

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

**UNIVERSITY OF PIRAEUS**

ΤΜΗΜΑ: ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΣΠΟΥΔΩΝ: **Executive MBA**

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**«Αξιολόγηση & αποτίμηση εταιρείας του τουριστικού  
κλάδου»**

**Ηλίας.Δ.Καβουρίδης**

**Πειραιάς Ιούνιος 2020**

## Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΤΜΗΜΑ  
ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ  
ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ**

---

### **ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

(περιλαμβάνεται ως ξεχωριστή (δεύτερη) σελίδα στο σώμα της διπλωματικής εργασίας)

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων για Στελέχη : Ε-MBA» με τίτλο

<<Αξιολόγηση και αποτίμηση εταιρίας του τουριστικού κλάδου>>

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου».

A small rectangular image showing a handwritten signature in black ink on a light-colored background.

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή:.

Όνοματεπώνυμο: ΚΑΒΟΥΡΙΔΗΣ ΗΛΙΑΣ

Ημερομηνία: 03/06/2020



## **Αφιερώσεις**

*Αφιερώνω την διπλωματική μου εργασία στη σύζυγο μου που με στήριξε και ήταν κοντά μου σε όλη την διάρκεια των μεταπτυχιακών σπουδών μου.*

## Ευχαριστίες

*Ευχαριστώ θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή μου κο Αρτίκη Γ. για την πολύτιμη βοήθεια του.*

## Λίστα Πινάκων

Πίνακας 1.4.1: Σύγκριση αφίξεων έτους 2005, 2017 και 2018..	Error! Bookmark not defined.
Πίνακας 1.4.2: Η σύγκριση διανυκτερεύσεων της Ελλάδας από το 2005 και 2017	..... Error! Bookmark not defined.20
Πίνακας 1.4.3: Τα έσοδα της Ελλάδας από το 2005 και 2017	..... σελ.21
Πίνακας 1.4.4: Η μέση κατά κεφαλή δαπάνη εισερχόμενου τουρισμού το 2005, το 2017 και το 2018	..... σελ.24
Πίνακας 1.4.5: Η Μέση Δαπάνη ανά Διανυκτέρευση το 2005, το 2017 και το 2018	..... σελ.25
Πίνακας 1.4.6: Η της Μέση Δαπάνη ανά Διανυκτέρευση το 2005, το 2017, το 2018	..... σελ.27
Πίνακας 1.4.7: παρουσίαση της εξέλιξης βασικών μεγεθών ελληνικού τουρισμού 2012-2018	..... σελ.28
Πίνακας 1.5.1: Η εξέλιξη των απασχολούμενων ατόμων στις δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών καταλύματος και εστίασης ανά περιφέρεια το διάστημα 2013 έως 2018	..... σελ.36
Πίνακας 1.5.2: Η εξέλιξη των απασχολούμενων ατόμων με βάση την κατηγορία που απασχολούνται στην περιφέρεια Αττικής το διάστημα 2013 έως 2018	..... σελ.36
Πίνακας 1.5.3: Οι περιφέρειες και το ξενοδοχειακό δυναμικό της Ελλάδας το 2018 ανά ξενοδοχειακή κατηγορία	..... σελ.38
Πίνακας 1.8: Οι εξαγορές, οι συγχωνεύσεις και οι πωλήσεις ξενοδοχείων το 2017 και 2018	..... σελ.57
Πίνακας 2.9.1: Η τιμή κλεισίματος της Εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε κάθε έτος από το 1999 μέχρι το 2019	..... σελ.79
Πίνακας 3.3.1: Ο υπολογισμός του μοχλευμένου συντελεστή Beta της ΛΑΜΨΑ Α.Ε.	..... σελ.93
Πίνακας 3.3.2: Η διαμόρφωση των υποχρεώσεων και Ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. από το 2016 έως το 2018	..... σελ.95
Πίνακας 3.3.4: Η κατάσταση συνολικού εισοδήματος της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε και η μέση εξέλιξη της (2014 - 2018)	..... σελ.99
Πίνακας 3.3.5: Οι ετήσιες μεταβολές και προβλέψεις του ΑΕΠ της Ευρώπης από το 2014 έως το 2024 (σε σχέση με το προηγούμενο τους έτος)	..... σελ.100

Πίνακα 3.3.6: Προβλέψεις πωλήσεων, κόστους πωληθέντων, μικτού κέρδους, και διάφορων εξόδων του διαστήματος 2019-2013 για την ΛΑΜΨΑ Α.Ε. (Ποσά σε χιλ €).....	σελ.101
Πίνακα 3.3.7: Το κυκλοφορούν ενεργητικό, οι υποχρεώσεις, οι κεφαλαιακές δαπάνες και οι αποσβέσεις της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε και η μέση εξέλιξη τους (2014 - 2018) (Ποσά σε χιλ €).....	σελ.102
Πίνακας 3.3.8: Προβλέψεις των Current Assets, των Current Liabilities, του CAPEX και των Depreciations διαστήματος 2019-2013 για την ΛΑΜΨΑ Α.Ε. ....	σελ.103
Πίνακας 3.3.9: Οι προβλέψεις για τις ελεύθερες ταμιακές ροές της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. για το διάστημα 2019 έως 2023 .....	σελ.103
Πίνακας 3.3.10: Ο υπολογισμός των προεξοφλημένων ταμιακών ροών της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. για το διάστημα 2019 έως 2023.....	σελ.104
Πίνακας 3.3.11: Η τελική αξία της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. που αφορά το διάστημα αποτίμησης 2019 έως 2023.....	σελ.106
Πίνακας 3.3.12: Η τελική αξία της μετοχής της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. που αφορά το διάστημα αποτίμησης 2019 έως 2023	σελ.107

## Λίστα Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1.3.1: Οι τουριστικοί προορισμοί και οι διανυκτερεύσεις σε τουριστικά καταλύματα για την Ευρωπαϊκή Ένωση το 2017 .....	σελ.16
Διάγραμμα 1.4.1: Ο εισερχόμενος τουρισμός της Ελλάδας από το 2005 μέχρι το 2017 ανά τρίμηνο .....	σελ.17
Διάγραμμα 1.4.2: αφίξεις τουριστών ανά τρίμηνο περιόδου 2016-2018 .....	Error! Bookmark not defined.
Διάγραμμα 1.4.3: Η εξέλιξη των διανυκτερεύσεων της Ελλάδος από το 2005 μέχρι το 2017 ανά τρίμηνο .....	σελ 19
Διάγραμμα 1.4.4: Η εξέλιξη των διανυκτερεύσεων της Ελλάδος από το 2016 μέχρι το 2018 ανά τρίμηνο .....	Error! Bookmark not defined.
Διάγραμμα 1.4.5: Η εξέλιξη των εσόδων της Ελλάδος από το 2005 μέχρι το 2017 ανά τρίμηνο .....	Error! Bookmark not defined.
Διάγραμμα 1.4.6: Η εξέλιξη της μέσης κατά κεφαλήν δαπάνης από το 2005 μέχρι το 2017 .....	Error! Bookmark not defined.σελ.23
Διάγραμμα 1.4.7 η εξέλιξη της μέσης κατά κεφαλήν δαπάνης από το 2016 μέχρι το 2018 .....	Error! Bookmark not defined.4
Διάγραμμα 1.4.7: Η εξέλιξη της Μέσης Δαπάνης ανά Διανυκτέρευσης από το 2005 μέχρι το 2017 .....	Error! Bookmark not defined.5
Διάγραμμα 1.4.8: Η εξέλιξη της Μέση Δαπάνη ανά Διανυκτέρευσης από το 2016 μέχρι το 2018 .....	Error! Bookmark not defined.6
Διάγραμμα 1.4.9: Η εξέλιξη της Μέσης διάρκειας παραμονής των τουριστών από το 2005 μέχρι το 2017 .....	Error! Bookmark not defined.6
Διάγραμμα 1.4.10: Η εξέλιξη της Μέσης διάρκειας παραμονής των τουριστών από το 2005 μέχρι το 2017 .....	σελ.Error! Bookmark not defined.
Διάγραμμα 1.5.4: Η κατανομή των ελληνικών ξενοδοχειακών μονάδων, των δωματίων και των κλινών για το 2018.....	Error! Bookmark not defined.40
Διάγραμμα 1.5.5: Οι διεθνείς αεροπορικές αφίξεις στην Ελλάδα για κάθε περιφέρεια (2013-2018).....	Error! Bookmark not defined.
Διάγραμμα 1.5.6: η εξέλιξη της πορείας που ακολούθησαν οι πτήσεις εσωτερικού ανά εκλογική περιφέρεια το διάστημα από το 2013 μέχρι το 2018 .....	σελ.42



<b>Διάγραμμα 1.5.7: Οι διανυκτερεύσεις στην Ελλάδα για κάθε περιφέρεια το διάστημα 2016-2018 .....</b>	<b>σελ.44</b>
<b>Διάγραμμα 1.5.8: Οι διανυκτερεύσεις στην περιφέρεια Αττικής ανά χώρα προέλευσης το διάστημα 2016-2018.....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>Διάγραμμα 1.5.9: Τα έσοδα στην Ελλάδα ανά περιφέρεια το διάστημα 2016-2018.....</b>	<b>σελ.48</b>
<b>Διάγραμμα 1.5.10: οι τιμές των ξενοδοχείων πέντε αστέρων σε Αθήνα, Βαρκελώνη, Κωνσταντινούπολη και Ρώμη το 2018 και το 2019 ..</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>Διάγραμμα 1.5.11: οι τιμές των ξενοδοχείων τεσσάρων αστέρων σε Αθήνα, Βαρκελώνη, Κωνσταντινούπολη και Ρώμη το 2018 και το 2019 ..</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>Διάγραμμα 1.5.12: οι τιμές των ξενοδοχείων τριών αστέρων σε Αθήνα, Βαρκελώνη, Κωνσταντινούπολη και Ρώμη το 2018 και το 2019 .....</b>	<b>σελ.51</b>
<b>Διάγραμμα 1.5.13: οι τιμές των ξενοδοχείων δύο και ενός αστεριού σε Αθήνα, Βαρκελώνη, Κωνσταντινούπολη και Ρώμη το 2018 και το 2019 .....</b>	<b>σελ.52</b>
<b>Διάγραμμα 1.6.1: οι αφίξεις των αλλοδαπών τουριστών την περίοδο 2014 έως 2017 .....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
<b>Διάγραμμα 2.9.1: Η πορεία της μετοχής Εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε από την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο μέχρι τις 13/9/2019 .....</b>	<b>σελ.79</b>
<b>Διάγραμμα 3.3.2: Η εξέλιξη της πορείας του επινικίου του δεκαετούς Γερμανικού ομολόγου από τον Οκτώβριο του 2011 έως τον Φεβρουάριο του 2020 .....</b>	<b>Error! Bookmark not defined.</b>

## Περιεχόμενα

Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας.....	Error! Bookmark not defined.
Αφιέρωσεις.....	4
Ευχαριστίες.....	5
Εισαγωγή.....	12
Κεφάλαιο 1: Η πορεία του τουρισμού και του ξενοδοχειακού κλάδου της Ελλάδας .....	14
1.1 Εισαγωγή.....	14
1.2 Διάκριση μεταξύ τουρίστα και τουρισμού.....	15
1.3 Ο τουρισμός της ευρωπαϊκής ένωσης και η σύνδεση του με την Ελλάδα .....	16
1.4 Η εξέλιξη του ελληνικού τουρισμού από το 2005 έως το 2020 .....	18
1.4.1.Στοιχεία Ελληνικού τουρισμού για την περίοδο 2005 έως 2018.....	18
1.4.2 Τα βασικά μεγέθη του ελληνικού τουρισμού 2012-2018 και η πρόσφατη εικόνα του 2020.....	28
1.5. Ο τουρισμός της Ελλάδας ανά περιφέρειες και η περίπτωση της περιφέρειας Αττικής .....	33
1.5.1 Η περιφέρεια Αττικής.....	33
1.5.2 Τα απασχολούμενα άτομα στις τουριστικές υπηρεσίες των καταλυμάτων και της εστίασης.....	36
1.5.3 Το ξενοδοχειακό δυναμικό της Ελλάδας ανά περιφέρεια το 2018.....	38
1.5.4 Διεθνείς αεροπορικές αφίξεις στην Ελλάδα για κάθε Περιφέρεια .....	41
1.5.5 Αεροπορικές μετακινήσεις εσωτερικού στην Ελλάδα για κάθε Περιφέρεια .....	43
1.5.6 Διανυκτερεύσεις στην Ελλάδα.....	44
1.5.7 Διανυκτερεύσεις στην Περιφέρεια Αττικής ανά χώρα προέλευσης....	46
1.5.8 Οι εισπράξεις του τουρισμού ανά περιφέρεια στην Ελλάδα .....	48
1.5.9 Οι τιμές των ξενοδοχείων Αθήνας και ανταγωνιστικών τουριστικών προορισμών .....	50
1.6 Η κατάσταση του ελληνικού τουρισμού και οι προοπτικές εξέλιξης του .	54
1.7 Ξενοδοχειακές μονάδες και Κεφαλαιακές ανάγκες .....	57

