δείκτης να λαμβάνει υψηλές τιμές. Το 2011 είχαμε πτώση της τάξεως 24,68%. Ο λόγος είναι η πτώση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας. Αυτό οφείλεται και στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων σε συνδυασμό με την τεράστια αύξηση του ενεργητικού της εταιρείας. Τα τελευταία 2 έτη έχουμε σταδιακή αύξηση της τιμής του δείκτη, η οποία δεν είναι σε ανησυχητικά επίπεδα.

Διάγραμμα 4.7: Αριθμοδείκτης χρέους περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



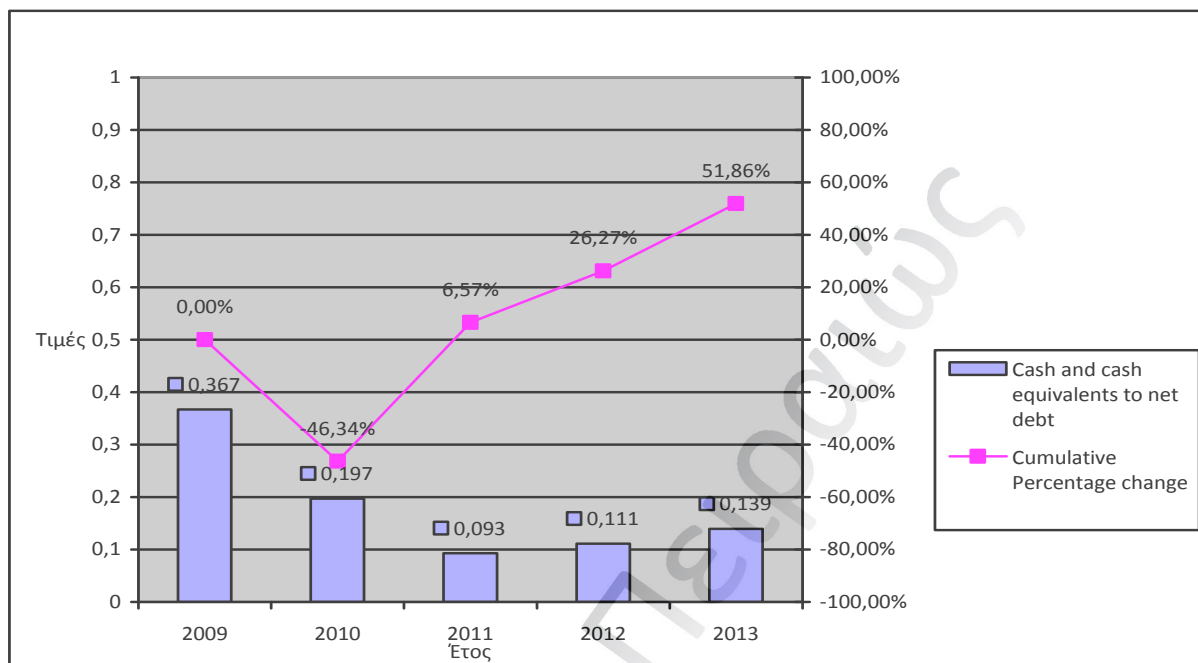
Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

4.2.1.2.3 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΧΡΕΟΥΣ (CASH AND CASH EQUIVALENTS TO NET DEBT)

Cash and cash equivalents / Net debt

Από τα αποτελέσματα του παρακάτω πίνακα βλέπουμε καταρχήν ότι ο δείκτης είναι πολύ χαμηλός και τα 5 έτη λόγω των υψηλών δανειακών υποχρεώσεων της εταιρείας. Το έτος 2010 έχουμε πτώση της τιμής του δείκτη κατά 46,34%. Αυτό οφείλεται στο γεγονός στην ανάληψη δανείου ύψους 215.000.000,00 ευρώ από την China Development Bank Corporation ταυτόχρονα με την ραγδαία πτώση των χρηματικών διαθεσίμων της εταιρείας το συγκεκριμένο έτος. Το 2011 έχουμε πάλι πτώση του δείκτη εξαιτίας της του λογαριασμού των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Τα επόμενα έτη όμως και ιδιαίτερα το 2013 η τιμή του δείκτη αυξήθηκε εξαιτίας της τεράστιας αύξησης των χρηματικών διαθεσίμων της εταιρείας. Οπότε αυξάνεται και η χρηματοοικονομική δύναμη της εταιρείας.

Διάγραμμα 4.8: Δείκτης κάλυψης καθαρού χρέους περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

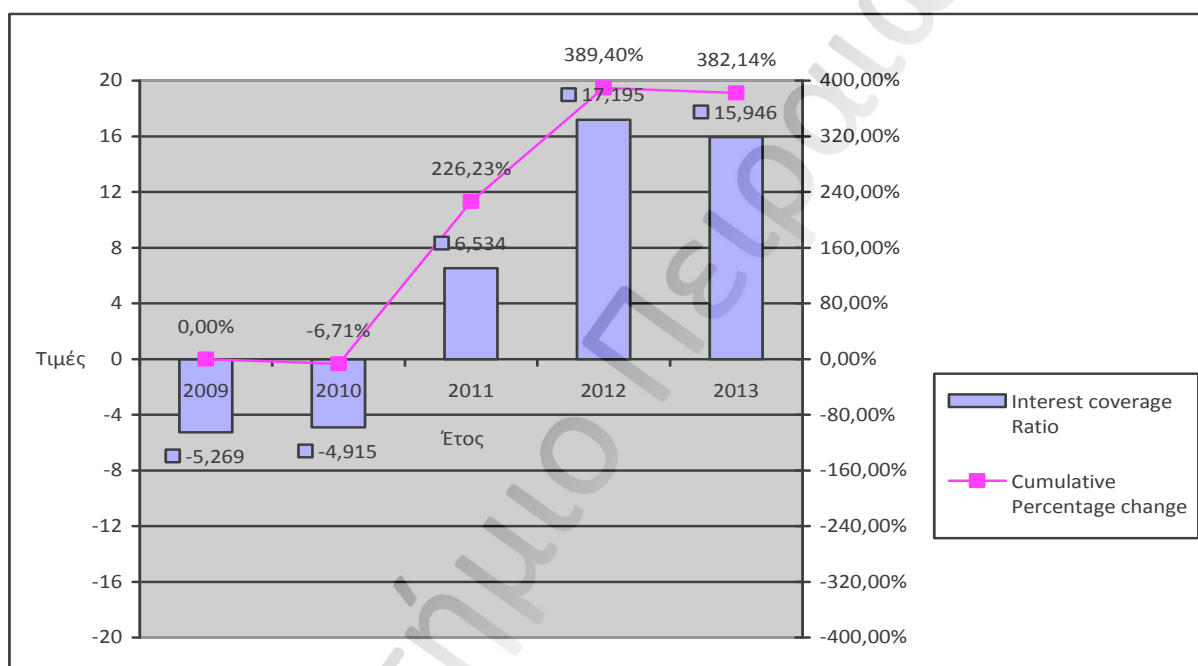
4.2.1.2.4 ΔΕΙΚΤΗΣ ΚΑΛΥΨΗΣ ΤΟΚΩΝ (INTEREST COVERAGE RATIO)

$$\text{Interest coverage ratio} = (\text{EBIT} / \text{Net interest expenses})$$

Ο συγκεκριμένος δείκτης δείχνει το βαθμό κάλυψης των χρεωστικών τόκων της εταιρείας. Υπολογίζεται από τον λόγο (Κέρδη προ τόκων φόρων / Χρεωστικοί τόκοι). Από το παρακάτω διάγραμμα φαίνεται ξεκάθαρα ότι δεν τίθεται θέμα κάλυψης των χρεωστικών τόκων της εταιρείας. Το 2009 η αρνητική τιμή του δείκτη οφείλεται στο γεγονός ότι την συγκεκριμένη χρονιά η εταιρεία παρουσίασε ζημιές. Το ίδιο ισχύει και το 2010. Οπότε εύκολα θα μπορούσε να εξάγει κανείς το συμπέρασμα ότι η εταιρεία οδεύει προς την πτώχευση. Όμως το 2011 βλέπουμε κατακόρυφη άνοδο η οποία

οφείλεται αποκλειστικά στην τεράστια αύξηση των κερδών της εταιρείας. Το 2012 ακόμα μεγαλύτερη αύξηση και ακολουθεί μικρή μείωση το 2013. Παρολαυτά δεν τίθεται θέμα φερεγγυότητας – κάλυψης των χρεωστικών τόκων της εταιρείας.

Διάγραμμα 4.9: Δείκτης κάλυψης τόκων περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

4.2.1.3 ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΕΡΔΟΦΟΡΙΑΣ:

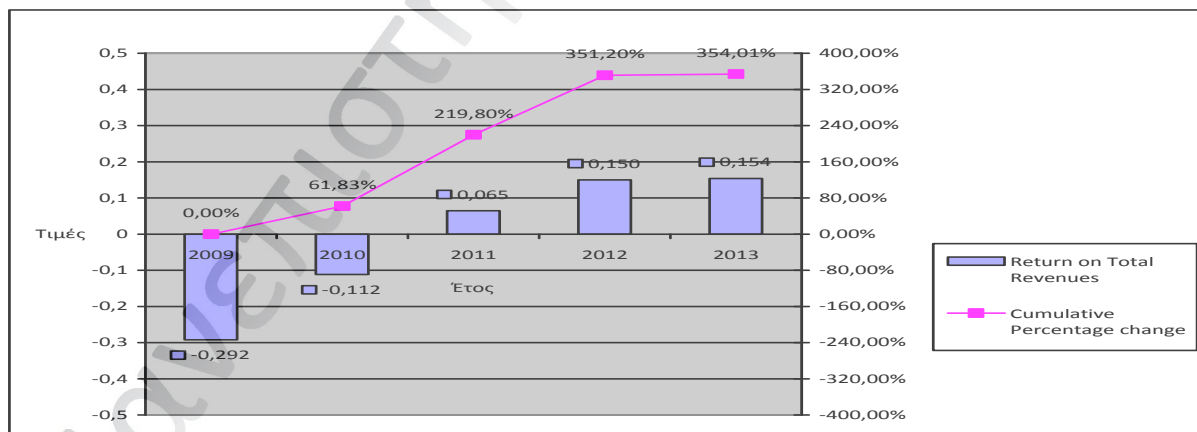
Όπως και στην περίπτωση του ΟΛΠ για την αξιολόγηση της κερδοφορίας θα χρησιμοποιήσουμε το καθαρό περιθώριο κέρδους από έσοδα (return on total revenues), την απόδοση Ιδίων κεφαλαίων (ROE), την απόδοση του Ενεργητικού (ROA) και την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων (ROIC),

4.2.1.3.1 ΚΑΘΑΡΟ ΠΕΡΙΘΩΡΙΟ ΚΕΡΔΟΥΣ ΑΠΟ ΕΣΟΔΑ (RETURN ON TOTAL REVENUES)

Return on total revenues = (Net income / Total revenues)

Ο συγκεκριμένος δείκτης υπολογίζεται από τον λόγο των καθαρών κερδών μετά από τόκους - φόρους προς τα συνολικά έσοδα της επιχείρησης. Την περίοδο 2009 έως 2010 η τιμή του δείκτη έλαβε αρνητικές τιμές, λόγω του γεγονότος ότι η επιχείρηση έκλεισε με ζημίες. Το έτος 2011 ο δείκτης έλαβε πρώτη φορά θετική τιμή αφού η εταιρεία έκλεισε με κέρδη το συγκεκριμένο έτος. Το 2012 είχαμε αύξηση κατά 131,4%, πράγμα που σημαίνει ότι τα ακαθάριστα έσοδα της επιχείρησης μετουσιώνονται σε κέρδη. Το 2013 είχαμε μικρή αύξηση του δείκτη, πιστοποιώντας την θετική πορεία της εταιρείας. Η αύξηση της τιμής του δείκτη από έτος σε έτος οφείλεται κατά κ'λυριο λόγο στην μεγάλη αύξηση των εσόδων της εταιρείας.

Διάγραμμα 4.10:Καθαρό περιθώριο κέρδους από έσοδα περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



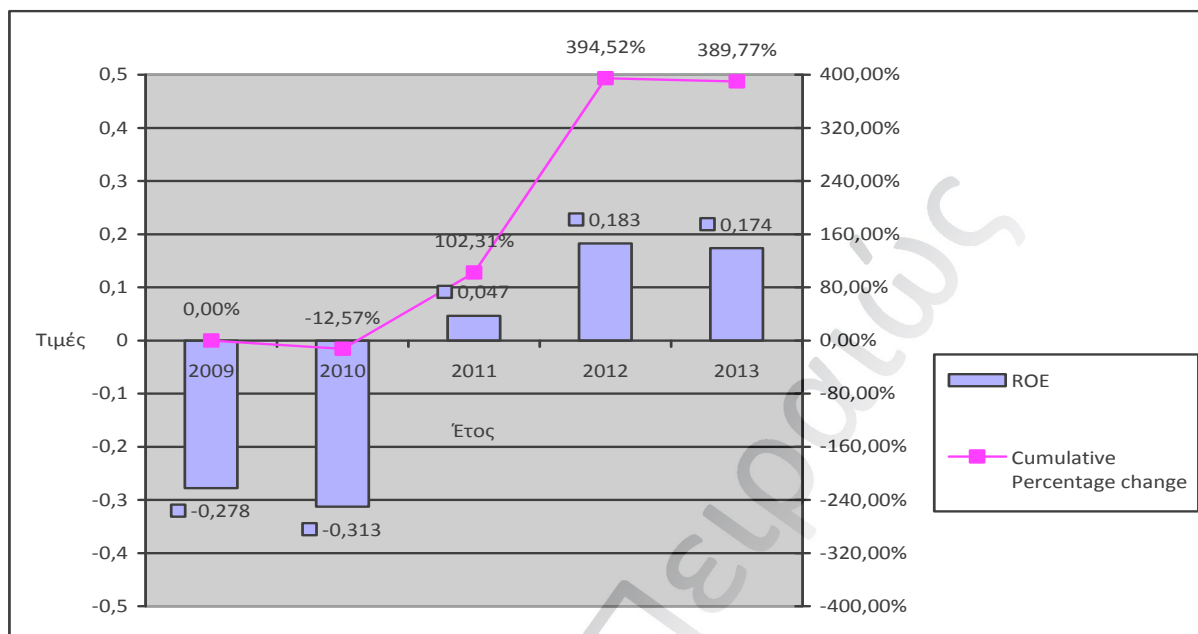
Πηγή:Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

4.2.1.3.2 ΑΠΟΔΟΣΗ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROE (RETURN ON EQUITY)

$$ROE = \text{Net income} / \text{Total equity}$$

Είναι ο αριθμοδείκτης που υπολογίζει την απόδοση των ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας. Προκύπτει από τον λόγο Καθαρά Κέρδη (μετά από τόκους – φόρους) προς το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων. Οι τιμές που λαμβάνει ο δείκτης εξαρτάται από τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση. Το 2009 και το 2010 έλαβε αρνητικές τιμές λόγω του γεγονότος ότι η εταιρεία είχε ζημιές. Το 2011 όμως η εταιρεία παρουσίασε κέρδη οπότε και η θετική τιμή του δείκτη. Το 2012 όμως παρουσίασε τεράστια αύξηση πράγμα το οποίο οφείλεται στην τεράστια αύξηση των καθαρών κερδών. Το 2013 παρουσίασε μικρή πτώση, αλλά δεν είναι ανησυχητική, καθώς η τιμή του δείκτη στο 0,1739 δείχνει ότι τα κεφάλαια των μετόχων αποδίδουν.

