

**ΑΛΕΞΑΝΔΡΕΙΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ  
ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗΣ  
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ**

**«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΕΚΔΟΤΙΚΩΝ ΟΙΚΩΝ/ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ»**



**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΒΑΣΙΛΗΣ ΤΣΟΜΠΑΝΙΔΗΣ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΧΟΥΡΒΟΥΛΙΑΔΗΣ**

**ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 2010**

**«ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΛΑΔΟΥ ΕΚΔΟΤΙΚΩΝ ΟΙΚΩΝ/ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ»**

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

|   |         |
|---|---------|
| Περιεχόμενα.....  | σελ 3   |
| Εισαγωγή.....   | σελ 4   |
| <b>Κεφάλαιο 1 Γενικά περί χρηματοοικονομικής Ανάλυσης</b> .....       | σελ 6   |
| 1.1 Αντικείμενο Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης.....                      | σελ 6   |
| <b>Κεφάλαιο 2 Αριθμοδείκτες και ερμηνεία τους</b> .....               | σελ 7   |
| 2.1 Γενικά .....  | σελ 7   |
| 2.2 Ισολογισμός .....   | σελ 8   |
| 2.3 Κατηγορίες Αριθμοδεικτών .....                                    | σελ 11  |
| <b>Κεφάλαιο 3 Στοιχεία κλάδου εκδοτικών οίκων/εταιρειών</b> .....     | σελ 14  |
| 3.1 Κατάσταση του κλάδου στην εφαρμοσμένη έρευνα.....                 | σελ 14  |
| 3.2 Η έξαρση του 2004.....  | σελ 15  |
| 3.3 Ο ρόλος της διαφήμισης στον κλάδο.....                            | σελ 17  |
| <b>Κεφάλαιο 4 Στοιχεία εταιρειών</b> .....                            | σελ 19  |
| 4.1 Εκδόσεις οίκου Λιβάνη .....                                       | σελ 19  |
| 4.2 Εκδόσεις Λυμπέρη.....   | σελ 21  |
| 4.2.1 Γενικά .....  | σελ 21  |
| 4.2.2 Δραστηριότητες.....   | σελ 21  |
| 4.2.3 Ιστορικό εκδόσεων Λυμπέρη .....                                 | σελ 22  |
| 4.3 ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A. ....   | σελ. 25 |
| 4.3.1 Γενικά .....  | σελ 25  |
| 4.3.2 Ιστορικό ομίλου ΙΜΑΚΟ .....                                     | σελ 25  |
| 4.3.3 Εταιρικό προφίλ.....  | σελ 28  |
| <b>Κεφάλαιο 5 Χρηματοοικονομική ανάλυση βάσει αριθμοδεικτών</b> ..... | σελ 29  |
| 5.1 Ανάλυση Ρευστότητας .....   | σελ 29  |
| 5.1.1 Γενική Ρευστότητα .....   | σελ 29  |
| 5.1.2 Άμεση Ρευστότητα .....  | σελ 30  |
| 5.1.3 Κεφάλαιο Κίνησης .....  | σελ 30  |
| 5.1.4 Ποσοστό Κεφαλαίου Κίνησης .....                                 | σελ 31  |
| 5.2 Ανάλυση Φερεγγυότητας / Κεφαλαιακής Διάρθρωσης .....              | σελ 31  |
| 5.2.1 Δείκτης Χρέους .....  | σελ 31  |
| 5.2.2 Δανειακή Επιβάρυνση .....                                       | σελ 32  |
| 5.3 Ανάλυση Λειτουργίας .....   | σελ 33  |
| 5.3.1 Ανακύκλωση Αποθεμάτων .....                                     | σελ 33  |
| 5.3.2 Μέση περίοδος πώλησης Αποθεμάτων .....                          | σελ 33  |
| 5.4 Ανάλυση Αποδοτικότητας / Κερδοφορίας.....                         | σελ 34  |
| 5.4.1 Μικτό Κέρδος % .....  | σελ 34  |
| 5.4.2 Λειτουργικό Κέρδος % .....                                      | σελ 35  |
| 5.4.3 Απόδοση Ενεργητικού ROA (Return Of Total Assets) .....          | σελ 36  |
| 5.4.4 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων ROE (Return of Net Worth) .....         | σελ 36  |
| Επίλογος / Συμπεράσματα .....   | σελ 38  |
| Βιβλιογραφία .....  | σελ 40  |
| Παράρτημα.....  | σελ 41  |

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα πτυχιακή εργασία έχει ως στόχο την καταγραφή και ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων (Ισολογισμών/ Αποτελεσμάτων χρήσεων/ Αριθμοδεικτών) των τριών μεγαλύτερων επιχειρήσεων του κλάδου εκδόσεων του Τύπου, πανελλαδικής εμβέλειας, για τα έτη 2006-2007 και ως στόχο έχει την εξαγωγή χρήσιμων αποτελεσμάτων για τις υπό μελέτη εταιρείες.

Η κύρια πηγή των οικονομικών μεγεθών που χρησιμοποιήθηκαν ήταν τα ετήσια δελτία (Annual Reports) και οι συνοπτικοί ισολογισμοί που βάσει νόμου πρέπει να εκδίδουν στο τέλος κάθε οικονομικού έτους, οι διοικήσεις των εταιρειών.

Οι παραπάνω λογιστικές καταστάσεις ελέγχονται και προσυπογράφονται από ορκωτό ελεγκτή και θεωρούνται έγκυρη πηγή δεδομένων για τους χρηματοοικονομικούς αναλυτές, τους επενδυτές και κάθε τρίτο ενδιαφερόμενο. Η ανάλυση έγινε με τη χρήση τριών διακριτών κατηγοριών: Απόδοσης, Δραστηριότητας και Αποτίμησης.

Είναι επίσης χρήσιμο να αναφερθεί ότι η έκταση και το εύρος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης μπορεί να διευρυνθεί εξαρτώμενο από τις βλέψεις και τα ενδιαφέροντα αυτών που εκάστοτε την χρησιμοποιούν (μέτοχοι, επενδυτές, πιστωτές, Δημόσιο, χρηματιστές, εργαζόμενοι κτλ). Για παράδειγμα οι βραχυπρόθεσμοι πιστωτές μιας επιχείρησης, δηλαδή οι τράπεζες, ενδιαφέρονται δια των δεικτών να αναλύσουν την ικανότητα μιας επιχείρησης να ανταποκριθεί στην αποπληρωμή των βραχυπρόθεσμων δανειακών κεφαλαίων και των τόκων τους, που της χορήγησαν. Αντίθετα, οι επενδυτές σε μετοχές εστιάζουν την ανάλυσή τους στα κέρδη και τα μερίσματα διότι οι προοπτικές αυτών των στοιχείων καθορίζουν την τιμή των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών.

Με την ανάλυση των αριθμοδεικτών καταβάλλεται η προσπάθεια να προσδιοριστεί η σχέση βασικών επιχειρηματικών μεγεθών και να διευκολυνθεί η επιχειρηματική δράση που αποσκοπεί σε επίτευξη συγκεκριμένων στόχων όπως:

- α) η αύξηση του κέρδους,
- β) η ανάπτυξη,
- γ) η αύξηση στο μερίδιο αγοράς,
- δ) η ικανοποίηση των πελατών,
- ε) η κοινωνική ευθύνη,
- στ) η παραγωγικότητα-αποτελεσματικότητα των επιχειρηματικών μονάδων.

Συγκεκριμένα η εργασία κινούμενη σε αυτή την κατεύθυνση, έχει την ακόλουθη διάρθρωση:

- I) Θεωρητική προσέγγιση χρηματοοικονομικής ανάλυσης μέσω αριθμοδεικτών.
- II) Πρακτική εφαρμογή σε τρεις εταιρείες, του κλάδου εκδοτικών οίκων/ εταιρειών σε εθνικό επίπεδο και σε βάθος χρόνου 2 ετών (2006-2007) με παράλληλη εμβόλιμη διαχρονική καταγραφή συμπερασμάτων.
- III) Παράρτημα. Παρουσίαση όλου του διαθέσιμου λογιστικού υλικού που έτυχε της παραπάνω επεξεργασίας και ανάλυσης.

## **Κεφάλαιο 1. Γενικά περί Χρηματοοικονομικής Ανάλυσης**

### **1.1. Αντικείμενο Χρηματοοικονομικής ανάλυσης**

Η χρηματοοικονομική ανάλυση των λογιστικών καταστάσεων έχει ως αντικείμενο τη μελέτη των σχέσεων των οικονομικών στοιχείων που αναφέρονται σε αυτές σε δεδομένη χρονική στιγμή, καθώς και των τάσεων αυτών διαχρονικά.

Η ανάλυση αυτή περιλαμβάνει τρεις διαδικασίες. Η πρώτη αναφέρεται στην επιλογή και τον υπολογισμό ορισμένων σχέσεων μεταξύ των αναφερόμενων στις λογιστικές καταστάσεις στοιχείων, ανάλογα με την επιδιωκόμενη απόφαση. Η δεύτερη συνίσταται στην κατάταξη των δεδομένων, κατά τέτοιο τρόπο ώστε να είναι δυνατός ο υπολογισμός των μεταξύ των σημαντικών σχέσεων και η τρίτη περιλαμβάνει την αξιολόγηση, μελέτη και ερμηνεία των παραπάνω σχέσεων.

Τα είδη της ανάλυσης διαχωρίζονται ανάλογα με τη θέση του διενεργούντος της ανάλυσης σε εσωτερική (αν ο διενεργών της ανάλυσης είναι εργαζόμενος της επιχείρησης) και σε εξωτερική (αν ο διενεργών είναι από το εξωτερικό κύκλωμα της επιχείρησης π.χ. εξωτερικός συνεργάτης). Επίσης το είδος της ανάλυσης μπορεί να διαχωριστεί ως προς τον τρόπο προσέγγισης σε τυπική (όταν ομαδοποιούνται λογιστικά χαρακτηριστικά με τη χρήση διαφόρων πινάκων) και ουσιαστική (όταν χρησιμοποιούνται αριθμοδείκτες σε σύγκριση με ένα πρότυπο). Τέλος μπορεί να διαχωριστεί ο τύπος μιας ανάλυσης κατά χρονικές προσεγγίσεις (βασισμένος σε σειρά ετών), κατά επιχειρησιακές συγκρίσεις (βασισμένος στη θέση μιας επιχείρησης στο συγκεκριμένο κλάδο που υπάγεται).

## Κεφάλαιο 2. Αριθμοδείκτες και ερμηνεία τους

### 2.1 Γενικά

Οι επιχειρήσεις συντάσσουν εκθέσεις για την ενημέρωση διάφορων ομάδων ενδιαφερομένων, όπως είναι οι μέτοχοι, οι τράπεζες, οι κρατικές υπηρεσίες κτλ. Μία τέτοια έκθεση που συντάσσεται στο τέλος κάθε οικονομικής χρήσης είναι η ετήσια έκθεση πεπραγμένων (annual report), στην οποία περιγράφονται οι επιχειρηματικές δραστηριότητες που έχουν πραγματοποιηθεί και εμφανίζονται οι επιχειρηματικές καταστάσεις, δηλαδή η περιουσιακή κατάσταση της επιχείρησης και τα οικονομικά αποτελέσματα, που πραγματοποιήθηκαν κατά τη διάρκεια της δεδομένης οικονομικής χρήσης. Συγκεκριμένα στην ετήσια έκθεση πεπραγμένων εμφανίζονται και αναλύονται οι τέσσερις βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης, ο *Ισολογισμός*, η *κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης*, ο *πίνακας διάθεσης αποτελεσμάτων* και το *προσάρτημα*. Το περιεχόμενο και η δομή των καταστάσεων αυτών καθορίζονται από το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο (Ε.Γ.Λ.Σ.).

Οι κύριες χρηματοοικονομικές καταστάσεις εμφανίζουν τόσο τις πηγές από τις οποίες έχουν αντληθεί τα κεφάλαια των επιχειρήσεων και τις επενδύσεις στις οποίες έχουν χρησιμοποιηθεί τα κεφάλαια αυτά, όσο και τα οικονομικά αποτελέσματα που πέτυχε η εν λόγω επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, συνήθως κατά τη διάρκεια ενός έτους. Από το 2005 και μετά οι επιχειρήσεις είναι υποχρεωμένες να συντάσσουν τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις κατά τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (Δ.Λ.Π.), η αλλαγή αυτή όμως δεν επέφερε σημαντικές αλλαγές ή διαφοροποιήσεις τόσο στη μορφή όσο και στην ανάλυση των καταστάσεων αυτών. Επίσης, οι αναπροσαρμοσμένες ετήσιες εκθέσεις πεπραγμένων αποτελούν τις πηγές από τις οποίες αντλήθηκαν τα στοιχεία της παρούσης έρευνας.

Τα στοιχεία και οι πληροφορίες, που μπορούν να αντληθούν από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, αξιολογούνται από διάφορες ομάδες ατόμων, που ενδιαφέρονται για την οικονομική απόδοση και τον κίνδυνο επιβίωσης μιας επιχείρησης. Στις ομάδες αυτές περιλαμβάνονται τόσο τα διοικητικά στελέχη και η διοίκηση μιας επιχείρησης όσο και οι εργαζόμενοι, οι μέτοχοι, οι δανειστές, οι τράπεζες, η κυβέρνηση και άλλοι. Αυτό σημαίνει ότι οι ομάδες των ενδιαφερομένων προέρχονται είτε από το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης είτε από το εξωτερικό περιβάλλον αυτής. Οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις επιτρέπουν τη διερεύνηση και τη μελέτη των οικονομικών συνθηκών κάτω από τις οποίες λειτουργεί η επιχείρηση, προκειμένου να εντοπιστούν τα ισχυρά σημεία και οι αδυναμίες της. Οι δυσκολίες που θα μπορούσε να αντιμετωπίσει ένας εξοικειωμένος αναλυτής χρηματοοικονομικών μεγεθών οφείλονται στο γεγονός ότι κάθε επιχείρηση έχει τα δικά της

ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και επομένως ακόμα και οι επιχειρήσεις που ανήκουν στον ίδιο κλάδο είναι πιθανό να παρουσιάζουν διαφορές στη διάρθρωση και στα ποσοστά που καταλαμβάνουν τόσο τα περιουσιακά τους στοιχεία όσο και οι πηγές προέλευσής τους.

## 2.2 Ο Ισολογισμός

Ο *Ισολογισμός* είναι μια από τις κύριες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης και εμφανίζει τις πρώτες πέντε ομάδες του Ελληνικού Λογιστικού Σχεδίου (Ε.Γ.Λ.Σ.) ή από το 2005 και μετά τις αντίστοιχες ομάδες των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (Δ.Λ.Π). Οι ομάδες αυτές είναι οι εξής:

- 1) Πάγια στοιχεία
- 2) Αποθέματα
- 3) Απαιτήσεις – Χρηματικά διαθέσιμα
- 4) Μακροπρόθεσμα κεφάλαια
- 5) Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Δείχνει συνοπτικά και με αναφορά σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία, που είναι συνήθως το τέλος του ημερολογιακού έτους, στο Ενεργητικό την αξία κτήσεως των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης, η οποία υπολογίζεται στα πλαίσια της λογιστικής του ιστορικού κόστους, ενώ στο Παθητικό, τις πηγές από τις οποίες έχουν προέλθει τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα στα εν λόγω περιουσιακά στοιχεία του Ενεργητικού. Τα συνολικά ποσά που εμφανίζονται στο Ενεργητικό όσο και στο Παθητικό του Ισολογισμού είναι εξ ορισμού ίσα, εφόσον δείχνουν την ίδια πληροφορία από δύο πλευρές. Επομένως η βασική λογιστική εξίσωση του Ισολογισμού είναι:

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Παθητικό}$$

$$\text{Αξία Περιουσιακών Στοιχείων} = \text{Ίδια Κεφάλαια} + \text{Ξένα κεφάλαια}$$

$$\text{Ενεργητικό} = \text{Καθαρή θέση} + \text{Υποχρεώσεις}$$

Όπως φαίνεται από την παραπάνω εξίσωση ο Ισολογισμός αποτελείται από τα εξής τρία μέρη: το Ενεργητικό, την Καθαρή Θέση (που ισοδυναμεί με τα Ίδια Κεφάλαια) και τις Υποχρεώσεις (που αποτελούν τα Ξένα Κεφάλαια). Το Ενεργητικό αποτελείται από ένα σύνολο περιουσιακών στοιχείων, που αποκτήθηκαν, ως αποτέλεσμα επενδυτικών αποφάσεων που έχουν υλοποιηθεί μέχρι την ημερομηνία στην οποία αναφέρεται ο ισολογισμός. Τα περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού είναι είτε υλικά στοιχεία, όπως πχ οικόπεδα, κτίρια, αποθέματα πρώτων και βοηθητικών υλών και έτοιμων προϊόντων είτε είναι άυλα στοιχεία όπως είναι για παράδειγμα τα δικαιώματα ευρεσιτεχνίας, τα εμπορικά σήματα, η φήμη και η πελατεία που καταβλήθηκε κτλ. Τα στοιχεία του ενεργητικού που



βρίσκονται στον ισολογισμό διακρίνονται σε δύο κατηγορίες. Η πρώτη κατηγορία αποτελείται από τα πάγια περιουσιακά στοιχεία ενώ η δεύτερη κατηγορία περιλαμβάνει τα κυκλοφοριακά στοιχεία.