1.8 Πρόσφατες εξαγορές και συγχωνεύσεις και πωλήσεις ξενοδοχειακών μονάδων .....	58
1.9. Συμπεράσματα κεφαλαίου .....	59
<b>Κεφάλαιο 2: Η εταιρεία Ελληνικών ξενοδοχείων «ΛΑΜΨΑ Α.Ε.» .....</b>	<b>63</b>
2.1 Εισαγωγή.....	63
2.2 Παρουσίαση της εταιρείας Ελληνικών ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε.....	64
2.3 Ιστορικά σημεία στην ιστορία της εταιρείας ελληνικών ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε .....	65
2.4 Θυγατρικές εταιρείες της εταιρείας Ελληνικών ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε.....	69
2.5 Ξενοδοχειακές μονάδες της εταιρείας Ελληνικών ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε .....	70
2.6 Η οργανωτική δομή και το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας.....	75
2.7 Το ανθρώπινο δυναμικό της εταιρείας .....	75
2.8 Ο Εσωτερικός έλεγχος της εταιρείας.....	76
2.9 Γενική συνέλευση, Μερισματική πολιτική και η μετοχή της εταιρείας .....	77
2.10 Συμπεράσματα κεφαλαίου .....	81
<b>Κεφάλαιο 3:Αποτίμηση εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε .....</b>	<b>82</b>
3.1 Εισαγωγή.....	82
3.2 Η Θεωρητική ανάλυση της αποτίμησης και η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμιακών ροών.....	83
3.2.1 Θεωρητική προσέγγιση της αποτίμησης .....	83
3.2.2 Σκοποί αποτίμησης .....	84
3.2.3 Μέθοδοι αποτίμησης .....	84
3.2.4 Αποτίμηση προεξοφλημένων ταμιακών ροών .....	86
3.3. Αποτίμηση της εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε.....	91
3.3.1 Εισαγωγή.....	91
3.3.2 Υπολογισμός του μέσο σταθμικού κόστους κεφαλαίου (WACC) .....	91
3.3.3 Πρόβλεψη ταμιακών ροών εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. (2019-2023) .....	100
3.3.4 Πρόβλεψη ελεύθερων ταμιακών ροών εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. 2019-2023 .....	104
3.3.5 Υπολογισμός προεξοφλημένων ταμιακών ροών (DCF) εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. 2019-2023 .....	105
3.3.6 Τελική αξία εταιρείας και μετοχής ΛΑΜΨΑ Α.Ε. σύμφωνα με την αποτίμηση του διαστήματος 2019-2023 .....	106
3.4 Συμπεράσματα κεφαλαίου .....	108
<b>Συμπεράσματα διπλωματικής εργασίας.....</b>	<b>110</b>
<b>Βιβλιογραφία .....</b>	<b>113</b>
<b>Ελληνική και Ξένη Βιβλιογραφία.....</b>	<b>113</b>

Διαδικτυακή Βιβλιογραφία.....	114
Παράρτημα 1: Οικονομικές Εκθέσεις εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων «Λάμψα Α.Ε.».....	124

## Εισαγωγή

Η παρούσα διπλωματική εργασία εκπονείται με στόχο την απόκτηση του μεταπτυχιακού μου διπλώματος στο Executive MBA του τμήματος Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων του Πανεπιστημίου Πειραιώς. Στόχος της εργασίας, ο οποίος συνδέεται και με την συμβολή μου σε αυτήν είναι η ανάλυση και αποτίμηση μιας τουριστικής επιχείρησης. Έμπνευση στην επιλογή του συγκεκριμένου θέματος διπλωματικής εργασίας αποτέλεσε το γεγονός πως ο ελληνικός τουρισμός αποτελεί έναν κλάδο που συνεχώς συμβάλει όλο και περισσότερο στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας αλλά και στην διαμόρφωση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος και επιθυμούσα να εξετάσω πως οι προοπτικές εξέλιξης του στο άμεσο μέλλον επηρεάζουν την αξία μιας τουριστικής επιχείρησης.

Η επιχείρηση που επιλέχθηκε προς αποτίμηση είναι η εταιρεία Ελληνικών Ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε. καθώς αποτελεί μια από τις παλαιότερες εισηγμένες τουριστικές εταιρείες η οποία επικεντρώνεται κυρίως στον ξενοδοχειακό κλάδο και όχι σε παρεμφερείς τουριστικούς τομείς όπως η αερομεταφορά των νεοεισερχόμενων τουριστών ή η ακτοπλοϊκή μετακίνησή τους. Η αποτίμηση πραγματοποιείται μέσω της μεθόδου ελεύθερων ταμιακών ροών και γίνεται για διάστημα εκτιμήσεων πέντε ετών δηλαδή από το 2019 μέχρι το 2023.

Η διπλωματική εργασία χωρίζεται σε τρία κύρια κεφάλαια καθώς και σε εκείνα που αφορούν τα συμπεράσματα, την βιβλιογραφία που χρησιμοποιήθηκε για την εκπόνηση της καθώς και το παράρτημα που περιέχει οικονομικά και χρηματοοικονομικά στοιχεία. Αναλυτικότερα στο πρώτο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας αναλύεται κυρίως η εξέλιξη της πορείας που έχει ακολουθήσει ο Ελληνικός τουρισμός τα τελευταία χρόνια, πραγματοποιείται η διάκριση μεταξύ τουρίστα και τουρισμού και στην συνέχεια αναλύονται στατιστικά αλλά και ποσοτικά στοιχεία που αφορούν τον ελληνικό τουρισμό και τον ξενοδοχειακό κλάδο της χώρας μας. Παρουσιάζονται στοιχεία που αφορούν τον εισερχόμενο τουρισμό ανά περιφέρεια και γίνεται ιδιαίτερη αναφορά στην περιφέρεια Αττικής τόσο στα καταλύματα, στις διανυκτερεύσεις όσο και στις αφίξεις, αλλά και συγκρίνονται για τον τελευταίο χρόνο οι

τιμές των ξενοδοχείων ανά κατηγορία της Αθήνας και των ανταγωνιστικών τουριστικών προορισμών όπως είναι η Βαρκελώνη, η Ρώμη και η Κωνσταντινούπολη. Τέλος καταγράφονται στοιχεία για την κατάσταση του ελληνικού τουρισμού και οι προοπτικές εξέλιξης του, για τις ξενοδοχειακές μονάδες της χώρας και τις κεφαλαιακές ανάγκες που εκτιμάται πως θα απαιτούν τα επόμενα χρόνια, καθώς επίσης παρουσιάζονται και οι πρόσφατες εξαγορές και συγχωνεύσεις και πωλήσεις Ελληνικών ξενοδοχειακών μονάδων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο πραγματοποιείται η ανάλυση της εταιρείας Ελληνικών ξενοδοχείων «ΛΑΜΨΑ Α.Ε.», η οποία αποτελεί μια από τις παλαιότερες ελληνικές εταιρείες που δραστηριοποιείται στον ξενοδοχειακό κλάδο κυρίως λόγω του ξενοδοχείου Μεγάλη Βρετανία που της ανήκει. Παρουσιάζονται στοιχεία που αφορούν την λειτουργία της, την επιχειρηματική πολιτική της, την εταιρική κοινωνική ευθύνη και γενικότερα την δομή της και δραστηριοποίηση της στον Ελληνικό τουριστικό και κατ' επέκταση ξενοδοχειακό κλάδο. Γίνεται η ιστορική αναδρομή της εταιρείας και δίνεται έμφαση στις σημαντικότερες στιγμές της όλα τα χρόνια λειτουργίας της, καθώς καταγράφουμε και τις θυγατρικές εταιρείες της και τις ξενοδοχειακές μονάδες που διαχειρίζεται. Ενώ τέλος παρουσιάζεται και η εξέλιξη της πορείας της μετοχής της εταιρείας από την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο μέχρι σήμερα.

Τέλος στο τρίτο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας το οποίο αποτελεί και την συμβολή μου σε αυτήν, πραγματοποιείται η αποτίμηση της εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμψα Α.Ε. για το διάστημα εκτιμήσεων από το 2019 έως 2023 μέσω της μεθόδου προεξοφλημένων ταμιακών ροών. Σε πρώτο επίπεδο παρουσιάζεται και αναλύεται με θεωρητικό τρόπο η διαδικασία της αποτίμησης, ο σκοπός της και οι μέθοδοι που μπορεί να πραγματοποιηθεί. Ενώ στην συνέχεια αναλύονται τα βήματα που ακολουθούνται από έναν αναλυτή για να μπορέσει να αποτιμήσει μια εταιρεία μέσω των προεξοφλημένων ταμιακών ροών και φυσικά, παρουσιάζονται οι υπολογισμοί και οι εκτιμήσεις της αποτίμησης για το διάστημα 2019 έως 2023.

# Κεφάλαιο 1: Η πορεία του τουρισμού και του ξενοδοχειακού κλάδου της Ελλάδας

## 1.1 Εισαγωγή

Στο πρώτο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας αναλύεται κυρίως η εξέλιξη της πορείας που έχει ακολουθήσει ο Ελληνικός τουρισμός τα τελευταία χρόνια. Πρώτα απ' όλα όμως πραγματοποιείται η διάκριση μεταξύ τουρίστα και τουρισμού και στην συνέχεια αναλύονται στατιστικά αλλά και ποσοτικά στοιχεία που αφορούν τον ελληνικό τουρισμό και τον ξενοδοχειακό κλάδο της χώρας μας.

Αναλυτικότερα αρχικά παρουσιάζεται στον αναγνώστη η μεγάλη εικόνα του τουρισμού της Ευρωπαϊκής Ένωσης και η σύνδεση του με τον αντίστοιχο ελληνικό, ενώ στην συνέχεια στοιχεία που αφορούν την Ελλάδα για το διάστημα από το 2005 έως το 2018 αλλά και για την πρόσφατη εικόνα του είχε στο τέλος του 2019. Πιο συγκεκριμένα, αναλύονται στοιχεία που αφορούν τον εισερχόμενο τουρισμό, το σύνολο των αφίξεων, τις διανυκτερεύσεις και την εξέλιξη τους, τα τουριστικά έσοδα και την συμβολή τους στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της χώρας, την εξέλιξη που παρουσιάζει η μέση κατά κεφαλή δαπάνη η μέση Δαπάνη ανά Διανυκτέρευση, η μέση διάρκεια διαμονής του εισερχόμενου τουρισμού, αλλά και η συμμετοχή που έχει ο κλάδος του τουρισμού στην απασχόληση του εργατικού δυναμικού της χώρας.

Επίσης παρουσιάζονται στοιχεία που αφορούν τον εισερχόμενο τουρισμό ανά περιφέρεια και γίνεται ιδιαίτερη αναφορά στην περιφέρεια Αττικής. Παρουσιάζονται στοιχεία για τα απασχολούμενα άτομα στις τουριστικές υπηρεσίες των καταλυμάτων και της εστίασης, για το ξενοδοχειακό δυναμικό της Ελλάδας ανά περιφέρεια το 2018, για τις διεθνείς αεροπορικές αφίξεις στην Ελλάδα για κάθε περιφέρεια, για τις αεροπορικές μετακινήσεις εσωτερικού για κάθε περιφέρεια, για τις διανυκτερεύσεις στην περιφέρεια Αττικής ανά χώρα προέλευσης των τουριστών, για τις εισπράξεις του τουρισμού ανά περιφέρεια στην Ελλάδα αλλά και η εξέλιξη που ακολούθησαν οι τιμές των ξενοδοχείων ανά κατηγορία της Αθήνας και των ανταγωνιστικών τουριστικών

προορισμών όπως είναι η Βαρκελώνη, η Ρώμη και η Κωνσταντινούπολη τον τελευταίο χρόνο.