Διάγραμμα 4.11:Απόδοση Ιδίων κεφαλαίων περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



Πηγή:Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

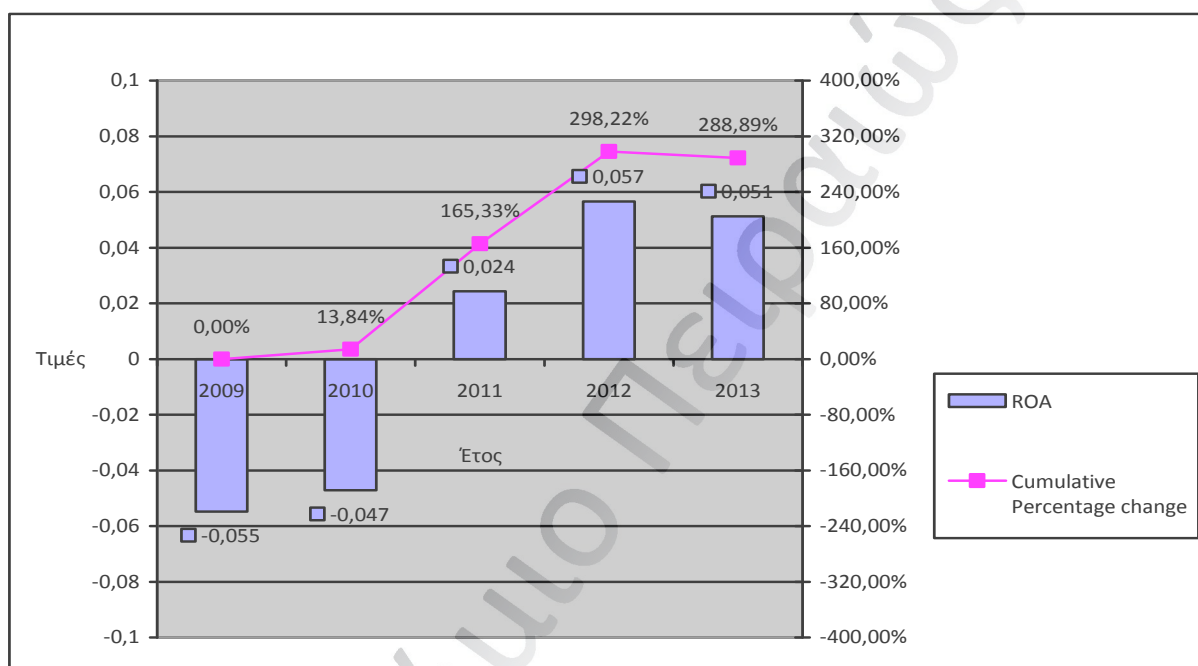
4.2.1.3.3 ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ROA (RETURN ON ASSETS)

$$ROA = \text{Net income} / \text{Total assets}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει πόσο κερδοφόρα είναι η εταιρεία σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού της. Όπως ίσχυε και με την απόδοση ιδίων κεφαλαίων το 2009 και το 2010 ο δείκτης έλαβε αρνητικές τιμές. Όμως από το 2011 έως και το 2013 που η εταιρεία παρουσίασε κέρδη λαμβάνει θετικές τιμές. Συγκεκριμένα παρατηρούμε το 2012 μεγάλη αύξηση κατά 132,89%, καθώς την συγκεκριμένη χρονιά ο δείκτης έλαβε την μέγιστή του τιμή (0,0566). Και βέβαια το 2013 ακολουθεί μικρή πτώση. Βέβαια θα πρέπει να επισημάνουμε ότι όπως στην απόδοση ιδίων κεφαλαίων έτσι και στην απόδοση του ενεργητικού υπάρχουν όρια κριτικών τιμών καθώς οι τιμές που λαμβάνει ο δείκτης διαφέρουν ανάλογα με τον κλάδο που δραστηριοποιείται η

εκάστοτε εταιρεία. Οπότε η τιμή του δείκτη το έτος 2013 στο 0,0513 δεν μπορεί να ερμηνευτεί απαραίτητα σε αναποτελεσματική διαχείριση του ενεργητικού της.

Διάγραμμα 4.12: Απόδοση Συνολικού Ενεργητικού περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

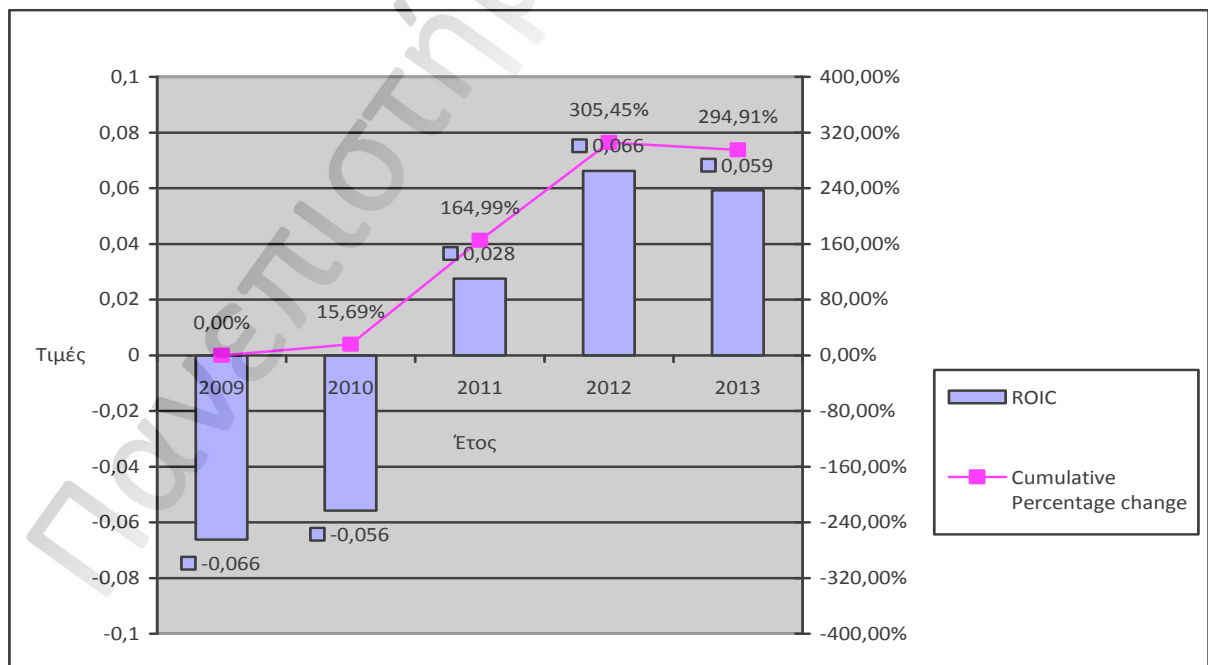
4.2.1.3.4 ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ROIC (RETURN ON INVESTED CAPITAL)

$$ROIC = \text{Net income} / \text{Invested capital}$$

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης δείχνει την συνολική απόδοση όλων των κεφαλαίων είτε ιδίων είτε δανειακών. Όπως και για τους άλλους δείκτες κερδοφορίας που αναφέραμε έτσι κι εδώ για να μπορέσουμε να αξιολογήσουμε καλύτερα τα αποτελέσματα του δείκτη θα πρέπει να τον συγκρίνουμε με τους αντίστοιχους άλλων

εταιρειών του ίδιου κλάδου. Το μειονέκτημα του είναι ότι παρουσιάζει μία γενική εικόνα για την απόδοση όλων των κεφαλαίων της επιχείρησης χωρίς να εξειδικεύει και να παρουσιάζει πιο είδος κεφαλαίων είχε την καλύτερη απόδοση. Το ανωτέρω διάγραμμα βέβαια είναι αρκετά διαφωτιστικό και αναπαριστά με τον καλύτερο τρόπο την οικονομική κατάσταση της εταιρείας. Συγκεκριμένα το 2009 και το 2010 λόγω ζημιών η τιμή του δείκτη είναι μικρότερη του μηδενός. Το 2011 η τιμή του ήταν στο 0,0275 λόγω του ότι ο ισολογισμός έκλεισε με κέρδη. Το 2012 έχουμε τεράστια αύξηση κατά 140,46% και το 2013 μικρή πτώση. Τα δύο τελευταία χρόνια η τιμή του δείκτη είναι σε υψηλά επίπεδα πράγμα το οποίο οφείλεται κατά κύριο λόγο στην μεγάλη αύξηση των καθαρών κερδών, πράγμα το οποίο φανερώνει και την υγιή οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

Διάγραμμα 4.13: Απόδοση Επενδυμένων κεφαλαίων περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



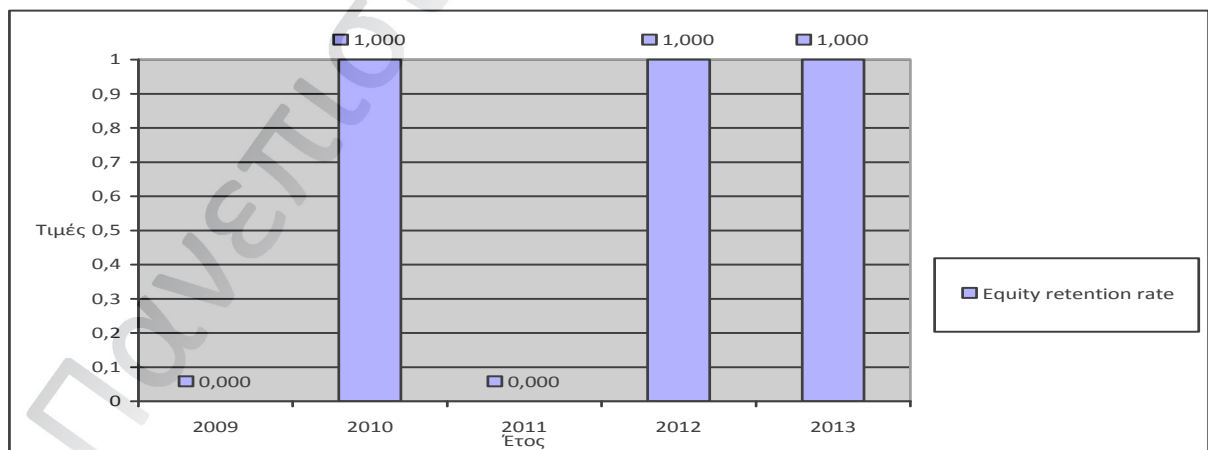
Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

4.2.1.3.5 ΠΟΣΟΣΤΟ ΠΑΡΑΚΡΑΤΗΣΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ (EQUITY RETENTION RATE)

$$\text{Equity retention rate} = \text{Addition to retained earnings} / \text{Net Income}$$

Όπως στην περίπτωση του ΟΛΠ έτσι κι εδώ η επιχείρηση προτιμά να παρακρατεί το μεγαλύτερο ποσοστό των καθαρών κερδών της. Όμως η εταιρεία παρακρατεί το σύνολο των καθαρών κερδών και δεν προβαίνει σε διανομή μερίσματος για καμία χρονιά. Συγκεκριμένα το 2009 και το 2011 λόγω ζημιών δεν τίθεται θέμα αξιολόγησης ενώ τα άλλα έτη ο δείκτης είναι μονάδα. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι επειδή η επιχείρηση είναι στα πρώτα έτη λειτουργίας και λόγω του γεγονότος, ότι έχει αυξημένες ανάγκες για την χρηματοδότηση των επενδυτικών της σχεδίων πρόβαίνει σε παρακράτηση του συνόλου των καθαρών κερδών της. Αποτελεί μορφή χρηματοδότησης η συγκεκριμένη στρατηγική.

Διάγραμμα 4.14: Ποσοστό παρακράτησης καθαρής θέσης περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

4.2.1.4 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΑΡΙΘΜΟΔΕΙΚΤΕΣ

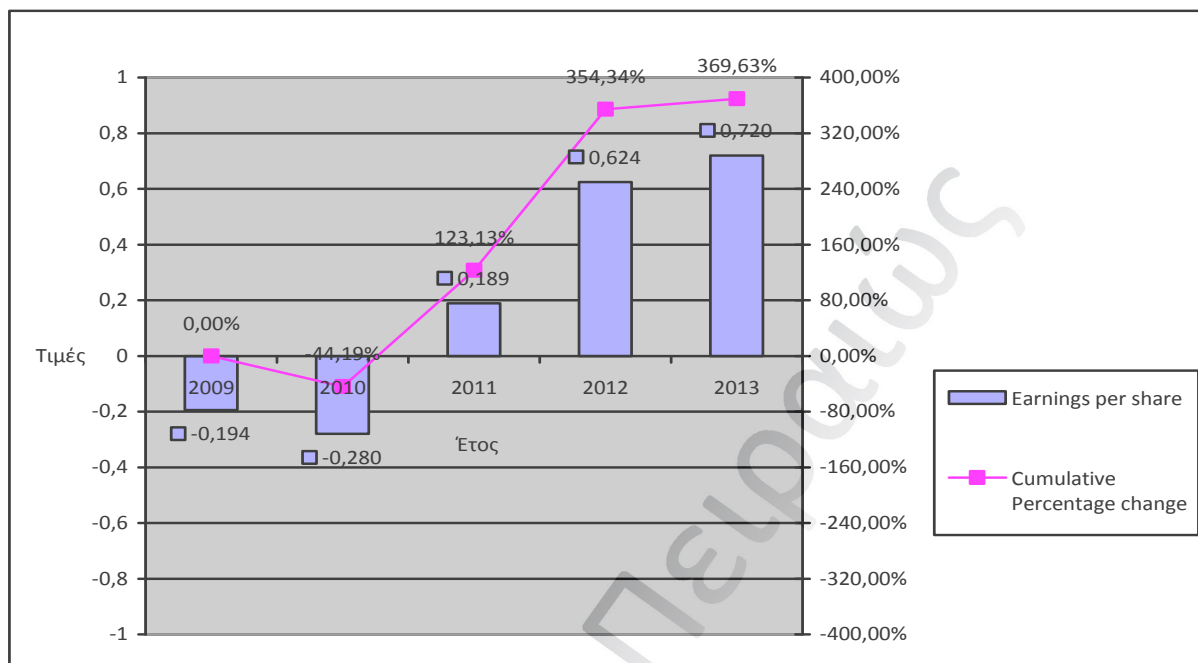
Εφόσον η εταιρεία δεν εισηγμένη θα χρησιμοποιήσουμε μόνο τα κέρδη ανά μετοχή (earnings per share).

4.2.1.4.1 ΚΕΡΔΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (EARNINGS PER SHARE)

Earnings per share (EPS) = (Net income / Average shares outstanding)

Επειδή δεν διαπραγματεύονται οι μετοχές της εταιρείας στο χρηματιστήριο στους επενδυτικούς αριθμοδείκτες παρουσιάζουμε μόνο τα κέρδη ανά μετοχή. Από το 2009 έως το 2013 τα κέρδη ανά μετοχή παρουσιάζουν συνεχιζόμενη αύξουσα πορεία. Συγκεκριμένα το 2009 και το 2010 ο δείκτης λαμβάνει αρνητικές τιμές για τους λόγους που έχουμε ήδη αναφέρει.. Από το 2011 όμως έως το 2013 η κερδοφορία συνεχώς αυξάνεται, πράγμα το οποίο δείχνει την βελτίωση της χρηματοοικονομικής κατάστασης της εταιρείας.