Τα πάγια περιουσιακά στοιχεία δε μπορούν να μετατραπούν σε ρευστά μέσα σε ένα οικονομικό έτος. Σκοπός τους είναι να χρησιμοποιηθούν οι υπηρεσίες τους για χρονικό διάστημα πολύ μεγαλύτερο, για την επίτευξη των σκοπών της επιχείρησης. Η ρευστοποίηση των παγίων στοιχείων επιτυγχάνεται μέσω των αποσβέσεων. Τα πάγια στοιχεία τα οποία δεν αποσβένονται, όπως για παράδειγμα τα οικόπεδα, ρευστοποιούνται με πώληση. Εξάλλου στην κατηγορία των κυκλοφοριακών περιουσιακών στοιχείων περιλαμβάνονται τα στοιχεία εκείνα τα οποία είτε βρίσκονται ήδη υπο τη μορφή ρευστών είτε μπορούν κάτω από κανονικές συνθήκες να ρευστοποιηθούν, να μετατραπούν δηλαδή σε ρευστά κατά τη διάρκεια ενός οικονομικού έτους. Τα κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία (ή κυκλοφορούντα) εμφανίζονται στον ισολογισμό ανάλογα με το βαθμό δυνητικής ρευστοποίησής τους. Συνήθη κυκλοφοριακά στοιχεία είναι τα αποθέματα, οι απαιτήσεις, τα εμπορεύσιμα χρεόγραφα, τα χρηματικά διαθέσιμα κτλ. Οι μεταβατικοί λογαριασμοί του ενεργητικού επίσης περιλαμβάνονται στο κυκλοφορούν ενεργητικό.

Το παθητικό του ισολογισμού εμφανίζει το σύνολο των κεφαλαίων που άντλησε η επιχείρηση τόσο από τους ιδιοκτήτες της όσο και από τους πάσης φύσεως δανειστές. Τα κεφάλαια που αντλήθηκαν από τους ιδιοκτήτες αποτελούν την καθαρή θέση της επιχείρησης, η οποία αποτελείται από τα ίδια κεφάλαια, δηλαδή από το καταβεβλημένο από τους μετόχους ή τους εταίρους κεφάλαιο και από τα πάσης φύσεως αποθεματικά κεφάλαια. Είναι φανερό ότι η πληροφόρηση την οποία παρέχει ο ισολογισμός είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για την αξιολόγηση της περιουσιακής διάρθρωσης της επιχείρησης, συνήθως σε συγκριτική βάση είτε με άλλες επιχειρήσεις κυρίως ανταγωνιστικές είτε με τη μέση περιουσιακή διάρθρωση του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Στη μεριά του παθητικού βλέπουμε τρεις κατηγορίες κεφαλαίων. Τα ίδια κεφάλαια, που είναι η χρηματοδότηση που προσέφεραν οι ίδιοι οι μέτοχοι στην εταιρεία, τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις που είναι δάνεια τα οποία δε θα καλυφθούν κατά τη διάρκεια του ίδιου οικονομικού έτους και τα βραχυπρόθεσμα κεφάλαια, που είναι δάνεια και απαιτήσεις προς προμηθευτές και άλλους τα οποία θα καλυφθούν εντός του οικονομικού έτους. Τα ίδια κεφάλαια και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούν τα λεγόμενα απασχολούμενα κεφάλαια και είναι η μακροπρόθεσμη χρηματοδότηση της επιχείρησης. Από το παραπάνω, βλέπουμε ότι τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια χρηματοδοτούν όχι μόνο τα πάγια περιουσιακά στοιχεία του ενεργητικού (αγοράζονται για να εξυπηρετούν την εταιρεία για μακρό χρονικό διάστημα) αλλά και μέρος του κυκλοφορούντος ενεργητικού.

Η κατάσταση ή ο Λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσης μιας επιχείρησης εμφανίζει τα έσοδα και τα έξοδα και επομένως το οικονομικό αποτέλεσμα (κέρδη ή ζημιές), που πραγματοποίησε η επιχείρηση κατά τη διάρκεια μιας χρονικής περιόδου, συνήθως κατά τη διάρκεια του οικονομικού

έτους. Συγκεκριμένα η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης εμφανίζει τα Οικονομικά Αποτελέσματα Χρήσης (Ο.Α.Χ.) των δραστηριοτήτων της, που είναι ίσα με τη διαφορά των πραγματοποιηθέντων κατά την περίοδο αυτή εσόδων και εξόδων.

**Ο.Α.Χ. = ΕΣΟΔΑ – ΕΞΟΔΑ**

Είναι φανερό πως η πληροφόρηση, την οποία παρέχει μια κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για την αξιολόγηση της κερδοφορίας μιας επιχείρησης, συνήθως σε συγκριτική βάση με άλλες εταιρείες, κυρίως ανταγωνιστικές και με το μέσο όρο του κλάδου, στον οποίο ανήκει η επιχείρηση. Μια μέθοδος που χρησιμοποιείται για την εξέταση των συνθηκών χρηματοοικονομικής λειτουργίας των επιχειρήσεων είναι η ανάλυση χρηματοοικονομικών δεικτών (financial ratio analysis). Η μέθοδος αυτή είναι ιδιαίτερα χρήσιμη στις περιπτώσεις που ο αναλυτής δεν έχει στη διάθεσή του λεπτομερείς πληροφορίες για τις συνθήκες χρηματοοικονομικής λειτουργίας των εξεταζόμενων επιχειρήσεων. Συγκεκριμένα η χρησιμοποίηση της μεθόδου ανάλυσης χρηματοοικονομικών δεικτών για την αξιολόγηση της χρηματοοικονομικής επίδοσης μιας επιχείρησης είναι κατάλληλη, γιατί οι δείκτες αυτοί συνοψίζουν με συστηματικό τρόπο μεγάλο αριθμό χρηματοοικονομικών δεδομένων, την εξέλιξη των οποίων επιθυμούμε να εξετάσουμε. Σημειώνεται ότι, ενώ τα απόλυτα μεγέθη των δεδομένων αυτών που εμφανίζονται στις κύριες χρηματοοικονομικές καταστάσεις συνήθως μεταβάλλονται, οι σχέσεις μεταξύ τους παραμένουν περισσότερο ή λιγότερο σταθερές. Η αλλαγή των σχέσεων αυτών σηματοδοτεί αντίστοιχες μεταβολές στις συνθήκες χρηματοοικονομικής λειτουργίας. Έτσι οι χρηματοοικονομικοί δείκτες παρέχουν την απαιτούμενη πληροφόρηση για τις μεταβολές που πραγματοποιήθηκαν στις σχέσεις αυτές. Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την κατάρτιση των χρηματοοικονομικών δεικτών περιλαμβάνονται κυρίως στις βασικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης.

## 2.3 Κατηγορίες αριθμοδεικτών

**1) Δείκτες Ρευστότητας (Liquidity ratios)** χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της ικανότητας μιας επιχείρησης να αντιμετωπίζει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Με άλλα λόγια, με τους δείκτες αυτούς επιχειρείται η ανάλυση των συνθηκών βραχυπρόθεσμου κινδύνου επιβίωσης της εταιρείας.

**A) Γενική ρευστότητα** η οποία δείχνει την ισορροπία μεταξύ βραχυχρόνιων στοιχείων που συνθέτουν τον ισολογισμό δηλαδή σε τι ποσοστό οι βραχυχρόνιες απαιτήσεις που έχει μια επιχείρηση μπορούν να καλύψουν τις Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις της.

*Γενική ρευστότητα = Κυκλοφορούν Ενεργητικό + Διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις*

**B) Άμεση ρευστότητα** η οποία αποτελεί τη ρευστότητα ασφαλείας που με τη σειρά της υφίσταται ανάλογα με το ποσοστό που μπορεί η επιχείρηση να ανταπεξέλθει άμεσα στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Άμεσα σημαίνει σε τι ποσοστό το ταμείο, οι λογαριασμοί όψεως και όποιο άλλο στοιχείο του Ενεργητικού άμεσα ρευστοποιήσιμο (επιταγές ολίγων ημερών), μπορούν να καλύψουν το σύνολο των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

*Άμεση ρευστότητα = διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις*

**2) Δείκτες Κεφαλαιακής Διάρθρωσης και Φερεγγυότητας (Financial structure and viability ratios)** χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση αφενός των πηγών χρηματοδότησης της επιχείρησης και αφετέρου της περιουσιακής συγκρότησης του ενεργητικού της. Με τους δείκτες αυτούς επιχειρείται η ανάλυση των συνθηκών του μακροχρόνιου κινδύνου επιβίωσης της επιχείρησης.

*Δείκτης κεφαλαιακής διάρθρωσης = Ίδια κεφάλαια/Ξένα κεφάλαια*

**3) Δείκτες Απόδοσης Επενδυόμενων Κεφαλαίων και Αποτελέσματος (Investment ratios)** χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση του συσχετισμού του αριθμού των μετοχών μιας επιχείρησης και της χρηματιστηριακή της τιμής με τα κέρδη, τα μερίσματα και τα άλλα περιουσιακά της στοιχεία.

**4) Δείκτες Δραστηριότητας ή Διαχείρισης των Περιουσιακών στοιχείων (Activity ratios)** χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της ταχύτητας με την οποία κυκλοφορούν τα κεφάλαια όπως και του βαθμού αποτελεσματικότητας με την οποία πραγματοποιούνται ορισμένες βασικές δραστηριότητες της επιχείρησης, οι οποίες και προσδιορίζουν σε μεγάλο βαθμό και τις

συνθήκες κερδοφορίας και βραχυχρόνιου και μακροχρόνιου κινδύνου επιβίωσης της επιχείρησης.

**A) Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων** η οποία δείχνει σε πόσες μέρες κατά μέσο όρο τα αποθέματα μετατρέπονται σε Πωλήσεις. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο καλύτερη είναι η συνολικότερη οικονομική κατάσταση της επιχείρησης.

$$\text{Ταχύτητα Κυκλοφορίας Αποθεμάτων} = (\text{Αποθέματα} / \text{Πωλήσεις}) \times 360 \text{ ημέρες}$$

**B) Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων** η οποία μας δείχνει σε πόσες ημέρες κατά μέσο όρο οι Απαιτήσεις της επιχείρησης από τους πελάτες της παραμένουν ανείσπρακτες (πίστωση). Δείχνει δηλαδή την εικόνα της «πολιτικής πιστώσεων» που ακολουθεί η επιχείρηση προς τους πελάτες της. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης της επιχείρησης τόσο πιο εύρωστη είναι η επιχείρηση.

$$\text{Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων} = (\text{Απαιτήσεις} / \text{Πωλήσεις}) \times 360 \text{ ημέρες}$$

**Γ) Ταχύτητα πληρωμής Υποχρεώσεων** η οποία δείχνει σε πόσες μέρες κατά μέσο όρο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παραμένουν απλήρωτες. Δείχνει δηλαδή την εικόνα της «Πολιτικής πληρωμών» που ακολουθεί η επιχείρηση προς τους Προμηθευτές της (ή το αντίστροφο, την «Τιμολογιακή Πολιτική» των προμηθευτών προς τη συγκεκριμένη επιχείρηση). Ο δείκτης κρίνεται σε σχέση με το δείκτη Ταχύτητας Είσπραξης Απαιτήσεων και σε σχέση με τη φύση της επιχείρησης.

$$\text{Ταχύτητα πληρωμής Υποχρεώσεων} = (\text{Βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις} / \text{Πωλήσεις}) \times 360 \text{ ημέρες}$$

**Δ) Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού** η οποία μας δείχνει σε πόσες ημέρες η επιχείρηση «ανακυκλώνει» - «αξιοποιεί» και «μετατρέπει» το σύνολο του ενεργητικού σε πωλήσεις. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο ευμενέστερος είναι για τα οικονομικά της επιχείρησης σε σχέση πάντα με τη φύση της.

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Ενεργητικού} = (\text{Σύνολο Ενεργητικού} / \text{Πωλήσεις}) \times 360 \text{ ημέρες}$$

**5) Δείκτες Αποδοτικότητας (Profitability ratios)** χρησιμοποιούνται για την αξιολόγηση της αποδοτικότητας μιας επιχείρησης, της δυναμικότητας των κερδών της και της ικανότητας της διοικήσεως της. Με άλλα λόγια οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας μετρούν το βαθμό επιτυχίας ή αποτυχίας μιας επιχείρησης σε δεδομένη χρονική περίοδο.

**A) Περιθώριο Μικτού κέρδους** το οποίο δείχνει σε ποσοστό το Μικτό περιθώριο Κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν, την αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης και τον τρόπο που καθορίζει την τιμή του προϊόντος η επιχείρηση. Καταδεικνύει και έμμεσα την ένταση του ανταγωνισμού στην αγορά του προϊόντος. Μας ενδιαφέρει η ανοδική πορεία του Μικτού Κέρδους.

$$\text{Περιθώριο Μικτού Κέρδους} = \text{Μικτά Κέρδη} / \text{Πωλήσεις}$$

**Β) Περιθώριο Καθαρού Κέρδους** το οποίο μας δείχνει σε ποσοστό το Καθαρό Περιθώριο Κέρδους με το οποίο πωλεί η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν (άρα δείχνει την καλή και συνετή διαχείριση και οργάνωση της επιχείρησης). Όσο μεγαλύτερο το ποσοστό τόσο καλύτερη εκτιμάται η θέση της επιχείρησης.

$$\text{Περιθώριο Καθαρού Κέρδους} = \text{Καθαρά Κέρδη} / \text{Πωλήσεις}$$

**Γ) Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων** η οποία δείχνει σε ποσοστό το βαθμό αξιοποίησης των Ιδίων Κεφαλαίων, την ικανότητα δηλαδή του επιχειρηματία να αξιοποιεί τα Ιδια Κεφάλαια και να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη. Όσο μεγαλύτερο το ποσοστό τόσο εκτιμάται πιο θετικά η αξιοποίηση των ιδίων κεφαλαίων.

$$\text{Αποδοτικότητα Ιδίων Κεφαλαίων} = \text{Καθαρά Κέρδη} / \text{Ίδια Κεφάλαια}$$

**Δ) Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων** η οποία δείχνει σε ποσοστό το βαθμό αξιοποίησης των συνολικών (Ιδίων και Ξένων – Δανεικών) Κεφαλαίων, την ικανότητα δηλαδή του επιχειρηματία να αξιοποιεί τα Συνολικά Κεφάλαια (Λεφτά των εταίρων, Δάνεια από Τράπεζες, Πίστωση από Προμηθευτές κτλ) και να παράγει από αυτά καθαρά κέρδη. Όσο μεγαλύτερο το ποσοστό τόσο προκύπτει θετικότερη εικόνα για την επιχείρηση.

$$\text{Αποδοτικότητα Συνολικών Κεφαλαίων} = (\text{Καθαρά Κέρδη} + \text{Τόκοι} \& \text{ Έξοδα Δανείων}) / \text{Παθητικό}$$

### ***Κεφάλαιο 3. Στοιχεία κλάδου εκδοτικών οίκων / εταιρειών.***

#### **3.1 Κατάσταση του κλάδου στην εφαρμοσμένη έρευνα**

Σε πολυσύνθετο τομέα της οικονομίας αναδεικνύεται την τελευταία δεκαετία ο κλάδος των εκδόσεων με τις μεγαλύτερες εταιρείες να έχουν πλέον τη μορφή ομίλου επιχειρήσεων. Σύμφωνα με μελέτη που εκπονήθηκε από την Hellastat, οι μεγαλύτεροι εκδοτικοί οίκοι δραστηριοποιούνται, πέρα από την παραδοσιακή αγορά των εκδόσεων, εκτυπώσεων περιοδικών, εφημερίδων και λοιπών εντύπων και στον ευρύτερο τομέα των ΜΜΕ, στην παροχή υπηρεσιών internet, στην παραγωγή προϊόντων multimedia αλλά και σε πλήθος άλλων υπηρεσιών. Ο κλάδος χαρακτηρίζεται από τη δέσμευση των εταιρειών για εκσυγχρονισμό και καθετοποίηση της παραγωγής τους, μέσω επενδύσεων σε τεχνολογικό εξοπλισμό.

Βασική πηγή εσόδων του κλάδου είναι οι διαφημίσεις που καταχωρούνται στα έντυπα των εταιρειών, κάτι που αντικατοπτρίζουν και τα στοιχεία της Ένωσης Ιδιοκτητών Ημερησίων Εφημερίδων Αθηνών, όπου τα συνολικά διαφημιστικά έσοδα των τεσσάρων ΜΜΕ το 2004 (€2,04 δισ.) γνώρισαν τη μεγαλύτερη αύξηση της τελευταίας 5ετίας (σχεδόν 13%), καθώς οι Ολυμπιακοί Αγώνες και οι δύο εκλογικές αναμετρήσεις συνοδεύτηκαν από αυξημένη διαφημιστική δαπάνη.