Σημαντικό είναι να αναφέρουμε πως ο λόγος που δίνεται έμφαση στην περιφέρεια Αττικής και στον ξενοδοχειακό κλάδο είναι γιατί στο τρίτο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας πραγματοποιείται η αποτίμηση της εταιρείας Ελληνικών ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε. η οποία όπως γίνεται κατανοητό και από το πλήρες όνομα της δραστηριοποιείται στον ξενοδοχειακό τομέα και κυρίως στην περιφέρεια Αττικής.

Τέλος καταγράφονται στοιχεία για την κατάσταση του ελληνικού τουρισμού και οι προοπτικές εξέλιξης του, για τις ξενοδοχειακές μονάδες της χώρας και τις κεφαλαιακές ανάγκες που εκτιμάται πως θα απαιτούν τα επόμενα χρόνια καθώς παρουσιάζονται και οι πρόσφατες εξαγορές και συγχωνεύσεις και πωλήσεις Ελληνικών ξενοδοχειακών μονάδων.

## **1.2 Διάκριση μεταξύ τουρίστα και τουρισμού**

Σύμφωνα με τον επίσημο ηλεκτρονικό ιστότοπο της Eurostat (2020), για λόγους τουριστικών στατιστικών, ταξιδιώτης ουσιαστικά ορίζεται ένα άτομο που κινείται μεταξύ διαφορετικών γεωγραφικών περιοχών για οποιοδήποτε σκοπό και προς οποιονδήποτε προορισμό. Ενώ ένας επισκέπτης είναι ένας ταξιδιώτης που κάνει ένα ταξίδι σε έναν συγκεκριμένο προορισμό που δεν συγκαταλέγεται στο συνηθισμένο του περιβάλλον για τουλάχιστον τον τελευταίο χρόνο για οποιοδήποτε σκοπό, από επαγγελματικό ή προσωπικό εκτός εάν απασχολείται από μια εγχώρια οντότητα στη χώρα ή στον τόπο που επισκέφθηκε. Αυτά τα ταξίδια που ουσιαστικά πραγματοποιούν οι επισκέπτες χαρακτηρίζονται ως τουριστικά ταξίδια. Ο επισκέπτης ταξινομείται ως τουρίστας εάν το ταξίδι του περιλαμβάνει διανυκτέρευση και ως επισκέπτης της ίδιας ημέρας, εάν το ταξίδι του δεν περιλαμβάνει διανυκτέρευση.

Επίσης σύμφωνα και πάλι με την Eurostat (2020), ο τουρισμός υπάγεται στην δραστηριότητα των επισκεπτών που ταξιδεύουν σε έναν κύριο προορισμό δεν συγκαταλέγεται στο συνηθισμένο του περιβάλλον για τουλάχιστον τον τελευταίο χρόνο για οποιοδήποτε σκοπό, συμπεριλαμβανομένων των επιχειρηματικών, της ξεκούρασης ή άλλου προσωπικού σκοπού, εκτός από την απασχόληση στο μέρος που επισκέφτηκε.

Μπορούν να διακριθούν τρεις τύποι ανάλογα με την προέλευση και τον προορισμό των επισκεπτών. Σε εσωτερικό τουρισμό που σημαίνει η επίσκεψη σε μια περιοχή από άτομα που είναι κάτοικοι αυτής της χώρας. Σε εισερχόμενο τουρισμό που σημαίνει η επίσκεψη σε μια χώρα από άτομα που δεν είναι κάτοικοι αυτής της χώρας. Και σε εξερχόμενο τουρισμό που σημαίνει επισκέψεις κατοίκων μιας χώρας εκτός αυτής της χώρας.

Ο τουρισμός μπορεί να ομαδοποιηθεί σε σχέση με κάποιους παράγοντες. Οι παράγοντες αυτοί είναι , εάν ο τουρισμός είναι εθνικός, δηλαδή εσωτερικός και εξερχόμενος τουρισμός, εάν είναι εσωτερικός που σημαίνει εσωτερικός και εισερχόμενος τουρισμός και εάν είναι διεθνής ο τουρισμός που σημαίνει εισερχόμενος και εξερχόμενος τουρισμός.

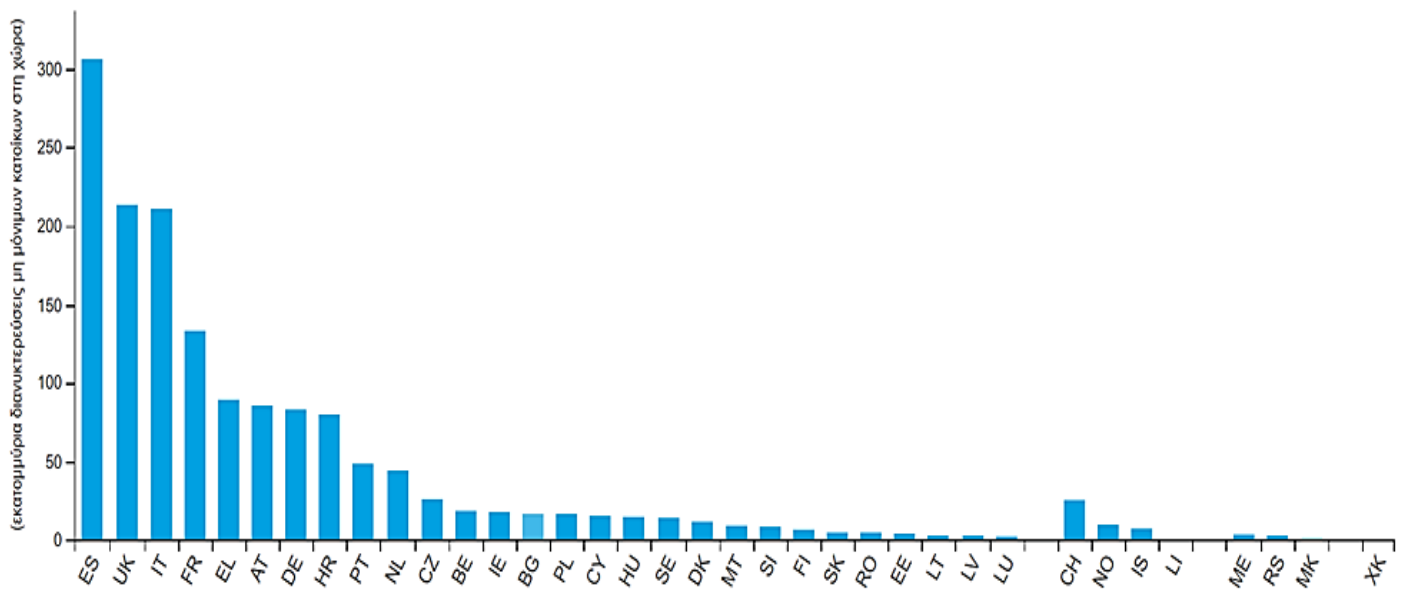
### **1.3 Ο τουρισμός της ευρωπαϊκής ένωσης και η σύνδεση του με την Ελλάδα**

Σύμφωνα με την Eurostat (2018), ο τουρισμός κατέχει πολύ σημαντικό ρόλο στην Ευρωπαϊκή Ένωση καθώς έχει ιδιαίτερα υψηλή οικονομική δαπάνη, δημιουργεί νέες θέσεις εργασίας και συνδέεται άμεσα με την αειφόρο ανάπτυξη των χωρών της κοινότητας. Οι παραπάνω λόγοι είναι ιδιαίτερα σημαντικοί στο να παρακολουθούνται συνεχώς τα στατιστικά στοιχεία του τουρισμού για τις χώρες.

Το έτος 2015 μία στις δέκα επιχειρήσεις στη μη χρηματοοικονομική επιχειρηματική οικονομία της Ευρώπης ανήκαν στον τουριστικό κλάδο. Αυτές οι επιχειρήσεις ανέρχονται σε 2,4 εκατομμύρια και περίπου απασχολούσαν 12,7 εκατομμύρια εργαζόμενους.

Επίσης όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από το ακόλουθο διάγραμμα (Διάγραμμα 1.3.1) το 2017 ο κυριότερος τουριστικός προορισμός από όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποτέλεσε η Ισπανία με το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ιταλία, η Γαλλία και η Ελλάδα ακολουθούν στην σχετική κατάταξη. Να αναφερθεί πως το 62% των μόνιμων κατοίκων της Ευρωπαϊκής Ένωσης πραγματοποίησαν το 2017 τουλάχιστον ένα ιδιωτικό ταξίδι.





**Διάγραμμα 1.3.1:** Οι τουριστικοί προορισμοί και οι διανυκτερεύσεις σε τουριστικά καταλύματα για την Ευρωπαϊκή Ένωση το 2017

Πηγή: Eurostat (2018)

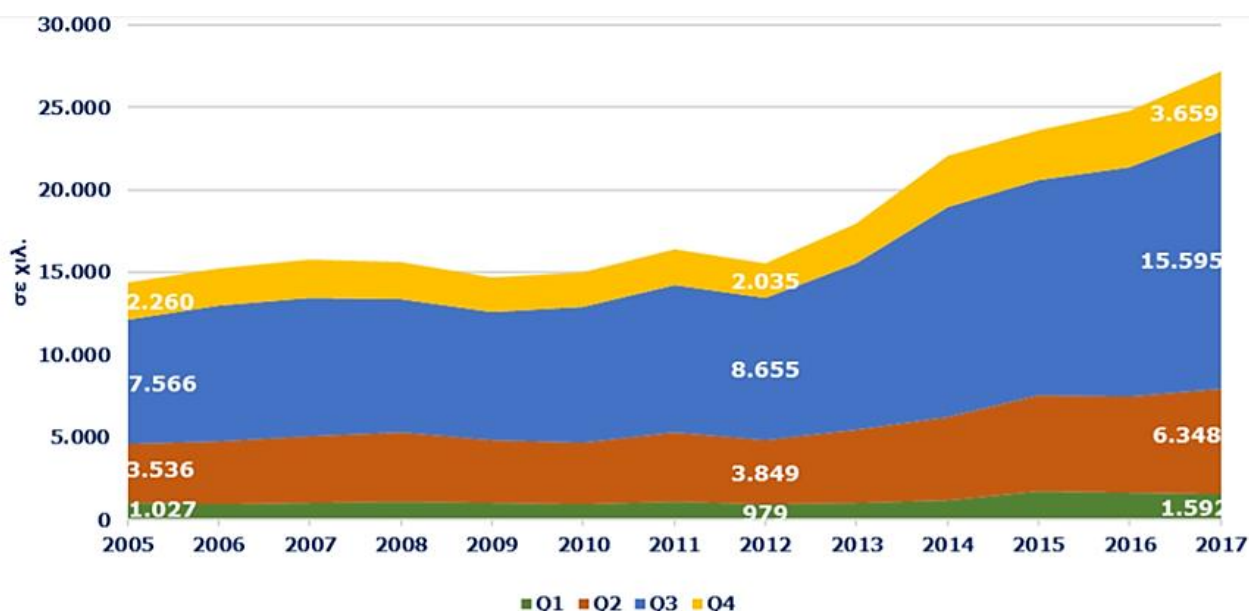
Αναλυτικότερα, η Ισπανία το 2017 αποτέλεσε τον πιο συνηθισμένο τουριστικό προορισμό στην Ευρωπαϊκή Ένωση για τα άτομα που ταξιδεύουν εκτός της χώρας τους, με 305,9 εκατομμύρια διανυκτερεύσεις σε τουριστικά καταλύματα το οποίο αντιστοιχεί στο 20% του συνόλου της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Οι αντίστοιχες διανυκτερεύσεις για το Ηνωμένο Βασίλειο είναι 213,4 εκατομμύρια, για την Ιταλία 210,7 εκατομμύρια, για την Γαλλία 135,7 εκατομμύρια και για την Ελλάδα 89,3 εκατομμύρια