Διάγραμμα 4.15:Κέρδη ανά Μετοχή περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



Πηγή:Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

4.2.2 ALTMAN'S Z-SCORE

Όπως έχουμε αναφέρει και ανωτέρω αποτελεί ένα υπόδειγμα το οποίο δείχνει την χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης. Στην περίπτωση του ΣΕΠ επειδή δεν αποτελεί εισηγμένη επιχείρηση εφαρμόζουμε το γενικευμένο μοντέλο (general model) το οποίο ισχύει για όλες τις επιχειρήσεις. Παρακάτω παραθέτουμε τον τύπο του Z-score:

$$Z = 6,56 * T_1 + 3,26 * T_2 + 6,72 * T_3 + 1,05 * T_4 \text{ όπου}$$

$T_1 = \text{Κεφάλαιο κίνησης} / \text{Σύνολο ενεργητικού}$

$T_2 = \text{Κέρδη εις νέον} / \text{Σύνολο ενεργητικού}$

$T_3 = \text{Κέρδη προ τόκων φόρων} / \text{Σύνολο ενεργητικού}$

$T_4 = \text{Κεφάλαια} / \text{Σύνολο υποχρεώσεων}$

Παρακάτω παραθέτουμε το εύρος τιμών στο οποίο θα συγκρίνονται οι τιμές του Z-score:

Επίδοση - Score	Πιθανότητα Αποτυχίας- Likelihood of failure	Κριτικές τιμές πτώχευσης –Mean Z-score
... < 1.80	Πολύ υψηλή - Very high	Πτώχευση - 1.62 bankrupt
1.81 < ... < 2.67	Υψηλή - High	Μη πτώχευση 4.45 -Non bankrupt
2.68 < ... < 2.99	Πιθανή - Possible	
3.00 < ...	Χαμηλή - Low	

Πίνακας 4.1: Altman's Z-score ΣΕΠ Α.Ε 2009

Συντελεστές μετρήσεων	Αριθμοδείκτης Χ Συντελεστής στάθμισης	2009	Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση ρευστότητας	(Κεφάλαιο κίνησης /Σύνολο ενεργητικού)*6,56	1,602878991	-0,06	0,41
Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας	(Κέρδη εις Νέο/Σύνολο ενεργητικού)*3,26	-0,18481902	-0,63	0,35
Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας	(Κέρδη προ τόκων φόρων / Σύνολο ενεργητικού)*6,72	-0,38511244	-0,32	0,15
Μέτρηση φερεγγυότητας	(Κεφάλαια/Σύνολο Υποχρεώσεων)*1,05	0,258006595	0,49	2,68
Επίδοση δείκτη	ALTMAN'S Z-SCORE	1,290954124	1,62	4,45

Η επίδοση του δείκτη (1,290954124) δείχνει ότι η εταιρεία οδεύει προς πτώχευση. Αξιολογώντας ξεχωριστά το κάθε μέτρο έχουμε να παρατηρήσουμε τα εξής: Όσον αφορά την ρευστότητα την συγκεκριμένη χρονιά είναι σε εξαιρετικά επίπεδα. Όμως λόγω των ζημιών και των αυξημένων υποχρεώσεων της εταιρείας η επίδοση του δείκτη είναι πολύ χαμηλή. Δεν θεωρώ ότι είναι σωστό να συμπεράνουμε ότι η εταιρεία οδεύει προς πτώχευση. Εξαιτίας των αυξημένων υποχρεώσεων επόμενο είναι η εταιρεία στην αρχή να έχει ζημίες όποτε να μην περνάει ούτε το τεστ ρευστότητας ούτε το τεστ κερδοφορίας.

Πίνακας 4.2: Altman's Z-score ΣΕΠ Α.Ε 2010

Συντελεστές μετρήσεων	Αριθμοδείκτης Χ Συντελεστής στάθμισης	2010	Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση ρευστότητας	(Κεφάλαιο κίνησης /Σύνολο ενεργητικού)*6,56	-1,50546561	-0,06	0,41
Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας	(Κέρδη εις Νέο/Σύνολο ενεργητικού)*3,26	-0,26632485	-0,63	0,35
Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας	(Κέρδη προ τόκων φόρων / Σύνολο ενεργητικού)*6,72	-0,30560079	-0,32	0,15
Μέτρηση φερεγγυότητας	(Κεφάλαια/Σύνολο Υποχρεώσεων)*1,05	0,186709084	0,49	2,68
Επίδοση δείκτη	ALTMAN'S Z-SCORE	-1,89068216	1,62	4,45

Το 2010 η επίδοση του δείκτη είναι πολύ χαμηλή. Συγκεκριμένα δεν περνάει το τεστ ρευστότητας λόγω του γεγονότος ότι το κεφάλαιο κίνησης ήταν μικρότερο του μηδενός. Αυτό οφείλεται στις αυξημένες δανειακές υποχρεώσεις της εταιρείας. Πάλι η εταιρεία έκλεισε με ζημίες και λόγω των αυξημένων υποχρεώσεων η φερεγγυότητα είναι σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Πίνακας 4.3: Altman's Z-score ΣΕΠ Α.Ε 2011

Συντελεστές μετρήσεων	Αριθμοδείκτης Χ Συντελεστής στάθμισης	2011	Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση ρευστότητας	(Κεφάλαιο κίνησης /Σύνολο ενεργητικού)*6,56	0,387382911	-0,06	0,41
Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας	(Κέρδη εις Νέο/Σύνολο ενεργητικού)*3,26	-0,124444814	-0,63	0,35
Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας	(Κέρδη προ τόκων φόρων / Σύνολο ενεργητικού)*6,72	0,263703639	-0,32	0,15
Μέτρηση φερεγγυότητας	(Κεφάλαια/Σύνολο Υποχρεώσεων)*1,05	0,591948156	0,49	2,68
Επίδοση δείκτη	ALTMAN'S Z-SCORE	1,118589893	1,62	4,45

Το 2011 υπάρχει μεγάλη βελτίωση. Η ρευστότητα της εταιρείας είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα. Η τρέχουσα κερδοφορία είναι αυξημένη λόγω του ότι η εταιρεία παρουσίασε κέρδη. Η ιστορική κερδοφορία είναι αρνητική αφού είχε ζημίες η εταιρεία τα προηγούμενα έτη. Η φερεγγυότητα πάλι είναι σε χαμηλά επίπεδα λόγω των αυξημένων υποχρεώσεων. Και πάλι η επίδοση του δείκτη είναι κάτω από το αποδεκτό εύρος τιμών.

Πίνακας 4.4: Altman's Z-score ΣΕΠ Α.Ε 2012

Συντελεστές μετρήσεων	Αριθμοδείκτης Χ Συντελεστής στάθμισης	2012	Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση ρευστότητας	(Κεφάλαιο κίνησης /Σύνολο ενεργητικού)*6,56	0,152412047	-0,06	0,41
Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας	(Κέρδη εις Νέο/Σύνολο ενεργητικού)*3,26	0,091534387	-0,63	0,35
Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας	(Κέρδη προ τόκων φόρων / Σύνολο ενεργητικού)*6,72	0,506168107	-0,32	0,15
Μέτρηση φερεγγυότητας	(Κεφάλαια/Σύνολο Υποχρεώσεων)*1,05	0,471966835	0,49	2,68
Επίδοση δείκτη	ALTMAN'S Z-SCORE	1,222081376	1,62	4,45

Το 2012 έχουμε αύξηση στην τιμή του ALTMAN'S Z-SCORE. Συγκεκριμένα η αύξηση αυτή οφείλεται στην αυξημένη ιστορική και τρέχουσα κερδοφορία της επιχείρησης. Η ιστορική κερδοφορία απέκτησε θετικό πρόσημο αφού το 2011 η εταιρεία παρουσίασε κέρδη. Όσον αφορά την τρέχουσα κερδοφορία είχαμε αύξηση 172,98% των κερδών προ τόκων φόρων το 2012. Η ρευστότητα και η φερεγγυότητα έπεσαν αφού αυξήθηκε το σύνολο των υποχρεώσεων. Η βελτίωση της επίδοσης του δείκτη δεν είναι αρκετή και είναι έξω από το απαιτούμενο εύρος τιμών.

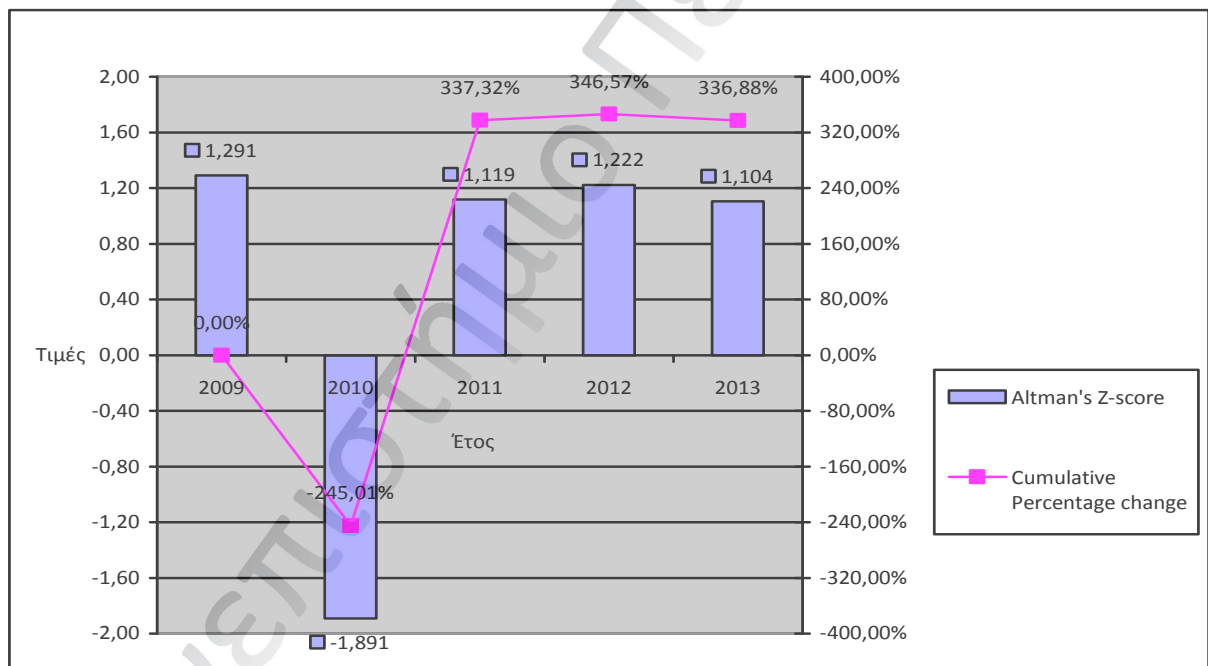
Πίνακας 4.5: Altman's Z-score ΣΕΠ Α.Ε 2013

Συντελεστές μετρήσεων	Αριθμοδείκτης Χ Συντελεστής στάθμισης	2013	Πτώχευση	Μη Πτώχευση
Μέτρηση ρευστότητας	(Κεφάλαιο κίνησης /Σύνολο ενεργητικού)*6,56	-0,0698	-0,06	0,41
Μέτρηση ιστορικής κερδοφορίας	(Κέρδη εις Νέο/Σύνολο ενεργητικού)*3,26	0,2311	-0,63	0,35
Μέτρηση τρέχουσας κερδοφορίας	(Κέρδη προ τόκων φόρων / Σύνολο ενεργητικού)*6,72	0,5026	-0,32	0,15
Μέτρηση φερεγγυότητας	(Κεφάλαια/Σύνολο Υποχρεώσεων)*1,05	0,439729944	0,49	2,68
Επίδοση δείκτη	ALTMAN'S Z-SCORE	1,103618149	1,62	4,45

Το 2013 έχουμε πτώση στην τιμή του δείκτη κατά 9,6%. Αυτή η πτώση οφείλεται κατά κύριο λόγο στην μεγάλη αύξηση των υποχρεώσεων καθώς το κεφάλαιο κίνησης απέκτησε αρνητικό πρόσημο. Όπως και τα προηγούμενα έτη οι τιμές που λαμβάνει ο δείκτης δεν συμπεριλαμβάνονται στο αποδεκτό εύρος τιμών. Άμα αξιολογήσουμε την χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης λαμβάνοντας υπόψιν μόνο τις τιμές του Altman's Z-score συμπεραίνουμε ότι η εταιρεία μέσα στα επόμενα χρόνια αναμένεται να πτωχεύσει. Όμως η εταιρεία είναι νεοσύστατη οπότε λογικό είναι οι υποχρεώσεις της να είναι αυξημένες κι έτσι να μην ικανοποιούνται οι αντίστοιχοι δείκτες ρευστότητας κερδοφορίας και φερεγγυότητας. Το ύψος των δανειακών κεφαλαίων είναι αρκετά μεγάλο καθώς απαιτούνται τεράστια ποσά για την πραγματοποίηση των

απαιτούμενων επενδύσεων. Οπότε επόμενο είναι να μην ικανοποιείται το μέτρο φερεγγυότητας. Το ίδιο ισχύει και για το μέτρο ρευστότητας καθώς το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι ιδιαίτερα αυξημένο. Το θετικό στοιχείο είναι η μεγάλη βελτίωση της κερδοφορίας, η οποία οφείλεται κατά κύριο λόγο στην μεγάλη αύξηση των εσόδων. Οπότε κατά την άποψη μου επειδή η εταιρεία είναι νεοσύστατη δεν θα πρέπει να βασιστούμε καθαρά στις τιμές του δείκτη για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής ευρωστίας της εταιρείας.

Διάγραμμα 4.16: Altman's Z-score περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

4.2.3 EBITDA

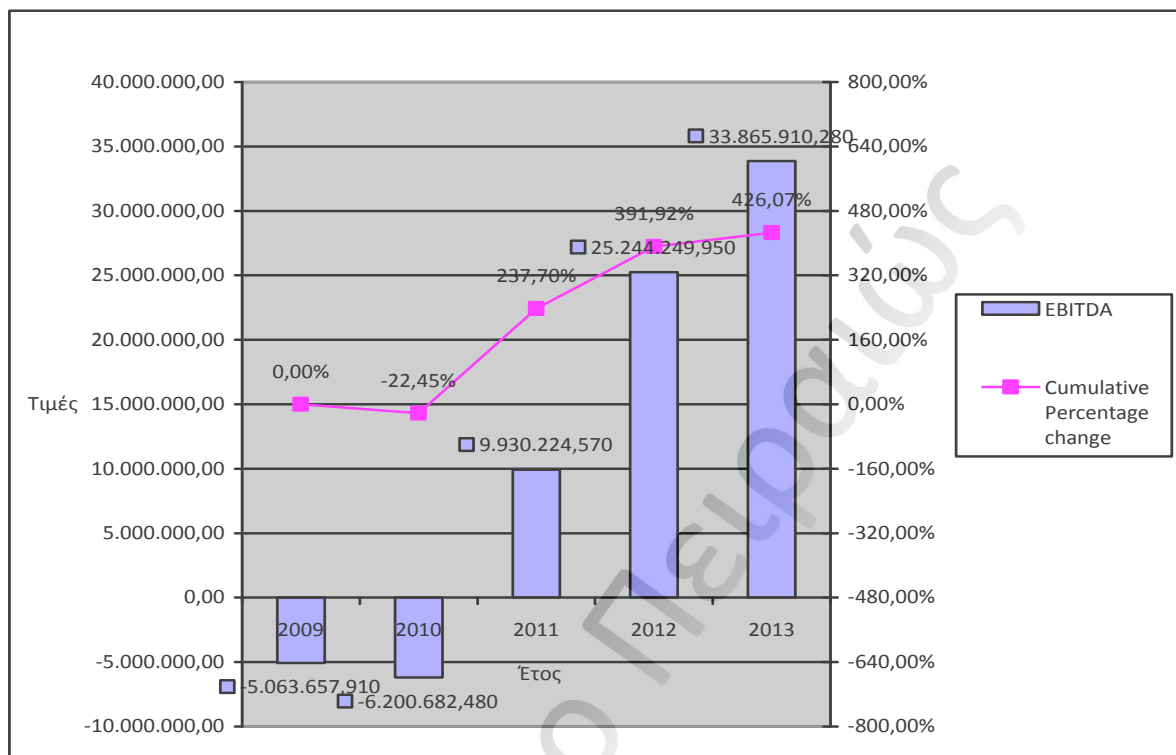
Αποτελεί την εξέλιξη των κερδών πριν την αφαίρεση των χρηματοοικονομικών εξόδων, των φόρων και των αποσβέσεων. (earnings before interest, taxes, depreciation and

amortization). Μετράει την οικονομική επίδοση της εταιρείας και πολλές φορές αποτελεί κριτήριο για την λήψη αποφάσεων. Παρακάτω παραθέτουμε τον πίνακα για τον υπολογισμό του EBITDA.