Κατά τη διάρκεια του 2005 σημειώθηκε περαιτέρω άνοδος κατά 7,44%, με τα διαφημιστικά έσοδα να διαμορφώνονται στο ύψος των €2,19 δισ. με το μεγαλύτερο ποσό εσόδων να αναλογεί στον περιοδικό τύπο (€886,2 εκ. το 2005), ο οποίος ενίσχυσε τη θέση του κατά 10,3% αναφορικά με το προηγούμενο έτος, απορροφώντας το 40,4% των συνολικών διαφημιστικών εισπράξεων. Αξιοσημείωτο είναι ότι το 2004 για πρώτη φορά τα περιοδικά ξεπέρασαν σε εισπράξεις την τηλεόραση (€803,45 εκ. έναντι €768,12 εκ. αντίστοιχα), η οποία ανέκαθεν αποτελούσε την κυριότερη πηγή απορρόφησης των δαπανών των διαφημιζομένων.

Η μείωση την τελευταία δεκαετία κατά 21% και 6,74% των κονδυλίων που κατευθύνονταν για διαφήμιση στην τηλεόραση και στο ραδιόφωνο αντίστοιχα, ευνόησαν κυρίως τα περιοδικά, τα οποία διπλασίασαν τη συμμετοχή τους στη συνολική διαφημιστική δαπάνη από 21,42% το 1996 σε 40,43% το 2005, αλλά και τις εφημερίδες, κυρίως λόγω των ένθετων (από 15,37% σε 18,58% την ίδια περίοδο).

Οι έντονα ανοδικές τάσεις στα έσοδα των εφημερίδων και του περιοδικού τύπου οφείλονται και στην αύξηση των τίτλων, καθώς σύμφωνα με στοιχεία της BARI/FOCUS για την 15ετία 1990/2005, ο αριθμός των εντύπων που κυκλοφορούν στην εγχώρια αγορά αυξήθηκε εντυπωσιακά, από 55 τίτλους το 1990 σε 157 το 2005 (αύξηση 185%). Το κλειδί ωστόσο, στην αύξηση της διαφημιστικής δαπάνης, παρά την πληθώρα των τίτλων, είναι η αύξηση της αναγνωσιμότητας ανά μέσο τεύχος. Ειδικότερα, το

1990 το αναγνωστικό κοινό διάβαζε κατά μέσο όρο 2,8 τίτλους ανά τεύχος, ενώ το 2005 η αντίστοιχη τιμή διαμορφώθηκε σε 5,3 τίτλους.

Η μεγάλη αύξηση τόσο του αριθμού των περιοδικών ειδικής θεματολογίας και lifestyle, όσο και των ένθετων των εφημερίδων, αντανακλά την πελατοκεντρική προσέγγιση των εκδοτικών οίκων, καθώς στρέφονται στην ικανοποίηση των αναγκών συγκεκριμένων target groups αναγνωστών, καλύπτοντας εξειδικευμένα θέματα και δίνοντας έμφαση σε ορισμένες κατηγορίες θεμάτων.

Η ενδυνάμωση της θέσης των περιοδικών και των εφημερίδων στο σύνολο της διαφημιστικής πίτας, έχει προκαλέσει το ενδιαφέρον των εκδοτών για κυκλοφορία νέων τίτλων, μέσω συμφωνιών με διεθνείς εκδοτικούς οργανισμούς για την παραχώρηση των αντίστοιχων δικαιωμάτων πνευματικής ιδιοκτησίας και διακίνησης του brand name (license agreements). Επίσης, οι εκδοτικοί οργανισμοί εκδηλώνουν επιχειρηματική εξωστρέφεια, μέσω της ίδρυσης θυγατρικών σε βαλκανικές χώρες και σύναψης συνεργασιών με διεθνείς εκδοτικούς οίκους για την προώθηση μεταφρασμένων εκδόσεων διεθνών περιοδικών στις αγορές αυτές.

Τέλος σημαντικό κομμάτι της στρατηγικής ανάπτυξης των εκδοτικών οργανισμών καταλαμβάνει η δραστηριοποίηση στο διαδύκτιο, παρέχοντας πληροφορίες ενημέρωσης και ψυχαγωγίας, οι περισσότερες από τις οποίες είναι ελεύθερα προσβάσιμες στο κοινό, εκτός ορισμένων πληροφοριών που περιέχονται στους δικτυακούς τόπους οικονομικών κυρίως εφημερίδων, οι οποίες είναι προσπελάσιμες μόνο με συνδρομή, καθώς επίσης και στον τομέα των ραδιοφωνικών και τηλεοπτικών παραγωγών.

### 3.2 Η έξαρση του 2004

Τα συνολικά κέρδη του κλάδου διαμορφώνονται στο ύψος των €26,68 εκ., με τη μέση ετήσια μεταβολή 2002/2004 να ανέρχεται σε 6,6% ανά εταιρεία. Ωστόσο, η αντίστοιχη μεταβολή αναφορικά με το 2003 είναι αρνητική (-6%), καθώς οι μικρότερες εταιρείες υφίστανται σημαντική μείωση κερδοφορίας κατά 64%, με αποτέλεσμα η συμμετοχή τους στα συνολικά κέρδη του κλάδου να μειωθεί από 22,2% το 2003 σε 9% το 2004, δεδομένης της διατήρησης των κερδών των 20 μεγαλύτερων επιχειρήσεων σε επίπεδα άνω των €24εκ.

Σύμφωνα με την Hellastat, από τις 174 εταιρείες του κλάδου, οι 116 (66,7%) παρουσιάζουν κερδοφορία το 2004. Ωστόσο, μόνο οι 40 (23%) κατάφεραν να βελτιώσουν τα θετικά αποτελέσματα του 2003, ενώ μεγαλύτερο ποσοστό (30%) υφίσταται μείωση κερδών. Αναφορικά με τις 53 ζημιογόνες εταιρείες, μόνο 16 (9,2%) μείωσαν τις ζημιές τους, ενώ χαρακτηριστικό είναι ότι 27 επιχειρήσεις (15,5%) πέρασαν σε αρνητικά αποτελέσματα, έναντι κερδοφόρας χρήσης το 2003.

Τα συνολικά έσοδα ανέρχονται σε €1,2δισ. το 2004, παρουσιάζοντας μέση ετήσια αύξηση 6,4% ανά εταιρεία την τελευταία 3ετία. Η μεγαλύτερη μέση μεταβολή εταιρείας σε σχέση με το 2003 (7,1%)

υποδεικνύει τη δυναμική του κλάδου για περαιτέρω διεύρυνση της αξίας της αγοράς. Σε εταιρικό επίπεδο, η πλειοψηφία των εταιρειών (συνολικά 110) πραγματοποίησαν μεγαλύτερο κύκλο εργασιών συγκριτικά με το 2003. Η αντίστοιχη μεταβολή 2003/2004 των μικρότερων εταιρειών (4,9%) υπολείπεται σημαντικά του κλαδικού διάμεσου, με αποτέλεσμα το σχετικό μερίδιο αγοράς τους να συρρικνωθεί από 37,6% το 2003 σε 35,1% το 2004.

Το περιθώριο μικτού κέρδους διατηρείται σε υψηλά επίπεδα (34,7%), ενώ το περιθώριο ΚΠΦ εμφανίζει οριακή κάμψη, στο 2,5% (από 2,7%), με τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις να επιτυγχάνουν υπερδιπλάσιες τιμές, στο 6,1%, από 4,7% το 2003.

Η συνολική καθαρή θέση ανέρχεται σε €677,92εκ., αποτελώντας το 50,5% των συνολικών κεφαλαίων (56% το 2002).

Κύρια πηγή χρηματοδότησης των εκδοτικών οργανισμών είναι οι τράπεζες, κάτι που αντανακλάται και στην αύξηση των σχετικών υποχρεώσεων κατά 14,6% συγκριτικά με το 2002, ενώ παρατηρείται αυξημένη λειτουργική χρηματοδότηση με χρήση αξιογράφων (αντίστοιχη αύξηση 21,2%). Τέλος, οι μεγάλοι εκδοτικοί οίκοι λειτουργούν σε υψηλότερα επίπεδα τόσο γενικής (1,75) όσο και άμεσης ρευστότητας (1,6), ενώ οι επιχειρήσεις με κύκλο εργασιών μέχρι € 50εκ. εμφανίζουν τιμές κοντά στον κλαδικό μέσο (1,1 με 1,2).

Στασιμότητα κατά το 2005 εμφανίζουν τα ενοποιημένα έσοδα των 9 εισηγμένων συγκροτημάτων που δραστηριοποιούνται στην έκδοση εφημερίδων και περιοδικών, σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσίευσαν βάσει των ΔΠΧΠ. Ειδικότερα, ο ενοποιημένος κύκλος εργασιών διαμορφώθηκε στα € 776, 3 εκ. με σημαντική αύξηση να επιτυγχάνουν οι Εκδόσεις Λυμπέρη (+21,7%) και οι Αττικές Εκδόσεις (+11,8%). Μεγάλη κάμψη κατά 52% εμφανίζουν συνολικά τα Κέρδη προ Τόκων Φόρων & Αποσβέσεων, με την Πήγασος Εκδοτική και την ΙΜΑΚΟ Media να διαφοροποιούνται από την αρνητική εικόνα. Το μέσο κλαδικό περιθώριο ΚΠΤΦΑ εκτιμάται στο 4,1% από 8,7% το 2004.

Αντίστοιχα μειωμένα είναι και τα καθαρά κέρδη που αναλογούν στους μετόχους της μητρικής, τα οποία συνολικά ανέρχονται σε € 8,47εκ. από € 20,41εκ. το 2004.

Μειωμένες κατά 73,5% εμφανίζονται οι καθαρές λειτουργικές ταμειακές ροές, στα € 8εκ. έναντι € 30,4 εκ. το 2004, ωστόσο ο βραχυπρόθεσμος τραπεζικός δανεισμός παραμένει σταθερός στα € 165εκ. περίπου. Η σχέση των ξένων προς τα ίδια κεφάλαια διαμορφώνεται κατά μέσο όρο στο 60,7% από 57,8% το 2004.

Συνεχίστηκε και το 2006 όμως, η ενδυνάμωση των έντυπων ΜΜΕ (εφημερίδων και περιοδικών) έναντι της τηλεόρασης και του ραδιοφώνου, όπως τονίζεται σε έρευνα της Hellastat για τον κλάδο των εκδόσεων:

Με βάση τα στοιχεία της Ένωσης Ιδιοκτητών Ημερησίων Εφημερίδων Αθηνών, τα διαφημιστικά έσοδα των περιοδικών διαμορφώθηκαν σε 978,15 εκατ. ευρώ, εμφανίζοντας αύξηση 10,4% σε σχέση



με το δωδεκάμηνο του 2005.

### 3.3. Ο ρόλος της διαφήμισης στον κλάδο

Τα έσοδα του περιοδικού τύπου καταλαμβάνουν το 41,7% της συνολικής διαφημιστικής πίτας των τεσσάρων ΜΜΕ, αποτελώντας έτσι το δημοφιλέστερο πλέον μέσο διαφήμισης. Ωστόσο, την εμφανέστερη βελτίωση επιδεικνύουν οι εφημερίδες, τα έσοδα των οποίων το 2006 ανήλθαν σε 452,38 εκατ. ευρώ (19,3% της συνολικής διαφημιστικής δαπάνης), επίπεδο υψηλότερο κατά 11,05% έναντι του προηγούμενου έτους. Η βελτίωσή τους οφείλεται στις ανταγωνιστικότερες τιμές που προσφέρουν (υψηλότερος δείκτης τιμής / απόδοσης) και στη μεγαλύτερη εξειδίκευση γενικά των έντυπων μέσων, αλλά και τον προσανατολισμό του δημοσίου τομέα προς τις εφημερίδες.

Η δυναμική των εφημερίδων και περιοδικών έχει σαν συνέπεια τη διαχρονική συρρίκνωση του ποσοστού της διαφημιστικής δαπάνης που κατευθύνεται στο τηλεοπτικό μέσο. Μετά το 2004, όταν και τα περιοδικά ξεπέρασαν για πρώτη φορά σε εισπράξεις την τηλεόραση, το μερίδιο της τελευταίας διαρκώς περιορίζεται, για να καταλήξει στο 33,9% το 2006 (υπενθυμίζεται ότι το 1996 το 56,5% των δαπανών κατευθύνθηκε σε τηλεοπτικές διαφημίσεις). Το έτος αυτό τα διαφημιστικά της έσοδα αυξήθηκαν μόλις κατά 1,1%, σε 793,55 εκατ. ευρώ, με αποτέλεσμα να χάσει δύο επιπλέον ποσοστιαίες μονάδες από τη συμμετοχή της στη διαφημιστική πίτα σε σχέση με το 2005. Ηπιότερους ρυθμούς ανάπτυξης εμφανίζουν και τα διαφημιστικά έσοδα των ραδιοφωνικών σταθμών (+4,8% συγκριτικά με το 2005), ανερχόμενα σε 119,36 εκατ. ευρώ και αποτελώντας το λιγότερο δημοφιλές μέσο προβολής (5,1% του συνόλου των διαφημιστικών εσόδων). Σημειώνεται ότι τα συνολικά διαφημιστικά έσοδα αυξήθηκαν κατά 6,9%, σε 2,34 δισ. ευρώ, έναντι 7,4% το 2005 και σχεδόν 13% τη χρονιά τέλεσης των Ολυμπιακών Αγώνων.

Σε απόλυτα μεγέθη, εξακολουθούν να προηγούνται τα περιοδικά με 411,6 εκατ. ευρώ (+6,8%), χάνοντας ωστόσο έδαφος συγκριτικά με το πεντάμηνο του 2006 (39,4% έναντι 41,5%). Ιδιαίτερα ενισχυμένα εμφανίζονται και τα έσοδα των εφημερίδων (+13,9%), σε 190,49 εκατ. ευρώ, καταλαμβάνοντας το 18,2% της διαφημιστικής πίτας (18% το πεντάμηνο του 2006). Η σημαντική ενίσχυση των εσόδων των έντυπων μέσων τα τελευταία έτη οφείλεται μεταξύ άλλων και στην στρατηγική επιλογή των εκδοτών για κυκλοφορία διεθνών τίτλων στην ελληνική αγορά, οι οποίες λόγω του υψηλού επιπέδου αναγνωσιμότητάς τους σε αρκετές χώρες και των ευρέως αναγνωρίσιμων λογοτύπων τους προσελκύουν άμεσα το ενδιαφέρον αναγνωστών και διαφημιζομένων. Σε ένα ευρύ δείγμα 171 εκδοτικών επιχειρήσεων εφημερίδων, περιοδικών και ειδικών εκδόσεων ο κύκλος εργασιών το 2006 διαμορφώνεται σε 1,62 εκατ. ευρώ, αυξημένος κατά 15,6%. Σημαντικότερη βελτίωση εμφανίζουν οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις του κλάδου, καθώς ο μέσος ρυθμός αύξησης ανά εταιρεία είναι σαφώς χαμηλότερος, στο 4,4%, ενώ οι 4 στις 10 του δείγματος εμφανίζουν κάμψη των

εσόδων τους το 2006. Τα ΚΠΤΦΑ αν και αθροιστικά υποχωρούν στα 58 εκατ. ευρώ (-19%), ο μέσος ρυθμός μεταβολής είναι θετικός, στο 8,5%, φανερώνοντας την αρνητική συμβολή των μεγαλύτερων επιχειρήσεων. Ειδικότερα, το μέσο περιθώριο ΚΠΤΦΑ στις επιχειρήσεις με έσοδα άνω των 50 εκατ. ευρώ υποχωρεί στο 0,8% (από 2,8%), ενώ η μέση τιμή στο δείγμα είναι σαφώς υψηλότερη, στο 7,6%, παραμένοντας σταθερή την τελευταία 2ετία.

Κατά το 2006, η μη επανάληψη εκτάκτων και επενδυτικών κερδών του 2005 σε συνδυασμό με την κάμψη των ΚΠΤΦΑ οδηγούν σε υποχώρηση τα καθαρά αποτελέσματα, τα οποία διαμορφώνονται σε ζημίες -5,8 εκατ. ευρώ έναντι κερδών 43,4 εκατ. ευρώ.

## Κεφάλαιο 4. Στοιχεία εταιρειών

### 4.1. Εκδόσεις οίκου Λιβάνη



Η εταιρεία Εκδοτικός οργανισμός Λιβάνη Α.Β.Ε. ιδρύθηκε στην αρχική της μορφή το 1972 με την επωνυμία «ΝΕΑ ΣΥΝΟΡΑ ΕΠΕ». Το 1993 ιδρύθηκε ο «Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη Α.Β.Ε» (ΕΟΛ) με διακριτικό τίτλο «ΝΕΑ ΣΥΝΟΡΑ ΑΒΕ». Από τις αρχές του 1994 ο Εκδοτικός οργανισμός Λιβάνη αποφάσισε να επεκτείνει τις δραστηριότητές του και να προχωρήσει στην πραγματοποίηση των εργασιών της προεκτύπωσης εντός της εταιρείας, προκειμένου να καθετοποιήσει το σύνολο των εργασιών που απαιτούνται για την έκδοση ενός βιβλίου.