## 1.4 Η εξέλιξη του ελληνικού τουρισμού από το 2005 έως το 2020

### 1.4.1.Στοιχεία Ελληνικού τουρισμού για την περίοδο 2005 έως 2018

#### 1.4.1.1 Εισερχόμενος τουρισμός, διανυκτερεύσεις και έσοδα

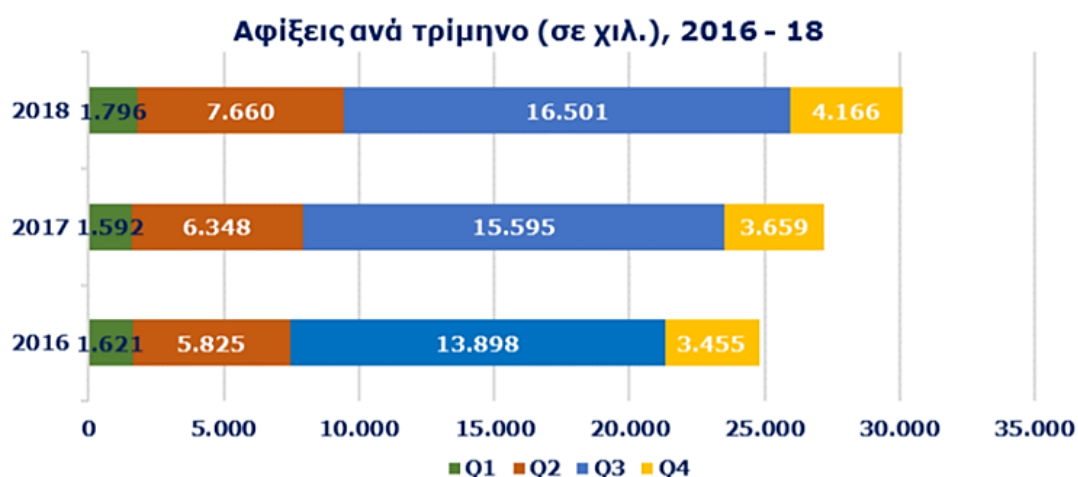
Ο εισερχόμενος τουρισμός για την Ελλάδα από το 2005 έως το 2017 παρατηρώντας το διάγραμμα 1.4.1 βλέπουμε πως παρουσιάζει συνεχή αυξητική τάση στον τομέα των αφίξεων με εξαίρεση τα έτη 2008, 2009 και 2012 που παρατηρείται πτώση από έτος σε έτος της τάξης του -1,2%, του -5,9% και του -5,5% αντίστοιχα. (Διάγραμμα 1.4.2). Αυτό που παρατηρείται είναι πως ο εισερχόμενος τουρισμός συνέχισε την ανοδική πορεία που άρχισε από το 2012. Το 2017 όπως φαίνεται στο διάγραμμα 1.4.1 οι αφίξεις αυξήθηκαν κατά 9,7% ενώ το 2018 κατά 10,8% σε σχέση την προηγούμενη τους χρονιά. Μπορούμε να δούμε πως αυξήθηκαν οι τουριστικές αφίξεις ιδιαίτερα το τρίτο τρίμηνο των τελευταίων ετών εμφανίζοντας έντονη εποχικότητα.



**Διάγραμμα 1.4.1:** Ο εισερχόμενος τουρισμός της Ελλάδας από το 2005 μέχρι το 2017 ανά τρίμηνο

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία στοιχείων SETE

Αυτό που είναι ιδιαίτερο αναφοράς είναι πως από το 2005 στο 2017 η αύξηση των αφίξεων σχεδόν διπλασιάστηκε καθώς ήταν +89,0% ενώ τα επιμέρους έτη 2013 και 2014 είναι ορόσημα του ελληνικού τουρισμού καθώς ανέκαμψε και παρουσίασε διψήφια ποσοστά ανόδου. Το 2013 είχε αριθμό αφίξεων +15,5% ενώ το 2014 είχε +23,0%.



**Διάγραμμα 1.4.2:** αφίξεις τουριστών ανά τρίμηνο περιόδου 2016-2018

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία στοιχείων SETE

Σύμφωνα με περιφερειακά στοιχεία της ΤΤΕ για το 2017 και 2018 οι κορυφαίοι πέντε προορισμοί είναι η Κεντρική Μακεδονία, το Νότιο Αιγαίο, η Αττική, η Κρήτη και τα Ιόνια Νησιά, ενώ η εποχικότητα των τουριστών είναι ιδιαίτερως ευδιάκριτη την καλοκαιρινή περίοδο καθώς το 80,7% των αφίξεων για το 2017 να καταγράφονται το δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του έτους με τα αντίστοιχα ποσοστά του πρώτου και τέταρτου τριμήνου να είναι 5,9% και 13,5% αντίστοιχα. Ακολουθώντας και το 2018 η εποχικότητα ήταν έντονη με το 80,2% των αφίξεων να καταγράφονται στο δεύτερο και τρίτο τρίμηνο, ενώ στο πρώτο και τέταρτο τα αντίστοιχα ποσοστά είναι 6,0% και 13,8%.

Στον πίνακα 1.4.1 παρουσιάζονται οι αντίστοιχοι αριθμοί των αφίξεων της περιόδου αναφοράς μας για την Ελλάδα.

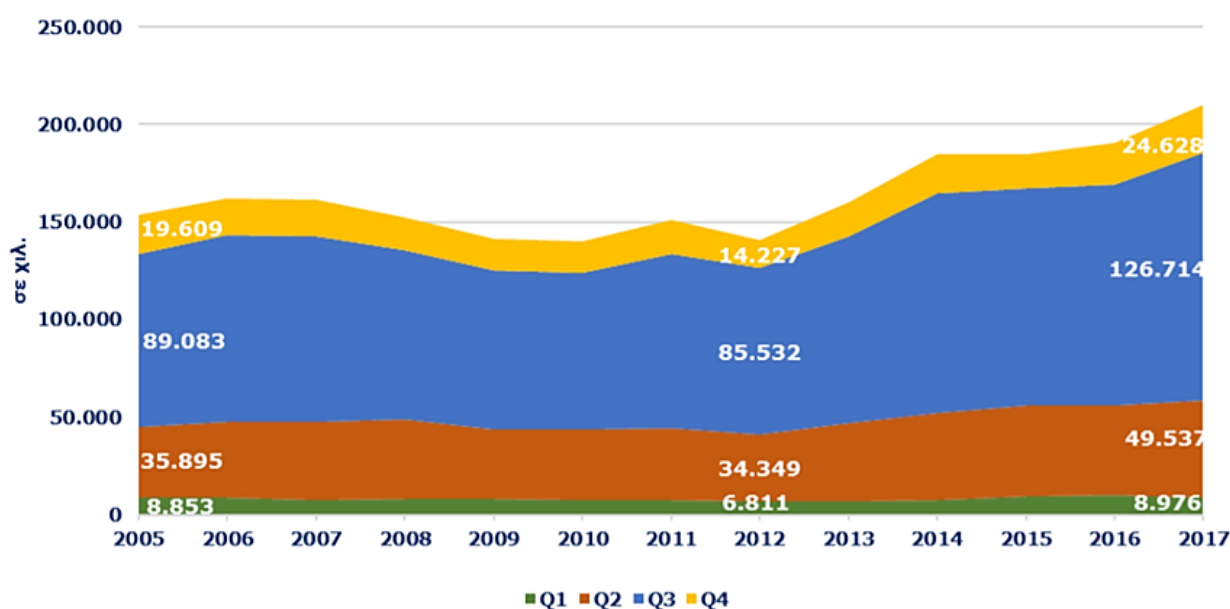
**Πίνακας 1.4.1:** Σύγκριση αφίξεων έτους 2005, 2017 και 2018

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

	2005	2017	2018
Σύνολο αφίξεων	14.388.183	27.194.185	30.122.781
% μεταβολής 2005-2017		89,0%	
% μεταβολής 2005-2018			109,35%

Όσον αφορά τις στις διανυκτερεύσεις στην χώρα μας, η εικόνα να μεν είναι ανοδική αλλά με αρκετά πιο ήπιους ρυθμούς ανάπτυξης. Αναλυτικότερα την περίοδο από το 2005 έως το 2012 είχαμε καταγράφεται πτώση των διανυκτερεύσεων από 153.440 χιλ. σε 140.919 χιλ . που ισοδυναμεί με -8,2%. Να αναφέρουμε πως τα έτη 2006 και 2011 υπήρχε αύξηση ίση με +5,7% και +7,7% αντίστοιχα. Από το 2012 έως το 2017 σημειώθηκε μεγάλη αύξηση από 140.919 χιλ. σε 209.855 χιλ. που είναι ίση με +48,9%, που αποτελεί την υψηλότερη τιμή από την έναρξη της έρευνας αυτής. Το 2018 τα αντίστοιχα στοιχεία ήταν 227.012 χιλ. αφίξεις σημειώνοντας αύξηση σε σχέση με το 2017 κατά 8,17%.

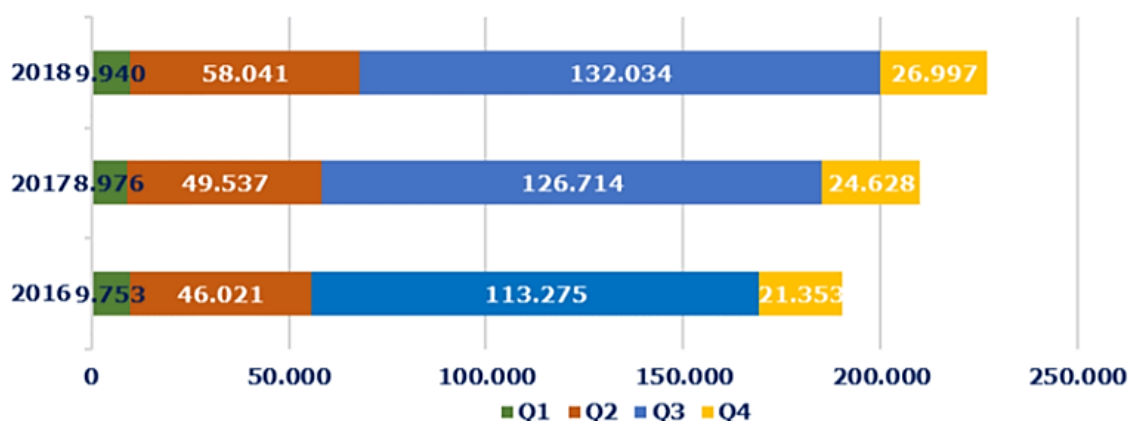
Τα προαναφερθέντα στοιχεία μπορούν να γίνουν κατανοητά τα παρακάτω διαγράμματα διάγραμμα 1.4.3 και διάγραμμα 1.4.4



**Διάγραμμα 1.4.3:** Η εξέλιξη των διανυκτερεύσεων της Ελλάδος από το 2005 μέχρι το 2017 ανά τρίμηνο

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία στοιχείων SETE

### Διανυκτερεύσεις ανά τρίμηνο (σε χιλ.), 2016 - 18



**Διάγραμμα 1.4.4:** Η εξέλιξη των διανυκτερεύσεων της Ελλάδος από το 2016 μέχρι το 2018 ανά τρίμηνο

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία στοιχείων SETE

Όπως και στην περίπτωση του εισερχόμενου τουρισμού, έτσι και στο πλήθος των διανυκτερεύσεων παρατηρείται το φαινόμενο της εποχικότητας την τουριστική σεζόν για την χώρα μας. Για το 2018 να αναφέρουμε πως το δεύτερο και τρίτο τρίμηνο καταγράφηκε το 83,7% των αφίξεων ενώ το πρώτο και τέταρτο τρίμηνο το 4,4% και 11,9% αντίστοιχα.

Στον πίνακα 1.4..2 παρουσιάζεται το πλήθος των διανυκτερεύσεων της περιόδου από το 2005 έως το 2017 αλλά και του 2018 για την Ελλάδα.