Πίνακας 4.6: EBITDA περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε

	2009	2010	2011	2012	2013
TOTAL REVENUES	16.611.708,34	62.752.194,30	72.870.325,76	104.300.990,75	116.960.319,11
COST OF REVENUES (COST OF SALES LESS DEPRECIATION)	17.800.903,10	63.271.070,97	57.322.567,54	73.129.773,39	76.158.279,50
ADMINISTRATIVE EXPENSES	2.289.149,95	5.726.488,78	5.348.478,25	5.877.826,85	6.180.767,35
OTHER OPERATING EXPENSES	1.614.449,19	845.752,45	994.090,18	1.494.615,03	1.694.603,65
OTHER INCOME	29.135,99	890.435,42	725.034,78	1.445.474,47	939.241,67
-TOTAL EXPENSES	21.675.366,25	68.952.876,78	62.940.101,19	79.056.740,80	83.094.408,83
EBITDA	-5.063.657,91	-6.200.682,48	9.930.224,57	25.244.249,95	33.865.910,28

Διάγραμμα 4.17: EBITDA περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

Όπως φαίνεται στο παραπάνω διάγραμμα τα κέρδη προ τόκων φόρων και αποσβέσεων ακολουθούν αυξητική πορεία την περίοδο 2009 έως 2013. Αυτό δείχνει ότι η οικονομική κατάσταση της εταιρείας συνεχώς βελτιώνεται. Συγκεκριμένα το έτος 2009 και το 2010 όπως έχουμε αναφέρει και ανωτέρω η εταιρεία παρουσίασε ζημίες. Όμως από το 2010 έως 2013 η εταιρεία παρουσίασε κέρδη τα οποία αυξάνονται συνεχώς. Ο λόγος είναι η μεγάλη αύξηση των ακαθάριστων εσόδων της εταιρείας. Ο ρυθμός με τον οποίο αυξάνονται τα ακαθάριστα έσοδα είναι μεγαλύτερος από τον ρυθμό με τον οποίο αυξάνονται οι συνολικές δαπάνες. Βέβαια όπως έχουμε ήδη αναφέρει για τον υπολογισμό του συγκεκριμένου μέτρου δεν λαμβάνονται υπόψη οι κεφαλαιουχικές

δαπάνες της επιχείρησης, οπότε ενδεχομένως το συγκεκριμένο μέτρο να μην αναπαριστά στην πραγματικότητα την οικονομική κατάσταση της εταιρείας.

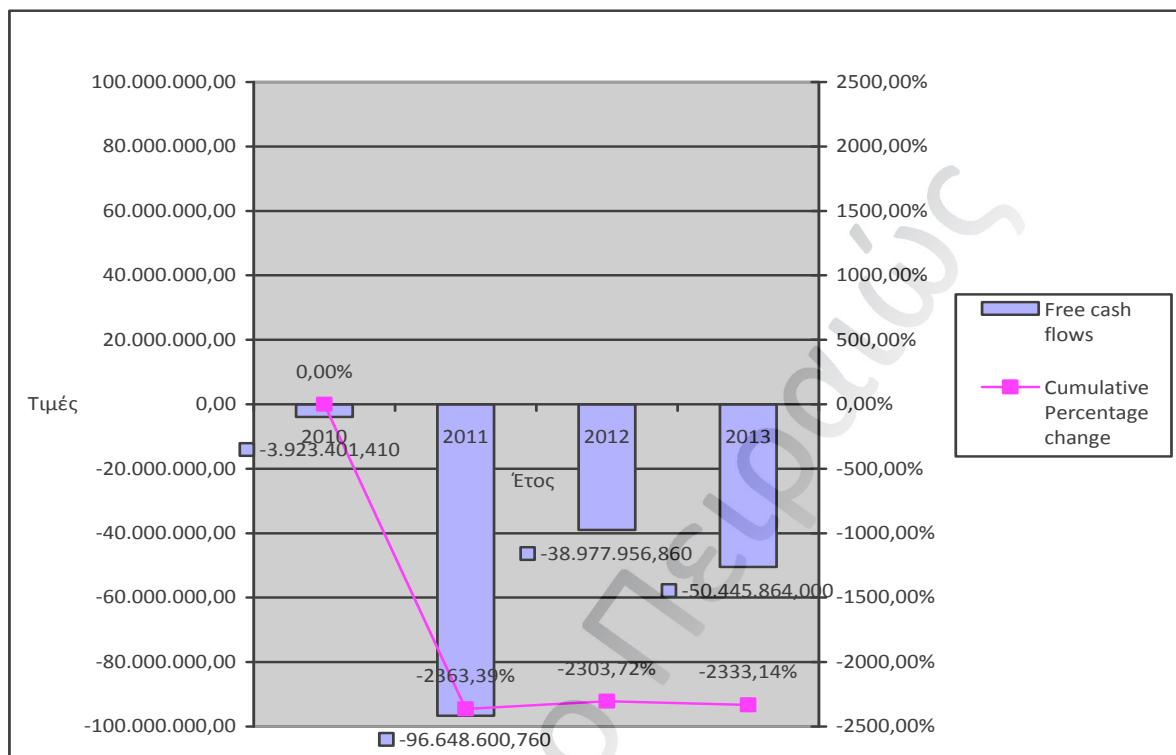
4.2.4 FREE CASH FLOWS

Free cash flows ή αλλιώς ελεύθερες ταμειακές ροές όπως έχουμε αναφέρει και ανωτέρω είναι τα χρήματα που στην ουσία <<γεννάνει>> η επιχείρηση μετά την αφαίρεση των χρημάτων εκείνων που δαπανούνται για την διατήρηση ή την επέκταση του συνόλου του ενεργητικού. Για τον υπολογισμό των ελεύθερων ταμειακών ροών παραθέτουμε τον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 4.7: Free cash flows περιόδου 2010-2013 ΣΕΠ Α.Ε

	2010	2011	2012	2013
EBITDA	-6.200.682,48	9.930.224,57	25.244.249,95	33.865.910,28
INCOME TAXES	1.096.021,21	1.405.448,17	4.003.417,35	6.579.255,71
CHANGE IN WORKING CAPITAL REQUIREMENT	-55.678.248,88	45.478.476,13	-5.043.023,21	-10.136.734,03
CAPEX	52.304.946,60	59.694.901,03	65.261.812,67	87.869.252,60
FREE CASH FLOWS	-3.923.401,41	-96.648.600,70	-38.977.956,86	-50.445.864,00

Διάγραμμα 4.18: Free cash flows περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

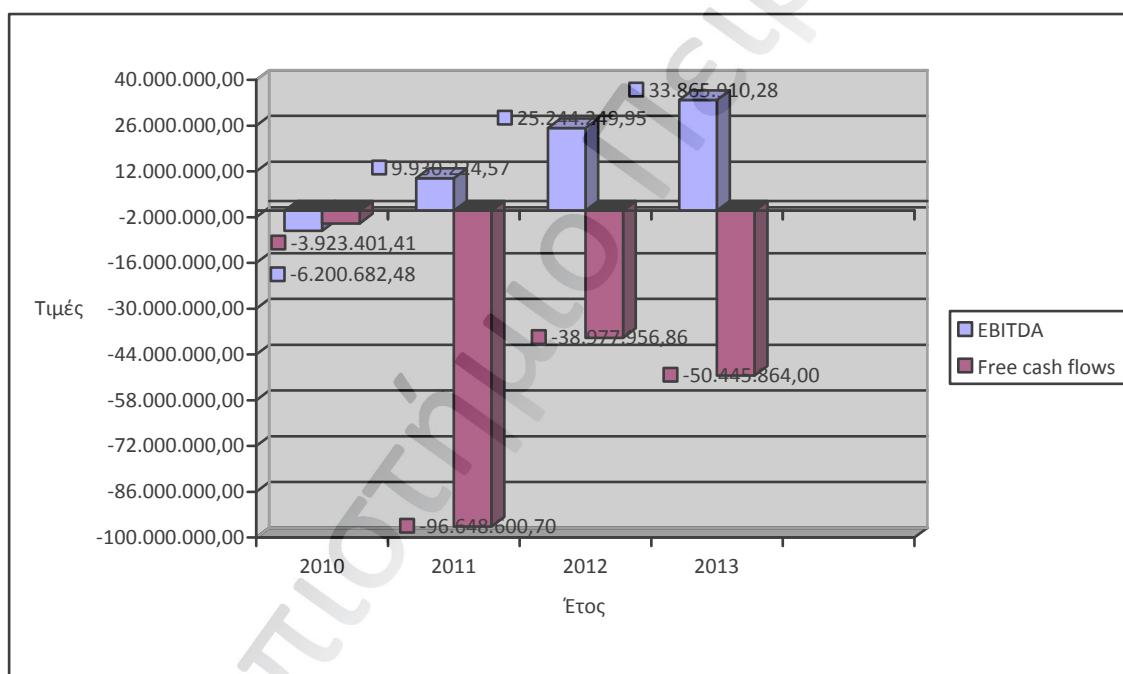
Αξιολογώντας τα αποτελέσματα του πίνακα των ελεύθερων ταμειακών ροών η πρώτη παρατήρηση είναι ότι για κάθε έτος ήταν μικρότερες του μηδενός. Αυτό οφείλεται ξεκάθαρα στις αυξημένες κεφαλαιουχικές δαπάνες της επιχείρησης. Αξιολογώντας αποκλειστικά το συγκεκριμένο μέτρο το συμπέρασμα που εξάγουμε είναι ότι η εταιρεία οδεύει προς πτώχευση. Όμως δεν θα πρέπει να ξεχνάμε ότι η εταιρεία βρίσκεται στα πρώτα χρόνια λειτουργίας της και επίσης ότι οι κεφαλαιουχικές τις δαπάνες είναι ιδιαίτερα αυξημένες λόγω των εργασιών για την αύξηση δυναμικότητας των Προβλητών 2 και 3 του λιμανιού του Πειραιά.

4.2.5 ΣΥΓΚΡΙΣΗ EBITDA - FREE CASH FLOWS

Πίνακας 4.8: Σύγκριση EBITDA - Free cash flows περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε

	2010	2011	2012	2013
EBITDA	-6.200.682,48	9.930.224,57	25.244.249,95	33.865.910,28
FREE CASH FLOWS	-3.923.401,41	-96.648.600,70	-38.977.956,86	-50.445.864,00

Διάγραμμα 4.19: Σύγκριση EBITDA-free cash flows περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

Στον παραπάνω πίνακα έχουμε αντιπαραθέσει τις ελεύθερες ταμειακές ροές με τα κέρδη προ τόκων φόρων για την περίοδο 2009 έως 2013. Αυτό που παρατηρούμε από τα αποτελέσματα του δείκτη είναι το γεγονός ότι δεν μπορούμε να βασιστούμε αποκλειστικά στο ένα από τα δύο μέτρα για την αξιολόγηση της οικονομικής επίδοσης της επιχείρησης. Το έτος 2010 τα δύο μέτρα οικονομικής επίδοσης έχουν αρνητικές

τιμές οπότε τα συμπεράσματα είναι κοινά. Όμως εύκολα θα μπορούσε κανείς να ισχυριστεί ότι η εταιρεία οδεύει προς πτώχευση. Το 2011 όμως οι ελεύθερες ταμειακές ροές είναι αρνητικές και η εταιρεία είχε κέρδη προ τόκων φόρων και αποσβέσεων 9.930.224,57 ευρώ. Οπότε εξάγουμε διαφορετικά συμπεράσματα. Οι κεφαλαιουχικές δαπάνες της εταιρείας είναι πολύ υψηλές και επειδή όπως είχαμε αναφέρει και ανωτέρω δεν λαμβάνονται υπόψη για τον υπολογισμό των EBITDA, επόμενο είναι να υπάρχει μεγάλη διαφορά μεταξύ EBITDA και FREE CASH FLOWS. Τα επόμενα έτη εμφανίζεται πάλι η ίδια κατάσταση. Το 2012 τα κέρδη έχουν αυξηθεί κατά ένα πολύ μεγάλο ποσοστό, όμως οι ελεύθερες ταμειακές ροές είναι πάλι αρνητικές. Το 2013 έχουμε πάλι αύξηση των κερδών όμως έχουμε μείωση των ταμειακών ροών οι οποίες είναι και πάλι αρνητικές. Στον κλάδο της ναυτιλίας και ειδικά σε μεγάλες εταιρείες οι οποίες έχουν αρκετά υψηλές κεφαλαιουχικές δαπάνες είναι λογικό οι ελεύθερες ταμειακές ροές να είναι αρνητικές. Στην περίπτωση της Piraeus Container Terminal είναι λογικό να υπάρχουν υψηλές κεφαλαιουχικές δαπάνες καθώς η εταιρεία είναι νεοσύστατη. Το γεγονός όμως ότι η κερδοφορία της εταιρείας αυξάνεται κάθε χρόνο δείχνει ότι δεν τίθεται θέμα φερεγγυότητας της εταιρείας.

4.2.6 ΕΣΟΔΑ (REVENUES) ΣΕΠ Α.Ε.

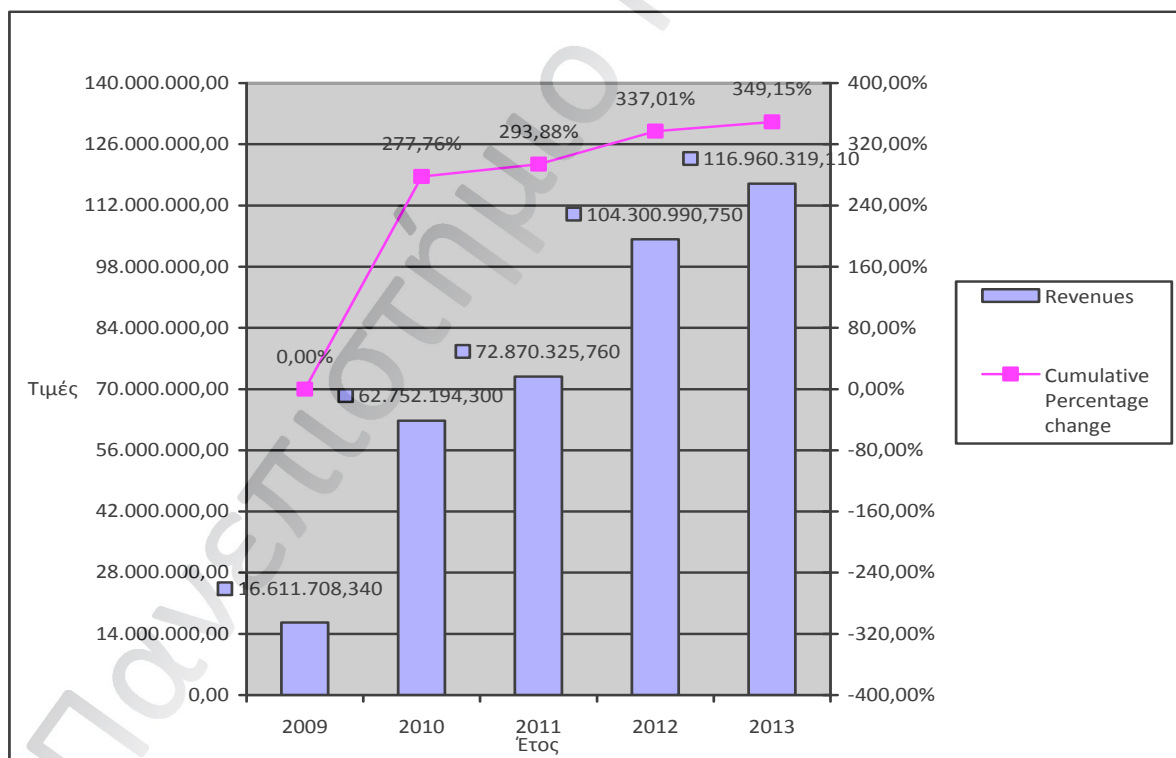
Πίνακας 4.9: Έσοδα περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε

	2009	2010	2011	2012	2013
Φορτοεκφορτώσεις	12.036.613,86	46.349.171,24	58.534.766,73	85.202.781,96	99.906.793,29
Αποθήκευση	4.223.444,70	14.893.544,78	11.159.039,07	9.660.191,88	8.180.763,72

Έσοδα προσόρμισης, παραβολής και πρυμνοδέτησες	-	-	-	4.736.201,57	3.748.550,35
Λοιπά	351.649,78	1.509.478,28	3.76.519,96	4.701.815,34	5.124.211,75
Σύνολο Εσόδων	16.611.708,34	62.752.194,30	72.870.325,76	104.300.990,75	116.960.319,11

Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

Διάγραμμα 4.20: Έσοδα περιόδου 2009-2013 ΣΕΠ Α.Ε.