Ο Εκδοτικός οργανισμός Λιβάνη μπορεί πλέον να αναλαμβάνει οποιοδήποτε έργο ανάπτυξης και εκτύπωσης και να το φέρνει σε πέρας γρήγορα, αποτελεσματικά και αξιόπιστα. Οι βάσεις για την περαιτέρω ανάπτυξη έχουν τεθεί. Τα διαφορετικά τμήματα (επιμελητές, ατελιέ, μοντάζ, εκτύπωση) συνεργάζονται αρμονικά και το αποτέλεσμα είναι η εγγυημένη ποιότητα του τελικού προϊόντος.

Το 1995 ο Εκδοτικός οργανισμός Λιβάνη δημιούργησε το τμήμα των ηλεκτρονικών εκδόσεων. Στόχος του ΕΟΛ ήταν η διείσδυση στην αγορά των νέων τεχνολογιών. Τα CD-ROM, τα CD-I και το Internet αποτέλεσαν ένα μεγάλο στοίχημα για τον ΕΟΛ που είχε στην κατοχή του υψηλής ποιότητας περιεχόμενο. Το τμήμα ηλεκτρονικών εκδόσεων συμμετέχει σε μοντέρνα ερευνητικά προγράμματα για την ανάπτυξη μεθόδων εκπαίδευσης με χρήση ηλεκτρονικού υπολογιστή και έχει στελεχωθεί πλήρως με ανθρώπους ειδικευμένους στις διάφορες εργασίες που απαιτούνται. Προγραμματιστές, γραφίστες, 3D animators, σεναριογράφοι και μελετητές, συνεργάζονται αρμονικά προκειμένου να φέρουν σε πέρας το έργο τους.

Ο Εκδοτικός οργανισμός Λιβάνη παράλληλα με κάθε επιχειρηματική του δραστηριότητα συμμετέχει σε έργα για την κοινωνία με πολιτιστικό και εκπαιδευτικό περιεχόμενο. Χορηγεί θεατρικές, χορευτικές, μουσικές ομάδες, εξοπλίζει με βιβλία σχολικές βιβλιοθήκες και εκπολιτιστικούς συλλόγους και ιδιαίτερα στις ακριτικές περιοχές της χώρας. Ευαισθητοποιείται στην ανάγκη των αναγνωστών που έχουν έντονο κοινωνικό προβληματισμό και έχει δημιουργήσει ειδική σειρά βιβλίων που όχι μόνο ενημερώνουν αλλά και δίδουν στον αναγνώστη ικανότητα και τα εργαλεία για την περαιτέρω έρευνα.

Τα κυριότερα προϊόντα του Εκδοτικού οργανισμού Λιβάνη είναι:

Βιβλία

Εκπαιδευτικά CD-ROM

Περιοδικά

Λογισμικό εμπορικών εφαρμογών

Τεχνικοοικονομικές μελέτες

Υπηρεσίες Internet

Πιο αναλυτικά:

- 1972: Ίδρυση εκδοτικού οίκου «ΝΕΑ ΣΥΝΟΡΑ». Η έκδοση των βιβλίων της Οριάννας Φαλάτσι και του διάσημου σκηνοθέτη Ελίας Καζάν , τον καθιστούν αμέσως γνωστό στην αγορά.
- 1974-1975: Εκδίδονται τα βιβλία του Χορχέ Αμάντο καθώς και δεκάδες πολιτικά βιβλία που αποτελούν παρεμβάσεις στα πολιτικά δρώμενα της εποχής.
- Από το 1979 που τα βιβλία του Γκαμπριέλ Γκαρσία Μάρκες ( «Εκατό χρόνια Μοναξιάς») σημειώνουν ανεπανάληπτη επιτυχία για τα τότε εκδοτικά δεδομένα και καθ' όλη την διάρκεια της δεκαετίας του 1980 , θα εκδοθούν βιβλία που θα σημειώσουν μεγάλη εκδοτική επιτυχία όπως «Περεστρόικα,» του Μιχαήλ Γκορμπατσώφ , «Σατανικοί Στίχοι» του Σαλμάν Ρούσντι κ.α
- 1993: Δημιουργείται ο Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη με διακριτικό τίτλο «ΝΕΑ ΣΥΝΟΡΑ ΑΒΕ».
- 1995: Ο εκδοτικός οίκος δραστηριοποιείται στις νέες τεχνολογίες. Εμφανίζονται τα πρώτα ελληνικά CD-ROM.
- 1996: Ο Εκδοτικός Οργανισμός Λιβάνη ξεκινάει την κατασκευή κτιρίων στο Βοτανικό συνολικής έκτασης 2.500τμ. Προορίζονται για κεντρικές αποθήκες. Ταυτόχρονα, ο «Αλχημιστής» του Πάουλο Κοέλο ξεπερνάει κάθε προσδοκία.
- 1997: Η παραγωγή καθετοποιείται. Δημιουργείται τμήμα προεκτύπωσης, τμήμα ατελιέ και εκτυπωτική μονάδα.
- 1998: Αγοράζει ολόκληρο το νεοκλασικό κτίριο συνολικής έκτασης 1.050τμ. στην γωνία Σόλωνος και Ιπποκράτους. Θα στεγάσει όλες τις διοικητικές υπηρεσίες. Ταυτόχρονα, αγοράζει το περιοδικό «ΡΕΥΜΑΤΑ». Το ανανεώνει σε ύφος και περιεχόμενο και το εκδίδει.
- 1999: Αποφασίζει την εισαγωγή του στο Χ.Α. και καταθέτει την αίτηση.
- 2001: Είσοδος στο Χ.Α.
- 2004: Εκδίδεται ο «Κώδικας Ντα Βίντσι» του συγγραφέα Νταν Μπράουν , που αποτελεί ακόμη και σήμερα τη μεγαλύτερη εκδοτική επιτυχία στην ελληνική αγορά.
- 2005: Περαιτέρω καθετοποίηση της παραγωγής με αγορά πεντάχρωμης εκτυπωτικής μηχανής.

- 2006: Ανέγερση νέων ορόφων στο Βοτανικό συνολικής έκτασης 1.030τμ.
- 2007: Ολοκληρώθηκε η ανέγερση των νέων ορόφων στο Βοτανικό.

#### 4.2 Εκδόσεις Λυμπέρη



##### 4.2.1. Γενικά

Αρχικά, η εταιρεία ίδρυσε τα δικά της περιοδικά, τα οποία γνώρισαν πολύ μεγάλη επιτυχία (STATUS, ΕΓΩ, 7 ΜΕΡΕΣ TV), ενώ στη συνέχεια προχώρησε στη σύναψη σημαντικών συμφωνιών με καταξιωμένους διεθνείς εκδοτικούς οργανισμούς για την έκδοση ξένων τίτλων στην ελληνική αγορά. Κατά την τελευταία δεκαετία, περιοδικά παγκοσμίου εμβέλειας όπως η VOGUE, το Glamour, το Men's Health, το Hello!, το FOCUS, το Auto Bild κ.ά. κατέκτησαν του Έλληνας αναγνώστες και κέρδισαν την προτίμηση τους. Ως αποτέλεσμα, ο Όμιλος Λυμπέρη αποτελεί σήμερα τον μεγαλύτερο εκδοτικό οργανισμό περιοδικών της χώρας, ενώ παράλληλα και κατά γενική ομολογία, εκδίδει μερικά από τα καλύτερα περιοδικά. Πιο πρόσφατα, στα πλαίσια της προσπάθειας επέκτασης της εκδοτικής εταιρικής παρουσίας σε ταχύτερα αναπτυσσόμενες αγορές, ξεκίνησε την έκδοση περιοδικών lifestyle περιεχομένου στην Ρουμανία και τη γειτονική Βουλγαρία. Παράλληλα, αντιλαμβανόμενοι τις αλλαγές που η τεχνολογία επιφέρει στον κλάδο, αποφάσισαν την ενίσχυση της παρουσίας στο χώρο των ψηφιακών μέσων. Ως αποτέλεσμα εισήλθε η εταιρεία με επιτυχία στο μουσικό ραδιόφωνο και, ταυτόχρονα, ξεκίνησε την ανάπτυξη της στο διαδίκτυο είτε ως φυσική συνέχεια των πετυχημένων brands των περιοδικών τους, είτε με εντελώς ανεξάρτητες πρωτοβουλίες.

##### 4.2.2 Δραστηριότητες

Ο ΟΜΙΛΟΣ ΛΥΜΠΕΡΗ διαμορφώνει το σύγχρονο πολιτισμό, ορίζει το στυλ και θέτει νέα πρότυπα εκδοτικής τελειότητας:

- Έκδοση lifestyle περιοδικών
- Έκδοση ειδικών περιοδικών
- Μουσικό ραδιόφωνο
- Websites, Web & mobile services
- Ετήσιοι οδηγοί, φωτογραφικά λευκώματα, συλλεκτικές εκδόσεις

Διεθνείς Εκδοτικές Συνεργασίες

Στην πολυετή πορεία της εταιρείας στο χώρο των περιοδικών, σημαντικό ρόλο έπαιξαν οι συνεργασίες της εταιρείας με τους μεγαλύτερους διεθνείς εκδοτικούς οργανισμούς. Αποτέλεσμα αυτών των συνεργασιών ήταν η κυκλοφορία πετυχημένων τίτλων διεθνούς βεληνεκούς τόσο στην Ελλάδα αλλά και σε άλλες χώρες που δραστηριοποιείται η εταιρεία.

Στον πίνακα που ακολουθεί μπορείτε να δείτε τους τίτλους που εκδίδει ο Όμιλος Λυμπέρη βάσει license agreements:

|                                | <b>ΕΛΛΑΔΑ</b>   | <b>ΡΟΥΜΑΝΙΑ</b> | <b>ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ</b> |
|--------------------------------|---|-----------------|------------------|
| CondeNast International        | Vogue<br>Glamour<br>Lucky<br>House & Garden<br>CN Traveller | Glamour<br>GQ   | Glamour          |
| Rodale Inc                     | Men's Health<br>Prevention                                  | Prevention      |                  |
| Gruner Und Jahr /<br>Mondadori | Geo<br>Focus  |                 |                  |
| Hello! Limited (Hola S.A.)     | Hello!  |                 |                  |
| IDG                            | PC World  |                 |                  |
| Incisive Media (πρώην<br>VNU)  | Computer Active   |                 |                  |
| Axel Springer                  | Auto Bild   |                 |                  |

Οι ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ είναι μέλος του MPA (Magazine Publishers of America) από το 1988 και της FIPP (Federation International Periodical Press) από το 1989.

#### 4.2.3 Ιστορικό Εκδόσεων Λυμπέρη

Η εταιρία ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε. ιδρύθηκε με τη σημερινή της νομική μορφή στις 02.06.1986 (ΦΕΚ 2324/11.06.86 Δελτίο ΑΕ και ΕΠΕ) από τον Αντώνη Λυμπέρη.

- 1981 Το 1981 ο Αντώνης Λυμπέρης εκδίδει το περιοδικό «Surf & Ski», μέσω της ατομικής του εταιρίας που μόλις είχε ιδρύσει.
- 1982 Ένα χρόνο αργότερα, το 1982, εκδίδει το δεύτερο του περιοδικό «Ο Κόσμος του Τένις».
- 1983 Το 1983 πραγματοποιεί την πρώτη μεγάλη εκδοτική του επιτυχία με το περιοδικό «Ο Κόσμος του Video», το οποίο αποτέλεσε το κύριο μέσο ενημέρωσης και επικοινωνίας του κοινού αλλά και των εταιριών διανομής του χώρου.
- 1984 Επενδύοντας στην αγάπη του για την θάλασσα, το 1984 ο Αντώνης Λυμπέρης εκδίδει το περιοδικό «Yachting» ενώ ταυτόχρονα συστήνεται η εταιρία ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Ε.Π.Ε., η οποία μετασχηματίζεται σε Α.Ε. δύο χρόνια μετά.
- 1988 Το 1988 εκδίδεται το STATUS, πρώτο μηνιαίο αντρικό περιοδικό lifestyle, που συνεχίζει ακόμα και σήμερα να αποτελεί το εγκυρότερο περιοδικό για τον σύγχρονο άντρα με στυλ και άποψη για τη ζωή.
- 1990 Το 1990 εκδίδεται το "7 Μέρες TV", εβδομαδιαίο τηλεοπτικό περιοδικό και πολύ σύντομα καταφέρνει να ηγηθεί της κατηγορίας. Ως σήμερα, το "7 Μέρες TV" αποτελεί την καλύτερη λύση για την οικογενειακή ενημέρωση γύρω από την τηλεόραση.
- 1992 Το 1992 εκδίδεται το ΕΓΩ ως εβδομαδιαίο γυναικείο περιοδικό lifestyle, με έμφαση στη μόδα και την ομορφιά. Για περισσότερο από μία δεκαετία το ΕΓΩ κυριάρχησε στον χώρο και αποτέλεσε τη δυνατότερη συνήθεια της σύγχρονης Ελληνίδας.

- 1998 Το 1998, η Εταιρία, σε συνεργασία με άλλους μεγάλους εκδότες στην Ελλάδα, συστήνει την εταιρία διανομής τύπου ΑΡΓΟΣ Α.Ε., στην οποία συμμετέχει σήμερα με ποσοστό 10,05 %.
- 2000 Το 2000, εγκρίνεται η εισαγωγή των μετοχών της Εταιρίας στο Χρηματιστήριο Αθηνών και σχεδόν ταυτόχρονα, υπογράφεται ένα από τα σημαντικότερα license agreements στον κλάδο, αυτό του δικαιώματος έκδοσης του διάσημου γυναικείου περιοδικού μόδας VOGUE. Την ίδια χρονιά, εξαγοράζεται το 50% της ΔΕΣΜΗΣ ΕΚΔΟΤΙΚΗΣ, εκδότριας εταιρίας του ΑΘΗΝΟΡΑΜΑΤΟΣ κι άλλων περιοδικών και οδηγιών υλικού πολιτισμού.
- 2001 Το 2001, η Εταιρία εκδίδει τα περιοδικά Glamour (δεύτερη σύμβαση με την Conde Nast) και Life & Style, τα οποία γνωρίζουν μοναδική επιτυχία και προσελκύουν αμέσως το ενδιαφέρον των αναγνωστριών.
- 2003 Το 2003 ολοκληρώνεται η μετεγκατάσταση της Εταιρίας σε νέα ιδιότητα γραφεία στο Κορωπί Αττικής και παράλληλα ξεκινά η κυκλοφορία του παγκοσμίου φήμης ανδρικού περιοδικού “Men’s Health” (σύμβαση εκχώρησης δικαιώματος από την Rodale).
- 2005 Το 2005, η Εταιρία ιδρύει θυγατρικές σε Κύπρο, Ρουμανία και Βουλγαρία με σκοπό την ανάπτυξη των δραστηριοτήτων της κι εκτός της Ελλάδας.
- 2006 Το 2006 η Εταιρία εξαγοράζει την «IT Publications Hellas Ε.Π.Ε.» που εξειδικεύεται στις εκδόσεις περιοδικών τεχνολογίας και πληροφορικής. Την ίδια χρονιά, η Εταιρία εξαγοράζει την «Three Dee Α.Ε.» που δραστηριοποιείται στον χώρο του μουσικού ραδιοφώνου. Παράλληλα, η Εταιρία εξαγοράζει σημαντικό μερίδιο στις ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε., γνωστή για τα περιοδικά 4 ΤΡΟΧΟΙ, ΠΤΗΣΗ, YACHTS και ΗΧΟΣ.



- 2007 Το 2007, ο Όμιλος αποκτά την κυριότητα του ραδιοφωνικού σταθμού EN ΛΕΥΚΩ και παράλληλα, εκδίδονται στην Ρουμανία δύο γυναικεία περιοδικά, το GLAMOUR και το Prevention, μέσω αντίστοιχων license agreements.  
Τέλος, ξεκινά η λειτουργία του πρώτου lifestyle portal της Εταιρίας, το οποίο λανσάρεται στον διαδικτυακό τόπο [www.myself.gr](http://www.myself.gr).
- 2008 Εξαγοράζεται τρίτος μουσικός ραδιοφωνικός σταθμός (Village FM 88.3), ενώ διοργανώνεται για πρώτη φορά στην Ελλάδα διεθνές τουρνουά τένις για άντρες και γυναίκες με την επωνυμία Status Athens Open και Vogue Athens Open αντίστοιχα. Παράλληλα, εκδίδεται στη Ρουμανία το μεγαλύτερο αντρικό lifestyle περιοδικό στον κόσμο, το περίφημο GQ (μέσω license από την Conde Nast).
- 2009 Το 2009 η Εταιρία ενσωματώνει στις δραστηριότητές της το μηνιαίο περιοδικό για τον άνθρωπο και τον κόσμο Geo, μέσω σύμβασης εκχώρησης από την G+J, μέλος του συγκροτήματος Bertelsman. Στα μέσα της χρονιάς, εκδίδεται στη Βουλγαρία το διεθνούς φήμης γυναικείο περιοδικό GLAMOUR, μέσω σύμβασης εκχώρησης από την Conde Nast.