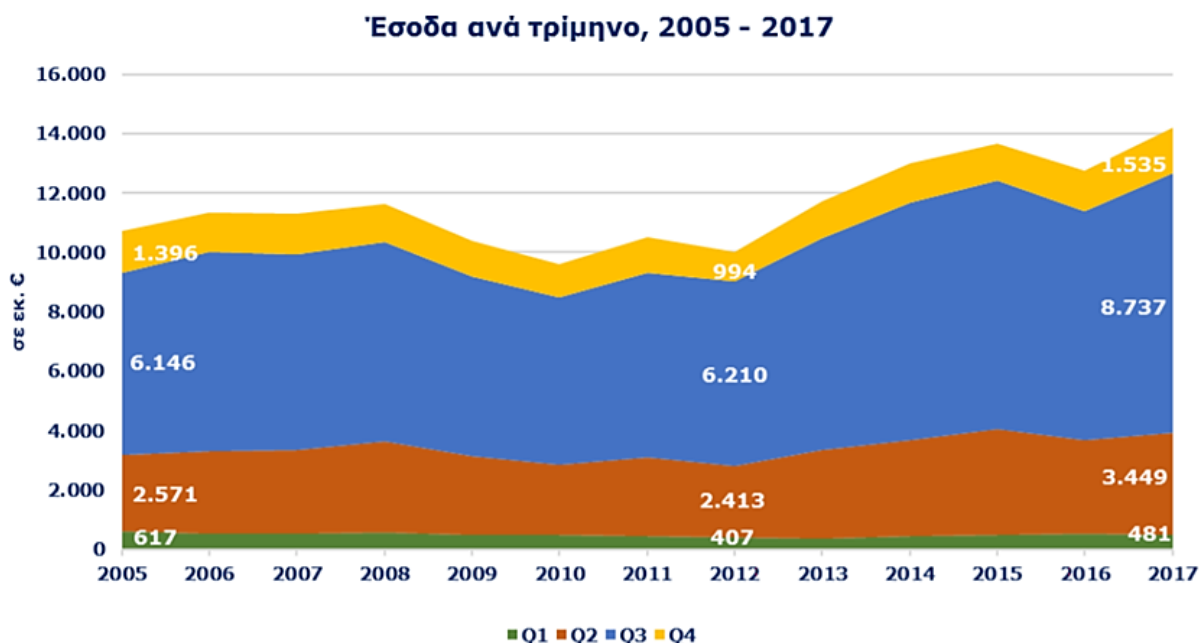
**Πίνακας 1.4.2:** Η σύγκριση διανυκτερεύσεων της Ελλάδας από το 2005 και 2017

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

	2005	2017	2018
πλήθος διανυκτερεύσεων	153.439.933	209.855.157	227.011.972
% μεταβολής 2005-2017		36,8%	
% μεταβολής 2005-2018			47,94%

Ακόμη αυτό που είναι ιδιαίτερα σημαντικό να αναφερθούμε στις εισπράξεις που πραγματοποιήθηκαν τόσο το διάστημα από το 2005 έως το 2017 όσο και το 2018. Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από το διάγραμμα 1.4.5 που έπεται στην συνέχεια δεν παρουσιάζουν κάποια σταθερότητα από έτος σε έτος. Το 2018 συνεχίστηκε μια θετική μεταβολή στις εισπράξεις που κατέγραψαν νέο υψηλό ιστορικό φτάνοντας τα 15,7 δις.

Παρόλα όπως φαίνεται στον πίνακα 1.4.3 από το 2005 στο 2017 καταγράφεται η αύξηση 32,4% που ισοδύναμη με περίπου 3,9 δις.



**Διάγραμμα 1.4.5:** Η εξέλιξη των εσόδων της Ελλάδος από το 2005 μέχρι το 2017 ανά τρίμηνο

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία στοιχείων SETE

Στον πίνακα 1.4.3 παρουσιάζονται τα έσοδα του εισερχόμενου τουρισμού της Ελλάδας την περίοδο 2005-2017 και το 2018. Φυσικά γίνεται κατανοητό που και σε αυτή την περίπτωση υπάρχει πολύ έντονα η εποχικότητα, όπως είναι λογικό και να καταγράφεται στα δεύτερα και τρίτα τρίμηνα κάθε έτους. Για το 2018 παρατηρούμε πως το 84,5% των εισπράξεων πραγματοποιήθηκε την «τουριστική σεζόν» ενώ τα αντίστοιχα μεγέθη για το πρώτο και τέταρτο τρίμηνο ήταν 3,5% και 12,0%.

**Πίνακας 1.4.3:** Τα έσοδα της Ελλάδας από το 2005 και 2017

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

	2005	2017	2018
Έσοδα	10.729.500	14.202.079	15.653.185
% μεταβολής 2005-2017		32,4%	
% μεταβολής 2005-2018			45,88%

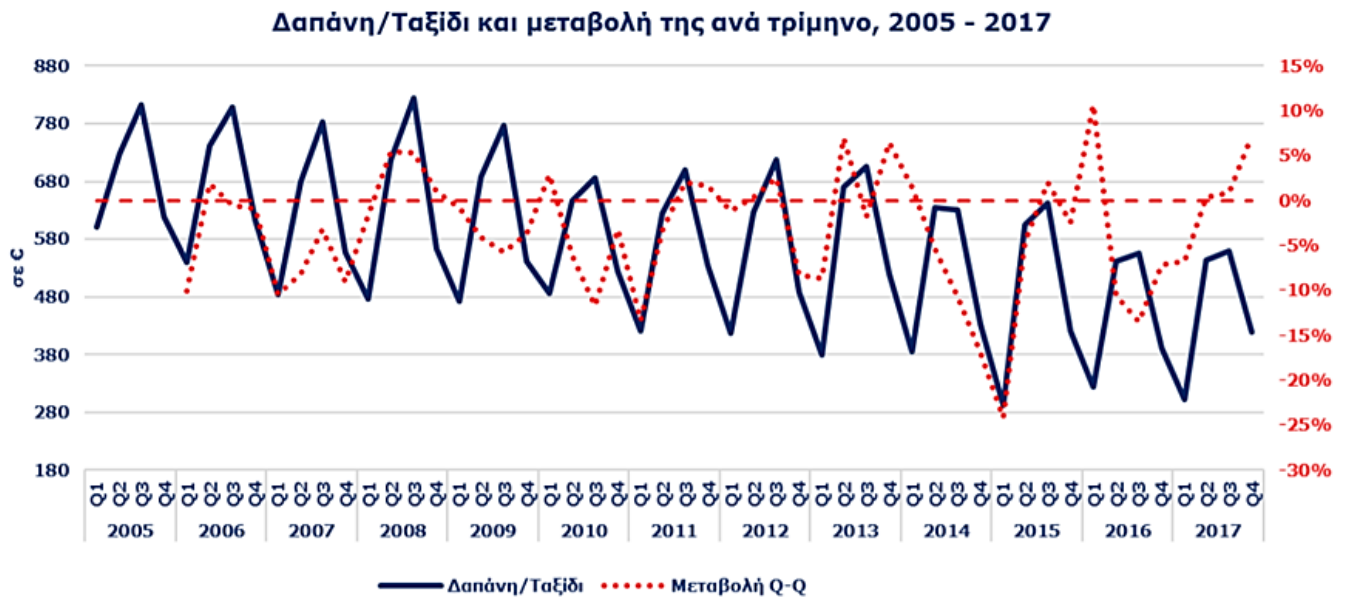
Συμπερασματικά λοιπόν, αυτό που γίνεται κατανοητό είναι πως την περίοδο 2005 έως 2017 οι αφίξεις αυξήθηκαν κατά +89,0%, ποσοστό ιδιαίτερα υψηλό, δεν καταγράφηκε παρόμοιο ύψος στις διανυκτερεύσεις και στα έσοδα, τα οποία ήταν

αρκετά πιο χαμηλά +36,8% και +32,4% αντίστοιχα. Επίσης για το 2018 εμφανίζεται εποχικότητα με το 80,2% των αφίξεων, το 83,7% των διανυκτερεύσεων και το 84,5% των εισπράξεων να καταγράφεται την λεγόμενη τουριστική περίοδο δηλαδή το δεύτερο και τρίτο τρίμηνο.

#### **1.4.1.2 Μέση κατά κεφαλή δαπάνη, Μέση Δαπάνη ανά Διανυκτέρευση και μέση διάρκεια διανομής εισερχόμενου τουρισμού**

Η εξέλιξη της μέσης κατά κεφαλήν δαπάνης του εισερχόμενου τουρισμού στην Ελλάδα από το 2005 έως το 2017 ακολούθησε πτωτική πορεία. Ενώ το 2005 ήταν € 746 το 2017 διαμορφώθηκε στα € 522,3 σημειώνοντας πτώση -30,0%. Η πτώση αυτή είναι σταθερή και επαναλαμβάνεται κάθε έτος εκτός του 2008 που αυξάνεται κατά 4,3%, το 2012 που αυξάνεται κατά 1,0% και το 2017 που αυξάνεται κατά 1,6% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Το 2018 η μέση κατά κεφαλήν δαπάνη διαμορφώθηκε στα € 519,6 χάνοντας από το 2017 -0,5%.

Στο διάγραμμα 1.4.6 και 1.4.7 που ακολουθεί παρουσιάζεται η εξέλιξη της μέσης κατά κεφαλήν δαπάνης για την περίοδο 2005 έως 2017 και την περίοδο 2016 έως 2018 αλλά και στον πίνακα 1.4.4 η ποσοστιαία μεταβολή της περιόδου 2005 έως 2017 και 2017-2018.



**Διάγραμμα 1.4.6:** Η εξέλιξη της μέσης κατά κεφαλήν δαπάνης από το 2005 μέχρι το 2017

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία στοιχείων SETE



**Διάγραμμα 1.4.7 η** εξέλιξη της μέσης κατά κεφαλήν δαπάνης από το 2016 μέχρι το 2018

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία στοιχείων SETE

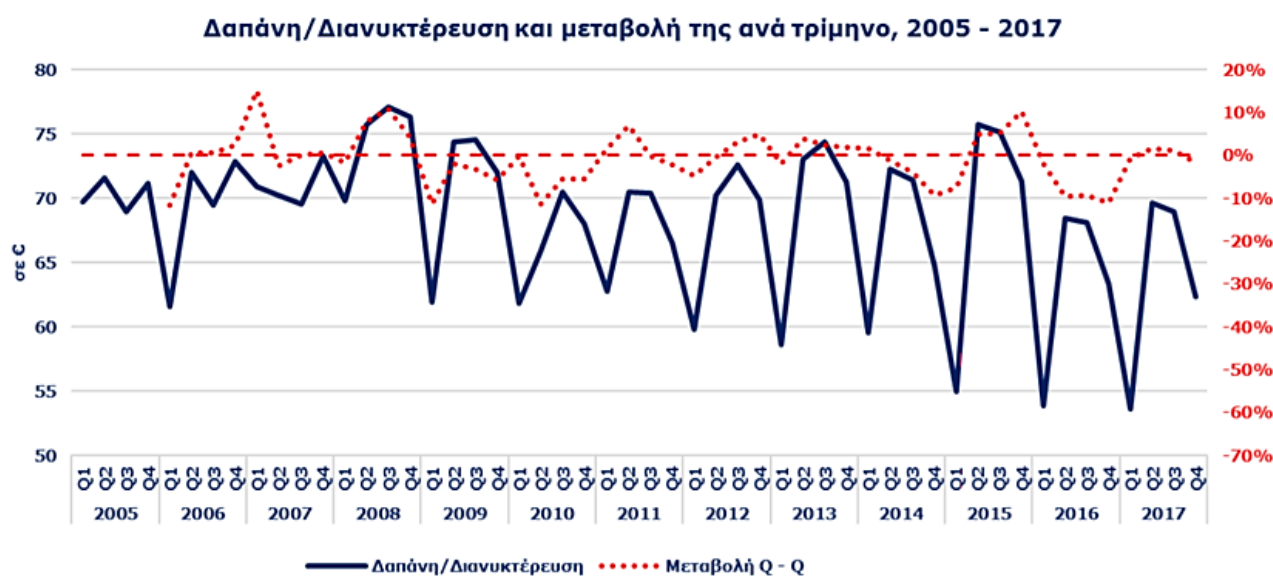


**Πίνακας 1.4.4:** Η μέση κατά κεφαλή δαπάνη εισερχόμενου τουρισμού το 2005, το 2017 και το 2018

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

	2005	2017	2018
Μέση κατά κεφαλήν δαπάνη	746	522	519,6
% μεταβολής 2005-2017		-30,0%	
% μεταβολής 2005-2018			-30,34

Όσον αφορά την Μέση Δαπάνη ανά Διανυκτέρευση για το διάστημα από το 2005 έως το 2017 ήταν μεν πτωτική αλλά αρκετά λιγότερο απ' ό τι η Μέση κατά κεφαλή δαπάνη. Συγκεκριμένα ενώ το 2005 ανήλθε στα € 70 ενώ το 2017 στο € 68 το οποίο ισοδυναμεί με πτώση € 2 ή με -3,2%. Πολύ σημαντικό είναι να παρατηρηθεί από το διάγραμμα 1.4.7 πως η μέση κατά κεφαλή δαπάνη ήταν πτωτική από έτος σε έτος μόνο για 4 έτη, δηλαδή για το 2009 με -3,6%, για το 2010 με -6,7%, για το 201 με -3,7% και για 2016 με -9,4% φυσικά σε σχέση με την αντίστοιχη διαμόρφωση του προηγούμενου έτους. Το 2018 η Μέση Δαπάνη ανά Διανυκτέρευση διαμορφώθηκε στα € 69,0 σημειώνοντας αύξηση € 1 ή 1,19% σε σχέση με το 2017.