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΣΕΠ ΑΕ

Στο ανωτέρω διάγραμμα παρουσιάζουμε το σύνολο των εσόδων της επιχείρησης για την χρονική περίοδο 2009-2013. Καταρχήν θα πρέπει να επισημάνουμε ότι για το έτος 2009 τα έσοδα της εταιρείας αφορούν μόνο για τους 3 τελευταίους μήνες (Οκτώβριος - Δεκέμβριος 2009). Τα επόμενα έτη παρατηρούμε τεράστια αύξηση των εσόδων της επιχείρησης η οποία οφείλεται κατά κύριο λόγο στην αύξηση του επιπέδου διακίνησης εμπορευματοκιβωτίων. Συγκεκριμένα το 2011 είχαμε αύξηση των εσόδων κατά 16,12% σε σχέση με το έτος 2010. Την ίδια χρονική περίοδο είχαμε αύξηση κατά 73,47% του επιπέδου λιμενικής από 684.900 σε 1.188.100 TEU. Το 2012 αυξήθηκαν τα έσοδα κατά 43,13% και αντίστοιχα το επίπεδο λιμενικής κίνησης αυξήθηκε κατά 77,4% από 1.188.100 σε 2.108.100 TEU. Το 2013 είχαμε αύξηση των εσόδων κατά 12,14% και αντίστοιχα του επιπέδου διακίνησης κατά 19,52% από 2.108.100 σε 2.519.700 TEU.

4.2.7 ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΣΕΠ Α.Ε. - ΤΕΡΜΑΤΙΚΟΥ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ ΟΛΠ Α.Ε.

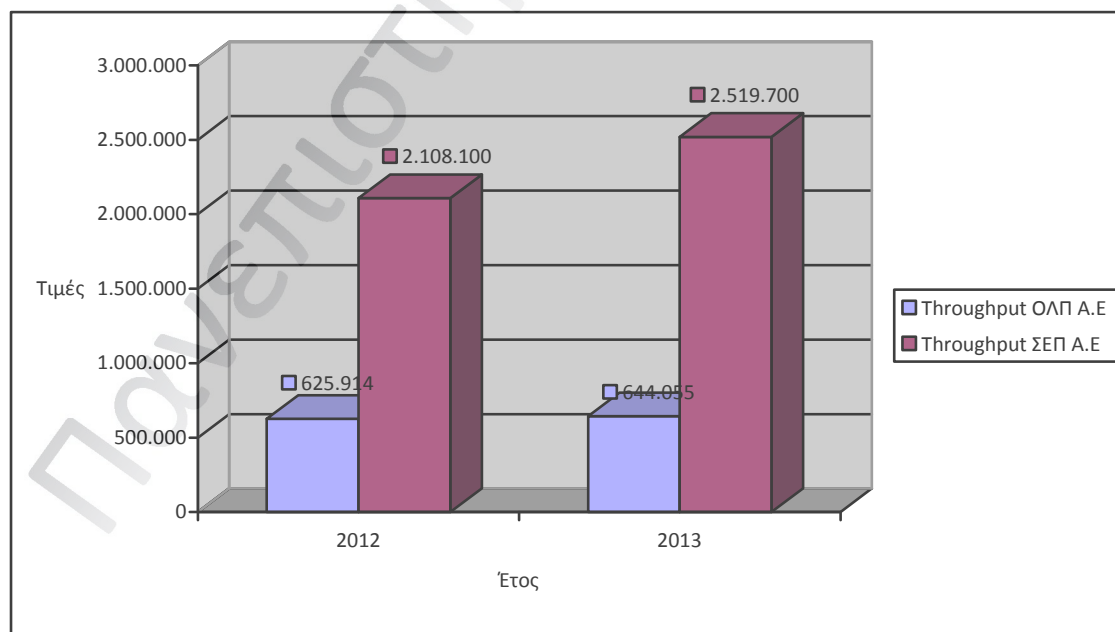
Στην συγκεκριμένη υποενότητα θα παραθέσουμε μία σύγκριση μεταξύ της εταιρείας ΣΕΠ Α.Ε και του τερματικού εμπορευματοκιβωτίων της ΟΛΠ Α.Ε. Θα πρέπει να επισημάνουμε ότι λόγω έλλειψης επαρκών στοιχείων η σύγκριση όσον αφορά τα έσοδα και κέρδη προ τόκων φόρων και αποσβέσεων θα περιλαμβάνει την περίοδο 2012-2013.

4.2.7.1 ΕΠΙΠΕΔΟ ΔΙΑΚΙΝΗΣΗΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ:

Στο παρακάτω διάγραμμα γίνεται μία σύγκριση του επιπέδου διακίνησης εμπορευματοκιβωτίων μεταξύ των δύο εταιρειών. Θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η

δυναμικότητα της Προβλήτα 1 που διαχειρίζεται ο ΟΛΠ Α.Ε έχει προβλεπόμενη δυναμικότητα 1.000.000 TEU, ενώ η αντίστοιχη της Προβλήτας 2 που εκμεταλλεύεται η ΣΕΠ Α.Ε είναι 2,6 εκατομμύρια TEU. Από το ανωτέρω διάγραμμα είναι ολοφάνερη η διαφορά των δύο εταιρειών. Συγκεκριμένα για το έτος 2013 ο Προβλήτας 2 κατέγραψε διακίνηση 2.519.700 TEU, ενώ της Προβλήτας 1 644.055 TEU. Βέβαια ο σταθμός εμπορευματοκιβωτίων του ΟΛΠ εκτιμάται ότι πλησιάζει την λειτουργική του δυναμικότητα οπότε τα επόμενα έτη δεν αναμένεται σημαντική αύξηση διακίνησης. Αντίθετα στην ΣΕΠ Α.Ε προβλέπεται περαιτέρω αύξηση διακίνησης όταν θα μπει σε λειτουργία και η Προβλήτα 3 δυναμικότητας 1,1 εκατομμυρίων TEU. Αυτή η διαφορά μεταξύ των δύο τερματικών έχει αντίκτυπο και στα έσοδα τους όπως θα δούμε παρακάτω.

Διάγραμμα 4.21: Επίπεδο διακίνησης Τερματικού Εμπορευματοκιβωτίων ΟΛΠ Α.Ε.- ΣΕΠ Α.Ε περίοδου 2012-2013

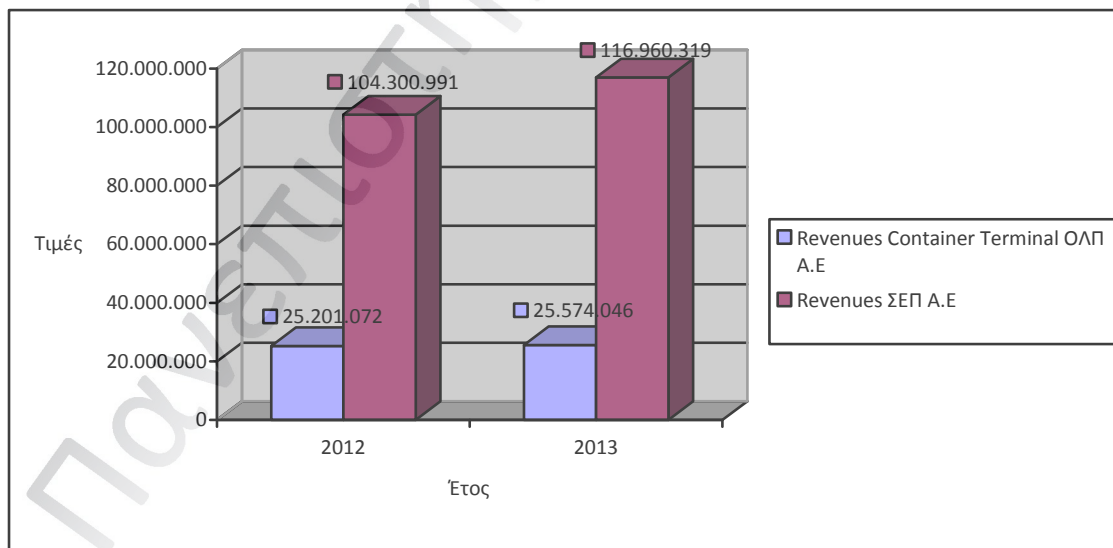


Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ-ΣΕΠ ΑΕ

4.2.7.2 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΣΟΔΩΝ:

Όσον αφορά τα έσοδα θα πρέπει να επισημάνουμε ότι λόγω έλλειψης επαρκών στοιχείων για την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσεως του σταθμού εμπορευματοκιβωτίων της ΟΛΠ Α.Ε θα γίνει σύγκριση μόνο για τα δύο τελευταία έτη. Συγκριμένα το 2012 τα έσοδα του τερματικού εμπορευματοκιβωτίων της ΟΛΠ Α.Ε ανήλθαν σε 25.201.071,69, ενώ τα αντίστοιχα της ΣΕΠ Α.Ε ανήλθαν σε 104.300.990,75. Το 2013 τα έσοδα της ΣΕΠ Α.Ε αυξήθηκαν κατά 12,14% σε 116.960.319,11, ενώ τα αντίστοιχα του Σ.ΕΜΠΟ ανήλθαν σε 25.574.046,35. Αυτή η μεγάλη διαφορά οφείλεται κυρίως στη μεγάλη διαφορά που υπάρχει στο επίπεδο διακίνησης εμπορευματοκιβωτίων όπως είδαμε και στο διάγραμμα 4.18.

Διάγραμμα 4.22: Έσοδα Τερματικού Εμπορευματοκιβωτίων ΟΛΠ Α.Ε.- ΣΕΠ Α.Ε 2012-2013

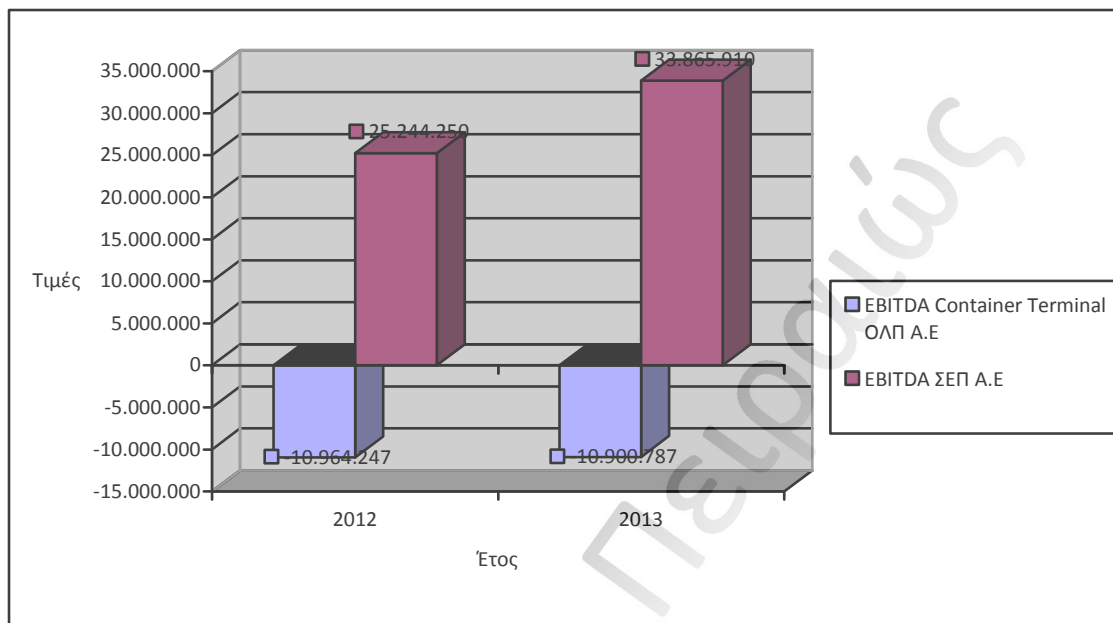


Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ-ΣΕΠ ΑΕ

4.2.7.3 ΑΝΑΛΥΣΗ EBITDA

Στο παρακάτω διάγραμμα γίνεται σύγκριση μεταξύ των δύο εταιρειών όσον αφορά τα κέρδη προ φόρων χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων. Ο σταθμός εμπορευματοκιβωτίων του ΟΛΠ Α.Ε τα τελευταία δύο έτη καταγράφει υψηλές ζημίες. Συγκεκριμένα το 2012 κατέγραψε ζημίες της τάξεως των (10.964.247,23), ενώ το 2013 είχαμε μικρή μείωση της τάξεως των (10.900.787,01). Αντίθετα η ΣΕΠ Α.Ε κατέγραψε κέρδη προ φόρων, χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων 25.244.249,95 και 33.865.910,28 για το 2012 και το 2013 αντίστοιχα. Βέβαια όπως έχουμε αναφέρει και σε παραπάνω ενότητα το συγκεκριμένο μέτρο αξιολόγησης της κερδοφορίας - φερεγγυότητας μειονεκτεί στο γεγονός, ότι δεν λαμβάνει υπόψη του τις κεφαλαιουχικές δαπάνες. Παρόλα αυτά δείχνει την διαφορά μεταξύ των δύο τερματικών όπου στην ΣΕΠ Α.Ε έχουμε αυξανόμενη λειτουργική κερδοφορία, ενώ αντίθετα στο τερματικό εμπορευματοκιβωτίων του ΟΛΠ έχουμε ζημία.

Διάγραμμα 4.23: EBITDA Τερματικού Εμπορευματοκιβωτίων ΟΛΠ Α.Ε.- ΣΕΠ Α.Ε
2012-2013



Πηγή: Οικονομικές Καταστάσεις Χρήσεων 2009-2013 ΟΛΠ ΑΕ-ΣΕΠ ΑΕ

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ:

Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιάσουμε τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της ΟΛΠ ΑΕ και των τερματικών εμπορευματοκιβωτίων του λιμανιού του Πειραιά. Θα ταξινομηθούν σε τρεις κατηγορίες, ανάλογα με τη σκοπιά του αναλυτή που θα προβεί στην αξιολόγηση των αποτελεσμάτων. Δηλαδή συμπεράσματα σχετικά με την εταιρεία, σχετικά με τους επενδυτές και τέλος ανάλυση από την πλευρά των χρηματοδοτικών οργανισμών.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΟΛΠ ΑΕ):

Αξιολογώντας τα διάφορα εργαλεία που χρησιμοποιήθηκαν για την αξιολόγηση των οικονομικών αποτελεσμάτων της ΟΛΠ Α.Ε προβαίνουμε στις ακόλουθες παρατηρήσεις. Καταρχάς όσον αφορά την ρευστότητα τα αποτελέσματα των τριών αριθμοδεικτών που χρησιμοποιήθηκαν για την ερμηνεία της είναι κάτι παραπάνω από ενθαρρυντικά. Συγκεκριμένα για την αξιολόγηση της ρευστότητας χρησιμοποιήσαμε τρεις αριθμοδείκτες: Το κεφάλαιο κίνησης (working capital requirement), τον συντελεστή ρευστότητας (current ratio) και τον συντελεστή άμεσης ρευστότητας (acid test ratio). Το έτος 2013 οι συγκεκριμένοι δείκτες είχαν ανοδική τάση πιστοποιώντας την βελτίωση της ρευστότητας. Όπως αναφέραμε και σε προηγούμενο κεφάλαιο οι τιμές που έλαβαν για το έτος 2013 δείχνουν δεν τίθεται θέμα κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων της εταιρείας.