#### 4.3 Imako media S.A.



##### 4.3.1 Γενικά

**Η Imako Media S.A** είναι ένας από τους μεγαλύτερους και πιο πρωτοπόρους Ομίλους εταιριών στην Ελληνική αγορά των Μέσων Μαζικής Ενημέρωσης και επικοινωνίας. Η εταιρία ιδρύθηκε τον Οκτώβριο του 1995 από τον Πέτρο Κωστόπουλο και έκτοτε έχει καθιερωθεί σε ηγετική θέση μετρώντας 14 χρόνια επιτυχημένης και συνεχώς αναπτυσσόμενης πορείας στον χώρο των media. Οι δραστηριότητες της Imako περιλαμβάνουν εκδόσεις περιοδικών, ειδικών εκδόσεων, εταιρικών εκδόσεων, την έκδοση βιβλίων καθώς και το ραδιόφωνο, τη διοργάνωση εκδηλώσεων και τις εκτυπώσεις. Από τον Μάρτιο του 2000 η Imako Media S.A είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αξιών

Αθηνών. Το portfolio της Imako περιλαμβάνει κορυφαίες εκδόσεις όπως: **Nitro, In Style, Esquire, DownTown, Pink Woman, Top Gear, Maxim, OK!, Golden List Greek Hotels and Villas, Golden List Party Guide, Food,** και **Golden List Winter Hotels.**

#### 4.3.2 Ιστορικό Ομίλου ΙΜΑΚΟ

Η Εταιρία από την αρχή της ιδρύσεώς της, το Νοέμβριο του 1995 και μέχρι σήμερα έχει στηρίξει την στρατηγική ανάπτυξής της, στο να ακολουθεί τις τάσεις του αναγνωστικού κοινού στην Ελλάδα για ποιοτική ενημέρωση, νέα διασημοτήτων και ψυχαγωγία καθώς και τις τεχνολογικές εξελίξεις στο χώρο των εκδόσεων. Ορισμένοι από τους κυριότερους σταθμούς που έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην εξέλιξη της Imako ήταν οι ακόλουθοι:

- Το Νοέμβριο του 1995, η Imako ξεκίνησε την εκδοτική δραστηριότητα της εκδίδοντας το πρώτο της μηνιαίο περιοδικό ποικίλης ύλης (lifestyle) με τον τίτλο “**Nitro**” που σημαίνει Never In the Right Order. Παρά τον ανταγωνισμό στην αγορά των μηνιαίων περιοδικών ποικίλης ύλης το περιοδικό πολύ γρήγορα γνώρισε τον μεγάλο ενθουσιασμό και την αποδοχή του αναγνωστικού κοινού και σημείωσε τεράστια επιτυχία.
- Το Δεκέμβριο του 1995, η εταιρία θέλοντας να καλύψει τις ανάγκες του αναγνωστικού κοινού για ένα εβδομαδιαίο περιοδικό ποικίλης ύλης, κυκλοφόρησε ένα περιοδικό με μοναδικό και πρωτοποριακό concept για την εποχή του το οποίο ονομάστηκε “**Down Town**”. Νέα και ιστορίες διασημοτήτων καθώς και ένας πλήρης οδηγός πόλης σε ένα περιοδικό.
- Κατά την διάρκεια του 1996 η Imako, εκδίδει ένα μηνιαίο αθλητικό περιοδικό που ονομάστηκε “**Active & Car by Nitro**” και το 1997 το περιοδικό με τον τίτλο “**Big**”, το οποίο απευθυνόταν κυρίως σε ανδρικό αναγνωστικό κοινό.
- Το Μάρτιο του 1998, η Imako ιδρύει την εταιρία **IKO Press A.E.** που δραστηριοποιείται στην παραγωγική φάση της προεκτύπωσης (pre-press) και διαθέτει σύγχρονο τεχνολογικό εξοπλισμό τελευταίας γενιάς.
- Το Νοέμβριο του 1998, η υψηλή κυκλοφορία και αναγνωσιμότητα του περιοδικού Nitro δημιούργησε τις προϋποθέσεις για την Imako να κυκλοφορήσει μαζί του (9 φορές το χρόνο) και το γυναικείο περιοδικό «**Lipstick**».
- Το Φεβρουάριο του 1999, συμμετέχει με ποσοστό 5% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας διανομής τύπου, 'Αργος Ανώνυμος Εταιρία Μελετών, Αντιπροσωπειών, Διαχειρίσεως και Πρακτορεύσεως Α.Ε.
- Τον Ιούλιο του 1999, εκδίδεται ένα νέο περιοδικό που ονομάζεται **Pink** και απευθύνεται σε νέες γυναίκες ηλικίας 13-18. Το 2001 το περιοδικό επανακυκλοφορεί με το όνομα **Pink Woman** και απευθύνεται σε γυναίκες ηλικίας 17-25.

- Το Σεπτέμβριο του 1999, συμμετέχει με ποσοστό 9,7% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας συσκευασίας **Αλοίμονος-Νικολάου Α.Ε.**
- Το Μάρτιο του 2000, ιδρύεται η «**Π Εκδοτική Α.Ε.**», μια νέα εκδοτική εταιρία για την έκδοση βιβλίων. Η Imako συμμετέχει στη νέα εταιρία με ποσοστό 70% ενώ από τον Νοέμβριο του 2005 η εταιρία ανήκει στην Imako 100%.
- Τον Απρίλιο του 2000, εξαγοράζει το 65% της εταιρίας **Colour Unit**, η οποία ειδικεύεται στην παραγωγή διαχωρισμών και στη φιλμογράφηση.
- Τον Ιούλιο του 2000, η Imako αποκτά ιδιόκτητα κτίρια και εγκαταστάσεις.
- Τον Οκτώβριο του 2000, κυκλοφορεί αυτόνομα με μεγάλη επιτυχία, το γυναικείο περιοδικό “**Lipstick**”.
- Το Δεκέμβριο του 2000, ολοκληρώνεται η εξαγορά του 100% της «**Ηχώ Α.Ε.**», ιδιοκτήτριας του ραδιοφωνικού σταθμού Nitro Radio.
- Τον Ιούνιο του 2001, ανακοινώνεται η συμφωνία με το Διεθνή Εκδοτικό Οργανισμό Hearst Communications Inc, για την έκδοση του αμερικανικού περιοδικού “**Esquire**” στην Ελλάδα που αντικαθιστά το περιοδικό «BIG»
- Από το Φεβρουάριο του 2002 η Imako, συμμετέχει με ποσοστό 5% στην εκτυπωτική εταιρία **Alpha Press**.
- Τον Ιούλιο του 2002 εκδίδεται η πρώτη Ειδική Έκδοση “**Golden List Greek Hotels & Villas**”
- Τον Νοέμβριο του 2003, ανακοινώνεται η συμφωνία της Imako με την TIME INC για την έκδοση του αμερικανικού περιοδικού “**In Style**” στην Ελλάδα που αντικαθιστά το περιοδικό «Lipstick»
- Τον Μάιο του 2005 ο διεθνής τίτλος “**Maxim**”, εκδίδεται στην ελληνική αγορά μετά από συμφωνία της Imako με την Dennis Publishing Ltd.
- Τον Νοέμβριο του 2005 εκδίδεται στην Ελληνική αγορά το περιοδικό “**Real Simple**” από την Imako και την Time Inc.
- Επιπλέον, τον Νοέμβριο του 2005 εκδίδεται στην Ελληνική αγορά το περιοδικό “**OK!**” από την Imako και την Northern & Sell North America Ltd.
- Το 2006, η Imako, σε συνεργασία με τον τούρκικο εκδοτικό οίκο Vatan Degi Grubu A.S., ιδρύουν μία νέα εταιρία στην Τουρκία με την επωνυμία **Vatan-Imako**.
- Τον Ιανουάριο του 2006, κυκλοφορεί η Κυπριακή έκδοση του “**Pink Woman**”
- Τον Μάιο του 2006 εκδίδεται στην Ελληνική αγορά το περιοδικό “**Top Gear**” από την Imako και το BBC UK.
- Τον Μάιο του 2006, η Vatan-Imako σε συνεργασία με την Time Inc. εκδίδει στην Τουρκία το **In Style**.

- Τον Οκτώβριο του 2006, κυκλοφορεί η Κυπριακή έκδοση του “Down Town”.
- Τον Ιούλιο του 2007, η Imako σε συνεργασία με την Time Inc. εκδίδει την ετήσια έκδοση του “**Fortune 500**”.
- Τον Σεπτέμβριο του 2007, η Vatan-Imako σε συνεργασία με την Time Inc. εκδίδει στην Τουρκία το “Fortune 100”.

#### 4.3.3 Εταιρικό προφίλ

Η **Imako Media S.A** είναι ένα ολοκληρωμένο συγκρότημα υπηρεσιών που έχει την δυνατότητα να προσφέρει στους πελάτες της ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών επικοινωνίας και προβολής το οποίο ξεφεύγει από τα όρια των σελίδων διαφήμισης στα περιοδικά του ομίλου. Η Imako μπορεί να σχεδιάσει και να εκδώσει εταιρικά έντυπα, καθώς και να αναλάβει οποιαδήποτε άλλη εκτυπωτική εργασία, να διοργανώσει happenings και events, να εκδώσει βιβλία κ.ά. Η Imako μπορεί να προσφέρει στον πελάτη, υπηρεσίες προσαρμοσμένες στις ιδιαίτερες ανάγκες του και να τις υποστηρίξει άμεσα ή έμμεσα μέσω των μέσων επικοινωνίας που διαθέτει. Η Imako μπορεί να εγγυηθεί την προβολή σε ένα portfolio από κορυφαίους lifestyle τίτλους στην ελληνική αγορά, στον πιο δημοφιλή ραδιοσταθμό των Αθηνών, στο πιο μοντέρνο lifestyle portal της Ελλάδας, καθώς και στα web sites των περιοδικών της. Επιπλέον ένα από τα σημαντικά ανταγωνιστικά πλεονεκτήματα είναι το ανθρώπινο δυναμικό της. Οι υπάλληλοι, οι συντάκτες, η δημοσιογραφική και δημιουργική ομάδα της Imako. Οι δημοσιογράφοι και οι δημιουργικοί διευθυντές είναι μια ομάδα νέων ταλαντούχων ανθρώπων με μια ιδιαίτερη διορατικότητα για την τοπική αγορά των MME, γνώστες του κοινού και των αναγκών του. Ειδικότητά τους είναι να δημιουργούν νέες τάσεις και μόδες, μέσα από την σύγχρονη και πνευματώδη γραφή τους. Επίσης η Imako συνεργάζεται με ένα δίκτυο κορυφαίων φωτογράφων και τους καλύτερους και πιο ενημερωμένους συντάκτες μόδας και ομορφιάς. Επιπροσθέτως, λόγω της εξαιρετικής απόδοσης του εμπορικού τμήματος και της άριστης σχέσης του με τις διαφημιστικές εταιρίες, η Imako προσελκύει ένα μεγάλο τμήμα της αγοράς.

**Κεφάλαιο 5. Χρηματοοικονομική ανάλυση βάσει αριθμοδεικτών****5.1 Ανάλυση ρευστότητας**

## 5.1.1 Γενική ρευστότητα

Γενική Ρευστότητα = Κυκλοφορούν Ενεργητικό/Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

|                 | <b>2007</b> | <b>2006</b> |
|-----------------|-------------|-------------|
| <b>ΛΙΒΑΝΗΣ</b>  | 2,36        | 2,95        |
| <b>ΛΥΜΠΕΡΗΣ</b> | 0,64        | 0,67        |
| <b>ΙΜΑΚΟ</b>    | 0,89        | 0,79        |

Η γενική ρευστότητα μελετά όχι μόνο το μέτρο της ρευστότητας των επιχειρήσεων αλλά και το περιθώριο ασφαλείας που διατηρεί η διοίκησή της, για να είναι σε θέση να αντιμετωπίσει μια κάποια ανεπιθύμητη εξέλιξη στη ροή των κεφαλαίων κίνησης. Παρατηρούμε από τον παραπάνω πίνακα πως αν και ο δείκτης της Ιμάκο είναι μικρός γενικότερα ως δείκτης διατηρεί μια σταθερότητα και ανοδική πορεία που σημαίνει πως ξεκινά να υπάρχει ακριβής αντιστοιχία μεταξύ των εισερχόμενων κεφαλαίων και των εξοφλούμενων υποχρεώσεων της διατηρώντας όμως τον κίνδυνο να μη μπορεί να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Ο οίκος Λιβάνη διατηρεί ένα επιθυμητό δείκτη γενικής ρευστότητας που μπορεί να θεωρηθεί και ικανοποιητικός μιας που προφανώς τα ρευστά που εισπράττει είναι ίσα με αυτά που πληρώνει για την εξόφληση των υποχρεώσεών της. Η μείωση του δείκτη κατά 0,59 μονάδες δείχνει μια πτωτική τάση που δε μπορεί ωστόσο να κριθεί ανησυχητική αλλά και χωρίς να μη χρήζει διερεύνησης σε βάθος χρόνου. Ο οίκος Λυμπέρη κατέχει τη μικρότερη τιμή γενικής ρευστότητας καθώς και σε ένα χρόνο τη μείωσε κατά 0,10 μονάδες και θα πρέπει να προσέξει την αποπληρωμή των σταθερών δαπανών της, των απαιτητικών τόκων και των μερισμάτων της σε αναλογία με την απορρόφηση τυχόν τρεχουσών ζημιών και μειώσεων στην τρέχουσα αξία των αποθεμάτων και προσωπικών επενδύσεων.

## 5.1.2 Άμεση Ρευστότητα

Άμεση Ρευστότητα = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Αποθέματα/ Βραχ. Υποχρεώσεις

|                 | 2007 | 2006 |
|-----------------|------|------|
| <b>ΛΙΒΑΝΗΣ</b>  | 1,75 | 2,18 |
| <b>ΛΥΜΠΕΡΗΣ</b> | 0,53 | 0,58 |
| <b>ΙΜΑΚΟ</b>    | 0,82 | 0,74 |

Η άμεση ρευστότητα μελετά όλα εκείνα τα στοιχεία τα οποία μετατρέπονται εύκολα και γρήγορα σε ρευστά και αγνοεί όλα εκείνα τα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού τα οποία δε μετατρέπονται εύκολα σε μετρητά(αποθέματα). Παρομοίως με τον δείκτη γενικής ρευστότητας, ο οίκος Λιβάνη δείχνει να έχει το επιθυμητό αποτέλεσμα που ακόμη και η μείωση του δείκτη κατά 0,33 μονάδες δεν του στερούν την ασφάλεια εξοφλήσεως των υποχρεώσεών της στο αντίστοιχο διάστημα εισπράξεως των απαιτήσεών της. Οι οίκοι Ιμάκο και Λυμπέρης δείχνουν πως τα άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία των επιχειρήσεων είναι ανεπαρκή για να καλύψουν τις τρέχουσες υποχρεώσεις τους, με αποτέλεσμα οι επιχειρήσεις να εξαρτώνται από τις μελλοντικές τους πωλήσεις, προκειμένου να εξασφαλιστεί επαρκής ρευστότητα. Αν προβλέπεται λοιπόν μείωση των μελλοντικών πωλήσεων, θα πρέπει να αναζητηθούν νέα κεφάλαια, είτε με έκδοση νέων τίτλων μετοχών (στο οποίο κατέφυγε η Ιμάκο και γι'αυτό έχουμε την αύξηση της τιμής του δείκτη) είτε με προσφυγή στο δανεισμό.

## 5.1.3 Κεφάλαιο Κίνησης

Κεφάλαιο Κίνησης = Κυκλοφορούν Ενεργητικό – Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

|                 | 2007        | 2006        |
|-----------------|-------------|-------------|
| <b>ΛΙΒΑΝΗΣ</b>  | 10.733.104  | 9.941.933   |
| <b>ΛΥΜΠΕΡΗΣ</b> | -15.600.880 | -12.503.083 |
| <b>ΙΜΑΚΟ</b>    | -4.252.687  | -8.198.735  |

Από τα παραπάνω δεδομένα είναι προφανές ότι ο οίκος Λιβάνη παρέχει μεγαλύτερη ασφάλεια στους πιστωτές του εκπληρώνοντας τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του και διατηρώντας το

κεφάλαιο κίνησης σε ικανοποιητικές τιμές σε αντίθεση με τον οίκο Λυμπέρη όπου έχει αρχίσει να αναπτύσσεται μια όχι και τόσο ευνοϊκή κατάσταση για την επιχείρηση μιας που το ποσό των Βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της υπερβαίνουν το κυκλοφορούν ενεργητικό και η πτωτική τάση του κεφαλαίου δείχνει να συνεχίζει σε αρνητική φορά δημιουργώντας αδυναμία να ανταποκριθεί στις τρέχουσες υποχρεώσεις της και δείχνοντας μια σειρά από ζημιές και μειωμένες πωλήσεις χωρίς ταυτόχρονη μείωση του κόστους πωληθέντων και των άλλων δαπανών. Όσο για την Ιμάκο αν και το 2006 έδειξε πως δε μπορεί να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις της, μείωσε αισθητά το ποσό του κεφαλαίου κίνησης κατα 3.946.048 που σημαίνει ότι άλλοι παράγοντες όπως η ταχύτητα εισπράξεως των απαιτήσεων τους, η ταχύτητα κυκλοφορίας των αποθεμάτων τους και η εξάπλωση της επιχείρησης και η δυναμική επέκτασή της το διάστημα εκείνο, έπαιξαν μεγάλο ρόλο στη μείωση του αρνητικού ποσού κεφαλαίου κίνησης και οδήγησε σε περεταίρω ανοδική πορεία.