**Διάγραμμα 1.4.:** Η εξέλιξη της Μέσης Δαπάνης ανά Διανυκτέρευσης από το 2005 μέχρι το 2017

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία στοιχείων SETE



**Διάγραμμα 1.4.8:** Η εξέλιξη της Μέση Δαπάνη ανά Διανυκτέρευση από το 2016 μέχρι το 2018

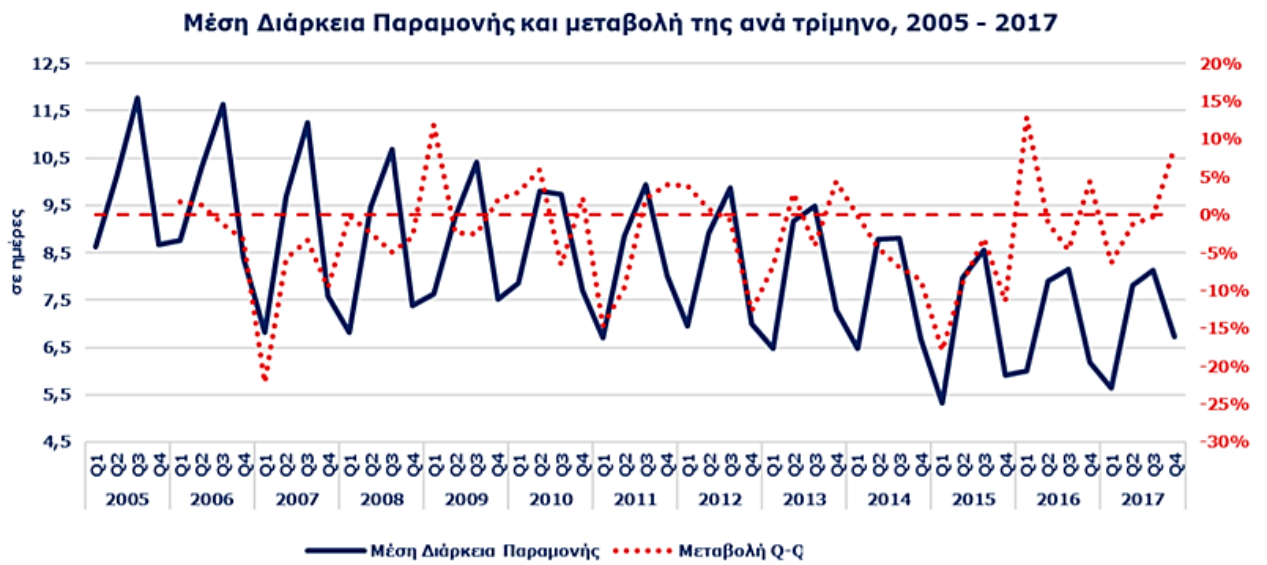
Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία στοιχείων SETE

**Πίνακας 1.4.5:** Η Μέση Δαπάνη ανά Διανυκτέρευση το 2005, το 2017 και το 2018

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

	2005	2017	2018
Μέση κατά κεφαλήν δαπάνη	70	68	69
% μεταβολής 2005-2017		-3,2%	
% μεταβολής 2005-2018			-1,43%

Επιπρόσθετα, όσον αφορά την Μέση Διάρκεια Παραμονής των εισερχόμενων τουριστών την περίοδο 2005 έως 2017 παρατηρείται σταθερά πτωτική τάση. Όλα τα έτη είναι πτωτικά εκτός του 2017 που είχε μικρή αύξηση 0,5% σε σχέση με το 2016. Όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε στο ακόλουθο διάγραμμα (Διάγραμμα 1.4.9) η Μέση Διάρκεια Παραμονής το 2005 ήταν 10,7 ημέρες ενώ το 2017 ήταν 7,7 ημέρες, που ισοδυναμεί με ποσοστό της τάξης του -27,6%. Το 2018 έχουν διαμορφωθεί στις 7,5 ημέρες με πτώση μικρή μεν αλλά ίση με -2,3% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.(Διάγραμμα 1.4.10)



**Διάγραμμα 1.4.9:** Η εξέλιξη της Μέσης διάρκειας παραμονής των τουριστών από το 2005 μέχρι το 2017

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία στοιχείων SETE



**Διάγραμμα 1.4.10:** Η εξέλιξη της Μέσης διάρκειας παραμονής των τουριστών από το 2005 μέχρι το 2017

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, επεξεργασία στοιχείων SETE

**Πίνακας 1.4.6:** Η της Μέση Δαπάνη ανά Διανυκτέρευση το 2005, το 2017, το 2018

Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος

	2005	2017	2018
Μέση κατά κεφαλήν δαπάνη	10,7	7,7	7,5
% μεταβολής 2005-2017		-27,6%	
% μεταβολής 2005-2018			-29,90

Συμπερασματικά αυτό που παρατηρείται από την ανάλυση των τριών παραπάνω δεικτών είναι πως καταγράφουν πτώση στον εισερχόμενο τουρισμό σε σχέση με τα βασικά μεγέθη (αφίξεις, διανυκτερεύσεις και έσοδα) που αναλύθηκαν στην προηγούμενη υποενότητα και παρουσιάζουν αύξηση. Η πτώση αυτή είναι εμφανής με ιδιαίτερα μεγάλη πτώση για την περίοδο 2005 έως 2017 την Μέση Διάρκεια παραμονής των τουριστών η οποία οδηγεί σε πτώση και της μέσης Κεφαλή Δαπάνης, ενώ σε οριακά επίπεδα κινείται η μέση ημερήσια δαπάνη των τουριστών. Επιπρόσθετα, σύμφωνα με όλα τα διαγράμματα οι υψηλότερες τιμές σε όλους τους δείκτες παρατηρείται την λεγόμενη τουριστική περίοδο δηλαδή το δεύτερο και τρίτο τρίμηνο κάθε έτους.

#### **1.4.2 Τα βασικά μεγέθη του ελληνικού τουρισμού 2012-2018 και η πρόσφατη εικόνα του 2020**

##### **1.4.2.1 Τα βασικά μεγέθη του ελληνικού τουρισμού 2012-2018**

Στην παρούσα υποενότητα παρουσιάζονται συγκεντρωτικά τα βασικά μεγέθη που αφορούν τον ελληνικό τουρισμό και την εξέλιξη που παρουσίασαν την περίοδο από το 2012 έως το 2018 αλλά και τα πρόσφατα στοιχεία του για τον Ιανουάριο του 2020. Γίνεται αναφορά σε στοιχεία που αφορούν την συνολική συμμετοχή του τουρισμού στο Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν της χώρας, στην απασχόληση του εργατικού δυναμικού, στο ύψος των εσόδων, τον αριθμό των αφίξεων, στην μέση κατά κεφαλή δαπάνη, στις ξενοδοχειακές υποδομές αλλά και των αριθμό των οδικών αφίξεων και αφίξεων εσωτερικού.

**Πίνακας 1.4.7:** παρουσίαση της εξέλιξης βασικών μεγεθών ελληνικού τουρισμού 2012-2018

Πηγή: ΙΝΣΕΤΕ, WTTC, Τράπεζα της Ελλάδος, ΕΛΣΤΑΤ, Fraport Greece

	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012
<b>Συνολική συμμετοχή στο ΑΕΠ</b>	30,9%	27,3%	18,6%	18,5%	17,3%	16,3%	16,4%
<b>Συνολική συμμετοχή στην απασχόληση *</b>	25,9%	24,8%	23,4%	23,1%	17,3%	18,2%	18,3%
<b>Συνολική Απασχόληση</b>	988.600	934.500	860.315	821.900	699.000	657.100	688.800
<b>Έσοδα από εισερχόμενο τουρισμό **</b>	15,6 δισ. €	14,2 δισ. €	12,7 δισ. €	13,6 δισ. €	13 δισ. €	11,7 δισ. €	10,02 δισ. €
<b>Αφίξεις μη κατοίκων **</b>	30,1 εκατ.	27,2 εκατ.	24,7 εκατ.	23,6 εκατ.	22 εκατ.	17,9 εκατ.	15,52 εκατ.
<b>Μέση κατά κεφαλή δαπάνη **</b>	520 €	522 €	514 €	580 €	590 €	653 €	646 €
<b>Εποχικότητα ***</b>	54,8%	57,3%	56%	55%	56%	56%	56%
<b>Συγκέντρωση Προσφοράς ****</b>	70%	70%	70%	69%	70%	66%	66%

<b>Ξενοδοχειακή Υποδομή</b>	10.121 ξενοδοχεία / 798.650 κλίνες	9.783 ξενοδοχεία / 806.045 κλίνες	9.730 ξενοδοχεία / 788.553 κλίνες	9.757 ξενοδοχεία / 784.315 κλίνες	9.851 ξενοδοχεία / 792.304 κλίνες	9.677 ξενοδοχεία / 773.445 κλίνες	9.670 ξενοδοχεία / 771.271 κλίνες
<b>Τα μεγαλύτερα 5 αεροδρόμια (σε αφίξεις αλλοδαπών)</b>	Αθήνα (8.121.761), Ηράκλειο (3.319.392), Ρόδος (2.362.308), Θεσσαλονίκη (2.162.117), Κέρκυρα (1.509.219) [.]	Αθήνα (4.797.365), Ηράκλειο (3.147.704), Ρόδος (2.178.663), Θεσσαλονίκη (1.929.916), Κέρκυρα (1.300.189)	Αθήνα (4.526.035), Ηράκλειο (2.885.154), Ρόδος (2.091.066), Θεσσαλονίκη (1.724.599), Κέρκυρα (1.243.718)	Αθήνα (4.158.330), Ηράκλειο (2.559.805), Ρόδος (1.902.051), Θεσσαλονίκη (1.569.224), Κέρκυρα (1.092.647)	Αθήνα (3.388.647), Ηράκλειο (2.595.702), Ρόδος (1.926.675), Θεσσαλονίκη (1.569.814), Κέρκυρα (1.074.289)		Αθήνα (2.651.062), Ηράκλειο (2.067.475), Ρόδος (1.593.298), Θεσσαλονίκη (901.573), Κέρκυρα (824.000)

\* της συνολικής απασχόλησης

\*\*δεν περιλαμβάνονται τα κρουαζιέρα

\*\*\* των αφίξεων αλλοδαπών πραγματοποιείται Ιούλιο - Αύγουστο - Σεπτέμβριο

\*\*\*\* των ξενοδοχειακών κλινών συγκεντρώνονται σε 4 περιοχές της Ελλάδας

Παρατηρώντας τον Πίνακα 1.4.7 αυτό που γίνεται κατανοητό είναι πως από το 2012 έως το 2018 η συνολική συμμετοχή του τουρισμού στο ΑΕΠ της χώρας μας σχεδόν διπλασιάστηκε καθώς από 16,4% έφτασε στο 30,9% φανερώνοντας μας την διαρκώς αυξανόμενη σπουδαιότητα του στην συμβολή της οικονομικής ανάπτυξης της χώρας μας. Επίσης η συνολική συμμετοχή στην απασχόληση σταδιακά αυξάνεται χρόνο με τον χρόνο από 18,3% το 2012 σε 25,9% με συνολική αύξηση 7,6% αλλά και απασχολώντας το 2018 συνολικά 988.600 εργαζόμενους ενώ το 2012 απασχολούσε 688.800. τα έσοδα του εισερχόμενου τουρισμού παρουσιάζουν αύξηση της τάξης του 50% καθώς από 10,02 δισ. € το 2012 ανέρχονταν το 2018 σε 15,6 δισ. €. Φυσικά αυτό συνδέεται άμεσα με την αύξηση του αριθμού των αφίξεων οι οποίες διπλασιάστηκαν το διάστημα από το 2012 στο 2018 καθώς από 15,52 εκατ. έγιναν 30,1 εκατομ.