Όσον αφορά την φερεγγυότητα τα αποτελέσματα είναι εξίσου ικανοποιητικά. Συγκεκριμένα για την ανάλυσή της χρησιμοποιήθηκαν πέντε αριθμοδείκτες. Ο δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως (debt to equity ratio), ο δείκτης χρέους (debt ratio), ο δείκτης κάλυψης καθαρού χρέους (cash and cash equivalents to net debt), ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών εξόδων της εταιρείας και ο αριθμοδείκτης διαχείρισης κεφαλαίου (net debt to EBITDA ratio). Καταρχάς αξιολογώντας τα αποτελέσματα των ανωτέρω δεικτών αυτό που παρατηρούμε είναι ότι μειώνεται η έκθεση της επιχείρησης σε δανειακά κεφάλαια. Οι δείκτες που αφορούν την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας (debt ratio, debt to equity ratio, net debt to EBITDA) μειώθηκαν το έτος 2013. Επιπλέον οι δείκτες που αφορούν την κάλυψη των δανειακών υποχρεώσεων της εταιρείας (interest coverage ratio, cash to net debt), εμφανίστηκαν σαφώς βελτιωμένοι το ίδιο έτος. Επίσης εκτός από τους αριθμοδείκτες για την αξιολόγηση της φερεγγυότητας θα πρέπει να λάβουμε υπόψη και τις τιμές που έλαβε ο δείκτης Altman's Z-score την ίδια χρονική περίοδο, οι οποίες εντάσσονται στο όριο κριτικών τιμών (1,2 , 2,5), πράγμα που δείχνει ότι η χρηματοοικονομική ετρωστία της εταιρείας είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα, αλλά θα πρέπει να βελτιωθεί κι άλλο στο μέλλον. Βέβαια εδώ τίθεται το ερώτημα για την αξιοπιστία του συγκεκριμένου μέτρου, καθώς και το 2009 η τιμή που είχε λάβει ο δείκτης (1,01986) δεν είναι στο όριο κριτικών τιμών πιθανής αλλά στο όριο υψηλής χρεωκοπίας. Όμως κάτι τέτοιο δεν επαληθεύτηκε στα επόμενα δύο έτη, αλλά αντίθετα η τιμή του δείκτη αυξήθηκε. Βέβαια αυτό δεν σημαίνει ότι το συγκεκριμένο μέτρο αποκρύπτει την πραγματική εικόνα της επιχείρησης καθώς την συγκεκριμένη χρονική περίοδο η εταιρεία είχε μεγάλες ζημίες. Για αυτό τον λόγο θα πρέπει να αξιολογείται προσθετικά.

Ελαφρώς ενθαρρυντικά είναι τα αποτελέσματα και στην κερδοφορία. Συγκεκριμένα για την ανάλυση χρησιμοποιήσαμε τους εξής αριθμοδείκτες: το καθαρό περιθώριο κέρδους από έσοδα (return on total revenues), την απόδοση των Ιδίων κεφαλαίων (ROE), την απόδοση των Ιδίων κεφαλαίων, την απόδοση του Ενεργητικού (ROA), την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων (ROIC) και το ποσοστό παρακράτησης της καθαρής θέσης της επιχείρησης (equity retention rate). Οι τιμές που λαμβάνουν οι δείκτες είναι βελτιωμένοι το έτος 2013, πιστοποιώντας την βελτίωση της κερδοφορίας του ομίλου. Ειδική μνεία όμως θα πρέπει να γίνει στην απόδοση Ιδίων κεφαλαίων και στην απόδοση του Ενεργητικού, καθώς οι τιμές που λαμβάνουν οι δείκτες για το έτος 2013 (4,52%) και (1,94%), δεν είναι πολύ υψηλές. Επιπλέον αξίζει να αναφερθεί ότι το ποσοστό παρακράτησης της καθαρής θέσης της επιχείρησης και τα πέντε έτη προσεγγίζει την μονάδα παρουσιάζοντας την πολιτική της επιχείρησης να μην προβαίνει σε διανομή μερίσματος, αλλά αντίθετα να παρακρατεί σχεδόν το σύνολο των καθαρών κερδών της επιχείρησης προκειμένου να χρησιμοποιηθεί για την κάλυψη των αναγκών της. Επιπλέον για την κερδοφορία θα πρέπει να λάβουμε υπόψη και τα αποτελέσματα των τριών επενδυτικών αριθμοδεικτών, που χρησιμοποιήθηκαν, δηλαδή, τα κέρδη ανά μετοχή (earnings per share), ο αριθμοδείκτης τιμής προς κέρδη ανά μετοχή (price to earnings per share) και ο λόγος αγοραίας προς λογιστικής αξίας της μετοχής (market to book ratio) αυξάνεται με την μόνη διαφορά ότι το έτος 2013 είχαμε πτώση κατά 32,29% σε 57,7810. Αν εξαιρέσουμε τα κέρδη ανά μετοχή που είναι σαφώς βελτιωμένα σε σχέση με το έτος 2012 θα πρέπει να λάβουμε υπόψη τις τιμές που λαμβάνουν οι άλλοι δύο δείκτες το έτος 2013. Η πτώση του αριθμοδείκτη τιμής προς κέρδη ανά μετοχή σε σχέση με το έτος 2012 και η τιμή που λαμβάνει ο λόγος αγοραίας προς λογιστικής αξίας της μετοχής (2,6142) το έτος 2013 πράγμα που σημαίνει ότι η μετοχή του ΟΛΠ Α.Ε είναι υπερτιμημένη σε σχέση με την λογιστική της αξία. Επιπλέον

θετικό σημείο αποτελεί το γεγονός της αύξησης των κέρδων προ τόκων φόρων και αποσβέσεων (EBITDA) την περίοδο 2013 κατά 8,59% το 2013 σε 26.239.029,65 από 24.162.830,78 το 2012.

Επιπλέον για την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης θα πρέπει να λάβουμε σοβαρά υπόψη κατά την άποψη μου δύο ακόμη μεγέθη. Τις ελεύθερες ταμειακές ροές (free cash flows) και τα έσοδα (revenues) της εταιρείας. Οι ελεύθερες ταμειακές ροές όπως έχουμε αναφέρει και ανωτέρω αποτελούν τα πραγματικά χρήματα που γεννάει η επιχείρηση. Αύξηθηκαν το έτος 2013 σε 9,51 εκατομμύρια, πράγμα που πιστοποιεί την βελτίωση της οικονομικής επίδοσης της εταιρείας. Τέλος όσον αφορά τα έσοδα έχουμε επίσης αύξηση σε σχέση με το έτος 2012 κατά 1,91% και ανήλθαν σε 108.630.469,40. Αυτή η αύξηση ενδεχομένως να συνεχιστεί και στο μέλλον καθώς τα μεταβλητά έσοδα του ΟΛΠ που προέρχονται από την παραχώρηση θα αυξηθούν λόγω της αναμενόμενης αύξησης της διακίνησης των εμπορευματοκιβωτίων στην ΣΕΠ Α.Ε εξαιτίας της αναμενόμενης αύξησης της δυναμικότητας των Προβλητών που διαχειρίζεται στο λιμάνι του Πειραιά.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ (ΟΛΠ ΑΕ):

Όσον αφορά την ρευστότητα ειδική μνεία θα γίνει στους αντίστοιχους δείκτες, που αναλύσαμε και ανωτέρω, όπως το κεφάλαιο κίνησης (working capital requirement), ο συντελεστής ρευστότητας (current ratio) και ο συντελεστής άμεσης ρευστότητας, (acid test ratio) που δείχνουν από έτος σε έτος την βελτίωση της.

Όσον αφορά την φερεγγυότητα θα αξιολογηθεί ο βαθμός χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και η οικονομική της μόχλευση. Αυτό θα γίνει με την αξιολόγηση του δείκτη χρέους (debt ratio) και του δείκτη οικονομικής μόχλευσης (debt to equity ratio). Όπως γνωρίζουμε οι επενδυτές αποστρέφονται τον κίνδυνο και ενδεχομένως μία εταιρεία με υψηλή χρηματοδότηση με δανειακά κεφάλαια να μην είναι μέσα στα πλαίσια των επενδυτικών τους επιλογών. Όσον αφορά τον ΟΛΠ Α.Ε όπως έχουμε δει και ανωτέρω από έτος σε έτος μειώνεται ο βαθμός εξάρτησης της από εξωτερική χρηματοδότηση. Επιπλέον θα αξιολογηθεί και η χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης μέσω του δείκτη Altman's Z-score. Επιπλέον τα έσοδα θα αποτελέσουν σημείο αναφοράς για τους επενδυτές. Η αύξηση τους το έτος 2013 και η ενδεχόμενη μελλοντική αύξηση τους όπως αναφέραμε παραπάνω θα αξιολογηθεί ιδιαίτερος.

Στην αξιολόγηση της κερδοφορίας καταρχάς θα αξιολογήσουν τα κέρδη προ τόκων φόρων και αποσβέσεων (EBITDA) και εν γένει την πορεία των κερδών από έτος σε έτος. Όμως διάφοροι δείκτες που χρησιμοποιήσαμε και ανωτέρω όπως η απόδοση Ιδίων κεφαλαίων (ROE) και η απόδοση του Ενεργητικού (ROA) θα ληφθούν σοβαρά υπόψη, καθώς δείχνουν τον βαθμό μετουσίωσης των κεφαλαίων των επενδυτών και των περιουσιακών τους στοιχείων σε κέρδη. Επιπλέον επειδή ο ΟΛΠ Α.Ε αποτελεί εταιρεία εισηγμένη στο χρηματιστήριο θα ληφθούν υπόψη οι επενδυτικοί δείκτες που χρησιμοποιήσαμε για σαν επιπρόσθετο εργαλείο ανάλυσης της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης. Συγκεκριμένα ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή (earnings per share), ο δείκτης τιμή προς κέρδη ανά μετοχή (price to earnings per share) και ο δείκτης αγοραίας αξίας προς λογιστική αξία μετοχής (market to book ratio). Θα αποτελέσουν

διάφορα εργαλεία μέσω των οποίων οι εν δυνάμει επενδυτές θα αξιολογήσουν και τις επενδυτικές τους επιλογές

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟΥΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥΣ (ΟΛΠ ΑΕ):

Οι διάφοροι χρηματοδοτικοί οργανισμοί καταρχάς θα προσπαθήσουν να αξιολογήσουν την ρευστότητα της επιχείρησης για να αξιολογήσουν την δυνατότητά της να μπορέσει να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες της υποχρεώσεις της. Για την ανάλυσή της θα χρησιμοποιηθούν το κεφάλαιο κίνησης ο συντελεστής ρευστότητας και ο συντελεστής άμεσης ρευστότητας. Θετικό στοιχείο αποτελεί η αύξηση των δεικτών το έτος 2013.

Στην αξιολόγηση της φερεγγυότητας καταρχάς ειδική μνεία θα γίνει στον αριθμοδείκτη διαχείρισης κεφαλαίου (Net debt to EBITDA). Ένας από τους όρους ανάληψης δανείου του ΟΛΠ από τις τράπεζες περιλαμβάνει τα όρια τιμών που θα μπορούσε να λάβει ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης. Συγκεκριμένα η τιμή που λαμβάνει το έτος 2013 (3,25) είναι μικρότερη από επιβληθέν όριο (4,25), οπότε και θα αξιολογηθεί θετικά. Επιπλέον θα αξιολογήσει τον βαθμό χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης με δανειακά κεφάλαια μέσω του αριθμοδείκτη χρέους (debt ratio) και την οικονομική μόχλευση μέσω του λόγου Ίδια προς δανειακά κεφάλαια (debt to equity). Ο βαθμός κάλυψης των τόκων (interest coverage ratio) επίσης αποτελεί ένα σημείο ήσσονος σημασίας για τους χρηματοδοτικούς οργανισμούς όπως και η σύγκριση των χρηματικών διαθεσίμων της εταιρείας με το καθαρό της χρέος (cash and cash equivalents to net debt). Όπως έχουμε αναφέρει και ανωτέρω σε πολλές εταιρείες η συγκεκριμένη σύγκριση ενδεχομένως να αποτελεί και ένα διαπραγματευτικό

όπλο απέναντι στις τράπεζες για την ανάληψη εκ νέου εξωτερικής χρηματοδότησης. Τέλος η τιμή που λαμβάνει ο δείκτη Altman's Z-score θα αξιολογηθεί ιδιαίτερω εφόσον ερμηνεύει την χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (ΣΕΠ ΑΕ):

Καταρχάς όσον αφορά την ανάλυση της ρευστότητας χρησιμοποιήσαμε τρεις αριθμοδείκτες: Το κεφάλαιο κίνησης (working capital requirement), τον συντελεστή ρευστότητας (current ratio) και τον συντελεστή άμεσης ρευστότητας (acid test ratio). Από τα αποτελέσματα της ανάλυσης αυτό που διαπιστώνουμε για το έτος 2013 είναι η αδυναμία της εταιρείας να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Θα πρέπει να ληφθούν σοβαρά υπόψη οι τιμές που λαμβάνουν οι αντίστοιχοι αριθμοδείκτες καθώς δεν καλύπτουν ούτε καν τα όρια κριτικών τιμών.

Όσον αφορά την φερεγγυότητα για την αξιολόγησή της χρησιμοποιήθηκαν πέντε αριθμοδείκτες. Ο δείκτης οικονομικής μοχλεύσεως (debt to equity ratio), ο δείκτης χρέους (debt ratio), ο δείκτης κάλυψης καθαρού χρέους (cash and cash equivalents to net debt) και ο δείκτης κάλυψης των χρηματοοικονομικών εξόδων της εταιρείας (interest coverage ratio). Από την ανάλυση των ανωτέρω δεικτών αυτό που συμπεραίνουμε είναι η βελτίωση της φερεγγυότητας της εταιρείας χρόνο με το χρόνο. Καταρχάς η χρηματοδότηση της εταιρείας βασίζεται περισσότερο στον εξωτερικό δανεισμό. Συγκεκριμένα το έτος 2013 η εξωτερική χρηματοδότηση ήταν υπερδιπλάσια των Ιδίων κεφαλαίων. Βέβαια αυτό δεν σημαίνει ότι η εταιρεία βρίσκεται σε κίνδυνο, καθώς η ΣΕΠ Α.Ε όντας στα πρώτα χρόνια λειτουργίας της επόμενο είναι να προβαίνει σε εξωτερικό δανεισμό, προκειμένου να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις της και να

υλοποιήσει τα επενδυτικά της σχέδια. Μην ξεχνάμε το δάνειο ύψους 230 εκατομμυρίων για την αναβάθμιση της Προβλήτας 3 του λιμανιού του Πειραιά.. Έτσι επόμενο είναι και η τιμή του δείκτη χρέους (debt ratio) να είναι αρκετά υψηλή. Θετικό σημείο αποτελεί επίσης η τιμή που λαμβάνει ο δείκτης κάλυψης τόκων το έτος 2013 καθώς, είναι σημαντικά υψηλότερος της μονάδος, πράγμα που δείχνει δεν τίθεται θέμα αδυναμίας αποπληρώμης των χρηματοοικονομικών της εξόδων σε μηνιαία βάση. Επιπλέον ο δείκτης κάλυψης καθαρού χρέους λόγω του υψηλού δανεισμού είναι σε χαμηλά επίπεδα, αλλά αυξήθηκε το έτος 2013 λόγω της αύξησης των χρηματικών διαθεσίμων. Αρνητικό στοιχείο αποτελεί η χαμηλή επίδοση που λαμβάνει ο δείκτης Altman's Z-score καθώς το έτος 2013 είναι στο πεδίο πολύ υψηλής αποτυχίας. Εδώ τίθεται το ερώτημα αξιοπιστίας – εφαρμογής του συγκεκριμένου μέτρου, καθώς έρχεται σε σύγκρουση με τα αποτελέσματα από τους δείκτες κερδοφορίας και φερεγγυότητας.