#### 5.1.4 Ποσοστό Κεφαλαίου Κίνησης

Ποσοστό Κεφαλαίου Κίνησης = Κεφάλαιο Κίνησης / Σύνολο Ενεργητικού

|                 | <b>2007</b> | <b>2006</b> |
|-----------------|-------------|-------------|
| <b>ΛΙΒΑΝΗΣ</b>  | 30,35       | 35,22       |
| <b>ΛΥΜΠΕΡΗΣ</b> | -22,52      | -19,36      |
| <b>ΙΜΑΚΟ</b>    | -7,32       | -18,67      |

Η επιχείρηση Λιβάνης έχει μειώσει το ποσοστό του κεφαλαίου κίνησης κατά 4,87 μονάδες τη διετία που εξετάζουμε και σε σχέση με το ενεργητικό της διατηρείται σε πολύ καλά επίπεδα ικανοποιώντας τις υποχρεώσεις της ενώ η Ιμάκο έχει μειώσει στο μισό τη διαφορά της στο ποσοστό κεφαλαίου κίνησης αν και αρνητικό προβλέπεται ευνοϊκότερο στο μέλλον. Η Λυμπέρης λόγω του ούτως ή άλλως χαμηλού και πτωτικής τάσης κεφαλαίου κίνησης διατηρεί και αρνητικό αλλά και πτωτικό ποσοστό κεφαλαίου κίνησης που προδίδει προβλήματα τόσο στις τρέχουσες λειτουργικές δαπάνες όσο και στην πιστοληπτική ικανότητα και τη δυσκολία αποπληρωμής των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της.

## 5.2 Ανάλυση Φερεγγυότητας – Κεφαλαιακής Διάρθρωσης

### 5.2.1 Δείκτης Χρέους

Δείκτης χρέους = Σύνολο Υποχρεώσεων / Σύνολο Ενεργητικού

|                 | 2007 | 2006 |
|-----------------|------|------|
| <b>ΛΙΒΑΝΗΣ</b>  | 0,43 | 0,41 |
| <b>ΛΥΜΠΕΡΗΣ</b> | 0,81 | 0,79 |
| <b>ΙΜΑΚΟ</b>    | 0,79 | 0,95 |

Ο οίκος Λιβάνη, κατέχοντας το μικρότερο δείκτη χρέους και παρόλη την μικρή αύξηση των 0,02 μονάδων, δείχνει να έχει τον έλεγχο των χρεών της και μπορεί να επιτύχει σταθερές έως χαμηλές φορολογικές επιβαρύνσεις. Η Ιμάκο λόγω του ότι ξεκίνησε να εξαπλώνεται με αρκετά μεγάλες ταχύτητες τη διετία που μελετάμε, μπορεί να ξεκίνησε με υψηλή τιμή δείκτη χρέους και άρα στήριγμα στο Ξένο Κεφάλαιο αλλά αυτό αποδεικνύεται θετικό αν και ρίσκο και οδηγεί σε μελλοντική κερδοφορία. Η Λυμπέρης αυξάνοντας το δείκτη χρέους της κατά 0,02 μονάδες ενδεχομένως και να μπορεί να διευθετήσει τη σχέση υποχρεώσεων με τα κεφάλαια ακόμη και κάτω από τις δύσκολες συνθήκες που πέρασε τα έτη 2006-2007 αλλά προδίδει μια ανισομέρεια του λόγου των υποχρεώσεων και του ενεργητικού με την ανάγκη για νέα «προσφυγή» στο Ξένο Κεφάλαιο και τις ενδεχόμενες φορολογικές επιβαρύνσεις.

### 5.2.2 Δανειακή Επιβάρυνση

Δανειακή Επιβάρυνση = Ξένα Κεφάλαια / Ίδια Κεφάλαια

|                 | 2007 | 2006  |
|-----------------|------|-------|
| <b>ΛΙΒΑΝΗΣ</b>  | 0,75 | 0,71  |
| <b>ΛΥΜΠΕΡΗΣ</b> | 4,28 | 3,82  |
| <b>ΙΜΑΚΟ</b>    | 3,81 | 19,65 |

Ο συγκεκριμένος αριθμοδείκτης μας δείχνει τη σχέση των ξένων και των ιδίων κεφαλαίων μεταξύ τους, ως και το βαθμό προστασίας των πιστωτών της επιχείρησης. Επομένως η Λιβάνης διατηρεί την αυτονομία του και την ελεγχόμενη διοίκηση του, δημιουργώντας τη δυνατότητα για



πωλήσεις με πίστωση και συναλλαγματικές με σκοπό την αύξηση των δραστηριοτήτων τους και άρα των πωλήσεων, αποτελεί δηλαδή ένα εύκολο κίνητρο και ευκαιρία να δημιουργήσει οικονομικές σχέσεις με νέους πιστωτές. Η Λυμπέρης με αυξημένη την τιμή της δανειακής της επιβάρυνσης ήδη το 2006 και με την περαιτέρω αύξησή της κατά 0,46 μονάδες το 2007 δείχνει μια δυσκολία για την εξόφληση των υποχρεώσεων με κίνδυνο να προκύψουν ζημιές, των οποίων το βάρος για την κάλυψη θα φέρουν τα ίδια κεφάλαια και ταυτόχρονα το βάρος της πίεσης θα πέσει και στην κάλυψη των υποχρεώσεων προς τα Ξένα Κεφάλαια. Η Ιμάκο, ενώ ξεκίνησε προφανώς με μεγάλο ρίσκο προς τα Ξένα Κεφάλαια και ουσιαστικά στηριζόταν σε αυτά το 2006, κατάφερε σε ένα έτος να ρίξει θεαματικά το δείκτη κατά 15,84 μονάδες που σημαίνει πως με τους κατάλληλους χειρισμούς τόσο των Ιδίων όσο και των Ξένων Κεφαλαίων και με μια συνεχή και συστηματική στρατηγική των θετικών πωλήσεων κατάφερε να αντιμετωπίσει το βάρος των χρεών της προς τους πιστωτές και να καλύψει τις υποχρεώσεις της ανακτώντας σιγά σιγά την αυτονομία της.

### 5.3 Ανάλυση Λειτουργίας

#### 5.3.1 Ανακύκλωση Αποθεμάτων

Ανακύκλωση Αποθεμάτων = Κόστος Πωληθέντων / Μέσα Αποθέματα

|                 | 2007   | 2006   |
|-----------------|--------|--------|
| <b>ΛΙΒΑΝΗΣ</b>  | 1,38   | 1,80   |
| <b>ΛΥΜΠΕΡΗΣ</b> | 7,72   | 12,09  |
| <b>ΙΜΑΚΟ</b>    | -14,47 | -18,33 |

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, όπως αλλιώς ονομάζεται, καταγράφει τον ρυθμό ανανέωσης των αποθεμάτων, δηλαδή πόσες φορές αγοράστηκαν νέα αποθέματα τα οποία στην συνέχεια μεταποιήθηκαν, έγιναν προϊόντα και πουλήθηκαν. Ο δείκτης υπολογίζει τον αριθμό ανακυκλώσεων των αποθεμάτων, δηλαδή τις φορές σε καθαρό αριθμό. Συγκεκριμένα η Λιβάνης μείωσε την τιμή της ανακύκλωσης των αποθεμάτων κατά 0,42 μονάδες που σημαίνει πως συνάντησε μια πιο «αργή» ανακύκλωση όπως επίσης και η Λιβάνης η οποία μείωσε την τιμή της κατά 5,37 μονάδες. Η Ιμάκο αν και ξεκίνησε δυσμενώς στο πως μεταποιούσε τα αποθέματά της σε προϊόντα αύξησε το ρυθμό της ανακύκλωσης και δείχνει να οδεύει σε καλύτερη μοίρα από ότι οι Λιβάνης-Λυμπέρης.

## 5.3.2 Μέση περίοδος πώλησης αποθεμάτων

Μέση περίοδος πώλησης αποθεμάτων = 365 / Ανακύκλωση αποθεμάτων

|                 | 2007   | 2006   |
|-----------------|--------|--------|
| <b>ΛΙΒΑΝΗΣ</b>  | 264,49 | 202,77 |
| <b>ΛΥΜΠΕΡΗΣ</b> | 47,28  | 30,19  |
| <b>ΙΜΑΚΟ</b>    | -25,22 | -19,91 |

Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας αποθεμάτων, αποτυπώνει τον αριθμό των ανακυκλώσεων των αποθεμάτων σε μια επιχείρηση μέσα σε μία χρήση. Ο μέσος όρος παραμονής των αποθεμάτων αποτυπώνει τις ημέρες που παραμένουν τα αποθέματα στην επιχείρηση. Όσες λοιπόν περισσότερες φορές αγορο-πουλήσει η επιχείρηση δηλαδή αγοράσει πρώτες ύλες και λοιπά αγαθά για την παραγωγική της δραστηριότητα ή εμπορεύματα και τα μετατρέψει σε προϊόντα τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση. Συγκεκριμένα η Λιβάνης αύξησε τις ημέρες παραμονής των εμπορευμάτων της στις αποθήκες κατά 61 περίπου μέρες όπως και η Λυμπέρης κατά 17 ημέρες. Η Ιμάκο, όμως, δείχνει να μειώνει τις ημέρες σε 5 παρά τη δύσκολη αρχή και χειρισμό των αποθεμάτων της.

## 5.4 Ανάλυση αποδοτικότητας/Κερδοφορίας

## 5.4.1 Μικτό Κέρδος %

Μικτό κέρδος % = (Μικτό Κέρδος/Πωλήσεις)X100

|                 | 2007   | 2006   |
|-----------------|--------|--------|
| <b>ΛΙΒΑΝΗΣ</b>  | 48,80% | 44,76% |
| <b>ΛΥΜΠΕΡΗΣ</b> | 45,19% | 40,43% |
| <b>ΙΜΑΚΟ</b>    | 16,19% | 20,47% |

Το Μικτό κέρδος μας δίνει το περιθώριο με το οποίο πουλά η επιχείρηση το παραγόμενο προϊόν, την αποτελεσματικότητα της εκμετάλλευσης και τον τρόπο που καθορίζει την τιμή του προϊόντος η επιχείρηση καταδεικνύοντας και έμμεσα την ένταση του ανταγωνισμού στην «αγορά» του προϊόντος. Βλέπουμε αύξηση του Μικτού κέρδους για τις εταιρείες Λιβάνης και Λυμπέρης κατά 4,04% και 4,76% αντίστοιχα ενώ μείωση για την Ιμάκο κατά 4,28%. Αυτό σημαίνει πως το κόστος των πωληθέντων είναι το σημαντικότερο μέγεθος για τις 2 πρώτες επιχειρήσεις και ως εκ τούτου

εξασφαλίζεται προσεκτικότερος έλεγχος για την εξασφάλιση της κερδοφόρας δραστηριότητάς τους με αποτέλεσμα οι εν λόγω εταιρείες να μπορούν να καλύπτουν τα λειτουργικά τους και όχι μόνο έξοδα και συγχρόνως να τους αφήνει ένα ικανοποιητικό καθαρό κέρδος σε σχέση με τις πωλήσεις και τα ΄Ιδια κεφάλαια που απασχολεί. Επίσης τα υψηλά τους ποσοστά δείχνουν την ικανότητα της διοίκησης να επιτυγχάνει φθηνές αγορές και να πωλεί σε υψηλές τιμές. Ο χαμηλός και πτωτικός δείκτης της Ιμάκο δείχνει μια όχι καλή πολιτική της διοίκησης στον τομέα αγορών και πωλήσεων. Το γεγονός αυτό οδηγεί σε στασιμότητα πωλήσεων με αποτέλεσμα να μην πραγματοποιηθούν ενδεχόμενες αγορές σε μεγάλες ποσότητες, που θα μπορούσαν να επιτευχθούν με χαμηλές τιμές. Ρόλο στην τάση του δείκτη της Ιμάκο μπορεί να παίζει και το ότι μπορεί οι επενδύσεις που έχουν γίνει εκείνη την περίοδο να μη μπορούν να δικαιολογηθούν από τον όγκο των πωλήσεων της με αποτέλεσμα να έχει αυξημένο κόστος παραγωγής των προηγούμενων προϊόντων της.

#### 5.4.2 Λειτουργικό Κέρδος %

Λειτουργικό Κέρδος % = (Λειτουργικό Κέρδος/Πωλήσεις)X100

|                 | <b>2007</b> | <b>2006</b> |
|-----------------|-------------|-------------|
| <b>ΛΙΒΑΝΗΣ</b>  | 10,23%      | 9,50%       |
| <b>ΛΥΜΠΕΡΗΣ</b> | 0,03%       | -6,00%      |
| <b>ΙΜΑΚΟ</b>    | -3,51%      | -4,07       |

Ο αριθμοδείκτης Λειτουργικού Κέρδους δείχνει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που επιτυγχάνει η επιχείρηση από τις πωλήσεις της, δηλαδή δείχνει το κέρδος από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Με άλλα λόγια ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει το ποσοστό κέρδους που μένει στην επιχείρηση μετά την αφαίρεση από τις καθαρές πωλήσεις του κόστους πωληθέντων και των λοιπών εξόδων. Οι Λιβάνης-Λυμπέρης σημειώνουν αύξηση του λειτουργικού τους κέρδους κατά 0,73 % και 6,03% αντίστοιχα. Αύξηση σημειώνει και η Ιμάκο στο καθαρό κέρδος κατά 0,56 μονάδες και η διαφορά του με το μικτό κέρδος έγκειται σε δυσαναλογία αύξησεως του κόστους πωληθέντων σε σχέση με τα έσοδα πωλήσεων. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε συμπίεση των τιμών πωλήσεως των προϊόντων της επιχείρησης, είτε σε μείωση της παραγωγικότητας των συντελεστών που συμμετέχουν στην παραγωγή.

## 5.4.3 Απόδοση Ενεργητικού R.O.A. (Return of total Assets)

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

|                 | <b>2007</b> | <b>2006</b> |
|-----------------|-------------|-------------|
| <b>ΛΙΒΑΝΗΣ</b>  | 0,04        | 0,04        |
| <b>ΛΥΜΠΕΡΗΣ</b> | 0,00        | -0,06       |
| <b>ΙΜΑΚΟ</b>    | -0,03       | 0,04        |

Ο αριθμοδείκτης αυτός μετρά την απόδοση των συνολικών περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης καθώς και των επιμέρους τμημάτων αυτής και αποτελεί ένα είδος αξιολογήσεως και ελέγχου της διοικήσεώς της. Συναντάμε σταθερότητα στην απόδοση των περιουσιακών στοιχείων της Λιβάνη, δηλαδή η διοίκηση επιτυγχάνει σταθερότητα στο χειρισμό του ενεργητικού της ως προς την επίτευξη κέρδους ενώ μικρή αύξηση του ROA συναντάμε και στον οίκο Λυμπέρη κατά 0,06 μονάδες που το φέρνουν όμως σε μηδενικό δείκτη, καταδεικνύοντας την ανάγκη για περεταίρω αξιοποίηση του Ενεργητικού. Η Ιμάκο μειώνει το δείκτη της κατά 0,07 μονάδες που οφείλεται στο αρνητικό της καθαρό κέρδος από τις πωλήσεις των προϊόντων της και θα πρέπει είτε να μειώσει το κόστος των πωληθέντων είτε να αυξήσει την τιμή ή/και τον όγκο πώλησης είτε να αυξήσει την ταχύτητα κυκλοφορίας του Ενεργητικού μειώνοντας των απασχολούμενων στην επιχείρηση περιουσιακών στοιχείων μέσω της πώλησης των στοιχείων αυτών που παρουσιάζουν χαμηλή αποδοτικότητα.

## 5.4.4 Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων R.O.E. (Return of Net Worth)

$$ROE = \text{Κέρδη Προ Φόρων} / \text{Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων}$$

|                 | <b>2007</b> | <b>2006</b> |
|-----------------|-------------|-------------|
| <b>ΛΙΒΑΝΗΣ</b>  | 0,06        | 0,07        |
| <b>ΛΥΜΠΕΡΗΣ</b> | 0,00        | 0,30        |
| <b>ΙΜΑΚΟ</b>    | 0,13        | -0,80       |

Ο αριθμοδείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων είναι ένας ακόμη σπουδαίος δείκτης που απεικονίζει την κερδοφόρα δυναμικότητα μιας επιχειρήσεως και παρέχει ένδειξη του κατά πόσο επιτεύχθηκε ο στόχος πραγματοποιήσεως ενός ικανοποιητικού αποτελέσματος, μετρώντας την αποτελεσματικότητα με την οποία τα κεφάλαια των φορέων της επιχείρησης απασχολούνται σε αυτή. Οι γενικότεροι χαμηλοί δείκτες και των τριών επιχειρήσεων είναι ενδεικτικός του ότι η επιχείρηση

πάσχει σε κάποιο τομέα της, συγκεκριμένα σε ανεπαρκείς διοικήσεις, στη χαμηλή παραγωγικότητα ή στην υπερεπένδυση κεφαλαίων τα οποία δεν απασχολούνται πλήρως παραγωγικά ή και στις εξωτερικές οικονομικές συνθήκες που επικρατούν. Ωστόσο ενώ οι Λυμπέρης και Λιβάνης σημειώνουν σχετική μείωση του δείκτη, η Ιμάκο δείχνει να ξεπερνά τις δυσκολίες και να προσπαθεί να αξιοποιήσει κάθε κεφάλαιο στην επίτευξη των στόχων της σε σχέση με το κόστος πωληθέντων και τις πωλήσεις της και σημειώνει αισθητή άνοδο.