Παρόλα αυτά αυτό που παρατηρείται είναι πως η μέση καταναλωτική δαπάνη των εισερχόμενων τουριστών μειώθηκε καθώς από 646 € το 2012 διαμορφώθηκαν σε 520 € το 2018. Ακόμη η εποχικότητα των αφίξεων των αλλοδαπών τουριστών πραγματοποιείται Ιούλιο, Αύγουστο, Σεπτέμβριο και αποτελεί ποσοστό ανάμεσα στο 50% και 57,3% για το διάστημα από το 2012 έως το 2018. Η συγκέντρωση προσφοράς ξενοδοχειακών κλινών συγκεντρώνονται κατά ποσοστό 66% έως 70% σε 4 περιοχές της Ελλάδας για το διάστημα 2012 έως 2018, ενώ η ξενοδοχειακή υποδομή αυξήθηκε τόσο σε αριθμό ξενοδοχείων όσο και αριθμό κλινών. Πιο συγκεκριμένα το 2012 ήταν 9.670 ξενοδοχεία και 771.271 κλίνες ενώ το 2018 ήταν 10.121 ξενοδοχεία και 798.650 κλίνες φανερώνοντας μας την αύξηση της ζήτησης και της ανάγκης εξυπηρέτησης νέων πελατών.

Τέλος σταθερή είναι η σειρά των μεγαλύτερων πέντε αεροδρομίων σε αφίξεις. Φυσικά όμως ο αριθμός αυτός αυξήθηκε πάρα πολύ. Αναλυτικότερα σύμφωνα με τα στοιχεία του πίνακα 1.4.7 πρώτο αεροδρόμιο παραμένει της Αθήνας, το οποίο το 2012 είχε αφίξεις 2,6 εκατ. τουρίστες ενώ το 2018 τριπλασίασε τις αφίξεις του σε 8,1 εκατομ τουρίστες. Δεύτερο είναι το αεροδρόμιο του ηρακλείου το οποίο από 2 εκατ. τουρίστες έφτασε 2,3 εκατ. τρίτο είναι το αεροδρόμιο της ρόδου που έχει μικρή αύξηση καθώς από 2,0 εκατ. το 2012, το 2018 δέχτηκε 2,3 εκατ. τέταρτο είναι το αεροδρόμιο της Θεσσαλονίκης που διπλασίασε τις αφίξεις της καθώς από 0,9 εκατ. το 2012 αυτές διαμορφώθηκαν σε 2,1 το 2018. Τέλος το σε πολύ καλά επίπεδα αύξησης των αφίξεων κινήθηκε και το αεροδρόμιο της Κέρκυρας που από 0,8 εκατ. το 2012 έφτασε να έχει 1,5 το 2018.

Αυτό λοιπόν που παρατηρείται είναι πως το κυρίαρχο τουριστικό προϊόν της χώρας μας δηλαδή ο «ήλιος» και η «θάλασσα» αποτελούν την ναυαρχίδα του ελληνικού τουρισμού.

#### **1.4.2.2 Εξελίξεις στον ελληνικό τουρισμό τον Ιανουάριο του 2020**

Σύμφωνα με το INSETE (2020) και τα πρόσφατα στοιχεία που ανακοινώθηκαν, το 2019 καταγράφηκαν 21,5 εκατ. διεθνείς αεροπορικές αφίξεις, το οποίο αντιστοιχεί σε αύξηση 803 χιλ. τουριστών ή σε ποσοστό 3,9% σε σχέση με το 2018.

Οι αφίξεις αυτές παρατηρήθηκαν κυρίως στα πέντε βασικά αεροδρόμια της χώρας Αθήνα, Θεσσαλονίκη, Ηράκλειο, Ρόδος, Κέρκυρα αλλά όχι μόνο. Το αεροδρόμιο της Αθήνας συνολικά αύξησε την κινητικότητα του κατά 12,0% και της Θεσσαλονίκης κατά 8,1%. Σε οριακά επίπεδα αφίξεων κινήθηκαν τα Δωδεκάνησα όπου καταγράφηκαν 3,6 εκατ. διεθνείς αεροπορικές αφίξεις το οποίο είναι κατά 15,0 χιλιάδες ή 0,4% μεγαλύτερο από το 2018. Όσον αφορά την Κρήτη, καταγράφηκαν 4,4 εκατ. διεθνείς αεροπορικές αφίξεις και σημειώθηκε μείωση κατά 93,0 χιλιάδες επισκέπτες ή κατά -2,0%. Στην Ιόνια νησιά σημειώθηκαν 2,9 εκατ. διεθνείς αεροπορικές αφίξεις το 2019 αλλά είχαμε μείωση σε σχέση με το 2018 κατά 11 χιλ. επιβάτες ή κατά 0,4%.

Αντιθέτως σημαντική αύξηση σημειώθηκε το 2019 στις Κυκλάδες καθώς καταγράφηκαν 994 χιλ. διεθνείς αεροπορικές αφίξεις που ισοδυναμεί με 57,0 χιλιάδες επιβάτες αυξάνοντας την κινητικότητα των νησιών κατά 6,1% σε σχέση με το 2018. Ενώ επίσης και στην περιοχή της Πελοποννήσου καταγράφεται επίσης σημαντική αύξηση κατά 20,0 επιβάτες ή 9,3% σε σχέση με το 2018 σημειώνοντας 238 χιλ. διεθνείς αεροπορικές αφίξεις.

Συνολικά λοιπόν παρατηρείται πως είχαμε μικρές μεταβολές στις αφίξεις των αεροδρομίων της Κρήτης, των Δωδεκανήσων και Ιονίων Νήσων αλλά σημαντικές αυξήσεις στα αεροδρόμια των Κυκλάδων και της Πελοποννήσου.

Όσον αφορά τις οδικές αφίξεις το 2019 οι οποίες ανέρχονταν σε 12,3 εκατομ. παρουσιάζουν μείωση σε σχέση με το 2018 κατά 206 χιλ. ή ισοδύναμα κατά -1,6% το οποίο βέβαια είναι πολύ μικρό ποσοστό. Τον Νοέμβριο του 2019 η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση αυξήθηκε κατά 18,2% ή κατά 143 χιλ. σε σχέση με τον Νοέμβριο του 2018. Παρόλα αυτά σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος, μπορεί οι οδικές αφίξεις να αυξήθηκαν τον Νοέμβριο αλλά είχαμε οριακή μείωση των εισπράξεων. Οι



ταξιδιωτικές εισπράξεις ήταν 314 εκατ. ευρώ μειωμένες κατά -2 εκατ. ευρώ ή ισοδύναμα κατά -0,8% σε σύγκριση με τον Νοέμβριο του 2018.

Ενώ το διάστημα του Ιανουαρίου με Νοέμβριο του 2019 αυξήθηκε η εισερχόμενη ταξιδιωτική κίνηση κατά +1,2 εκατ. ή 4,0% που ισοδυναμεί με 30,6 χιλ. ταξιδιώτες σε σχέση με 29,4 χιλ. ταξιδιώτες της αντίστοιχης περιόδου του 2018 η αύξηση των αφίξεων οδήγησε συνολικά και στην αύξηση των εισπράξεων της περιόδου. Την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2019, οι ταξιδιωτικές εισπράξεις εμφάνισαν αύξηση κατά 2.049 εκατ. ευρώ ή 13,0% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο του 2018.

Τέλος όσον αφορά τις αεροπορικές αφίξεις εσωτερικού, το 2019 σε σχέση με το 2018 καταγράφηκαν 8,1 εκατ. αεροπορικές αφίξεις σε εσωτερικά δρομολόγια που ισοδυναμεί με οριακή μείωση -0,1% ή -10 χιλ. επιβατών.

## **1.5. Ο τουρισμός της Ελλάδας ανά περιφέρειες και η περίπτωση της περιφέρειας Αττικής**

Στην συγκεκριμένη ενότητα παρουσιάζεται ο τομέας του τουρισμού για το έτος 2018 με βάση τις περιφέρειες της Ελλάδας. Σκοπός της ενότητας είναι να δοθεί μια εικόνα στον αναγνώστη για την κατανομή του τουριστικού κλάδου στις περιφέρειες της χώρας με κύρια αναφορά στην Αττική. Ο λόγος που αναφερόμαστε στην Αττική είναι επειδή στο τρίτο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας πραγματοποιούμε την αποτίμηση της εταιρείας Ελληνικών ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε. η οποία μεταξύ άλλων κυρίως δραστηριοποιείται στην περιοχή της Αττικής μέσω των ξενοδοχειακών μονάδων που έχει.

### **1.5.1 Η περιφέρεια Αττικής**

Η περιφέρεια αττικής χωρίζεται σε οκτώ περιφερειακές ενότητες. Της Ανατολικής Αττικής, του Βορείου Τομέα Αθηνών, του Δυτικού Τομέα Αθηνών, Κεντρικού Τομέα Αθηνών, του Νοτίου Τομέα Αθηνών, της Δυτικής Αττικής, της περιφερειακής ενότητας Πειραιώς και των Νήσων Αργοσαρωνικού.

Περιλαμβάνει ως τις αεροπορικές υποδομές δύο αεροδρόμια, τον Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών «Ελευθέριος Βενιζέλος» και τον Κρατικό Αερολιμένα Κυθήρων «Αλέξανδρος Ωνάσης». Ενώ όσον αφορά τους λιμένες της Αττικής, διαθέτει 2 κύρια λιμάνια, το λιμάνι του Πειραιά και το λιμάνι της Ραφήνας. Επίσης υπάρχει και το λιμάνι του Λαυρίου, το λιμάνι της Αίγινας, των Σπετσών, της Ύδρας, του Πόρου, του Γαλατάς, της Σαλαμίνας και των Μεθάνων.

Αναλυτικότερα επειδή η αττική αποτελεί έναν πολύ σημαντικό προορισμό των τουριστών παρακάτω παρουσιάζονται κάποια αξιοθέατα αλλά και δραστηριότητες που συναντάει κάποιος στον νομό. Η καταγραφή αυτή είναι πολύ σημαντικό καθώς χρειάζεται να δίνεται έμφαση και να αναδεικνύονται τα πλεονεκτήματα τους για την προσέλκυση τουριστών.

- **Παραδοσιακοί οικισμοί:** ο νομός αττικής διαθέτει πολλούς παραδοσιακούς οικισμούς. Στην περιοχή των Αθηνών βρίσκεται το ιστορικό κέντρο της Αθήνας, τα Εξάρχεια (μουσείο Στρέφη), το εμπορικό τρίγωνο Αθηνών, το θησείο, η Κηφισιά, το Λαύριο, το μεταξουργείο, η νέα Φιλαδέλφεια, η περιοχή του Ψυρρή, η Πλάκα. Στην περιοχή του Πειραιά είναι η ακτή πρωτοψάλτη, το ιστορικό κέντρο του Πειραιά, ο Πειραιάς και ο πόρος Πειραιά. Στην περιοχή της Αίγινας συγκαταλέγεται η πόλη της Αίγινας και η Παχεία ράχη. Στην περιοχή των Κυθήρων ο οικισμός Αρωνιάδικα, καστρισιάνικα, κάτω χώρα, Μυλοπόταμος και η χώρα των Κυθήρων. Στον Πόρο είναι η πόλη του Πόρου, στις Σπέτσες είναι η πόλη των Σπετσών και στην Ύδρα η πόλη της Ύδρας.
- **Αρχαιολογικοί χώροι:** Ο νομός αττικής συγκεντρώνει έναν μεγάλο αριθμό ιστορικών και λατρευτικών χώρων που προσελκύουν κάθε χρόνο εκατομμύρια τουρίστες. Η ακρόπολη αποτελεί τον κυριότερο αρχαιολογικό χώρο, με η Αγορά και ο Άρειος Πάγος, οι Λόφοι και οι Δήμοι της Αρχαίας Αθήνας, ο Κεραμικός, η Βιβλιοθήκη του Αδριανού, η ρωμαϊκή αγορά, το Ολυμπίείο, η Πύλη του Αδριανού και το Καλλιμάρμαρο να ακολουθούν. Επίσης μεταξύ άλλων σημαντικούς λατρευτικούς χώρους συναντάμε τον Ναό του Ποσειδώνα στο Σούνιο, τον Ναός της Αρτέμιδος στην Αρχαία Βραυρώνα, τον αρχαίο οικισμό Ραμνούς ή Ραμνούνας στον Δήμο Μαραθώνα όπου υπήρχε και λατρευτικός χώρος της θεάς Νέμεσης, τον αρχαιολογικό χώρο Αμφιαράειο όπου υπήρχε ιερός χώρος και μαντείο αφιερωμένο στον μυθικό ήρωα Αμφιάραο. Ενώ στα νησιά που περιλαμβάνονται στον νομό Αττικής είναι η Αρχαία Σαλαμίνα, ο Αρχαιολογικός Χώρος Ιερού του Ποσειδώνα στον Πόρο, ο Ναός της Αφαιάς στην Αίγινα, ο Αρχαιολογικός Χώρος Κολώνας, το Ιερό των Μουσών/Αρδαλίδων στην Τροιζήνα και ο Ναός του Απόλλωνα στην Αίγινα