Για την ανάλυση της κερδοφορίας χρησιμοποιήσαμε τους εξής αριθμοδείκτες: το καθαρό περιθώριο κέρδους από έσοδα (return on total revenues), την απόδοση των Ιδίων κεφαλαίων (ROE), την απόδοση των Ιδίων κεφαλαίων, την απόδοση του Ενεργητικού (ROA), την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων (ROIC) και το ποσοστό παρακράτησης της καθαρής θέσης της επιχείρησης (equity retention rate). Οι τιμές που λαμβάνουν οι παραπάνω δείκτες με εξαίρεση το καθαρό περιθώριο κέρδους από έσοδα παρουσιάζουν μία μικρή πτώση το έτος 2013. Σημείο αναφοράς αποτελεί η τεράστια αύξηση κατά 34,5% των κερδών προ τόκων φόρων και αποσβέσεων (EBITDA).

Τέλος όπως στην περίπτωση του ΟΛΠ ΑΕ έτσι και στην ΣΕΠ ΑΕ για την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης της επιχείρησης θα πρέπει να λάβουμε σοβαρά υπόψη δύο ακόμη μεγέθη. Τις ελεύθερες ταμειακές ροές (free cash flows) και

τα έσοδα (revenues) της εταιρείας Ειδική μνεία θα πρέπει να γίνει στην τιμή που λαμβάνουν οι ελεύθερες ταμειακές ροές της εταιρείας για το έτος 2013, καθώς λόγω των αυξημένων κεφαλαιουχικών δαπανών, είναι πολύ μικρότερες του μηδενός (-50.455.864,00). Αντίθετα τα έσοδα της εταιρείας αυξάνονται με φρενήρη ρύθμο και ανήλθαν σε 116.960.319,11 το έτος 2013. Αύξηση κατά 12,14% σε σχέση με το έτος 2012.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ (ΣΕΠ ΑΕ)

Όσον αφορά τους επενδυτές καταρχάς για την αξιολόγηση της ρευστότητας θα ληφθούν σοβαρά υπόψη οι τιμές που λαμβάνουν οι αντίστοιχοι δείκτες για το έτος 2013 καθώς δεν ικανοποιούν τα ελάχιστα επιτρεπόμενα όρια, όπως έχουμε αναφέρει και παραπάνω.

Στην φερεγγυότητα θα δοθεί βαρύτητα στον δείκτη χρέους (debt ratio) και στον δείκτη οικονομικής μόχλευσης (debt to equity ratio) προκειμένου να αξιολογηθεί ο βαθμός χρηματοδότησης των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και η οικονομική της μόχλευση. Δεν θα πρέπει να ξεχνάμε τον δείκτη Altman's Z-score που δείχνει την χρηματοοικονομική ευρωστία της επιχείρησης, οπότε θα δοθεί έμφαση στην επίδοση που έλαβε ο δείκτης το έτος 2013.

Όσον αφορά την κερδοφορία της επιχείρησης η αλματώδη αύξηση των κέρδων προ τόκων φόρων και αποσβέσεων (EBITDA) αποτελεί σημαντικό στοιχείο για τους εν δυνάμει επενδυτές και θα επισημανθεί ιδιαίτερα. Επιπλέον η απόδοση Ιδίων κεφαλαίων (ROE) και η απόδοση του Ενεργητικού (ROA) θα ληφθούν σοβαρά υπόψη. Επιπλέον

εφόσον η εταιρεία δεν είναι εισηγμένη από τους επενδυτικούς δείκτες θα ληφθεί υπόψη μόνο ο δείκτης κέρδη ανά μετοχή, ο οποίος παρουσιάζεται αρκετά βελτιωμένος το έτος 2013. Τέλος η μεγάλη αύξηση των εσόδων της εταιρείας η οποία οφείλεται κατά κύριο στην τεράστια αύξηση της διακίνησης εμπορευματοκιβωτίων από έτος σε έτος, αποτελεί σημείο κλειδί αξιολόγησης από τους επενδυτές.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΟΥΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟΥΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΥΣ (ΣΕΠ ΑΕ)

Οι χρηματοδοτικοί οργανισμοί θα πρέπει να λάβουν σοβαρά υπόψη τους δείκτες ρευστότητας, όπου οι τιμές που λαμβάνουν το 2013 είναι κάτω από τα επιτρεπτά όρια, καθώς δείχνουν ότι η εταιρεία δεν είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες τις υποχρεώσεις.

Όσον αφορά την φερεγγυότητα θα γίνει ειδική μνεία στο δείκτη κάλυψης καθαρού χρέους (cash and cash equivalents to net debt) και στον δείκτη κάλυψης χρέους (debt ratio), καθώς δείχνουν την δυνατότητα της εταιρείας να αποπληρώσει το σύνολο των δανειακών της υποχρεώσεων με μετρητά και τον βαθμό χρηματοδότησης των περιουσιακών της στοιχείων αντίστοιχα. Επιπλέον θα αξιολογηθεί η και δυνατότητα κάλυψης των χρηματοοικονομικών εξόδων της εταιρείας (interest coverage ratio). Τέλος θα αξιολογηθεί και η χρηματοοικονομική ευρωστία της εταιρείας μέσω του δείκτη Altman's Z-score. Η τιμή που λαμβάνει ο δείκτης το έτος 2013 δεν είναι μέσα στα όρια κριτικών τιμών, οπότε θα ληφθεί σοβαρά υπόψη.

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΤΕΡΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ ΤΟΥ ΛΙΜΕΝΟΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ (ΤΕΡΜΑΤΙΚΟ
ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ ΟΛΠ ΑΕ – ΣΕΠ ΑΕ)

Τέλος προβήκαμε σε μία σύγκριση μεταξύ των τερματικών εμπορευματοκιβωτίων του λιμένος Πειραιώς. Συγκεκριμένα αυτό που συμπεραίνουμε είναι η μεγάλη διαφορά αποδοτικότητας μεταξύ των δύο τερματικών. Το 2013 το επίπεδο διακίνησης του τερματικού εμπορευματοκιβωτίων του ΟΛΠ ΑΕ ανήλθε σε 644.055 TEU αυξανόμενο κατά 2,9% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, ενώ η διακίνηση για την ΣΕΠ ΑΕ ανήλθε σε 2.519.700 TEU αυξανόμενη κατά 19,52% σε σχέση με το έτος 2012. Βέβαια θα πρέπει να επισημάνουμε ότι είναι διαφορετική η λειτουργική δυναμικότητα του κάθε τερματικού. Όσον αφορά τα έσοδα για το τερματικό εμπορευματοκιβωτίων του ΟΛΠ ΑΕ ανήλθαν σε 25.574.046,35, με ποσοστό αύξησης 1,48% ενώ τα αντίστοιχα της ΣΕΠ ΑΕ σε 116.960.319,11 με ποσοστό αύξησης 12,14%. Βέβαια η διαφορά δυναμικότητας του κάθε τερματικού συντελεί σε αυτή την μεγάλη διαφορά στα έσοδα. Τέλος όσον αφορά την κερδοφορία στην μία περίπτωση έχουμε ζημία προ τόκων φόρων και αποσβέσεων ήτοι -10.900.787,01, ενώ η ΣΕΠ ΑΕ κλείνει με κέρδη προ τόκων φόρων και αποσβέσεων ήτοι 33.865.910,28 TEU και μάλιστα με ποσοστό αύξησης 34,15%.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Βλάχος Ελευθέριος (2013), *Οικονομική Μοντελοποίηση ναυτιλιακής εταιρείας*, Πειραιάς: Διπλωματική Εργασία Πανεπιστημίου Πειραιώς.
- Καραθανάση Α. Γεωργίου (2002), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματιστηριακές Αγορές*, Αθήνα: Εκδ. Γ. Μπένου
- Λιάπης Κωνσταντίνος (2012): *Μέθοδοι Προγραμματισμού επιχειρηματικής δράσης*, Αθήνα: Σημειώσεις Πανεπιστημίου Πειραιώς.
- ΟΛΠΑΕ(2009-2013):*Ετήσια Δελτία* <http://www.olp.gr/el/investor-information/annual-reports>, τελευταία επίσκεψη 19/11/2014
- Παράσχου Βασιλική (2012)), *Η εξέλιξη των οικονομικών δεικτών του ΟΛΠ από το 1985 έως το 2010: Σύγκριση, τάσεις και προοπτικές*. Πειραιάς: Διπλωματική Εργασία Πανεπιστημίου Πειραιώς.
- Cosco Pacific Limited (2009-2013): *Container Throughput 2009-2013* http://www.coscopac.com.hk/en/investor.php?class_id=43, τελευταία επίσκεψη 04/11/2014
- Gabriel Hawawin & Claude Viallet, (2007) (3rd edition) *Finance for Executives*, Edition: South – Western Cengage Learning

- National Bank of Greece (2013) *Sectoral Report April 2013*
https://www.nbg.gr/greek/the-group/press-office/e-spot/reports/Documents/Container_Ports_2013.pdf τελευταία επίσκεψη 11/11/2014
- Piraeus Container terminal (2009-2013) *Financial Statements*
http://www.pct.com.gr/pct_site/index.php?option=com_content&view=article&id=7&Itemid=273&lang=el, τελευταία επίσκεψη: 06/11/2014
- <http://www.investopedia.com/terms/n/netdebt.asp> τελευταία επίσκεψη 19/11/2014
- <http://www.investopedia.com/terms/c/cash-flowtodebt-ratio.asp> τελευταία επίσκεψη 19/11/2014
- <http://www.naftemporiki.gr/finance/quote/ppa.ath/olp-ko>, τελευταία επίσκεψη 10/11/2014
- http://en.wikipedia.org/wiki/Altman_Z-score, τελευταία επίσκεψη 10/11/2014

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

Παράρτημα 1: Πίνακας Αποτελεσμάτων Χρήσης τερματικού εμπορευματοκιβωτίων

ΟΛΠ Α.Ε Ταμειακών ροών ΟΛΠ Α.Ε 2009-2013

Revenues	25.201.071,69	25.574.046,35
Cost of sales	40.703.440,31	40.718.362,56
GROSS PROFIT	-15.502.368,62	-15.144.316,21
Other expenses	4.130.054,66	3.785.025,85
Other income	0,00	0,00
Financial income	2.385.388,85	518.890,62
Financial expenses	1.021.039,47	537.299,74
Profit before income taxes	-18.268.073,90	-18.947.751,18
Income taxes	0,00	0,00
Net profit after taxes (A)	-18.268.073,90	-18.947.751,18

Παράρτημα 2: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΟΛΠ ΑΕ περιόδου 2009-2013

Description	As of:	2009	2010	2011	2012	2013
Revenues		128.483.428,41	116.720.753,69	105.127.688,49	106.592.452,79	108.630.469,40
Cost of sales		110.179.853,60	95.840.883,02	88.319.218,66	86.658.193,75	86.406.212,68
GROSS PROFIT		18.303.574,81	20.879.870,67	16.808.469,83	19.934.259,04	22.224.256,72
Administrative expenses		23.337.933,50	20.401.470,68	20.865.763,54	20.159.146,97	19.577.271,68
Other operating expenses		45.637.675,06	6.726.425,66	1.578.066,61	967.101,30	1.155.853,89
Other income		11.578.246,19	17.362.691,66	17.841.515,82	8.860.749,03	9.339.273,14
Financial income		1.717.723,61	1.344.975,07	572.600,86	2.972.313,28	2.012.078,92
Financial expenses		949.270,33	1.127.089,10	2.062.546,08	1.542.186,81	1.017.866,00
Profit before income taxes		-38.325.334,28	11.332.551,96	10.716.210,28	9.098.886,27	11.824.617,21
Income taxes		4.768.057,01	4.206.173,53	4.250.056,30	1.921.515,31	3.779.371,97
Net profit after taxes (A)		-33.557.277,27	7.126.378,43	6.466.153,98	7.177.370,96	8.045.245,24
Actuarial losses		0,00	0,00	0,00	2.775.349,00	721.797,00
Income taxes		0,00	0,00	0,00	555.069,80	187.667,22
Other total comprehensive income after tax (B)		0,00	0,00	0,00	2.220.279,20	534.129,78
Total Comprehensive income after tax (A)+(B)		-33.557.277,27	7.126.378,43	6.466.153,98	4.957.091,76	7.511.115,46
Profit per share (Basic and diluted)		-1,3423	0,2851	0,2586	0,1983	0,30
Weighted Average Number of shares (Basic)		25.000.000,00	25.000.000,00	25.000.000	25.000.000	25.000.000,00
Weighted Average Number of shares (Diluted)		25.000.000,00	25.000.000,00	25.000.000	25.000.000	25.000.000,00

Παράρτημα 3: Πίνακας Ταμειακών ροών ΟΛΠ ΑΕ περιόδου 2009-2013

Description	2009	2010	2011	2012	2013
Cash flows from Operating activities					
Profit before income taxes	11.578.246,19	17.362.691,66	17.841.515,82	8.860.749,03	9.339.273,14
Depreciation and amortization	10.998.823,31	16.634.111,48	17.212.271,67	17.375.598,78	16.137.149,68
Amortization of subsidies	577.396,13	1.095.292,46	961.956,09	881.527,80	728.524,32
Gain on disposal of property, plant & equipment	0,00	531.844,00	18.056,46	152.883,84	8.684,24
Financial (income)/expenses	768.453,28	217.885,97	1.489.945,22	1.430.126,47	994.212,92
Provision for staff retirement indemnities	2.598.603,60	2.352.205,47	205.945,00	674.963,00	673.522,00
Other provisions	48.653.423,71	4.293.421,61	6.484.532,47	878.237,51	147.013,21
Operating Profit Before working capital changes	72.483.247,40	30.210.564,57	29.285.132,69	23.874.302,87	24.271.510,13
(Increase)/Decrease in:					
Inventories	3.719.318,96	347.672,87	6.356,27	266.479,44	306.399,72
Trade accounts receivable	14.301.061,30	1.620.359,67	10.211.750,01	7.061.720,69	1.796.944,72
Prepayments and other receivables	2.121.346,09	5.993.919,24	3.189.952,65	5.696.980,62	2.311.172,51
Other long term assets	8.450,00	3.407,85	4.983,00	16.053,00	6.276,00
Increase/(Decrease) in:					
Trade accounts payable	30.953.737,33	30.034.387,83	5.268.983,74	365.492,99	40.463,50
Accrued and other current liabilities	36.323.956,95	8.723.736,01	8.428.987,84	2.635.300,40	5.603.227,36
Deferred income	0,00	1.283.696,57	1.244.727,69	1.328.607,53	1.302.655,96
Interest paid	949.270,33	1.127.089,10	1.871.651,71	1.501.007,84	1.017.866,00
Payments for staff leaving indemnities	1.908.737,00	4.752.454,00	1.908.931,00	0,00	0,00
Payments for retirement with incentives	0,00	811.356,00	0,00	3.055.478,00	389.187,37
Income taxes paid	0,00	2.289.348,17	2.401.541,83	747.019,86	1.478.578,33
Net cash from Operating activities	124.208.295,92	-22.840.797,66	17.985.147,93	13.325.109,72	18.234.973,12
Cash flow from Investing activities					
Increase of subsidiaries share capital	1.480.000,00	0,00	200.000,00	250.000,00	250.000,00
Establishment of subsidiaries	0,00	120.000,00	0,00	0,00	0,00
Grants received	0,00	0,00	681.950,00	3.653.518,80	9.901.740,43
Proceeds from the sale of property, plant and equipment	1.199.184,95	183.865,00	24.619,00	152.200,00	11.050,00
Capital expenditure for property, plant and equipment	79.466.917,39	47.894.935,68	9.563.861,38	8.782.292,29	3.789.912,13
Increase of restricted cash	0,00	0,00	0,00	-2.913.490,97	0,00
Interest and related income received	1.717.723,61	1.344.971,08	535.651,69	549.033,58	1.763.650,38
Net cash used in Investing activities	-75.070.008,83	-46.486.099,60	-8.521.640,69	-7.591.030,88	7.636.528,68
Cash flow from Financing activities					
Net change in long-term borrowings	0,00	55.000.000,00	0,00	0,00	1.166.666,67
Net change in short-term borrowings	2.924.137,93	2.924.137,93	3.300.000,00	3.300.000,00	0,00
Net change in leases	2.895.002,10	998.107,24	605.396,37	493.201,71	21.398,57
Dividends paid	1.750.000,00	0,00	504.145,44	250.000,00	1.250.000,00
Restricted dividends of Greek State paid	0,00	786.000,00	0,00	0,00	0,00
Net cash (used in)/from Financing activities	-7.569.140,03	50.291.754,83	2.190.458,19	-4.043.201,71	-2.395.268,10
Net increase in cash and cash equivalents	41.569.147,06	-19.035.142,43	11.653.965,43	1.690.877,13	23.476.233,70
Cash and cash equivalents at the beginning of the year	41.604.513,37	33.270.079,86	8.204.797,83	19.858.763,26	21.549.640,39
CASH AND CASH EQUIVALENTS OF THE END OF THE YEAR	83.173.660,43	14.234.937,43	19.858.763,26	21.549.640,39	45.025.874,09