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ – ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σα γενικότερη εικόνα ο κλάδος συναντά σχετική άνοδο. Λόγω των περεταίρω οικονομικών συνθηκών και του τεράστιου ανταγωνισμού στη χώρα μας που για το μέγεθός της υπάρχει δυσανάλογος αριθμός επιχειρήσεων (υπολογίζονται γύρω στις 500 επιχειρήσεις εκδόσεων εφημερίδων και περιοδικών), η πίτα μοιράζεται και δε μπορούμε να πούμε ότι κάποια επιχείρηση συναντά μεγάλη κερδοφορία. Οι εταιρείες που εξετάσαμε ωστόσο θεωρούνται οι κορυφαίες στο είδος τους, μιας που είναι από τις πρώτες και παλαιότερες εταιρείες που μετεξελίχθηκαν σε ομίλους εκδόσεων. Σε αυτά τα μέτρα και σταθμά συμπεραίνουμε πως συνολικά η εταιρεία που συναντά σταθερότητα και άνοδο είναι η Λιβάνης, η εταιρεία που συναντά μείωση σε σημαντικούς δείκτες όπως ρευστότητας, λειτουργίας, διάρθρωσης είναι η Λυμπέρης και η εταιρεία που ενώ έδειχνε να κατέχει ρεκόρ αρνητικών δεικτών λόγω ενδεχομένως κακής διοίκησης ή δυσαναλογίας μεταχείρισης κεφαλαίων και πωλήσεων αλλά παρόλα αυτά σημειώνει άνοδο και διεξόδους από τα αρνητικά αποτελέσματα, είναι η Ιμάκο.

Ο οίκος Λιβάνη μπορεί να θεωρηθεί μια κερδοφόρα επιχείρηση, με μια ικανότητα να μετατρέπει τα ρευστά της με ψηλούς δείκτες ρευστότητας για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της και άρα να φέρει επιθυμητά αποτελέσματα κέρδους, με μια αίσθηση ασφάλειας που παρέχει στους πιστωτές της προστατεύοντας έτσι την επιχείρηση από ενδεχόμενη συρρίκνωση της αξίας των κυκλοφοριακών στοιχείων της, καθιστώντας δυνατή την άμεση εξόφληση όλων των τρεχουσών υποχρεώσεών της και επιτρέποντας στην επιχείρηση να πετύχει σημαντικές εκπτώσεις. Επίσης η επιχείρηση διατηρεί σε υψηλά επίπεδα την πιστοληπτική της ικανότητα που της δίνει αυτόματα τη δυνατότητα να αντιμετωπίζει δύσκολες καταστάσεις διατηρώντας επίσης και ένα ικανοποιητικό επίπεδο αποθεμάτων που μπορεί να ανταποκρίνεται σε εκάστοτε υπάρχουσα ζήτηση των προϊόντων της. Επίσης επεκτείνοντας τους όρους των πιστώσεών προς τους πελάτες της, επιτυγχάνει άμεσα την αύξηση των πωλήσεων και μπορεί με περισσότερη ευκολία να διεξάγει εργασίες πιο αποτελεσματικές και χωρίς καθυστερήσεις στην απόκτηση πρώτων υλών, προμηθειών και υπηρεσιών. Επίσης η διαχείριση του κεφαλαίου σε σχέση με τις υποχρεώσεις της και ο έλεγχος που έχει γύρω από το χρέος της, της δίνει το προβάδισμα στο να μπορεί να αντιμετωπίσει ευκολότερα περιόδους ύφεσης ενώ η αυτονομία της και η προστασία που δίνει στους πιστωτές, δίνει κίνητρο και σε νέους πιστωτές να συνεργαστούν με την επιχείρηση. Υπάρχει ωστόσο ένας χαμηλός δείκτης ανακύκλωσης, όπου η ταχύτητα αποδοτικότητας των αποθεμάτων χαρακτηρίζεται αργή αλλά δεν την εμποδίζει να έχει υψηλούς δείκτες καθαρού και μικτού κέρδους δίνοντας βάση στο κόστος των πωληθέντων της.

Ο οίκος Λυμπέρης συναντά πολλά προβλήματα σα συμπέρασμα των δεικτών που μελετήσαμε. Η επιχείρηση έχει προβλήματα με την αποπληρωμή των δανείων της, χαρακτηρίζοντας τη ρευστότητά της ανεπαρκής, δημιουργώντας την ανάγκη να καλυφθούν άμεσα οι τρέχουσες υποχρεώσεις της,

καθιστώντας την εξαρτώμενη από μελλοντικές πωλήσεις, αναζητήσεις νέων κεφαλαίων, εκδόσεις νέων τίτλων μετοχών ή ακόμη και δανεισμό. Η κακή διοίκηση στο κομμάτι αυτό μπορεί να επιφέρει ζημιές που εκφράζονται σε μειωμένες πωλήσεις ή μειωμένες τιμές πωλήσεων λόγω υπάρχοντος ανταγωνισμού, χωρίς ταυτόχρονη μείωση του κόστους πωληθέντων και των άλλων δαπανών καθώς επίσης σε αυξημένες δαπάνες εισπράξεως απαιτήσεων. Προφανώς η επιχείρηση καθώς επέκτεινε τις εργασίες της, δεν αποκτούσε νέα κεφάλαια κίνησης με τη συνοδεία αμέριστης πολιτικής στη διανομή των μερισμάτων και την αδυναμία εξόφλησης των ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεών της και των δόσεων των μακροπρόθεσμων ομολογιακών δανείων. Επίσης επένδυε ρευστά κεφάλαια σε μη κυκλοφορούντα στοιχεία. Όντας λοιπόν ασυνεπής με την εξόφληση των δανείων της επήλθαν ζημιές και στα ίδια κεφάλαια. Η επιχείρηση χάριν χαμηλού κόστους πωληθέντων συναντά αύξηση του Μικτού και καθαρού κέρδους παραμένει όμως αδρανής η αποδοτικότητα του Ενεργητικού της ενώ μειώνεται η αποδοτικότητα των Ιδίων κεφαλαίων λόγω των ζημιών που προήλθαν από τη αδυναμία εξόφλησης των δανείων, όπως προαναφέρθηκε.

Η Ιμάκο, δείχνει το έτος 2006 να αντιμετωπίζει μεγάλα προβλήματα και στη διοίκηση και στα κεφάλαιά της και στο χρέος της σε σχέση με το δανεισμό της. Καταφεύγει στο στήριγμα του Ξένου Κεφαλαίου παρά το μεγάλο κίνδυνο να μην ανταποκρίνεται στις τρέχουσες ανάγκες της. Σε ένα έτος όμως φαίνεται να ανακτά τις δυνάμεις της λόγω των Ξένων επενδύσεων και με τη γρήγορη ανακύκλωση μειώνει αισθητά την ψαλίδα της διαφοράς των δεικτών ρευστότητας, λειτουργίας και διάρθρωσης σημειώνοντας δυσαναλογία Μικτού Κέρδους έναντι του Καθαρού αλλά δίνοντας μια προοπτική ραγδαίας και ανοδικής πορείας προς το μέλλον.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Brealy, Myers , Allen “Corporate Finance”, McGraw-Hill International Edition, 8<sup>th</sup> edition 2006

Ross, Westerfield, Jordan, “Corporate Finance Fundamentals”, McGraw-Hill International Edition, 8<sup>th</sup> edition, 2008

Αδαμίδης Αργ., «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», University Studio Press, Β' Έκδοση, Θεσσαλονίκη 2008

Γκίκας «Η ανάλυση και η χρήσεις των λογιστικών καταστάσεων» Εκδόσεις Μπένου, 1997

Γκίνογλου Δ., «Λογιστική Εταιρειών», Θεσσαλονίκη 2004

Ιγνατιάδη Α., «Χρηματοοικονομική Λογιστική», Θεσσαλονίκη 1985

Κάντζος «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων», εκδόσεις INTERBOOKS, 2002

Λαζαρίδη Ι., Παπαδόπουλου Δημ., «Χρηματοοικονομική Διοίκηση», Τεύχος Β', Θεσσαλονίκη 2006

Νιάρχος Ν., «Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων», Εκδόσεις Σταμούλης, Στ' Έκδοση, Αθήνα 2002

Παπαδοπούλου Δημ, «Ανάλυση χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης» Θεσσαλονίκη 1983

<http://www.livanis.gr/ViewShopStaticPage3.aspx?ValueId=2047>

<http://www.liberis.gr/default.php?pname=OverviewGOC>

<http://www.liberis.gr/default.php?pname=Vision&la=1>

<http://www.imako.gr/>

<http://www.naftemporiki.gr/investors/public.asp>

<http://www.kerdos.gr/default.aspx?id=306623&nt=103>

<http://www.graphicarts.gr/portal/corp.php?grpId=10&catId=260>



**ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ**

ΕΚΔΟΤΙΚΟΣ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΣ ΛΙΒΑΝΗ Α.Ε.

| ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ(ποσά σε €)  | 2007                        | 2006                        | 2007 –<br>2006 | 2007           | 2006           |
|---|-----------------------------|-----------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>   |                             |                             |                |                |                |
| <b>Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>                              |                             |                             |                |                |                |
| Ενσώματα πάγια  | 15.861.542,28               | 12.243.025,44               | 29,56%         | 44,86%         | 43,37%         |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία   | 378.591,65                  | 287.679,76                  | 31,60%         | 1,07%          | 1,02%          |
| Επενδύσεις σε συγγενείς   | 56.539,28                   | 26.539,28                   | 113,04%        | 0,16%          | 0,09%          |
| Πελάτες και λοιπές μακρ/θεςμες απαιτήσεις                                 | <u>426.204,01</u>           | <u>626.204,01</u>           | -31,94%        | 1,21%          | 2,22%          |
|   | <b>16.722.877,22</b>        | <b>13.183.448,49</b>        |                |                |                |
| <b>Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία</b>                                 |                             |                             |                |                |                |
| Αποθέματα   | 4.773.743,33                | 3.913.423,70                | 21,98%         | 13,50%         | 13,86%         |
| Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις                                   | 10.235.837,35               | 7.952.448,99                | 28,71%         | 28,95%         | 28,17%         |
| Χρηματ. Στοιχεία αποτ.στην εύλογη αξία                                    | 304.264,20                  | 304.434,10                  | -0,06%         | 0,86%          | 1,08%          |
| Λοιπές απαιτήσεις   | 2.431.356,54                | 2.103.513,02                | 15,59%         | 6,88%          | 7,45%          |
| Ταμιακά διαθέσιμα και ισοδύναμα   | <u>892.919,51</u>           | <u>769.617,25</u>           | 16,02%         | 2,53%          | 2,73%          |
|   | <b>18.638.120,93</b>        | <b>15.043.437,06</b>        |                |                |                |
| <b>ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ</b>   | <b><u>35.360.998,15</u></b> | <b><u>28.226.885,55</u></b> | <b>25,27%</b>  | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |
| <b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ</b>   |                             |                             |                |                |                |
| <b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>  |                             |                             |                |                |                |
| Μετοχικό κεφάλαιο   | 6.960.937,50                | 6.328.125,00                | 10,00%         | 19,69%         | 22,42%         |
| Διαφορά υπέρ το άρτιο   | 4.994.984,00                | 4.994.984,00                | 0,00%          | 14,13%         | 17,70%         |
| Λοιπά αποθεματικά   | 8.383.601,82                | 5.652.503,47                | 48,32%         | 23,71%         | 20,03%         |
| Αποτελέσματα εις νέον   | <u>-85.683,53</u>           | <u>-456.117,35</u>          | -81,21%        | -0,24%         | -1,62%         |
| <b>ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b>   | <b>20.253.839,79</b>        | <b>16.519.495,12</b>        |                |                |                |
| <b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>  |                             |                             |                |                |                |
| <b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>   |                             |                             |                |                |                |
| Δάνεια  | 3.783.262,19                | 4.398.618,11                | -13,99%        | 10,70%         | 15,58%         |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις                                     | 2.454.569,96                | 1.336.412,46                | 83,67%         | 6,94%          | 4,73%          |
| Προβλέψεις για παροχές στους εργαζόμενους κατά την έξοδο από την υπηρεσία | 386.287,65                  | 337.321,13                  | 14,52%         | 1,09%          | 1,20%          |
| Μελλοντικά έσοδα κρατικών επιχορηγήσεων                                   | <u>578.021,20</u>           | <u>533.534,68</u>           | 8,34%          | 1,63%          | 1,89%          |
| <b>Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>                                  | <b>7.202.141,00</b>         | <b>6.605.886,38</b>         |                |                |                |
| <b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>   |                             |                             |                |                |                |
| Προμηθευτές και συναφείς υποχρεώσεις                                      | 3.085.044,99                | 2.704.517,49                | 14,07%         | 8,72%          | 9,58%          |
| Βραχυπρόθεσμα δάνεια  | 3.517.512,34                | 918.778,38                  | 282,85%        | 9,95%          | 3,25%          |
| Φόρος εισοδήματος   | 405.357,46                  | 134.745,90                  | 200,83%        | 1,15%          | 0,48%          |

Χρηματοοικονομική ανάλυση κλάδου εκδόσεων Λιβάνη-Λυμπέρη-Ιμάκο

|   | 2007                 | 2006                 | 2007-2006     |                |                |
|---|----------------------|----------------------|---------------|----------------|----------------|
| Προβλέψεις και λοιπές υποχρεώσεις                       | 897.102,57           | 1.343.462,28         | -33,22%       | 2,54%          | 4,76%          |
| <b>Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων</b>                | <b>7.905.017,36</b>  | <b>5.101.504,05</b>  |               |                |                |
| <b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>                               | <b>15.107.158,36</b> | <b>11.707.390,43</b> |               |                |                |
| <b>ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ</b> | <b>35.360.998,15</b> | <b>28.226.885,55</b> | <b>25,27%</b> | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |
| <b>Πωλήσεις</b>   | 12.843.783,83        | 12.737.526,27        | <b>0,83%</b>  | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |
| Κόστος πωλήσεων   | 6.575.870,45         | 7.035.624,44         | -6,53%        | 51,20%         | 55,24%         |
| <b>Μικτό κέρδος</b>                                     | <b>6.267.913,38</b>  | <b>5.701.901,83</b>  | <b>9,93%</b>  | <b>48,80%</b>  | <b>44,76%</b>  |
| Άλλα έσοδα  | 207.227,50           | 153.313,18           | 35,17%        | 1,61%          | 1,20%          |
| Έξοδα διοικήσεως  | 2.335.588,16         | 2.261.388,84         | 3,28%         | 18,18%         | 17,75%         |
| Έξοδα διαθέσεως   | 2.433.019,47         | 2.121.485,53         | 14,68%        | 18,94%         | 16,66%         |
| Άλλα έξοδα  | 4.137,49             | -                    | -             | 0,03%          | #ΤΙΜΗ!         |
| Χρηματοοικονομικό κόστος (καθαρό)                       | 388.205,14           | 262.017,31           | 48,16%        | 3,02%          | 2,06%          |
| <b>Κέρδη προ φόρων</b>                                  | <b>1.314.190,62</b>  | <b>1.210.323,33</b>  | <b>8,58%</b>  | <b>10,23%</b>  | <b>9,50%</b>   |
| Μείον Φόρος εισοδήματος                                 | 588.724,30           | 438.029,03           | 34,40%        | 4,58%          | 3,44%          |
| <b>Κέρδη μετά από φόρους</b>                            | <b>725.466,32</b>    | <b>772.294,30</b>    | <b>-6,06%</b> | <b>5,65%</b>   | <b>6,06%</b>   |
| Βασικά κέρδη ανά μετοχή                                 | 0,0345               | 0,0504               | -31,55%       | 0,00%          | 0,00%          |
| Προτεινόμενο μέρισμα ανά μετοχή                         | 0,00                 | 0,014                | -100,00%      | 0,00%          | 0,00%          |

|                                  | 2007          | 2006         |
|----------------------------------|---------------|--------------|
| <b>ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ %</b>            | 48,80%        | 44,76%       |
| <b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ %</b>        | 10,23%        | 9,50%        |
| <b>ROA</b>                       | 0,04          | 0,04         |
| <b>ROE</b>                       | 0,06          | 0,07         |
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ</b>            | 0,43          | 0,41         |
| <b>ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ</b>       | 0,75          | 0,71         |
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>       | 2,36          | 2,95         |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ</b>          | 10.733.103,57 | 9.941.933,01 |
| <b>ΠΟΣΟΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ</b> | 30,35%        | 35,22%       |
| <b>ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>  | 1,38          | 1,80         |

**ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.**

| <b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>   | <b>2007</b>        | <b>2006</b>        | <b>2006-2007</b> | <b>2007</b>    | <b>2006</b>    |
|---|--------------------|--------------------|------------------|----------------|----------------|
| <b>Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>                            |                    |                    |                  |                |                |
| Ενσώματες ακινητοποιήσεις                                   | 18.200.752         | 17.275.195         | 5,36%            | 26,28%         | 26,75%         |
| Επενδύσεις σε ακίνητα                                       | --                 | 1.025.121          | #ΤΙΜΗ!           | #ΤΙΜΗ!         | 1,59%          |
| Άυλα περιουσιακά στοιχεία                                   | 478.632            | 391.052            | 22,40%           | 0,69%          | 0,61%          |
| Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρίες                           | 21.841.079         | 19.062.929         | 14,57%           | 31,53%         | 29,51%         |
| Επενδύσεις διαθέσιμες για πώληση                            | 221.656            | 221.656            | 0,00%            | 0,32%          | 0,34%          |
| Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις                                   | 84.784             | 80.182             | 5,74%            | 0,12%          | 0,12%          |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις                        | <u>891.123</u>     | <u>1.145.511</u>   | -22,21%          | 1,29%          | 1,77%          |
|   | <b>41.718.026</b>  | <b>39.201.646</b>  |                  |                |                |
| <b>Κυκλοφορούν Ενεργητικό</b>                               |                    |                    |                  |                |                |
| Αποθέματα   | 4.619.795          | 3.295.559          | 40,18%           | 6,67%          | 5,10%          |
| Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις                               | 20.225.906         | 21.641.419         | -6,54%           | 29,20%         | 33,51%         |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα                            | <u>2.699.783</u>   | <u>452.380</u>     | 496,80%          | 3,90%          | 0,70%          |
|   | 27.545.484         | 25.389.358         |                  |                |                |
| <b>Σύνολο Ενεργητικού</b>                                   | <b>69.263.510</b>  | <b>64.591.004</b>  | <b>7,23%</b>     | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |
| <b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ</b>  |                    |                    |                  |                |                |
| <b>Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους</b>             |                    |                    |                  |                |                |
| Μετοχικό κεφάλαιο   | 22.641.232         | 22.641.232         | 0,00%            | 32,69%         | 35,05%         |
| Αποθέματα   | 1.028.238          | 1.028.238          | 0,00%            | 1,48%          | 1,59%          |
| Αποτελέσματα εις νέον                                       | <u>-10.557.311</u> | <u>-10.256.463</u> | 2,93%            | -15,24%        | -15,88%        |
| <b>Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων</b>                               | <b>13.112.159</b>  | <b>13.413.007</b>  |                  |                |                |
| <b>ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>  |                    |                    |                  |                |                |
| <b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>                           |                    |                    |                  |                |                |
| Δάνεια  | 11.645.232         | 12.126.687         | -3,97%           | 16,81%         | 18,77%         |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία | 1.265.853          | 1.063.524          | 19,02%           | 1,83%          | 1,65%          |
| Λοιπές υποχρεώσεις  | <u>93.902</u>      | <u>95.345</u>      | -1,51%           | 0,14%          | 0,15%          |
|   | <b>13.004.987</b>  | <b>13.285.556</b>  |                  |                |                |
| <b>Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>                           |                    |                    |                  |                |                |
| Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις                          | 17.750.886         | 15.309.325         | 15,95%           | 25,63%         | 23,70%         |
| Δάνεια  | <u>25.395.478</u>  | <u>22.583.116</u>  | 12,45%           | 36,67%         | 34,96%         |
|   | 43.146.364         | 37.892.441         | 13,87%           |                |                |
| <b>Σύνολο υποχρεώσεων</b>                                   | <b>56.151.351</b>  | <b>51.177.997</b>  |                  |                |                |
| <b>Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων</b>               | <b>69.263.510</b>  | <b>64.591.004</b>  | <b>7,23%</b>     | <b>100,00%</b> | <b>100,00%</b> |

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ

|                                   | 2007              | 2006              | 2007-2006        |
|-----------------------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| <b>Πωλήσεις</b>                   | <b>65.083.075</b> | <b>66.886.107</b> | <b>100,00%</b>   |
| Κόστος Πωληθέντων                 | 35.672.059        | 39.843.642        | 54,81%           |
| <b>Μικτά Κέρδη Εκμεταλλεύσεως</b> | <b>29.411.016</b> | <b>27.042.465</b> | <b>45,19%</b>    |
| Άλλα Έσοδα Εκμετάλλευσης          | 435.519           | 402.724           | 0,67%            |
| Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως       | -24.243.019       | -26.865.648       | -37,25%          |
| Έξοδα λειτουργίας διοίκησης       | -3.448.647        | -3.490.447        | -5,30%           |
| Αποτελέσματα εκμετάλλευσης        | 2.163.869         | -2.910.906        | 3,32%            |
| Χρηματοοικονομικά έσοδα/(έξοδα)   | -2.141.728        | -1.105.516        | -3,29%           |
| <b>Κέρδη/(Ζημίες) προ φόρων</b>   | <b>22.141</b>     | <b>-4.016.422</b> | <b>0,03%</b>     |
| Φόρο εισοδήματος                  | -322.989          | 232.617           | -0,50%           |
|                                   | <b>-300.848</b>   | <b>-3.783.805</b> | <b>-0,46%</b>    |
| Κέρδη/(Ζημίες) ανά μετοχή         | (0.02)            | (0.20)            | #ΤΙΜΗ!<br>#ΤΙΜΗ! |

|                                  | 2007      | 2006         |
|----------------------------------|-----------|--------------|
| <b>ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ %</b>            | 45,19%    | 40,43%       |
| <b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ %</b>        | 0,03%     | -6,00%       |
| ROA                              | 0,0003196 | -0,062182374 |
| ROE                              | 0,0016885 | -0,299442325 |
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ</b>            | 76        | 0,792339395  |
| <b>ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ</b>       | 4,2823878 | 3,815549861  |
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>       | 97        | 0,6384195    |
|                                  | 9         | 0,670037541  |
|                                  | -         | -            |
|                                  | 15.600.88 | -            |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ</b>          | 0         | -12.503.083  |
| <b>ΠΟΣΟΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ</b> | -22,52%   | -19,36%      |
|                                  | 7,7215675 | -            |
| <b>ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>  | 15        | 12,09010125  |

Χρηματοοικονομική ανάλυση κλάδου εκδόσεων Λιβάνη-Λυμπέρη-Ιμάκο

| ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΙ(προσά σε €)                                      | 2007                        | 2006                        | 2007                | 2006           | 2007-06       |
|--|-----------------------------|-----------------------------|---------------------|----------------|---------------|
| <b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>  |                             |                             |                     |                |               |
| Μη Κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού                         |                             |                             |                     |                |               |
| Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις                                    | 6.720.008,66                | 6.525.119,30                | 11,57%              | 14,86%         | 2,99%         |
| Υπεραξία Επιχείρησης   | 57.312,49                   | 57.312,49                   | 0,10%               | 0,13%          | 0,00%         |
| Αύλα περιουσιακά στοιχεία                                    | 2.179.140,51                | 2.565.689,21                | 3,75%               | 5,84%          | -15,07%       |
| Επενδύσεις Σε Ουγατρικές Επιχειρήσεις                        | 13.357.799,59               | 2.039.784,95                | 23,00%              | 4,64%          | 554,86%       |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις                         | 1.253.364,89                | 1.196.522,81                | 2,16%               | 2,72%          | 4,75%         |
| Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση             | 395.271,26                  | 333.396,26                  | 0,68%               | 0,76%          | 18,56%        |
| Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις                             | <u>1.090.872,51</u>         | <u>1.022.171,11</u>         | 1,88%               | 2,33%          | 6,72%         |
|  | <b>25.053.769,91</b>        | <b>13.739.996,13</b>        |                     |                |               |
| <b>Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία</b>                     |                             |                             |                     |                |               |
| Αποθέματα  | 2.615.797,96                | 1.817.305,96                | 4,50%               | 4,14%          | 43,94%        |
| Πελάτες και Λοιπές Εμπορικές Απαιτήσεις                      | 20.855.581,81               | 21.978.065,08               | 35,90%              | 50,04%         | -5,11%        |
| Λοιπές Απαιτήσεις  | 1.440.224,62                | 1.002.221,47                | 2,48%               | 2,28%          | 43,70%        |
| Λοιπά Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού                      | 5.728.830,23                | 4.883.544,84                | 9,86%               | 11,12%         | 17,31%        |
| Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα                             | <u>2.391.906,28</u>         | <u>501.204,98</u>           | 4,12%               | 1,14%          | 377,23%       |
|  | <b>33.032.340,90</b>        | <b>30.182.342,33</b>        |                     |                |               |
| <b>Σύνολο Ενεργητικού</b>                                    | <b>58.086.110,81</b>        | <b>43.922.338,46</b>        | <b>100,00%</b>      | <b>100,00%</b> | <b>32,25%</b> |
| <b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ &amp; ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>                       |                             |                             |                     |                |               |
| <b>Ίδια Κεφάλαια</b>   |                             |                             |                     |                |               |
| Μετοχικό κεφάλαιο  | 4.342.430,72                | 3.003.210,00                | 7,48%               | 6,84%          | 44,59%        |
| Υπερ το Άρτιο  | 9.304.437,20                | 0,00                        | 16,02%              | 0,00%          | -             |
| Λοιπά αποθεματικά  | 263.351,24                  | 373.266,40                  | 0,45%               | 0,85%          | -29,45%       |
| Συναλλαγματικές διαφορές μετατροπής ισολογισμού              | 0,00                        | 0,00                        | 0,00%               | 0,00%          | -             |
| Αποτελέσματα εις Νέον  | <u>-1.839.567,70</u>        | <u>-1.249.617,91</u>        | -3,17%              | -2,85%         | 47,21%        |
| <b>Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της Μητρικής</b> | <b><u>12.070.651,46</u></b> | <b><u>2.126.858,49</u></b>  |                     |                |               |
| <b>Δικαιώματα Μειοψηφίας</b>                                 | 0,00                        | 0,00                        | 0,00%               | 0,00%          | -             |
| <b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>                                |                             | <b><u>12.070.651,46</u></b> | <b>2.126.858,49</b> |                |               |
| <b>Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>                            |                             |                             |                     |                |               |
| Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις                         | 8.060.000,00                | 2.880.000,00                | 13,88%              | 6,56%          | 179,86%       |
| Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις                        | 214.342,76                  | 178.813,87                  | 0,37%               | 0,41%          | 19,87%        |
| Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία  | 456.089,00                  | 355.589,00                  | 0,79%               | 0,81%          | 28,26%        |
| Προβλέψεις   | <u>0,00</u>                 | <u>0,00</u>                 | 0,00%               | 0,00%          | -             |
| <b>Σύνολο Μακροπροθέσμων Υποχρεώσεων</b>                     | <b><u>8.730.431,76</u></b>  | <b><u>3.414.402,87</u></b>  |                     |                |               |
| <b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>                            |                             |                             |                     |                |               |
| Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις                           | 17.919.549,46               | 18.147.410,55               | 30,85%              | 41,32%         | -1,26%        |
| Τρέχουσες Φορολογικές Υποχρεώσεις                            | 1.198.810,12                | 1.429.292,49                | 2,06%               | 3,25%          | -16,13%       |
| Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις                         | 17.026.621,82               | 17.875.702,81               | 29,31%              | 40,70%         | -4,75%        |
| Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση      | 320.000,00                  | 320.000,00                  | 0,55%               | 0,73%          | 0,00%         |
| Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις                            | <u>820.046,19</u>           | 608.671,25                  | 1,41%               | 1,39%          | 34,73%        |
| <b>Σύνολο Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων</b>                     | <b><u>37.285.027,59</u></b> | <b><u>38.381.077,10</u></b> |                     |                |               |
| <b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>                                    | <b><u>46.015.459,35</u></b> | <b><u>41.795.479,97</u></b> |                     |                |               |
| <b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>                | <b>58.086.110,81</b>        | <b>43.922.338,46</b>        | <b>100,00%</b>      | <b>100,00%</b> | <b>32,25%</b> |

**ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ**

|  |                            |                            |               |               |                |
|--|----------------------------|----------------------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>Πωλήσεις</b>  | <b>45.153.967,73</b>       | <b>41.881.026,02</b>       | <b>100,00</b> | <b>100,00</b> | <b>7,81%</b>   |
| Κόστος Πωληθέντων  | -37.843.903,04             | <u>-33.306.081,46</u>      | -83,81%       | -79,53%       | 13,62%         |
| <b>Μικτό Κέρδος</b>  | <b><u>7.310.064,69</u></b> | <b><u>8.574.944,56</u></b> | <b>16,19%</b> | <b>20,47%</b> | <b>14,75%</b>  |
| Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης  | 2.454.642,03               | 1.405.095,52               | 5,44%         | 3,35%         | 74,70%         |
| Έξοδα διάθεσης   | -6.173.513,33              | -6.198.213,76              | -13,67%       | -14,80%       | -0,40%         |
| Έξοδα διοίκησης  | -2.374.950,40              | -3.332.657,63              | -5,26%        | -7,96%        | 28,74%         |
| Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης  | -1.172.738,59              | -1.048.432,96              | -2,60%        | -2,50%        | 11,86%         |
| <b>Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων</b> | <b><u>43.504,40</u></b>    | <b><u>-599.264,27</u></b>  | <b>0,10%</b>  | <b>-1,43%</b> | <b>107,26%</b> |
| Χρηματοοικονομικά Έσοδα  | 111.792,99                 | 87.895,51                  | 0,25%         | 0,21%         | 27,19%         |
| Χρηματοοικονομικά Έξοδα  | -1.793.113,34              | -1.258.283,56              | -3,97%        | -3,00%        | 42,50%         |
| Έσοδα από συμμετοχές σε θυγατρικές   | 51.022,40                  | 63.093,10                  | 0,11%         | 0,15%         | 19,13%         |
| Ζημίες απομείωσης αξίας περιουσιακών στοιχείων                             | <u>0,00</u>                | <u>0,00</u>                | 0,00%         | 0,00%         | -              |
| <b>Κέρδη/ (Ζημίες) προ φόρων</b>   | <b>-1.586.793,55</b>       | <b>-1.706.559,22</b>       | <b>-3,51%</b> | <b>-4,07%</b> | <b>-7,02%</b>  |
| Φόρος εισοδήματος  | -20.913,44                 | -158.913,29                | -0,05%        | -0,38%        | 86,84%         |
| <b>Κέρδη/ (Ζημίες) μετά από φόρους</b>                                     | <b>-1.607.706,99</b>       | <b>-1.865.472,51</b>       | <b>-3,56%</b> | <b>-4,45%</b> | <b>13,82%</b>  |
| <b>Κατανεμημένα σε :</b>   |                            |                            |               |               |                |
| <b>Μετόχους Μητρικής Δικαιώματα μειοψηφίας</b>                             | <b>-1.607.706,99</b>       | <b>-1.865.472,51</b>       | <b>-3,56%</b> | <b>-4,45%</b> | <b>13,82%</b>  |
| <b>Βασικά Κέρδη/(Ζημίες) ανά Μετοχή</b>                                    | <b>-0,16</b>               | <b>-0,34</b>               | <b>0,00%</b>  | <b>0,00%</b>  | <b>51,64%</b>  |

**Σύνοψη αποτελεσμάτων περιόδου**

|   |                      |                      |               |               |                |
|---|----------------------|----------------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων</b> | <b>1.432.928,84</b>  | <b>759.577,06</b>    | <b>3,17%</b>  | <b>1,81%</b>  | <b>88,65%</b>  |
| <b>Αποτελέσματα Προ Φόρων Χρηματοδοτικών και επενδυτικών Αποτελεσμάτων</b>                | <b>43.504,40</b>     | <b>-599.264,27</b>   | <b>0,10%</b>  | <b>-1,43%</b> | <b>107,26%</b> |
| <b>Κέρδη/(Ζημίες) Προ φόρων</b>   | <b>-1.586.793,55</b> | <b>-1.706.559,22</b> | <b>-3,51%</b> | <b>-4,07%</b> | <b>-7,02%</b>  |
| <b>Κέρδη/(Ζημίες) μετά από φόρους</b>   | <b>-1.607.706,99</b> | <b>-1.865.472,51</b> | <b>-3,56%</b> | <b>-4,45%</b> | <b>13,82%</b>  |

|                                  | <b>2007</b>   | <b>2006</b>   |
|----------------------------------|---------------|---------------|
| <b>ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ %</b>            | 16,19%        | 20,47%        |
| <b>ΚΑΘΑΡΟ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ %</b>        | -3,51%        | -4,07%        |
| <b>ROA</b>                       | -0,027317951  | -0,038854016  |
| <b>ROE</b>                       | -0,131458816  | -0,802384939  |
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΧΡΕΟΥΣ</b>            | 0,792193843   | 0,951576838   |
| <b>ΔΑΝΕΙΑΚΗ ΕΠΙΒΑΡΥΝΣΗ</b>       | 3,812176957   | 19,65127448   |
| <b>ΔΕΙΚΤΗΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ</b>       | 0,885941168   | 0,786386017   |
| <b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ</b>          | -4.252.686,69 | -8.198.734,77 |
| <b>ΠΟΣΟΣΤΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ</b> | -7,32%        | -18,67%       |
| <b>ΑΝΑΚΥΚΛΩΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ</b>  | -14,46744115  | -18,32717341  |