Παράρτημα 4: Ισολογισμός ΟΛΠ ΑΕ περιόδου 2009-2013

Description	2009	2010	2011	2012	2013
ASSETS					
Non current assets					
Property, Plant and Equipment	287.350.030,66	313.852.007,86	307.407.511,71	299.740.275,41	287.492.329,28
Investments in subsidiaries	149.144,70	120.000,00	320.000,00	570.000,00	820.000,00
Intangible assets	0,00	3.561.908,89	2.351.432,21	1.128.910,90	102.789,83
Other non- current assets	317.753,90	321.161,75	326.144,75	342.197,75	348.473,75
Deferred tax assets	16.616.571,95	14.831.538,58	12.080.903,67	12.559.115,39	14.868.005,47
Total non current assets	304.433.501,21	332.686.617,08	322.485.992,34	314.340.499,45	303.631.598,33
Current assets					
Inventories	1.975.232,31	1.627.559,44	1.633.915,71	1.900.395,15	2.206.794,87
Trade Receivables	22.922.733,50	19.829.103,21	26.542.813,48	31.667.110,52	27.570.298,53
Prepayments and other receivables	12.906.075,48	30.392.799,08	26.636.472,67	23.324.880,90	9.572.933,85
Restricted cash	0,00	0,00	0,00	2.913.490,97	2.913.490,97
Cash and cash equivalents	33.270.079,96	8.204.797,83	2.190.458,19	14.662.472,09	40.624.049,86
Total Current Assets	71.074.121,25	60.054.259,56	57.003.660,05	74.468.349,63	82.887.568,08
TOTAL ASSETS	375.507.622,46	392.740.876,64	379.489.652,39	388.808.849,08	386.519.166,41
EQUITY AND LIABILITIES					
Equity					
Share capital	50.000.000,00	50.000.000,00	50.000.000,00	50.000.000,00	50.000.000,00
Other reserves	76.335.756,06	76.688.116,70	77.011.424,40	77.259.278,99	77.667.716,75
Retained earnings	15.622.069,39	22.396.087,18	28.034.788,02	32.494.025,19	38.346.702,88
Total equity	141.957.825,45	149.084.203,88	155.046.212,42	159.753.304,18	166.014.419,63
Non-current liabilities					
Longterm borrowings	35.000.000,00	90.000.000,00	90.000.000,00	88.833.333,33	86.499.999,99
Long-term leases	1.951.975,00	1.339.802,78	852.891,95	536.867,79	486.115,80
Government grants	10.861.141,95	21.258.653,84	20.978.647,74	23.750.638,74	21.431.050,52
Reserve for staff retirement indemnities	11.485.080,00	9.084.931,00	7.381.845,00	7.776.679,00	8.782.810,63
Provisions	60.626.042,12	53.329.373,39	43.846.801,18	39.631.140,02	36.812.259,54
Deferred income	48.063.023,47	46.779.326,90	45.534.599,21	44.205.991,68	42.903.335,72
Total Non-Current Liabilities	167.987.262,54	221.792.087,91	208.594.785,08	204.734.650,56	196.915.572,20
Current Liabilities					
Trade accounts payable	38.306.211,09	8.271.823,26	3.002.839,52	3.368.332,51	3.327.869,01
Short term of long term borrowings	2.924.137,93	0,00	3.300.000,00	1.166.666,67	2.333.333,34
Short-term leases	995.349,06	609.414,04	490.928,50	313.750,95	385.901,51
Income tax	2.375.620,55	1.531.967,25	0,00	2.447.308,25	6.227.196,71
Accrued and other current liabilities	20.961.215,84	11.451.480,30	19.597.886,40	17.024.835,96	11.314.874,00
Total Current Liabilities	65.562.534,47	21.864.684,85	26.391.654,42	24.320.894,34	23.589.174,57
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	375.507.622,46	392.740.976,64	390.032.651,92	388.808.849,08	386.519.166,40

Παράρτημα 5: Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης ΣΕΠ ΑΕ περιόδου 2009-2013

Description	10/11/2008 TO				
	31/12/2009	2010	2011	2012	2013
Revenues	16.611.708,34	62.752.194,30	72.870.325,76	104.300.990,75	116.960.319,11
Cost of sales	17.814.882,01	63.813.634,90	59.644.433,58	77.604.861,42	83.797.298,12
GROSS PROFIT	-1.203.173,67	-1.061.440,60	13.225.892,18	26.696.129,33	33.163.020,99
Administrative expenses	2.289.149,95	5.726.488,78	5.348.478,25	5.877.826,85	6.180.767,35
Other operating expenses	1.614.449,19	845.752,45	994.090,18	1.494.615,03	1.694.603,65
Other income	29.135,99	890.435,42	725.034,78	1.445.474,47	939.241,67
Financial income	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Financial expenses	963.728,09	1.371.983,59	1.164.426,52	1.207.830,48	1.644.753,44
Profit before income taxes	-6.041.364,91	-8.115.230,00	6.443.932,01	19.561.331,44	24.582.138,22
Income taxes	1.187.008,05	1.096.021,21	1.405.448,17	4.003.417,35	6.579.255,71
Net profit after taxes	-4.854.356,86	-7.019.208,79	5.038.483,84	15.557.914,09	18.002.882,51
Profits/losses from provisions for staff retirement indemnities	0,00	19.785,00	16.425,06	50.230,30	-7.166,74
Issue of share capital	0,00	-91.200,00	-342.398,40		
Total income after tax	-4.854.356,86	-6.999.423,79	4.712.510,50	15.608.144,39	17.995.715,77
Profit per share (Basic and diluted)	-0,1942	-0,2800	0,1885	0,6243	
Weighted Average Number of shares (Basic)	25.000.000,00	25.000.000,00	25.000.000	25.000.000	25.000.000,00
Weighted Average Number of shares (Diluted)	25.000.000,00	25.000.000,00	25.000.000	25.000.000	25.000.000,00

Παράρτημα 6: Κατάσταση ταμειακών ροών ΣΕΠ ΑΕ περιόδου 2009-2013

Description	2009	2010	2011	2012	2013
Cash flows from Operating activities					
Profit before income taxes	-6.041.364,91	-8.115.230,00	6.443.932,01	19.561.231,44	24.582.138,22
Depreciation and amortization	13.978,91	542.563,93	2.321.866,04	4.475.088,03	7.639.018,62
Amortization of prepaid operating leases	357.142,86	1.428.571,44	1.428.571,44	1.428.571,44	1.428.571,44
Gain on disposal of property, plant & equipment	0,00	1.386,72	0,00	22.779,45	0,00
Financial (income)/expenses	963.728,09	1.371.983,59	1.164.426,52	1.207.830,48	1.644.753,44
Provision for staff retirement indemnities	0,00	0,00	0,00	43.863,92	85.171,64
Other provisions	34.414,00	150.132,00	110.646,04	0,00	0,00
Operating Profit Before working capital changes	-4.672.101,05	-4.620.592,32	11.469.442,05	26.739.364,76	35.379.653,36
(Increase)/Decrease in:					
Inventories	3.285,96	530.994,02	221.331,22	560.146,24	254.805,82
Trade accounts receivable	383.173,02	260.225,25	32.956,57	48.794,78	30.959,96
Prepayments and other receivables	16.095.785,43	17.524.536,23	9.685.844,62	3.923.133,80	15.270.741,33
Other long term assets	0,00	0,00	0,00	21.886,00	0,00
Increase/(Decrease) in:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Trade accounts payable	13.048.277,01	4.382.376,01	3.316.238,86	4.556.987,01	3.970.611,01
Accrued and other current liabilities	2.254.109,47	1.206.105,34	1.379.260,41	3.632.127,44	1.700.915,43
Deferred income	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Interest paid	0,00	0,00	1.564.957,68	0,00	0,00
Payments for staff leaving indemnities	0,00	357.650,16	0,00	0,00	0,00
Payments for retirement with incentives	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Income taxes paid	0,00	0,00	0,00	0,00	5.209.099,41
Net cash from Operating activities	-5.851.958,98	-17.185.066,13	21.273.019,65	30.515.879,95	50.888.975,86
Cash flow from Investing activities					
Purchase of tangible assets	233.648,27	52.304.946,60	59.694.901,03	65.261.812,67	87.869.252,60
Purchase of intangible assets	537.234,31	1.449.008,33	502.930,73	218.385,57	134.023,86
Loan to affiliated companies	0,00	0,00	0,00	4.500.000,00	0,00
Receiving funds from a loan to affiliated companies	0,00	0,00	0,00	0,00	500.000,00
Payment of leases	50.000.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Interest received from loans	0,00	0,00	0,00	216.974,13	237.504,25
Interest received	24.543,95	35.923,35	59.112,53	7.519,56	568,61
Net cash used in Investing activities	-50.746.338,63	-53.718.031,58	-60.138.719,23	-69.755.704,55	-87.265.203,60
Cash flow from Financing activities					
Proceeds from the issue of common shares	22.275.000,00	11.880.000,00	42.371.802,00	0,00	0,00
Interest paid from loans long-term borrowings	0,00	0,00	1.793.452,55	2.475.765,91	2.391.278,44
Repayments of borrowings	59.500.000,00	48.000.000,00	53.000.000,00	49.000.000,00	50.000.000,00
Net change in leases	4.700.000,00	0,00	54.800.000,00	0,00	0,00
Dividends paid	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Restricted dividends of Greek State paid	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Net cash (used in)/from Financing activities	77.075.000,00	59.880.000,00	38.778.349,45	46.524.234,09	47.608.721,56
Net increase in cash and cash equivalents	20.476.702,39	-11.023.097,71	-87.350,13	7.284.409,49	11.232.493,82
Cash and cash equivalents at the beginning of the year	0,00	20.476.702,39	9.453.604,68	9.366.254,55	16.650.664,04
CASH AND CASH EQUIVALENTS OF THE END OF THE YEAR	20.476.702,39	9.453.604,68	9.366.254,55	16.650.664,04	27.883.157,86

Παράρτημα 7: Ισολογισμός ΣΕΠ ΑΕ περιόδου 2009-2013

Description	2009	2010	2011	2012	2013
ASSETS					
Non current assets					
Property, Plant and Equipment	221.284,92	52.070.689,04	109.600.449,40	177.433.288,46	257.843.744,41
loan to affiliated companies	0,00	0,00	0,00	4.000.000,00	3.000.000,00
Intangible assets	535.618,75	1.896.218,91	2.242.423,91	2.291.915,61	2.245.717,50
Prepaid operating leases	49.650.297,14	48.245.171,70	46.817.110,26	45.357.142,82	43.928.571,38
Deferred tax assets	1.243.258,05	2.368.079,26	1.044.124,43	244.394,75	536.014,57
Other non- current assets	0,00	0,00	0,00	9.510,00	9.510,00
Total non current assets	51.650.458,86	104.580.158,91	159.704.108,00	229.336.251,64	307.563.557,86
Current assets					
Inventories	3.285,96	534.279,98	755.611,20	1.315.757,44	1.570.563,26
Trade Receivables	383.173,02	122.947,77	155.904,34	107.109,56	76.149,60
Current portion of loans to affiliated companies	0,00	0,00	0,00	500.000,00	1.000.000,00
Prepayments and other receivables	16.088.345,43	33.589.435,66	23.903.081,04	27.826.214,84	12.554.820,84
Cash and cash equivalents	20.476.702,39	9.453.604,68	9.366.254,91	16.650.664,40	27.883.158,22
Total Current Assets	36.951.506,80	43.700.268,09	34.180.851,49	46.399.746,24	43.084.691,92
TOTAL ASSETS	88.601.965,66	148.280.427,00	193.884.959,49	275.735.997,88	350.648.249,78
EQUITY AND LIABILITIES					
Equity					
Share capital	22.500.000,00	34.500.000,00	77.299.800,00	77.299.800,00	77.299.800,00
Other reserves	0,00	0,00	0,00	464.699,82	1.350.388,86
Retained earnings	-5.023.106,86	-12.113.730,65	-7.401.220,15	7.742.124,42	24.852.151,15
Total equity	17.476.893,14	22.386.269,35	69.898.579,85	85.506.624,24	103.502.340,01
Non-current liabilities					
Longterm borrowings	0,00	48.000.000,00	101.000.000,00	150.000.000,00	200.000.000,00
Long-term leases	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Loans from affiliated companies	55.788.272,04	0,00	0,00	0,00	0,00
Reserve for staff retirement indemnities	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Provisions	34.414,00	164.761,00	254.875,72	235.951,76	330.808,18
Deferred income	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Total Non-Current Liabilities	55.822.686,04	48.164.761,00	101.254.875,72	150.235.951,76	200.330.808,18
Current Liabilities					
Trade accounts payable	13.048.277,01	17.430.653,02	20.746.891,88	32.203.878,89	36.174.489,90
Current portion of loans from related companies	0,00	54.800.000,00	0,00	0,00	0,00
Income taxes payable	0,00	7.772,49	5.959,85	2.885.274,17	4.544.532,25
Accrued and other current liabilities	2.254.109,47	5.490.971,14	1.978.652,19	4.904.268,82	6.096.079,44
Total Current Liabilities	15.302.386,48	77.729.396,65	22.731.503,92	39.993.421,88	46.815.101,59
TOTAL LIABILITIES AND EQUITY	88.601.965,66	148.280.427,00	193.884.959,49	275.735.997,88	350.648.249,78

[ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΛΠ.xlsx](#)

[ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΟΛΠ ΤΜΗΜΑΤΟΣ](#)

[ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΚΙΒΩΤΙΩΝ.xlsx](#)

[ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΣΕΠ ΑΕ.xlsx](#)

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Πανεπιστήμιο Πειραιώς