- **Γαλάζιες σημαίες:** ένα από τα πλεονεκτήματα του νομού αττική είναι πως διαθέτει μεγάλο αριθμό παραλιών που ικανοποιούν κριτήρια κατάλληλα για παραθεριστές. Συγκεκριμένα η περιφέρεια αττικής βραβεύτηκε για 20 παραλίες της με γαλάζιες σημαίες. Αναλυτικότερα οι σημαίες κατανεμήθηκαν ως εξής: στον Νότιο Τομέα Αθηνών 3, στην Ανατολική Αττική 13 και στην ενότητα των νησιών 4.
- **Μαρίνες σκαφών:** στην Ελλάδα λειτουργούν 58 μαρίνες που διαθέτουν 24.371 θέσεις ελλιμενισμού. Στην Περιφέρεια Αττικής λειτουργούν δέκα μαρίνες με 4.561 θέσεις ελλιμενισμού. Οι μαρίνες αυτές είναι του Αλίμου με 1.080 θέσεις, της Γλυφάδα με 780 θέσεις, του Όρμου Πάνορμος Λαυρεωτικής με 685 θέσεις, η μαρίνα Ζέα με 625 θέσεις, της Καλλιθέας με 415 θέσεις, του Αγ. Κοσμά με 337 θέσεις, του Παλαιού Φαλήρου/Μαρίνα Φλοίσβου με 304 θέσεις, του Φαλήρου ΣΕΦ με 162 θέσεις, της Βουλιαγμένης με 103 θέσεις και των Μεθάνων με 70 θέσεις. Επίσης στην Περιφέρεια Αττικής καταγράφονται και πέντε Καταφύγια ή Αγκυροβόλια τουριστικών σκαφών
- **Ιαματικές πηγές:** το 2019 στην αναγνώριση 57 Ιαματικών Φυσικών Πόρων σε όλη την Ελλάδα. στην Περιφέρεια Αττικής έχουν αναγνωριστεί δύο Ιαματικοί Φυσικοί Πόροι, το Νερό Λίμνης Βουλιαγμένης και η πηγή Αιζώνης στην Γλυφάδα
- **Γκόλφ:** Στην Περιφέρεια Αττικής συναντάμε ένα γήπεδο γκολφ στην περιοχή της Γλυφάδας
- **Καζίνο:** Η Περιφέρεια Αττικής διαθέτει 1 Καζίνο στο βουνό της Πάρνηθας
- **Καταδυτικοί προορισμοί:** Στα νότια παράλια της Αττικής έχουν ανοίξει καταδυτικές σχολές
- **Πεζοπορικές διαδρομές:** η περιφέρεια Αττικής έχει πεζοπορικές διαδρομές, αναρριχητικά πεδία και ορειβατικά καταφύγια. Μερικά από αυτά είναι το καταφύγιο Φλαμππούρι, το καταφύγιο Μπάφι και το Κωνσταντίνος Αυγουστίνος

### 1.5.2 Τα απασχολούμενα άτομα στις τουριστικές υπηρεσίες των καταλυμάτων και της εστίασης

Την περίοδο από το 2013 έως το 2018 οι απασχολούμενοι στις δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών καταλύματος και εστίασης σε όλη την Ελλάδα αυξήθηκαν από 259 χιλ. το 2013 σε 362 χιλ. το 2018 που ισοδυναμεί με άνοδο 40,0%. Αυτή η αύξηση προφανώς μοιράζεται σε όλες τις περιφέρειες της χώρας με τις υψηλότερες ποσοστιαίες αυξήσεις να καταγράφονται στις Περιφέρειες Ιονίων Νήσων που διπλασίασαν το προαναφερθέν διάστημα των εργαζόμενους τους. Πιο συγκεκριμένα από 11 χιλ. το 2013 σε 22 χιλ. το 2018 δηλαδή κατά 108%. Ακολουθεί η Αν. Μακεδονίας & Θράκης από 9 χιλ. το 2013 σε 17 χιλ. το 2018 δηλαδή +89%, η Θεσσαλίας από 13 χιλ. το 2013 σε 22 χιλ. το 2018 δηλαδή +72%, της Ηπείρου από 9 χιλ. το 2013 σε 14 χιλ. το 2018 δηλαδή +64%, του Νοτίου Αιγαίου από 24 χιλ. το 2013 σε 35 χιλ. το 2018 δηλαδή +49%, και του Βορείου Αιγαίου από 6 χιλ. το 2013 σε 8 χιλ. το 2018, δηλαδή κατά +49%. Επίσης θετικά μεν αλλά με μικρότερες ποσοστιαίες μεταβολές είχαμε στην περιφέρεια Δυτικής Μακεδονίας, από 5 χιλ. το 2013 σε 6 χιλ. το 2018 που ισοδυναμεί με +11%, στην Στερεά Ελλάδα από 13 χιλ. το 2013 σε 15 χιλ. το 2018, +13% και στην Κεντρική Μακεδονία που από 42 χιλ. το 2013 σε 47 χιλ. το 2018 που ισοδυναμεί με +13%. Όσον αφορά τα άτομα που απασχολούνταν σε στις δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών καταλύματος και εστίασης στην Περιφέρεια Αττικής την περίοδο 2013 έως 2018 σημείωσαν αύξηση από 72 χιλ. το 2013 σε 98 χιλ. το 2018 που ισοδυναμεί με +37%. Αναλυτικότερα να αναφέρουμε πως τα άτομα που δραστηριοποιούνταν στον κλάδο της εστίασης σημείωσαν αύξηση από 63 χιλ. το 2013 σε 84 χιλ. το 2018 δηλαδή κατά +34%, ενώ εκείνοι των καταλυμάτων αυξήθηκαν από 9 χιλ. το 2013 σε 14 χιλ. το 2018 δηλαδή κατά 34%.

Μπορούμε να παρατηρήσουμε όλα τα προαναφερθέντα στοιχεία στον Πίνακα 1.5.1 και στον Πίνακα 1.5.2 που ακολουθούν.

**Πίνακας 1.5.1:** Η εξέλιξη των απασχολούμενων ατόμων στις δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών καταλύματος και εστίασης ανά περιφέρεια το διάστημα 2013 έως 2018

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων INSETE

Περιφέρεια	2013	2014	2015	2016	2017	2018	%Δ 2013 - 2018
<b>Αττική</b>	<b>71.811</b>	<b>85.759</b>	<b>90.092</b>	<b>97.547</b>	<b>91.664</b>	<b>98.146</b>	<b>37%</b>
Κεντρική Μακεδονία	41.631	45.533	48.067	50.565	48.069	46.841	13%
Κρήτη	27.628	31.169	34.974	34.985	35.072	38.855	41%
Νότιο Αιγαίο	23.534	31.337	28.263	30.074	32.319	35.100	49%
Ιόνια Νησιά	10.760	12.054	14.697	17.435	19.380	22.373	108%
Θεσσαλία	12.820	13.062	19.958	23.071	26.668	22.002	72%
Δυτική Ελλάδα	14.877	15.882	19.829	16.785	18.331	20.441	37%
Πελοπόννησος	14.399	16.281	17.526	17.157	20.459	17.489	21%
Αν. Μακεδονία & Θράκη	9.040	12.291	16.728	16.441	14.919	17.128	89%
Στερεά Ελλάδα	13.116	11.916	14.099	15.214	17.744	14.800	13%
Ήπειρος	8.810	9.522	9.741	8.722	12.095	14.451	64%
Βόρειο Αιγαίο	5.548	6.054	5.763	7.784	8.221	8.270	49%
Δυτική Μακεδονία	5.233	6.263	5.800	5.398	5.752	5.830	11%
<b>Ελλάδα</b>	<b>259.206</b>	<b>297.122</b>	<b>325.539</b>	<b>341.177</b>	<b>350.692</b>	<b>361.726</b>	<b>40%</b>

Παρατηρώντας τον πίνακα 1.5.2 γίνεται εμφανές πως οι περισσότεροι εργαζόμενοι στις υπηρεσίες καταλύματος και εστίασης για το 2018 απασχολούνται στην περιοχή της Αττικής καθώς είναι 98 χιλιάδες από τους συνολικά 361 χιλιάδες. Ακολουθεί στην σχετική κατάταξη η Κεντρική Μακεδονία με 46 χιλιάδες, η Κρήτη με 38 χιλιάδες, το Νότιο Αιγαίο με 35 χιλιάδες, τα Ιόνια Νησιά με 22 χιλιάδες, η Θεσσαλία με 22 χιλιάδες η Δυτική Ελλάδα με 20 χιλιάδες, η Πελοπόννησος με 17 χιλιάδες, η Αν. Μακεδονία και Θράκη με 17 χιλιάδες, η Στερεά Ελλάδα με 14 χιλιάδες, η Ήπειρος με 14 χιλιάδες, το Βόρειο Αιγαίο με 8 χιλιάδες και η Δυτική Μακεδονία με 5 χιλιάδες.

**Πίνακας 1.5.2:** Η εξέλιξη των απασχολούμενων ατόμων με βάση την κατηγορία που απασχολούνται στην περιφέρεια Αττικής το διάστημα 2013 έως 2018

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων INSETE

Κλάδος	2013	2014	2015	2016	2017	2018	%Δ 2013 - 2018
Εστίαση	63.088	73.566	79.663	82.787	79.101	84.442	34%
Καταλύματα	8.723	12.193	10.429	14.760	12.563	13.704	57%
<b>Αττική</b>	<b>71.811</b>	<b>85.759</b>	<b>90.092</b>	<b>97.547</b>	<b>91.664</b>	<b>98.146</b>	<b>37%</b>

Όσον αφορά την ποσοστιαία κατανομή της περιφέρειας αττικής, το μεγαλύτερο μέρος των εργαζόμενων δραστηριοποιείται στις υπηρεσίες εστίασης και λιγότερο καταλύματος. Πιο συγκεκριμένα το 2018 από τους συνολικά 98 χιλιάδες εργαζόμενους οι 84 χιλιάδες δραστηριοποιούνταν στην εστίαση ενώ οι 13 χιλιάδες στα καταλύματα. Βέβαια από το 2013 μέχρι το 2018 συνολικά είχαμε αύξηση σε αυτό το είδος απασχολούμενων κατά 37% ενώ στις δυο επιμέρους κατηγορίες τα άτομα της εστίασης αυξήθηκαν 34% και τα άτομα των καταλυμάτων κατά 57%.

### **1.5.3 Το ξενοδοχειακό δυναμικό της Ελλάδας ανά περιφέρεια το 2018**

Στο σημείο αυτό της διπλωματικής εργασίας θα εστιάσουμε στην κατανομή του εργατικού δυναμικού της χώρας μας στον τομέα των ξενοδοχείων ανά περιφέρεια. Στόχος είναι να αποσαφηνίσουμε ποιες περιφέρειες παρουσιάζουν την μεγαλύτερη απασχόληση αλλά και να εστιάσουμε την προσοχή μας περίπτωση της Αττικής.

**Πίνακας 1.5.3:** Οι περιφέρειες και το ξενοδοχειακό δυναμικό της Ελλάδας το 2018 ανά ξενοδοχειακή κατηγορία.

Πηγή: ΕΛΣΤΑΤ, επεξεργασία στοιχείων INSETE

<b>Ξενοδοχειακό Δυναμικό Ελλάδας ανά Περιφέρεια, 2018</b>							
<b>Περιφέρεια</b>		<b>5*</b>	<b>4*</b>	<b>3*</b>	<b>2*</b>	<b>1*</b>	<b>Σύνολο</b>
<b>Νότιο Αιγαίο</b>	Μονάδες	175	406	560	1.005	288	2.434
	Δωμάτια	23.502	33.531	21.285	25.382	4.371	108.071
	Κλίνες	50.092	67.537	43.268	50.918	8.673	220.488
<b>Κρήτη</b>	Μονάδες	107	286	421	717	226	1.757
	Δωμάτια	18.685	26.701	16.713	19.882	5.246	87.227
	Κλίνες	40.033	54.775	35.375	43.548	11.112	184.843
<b>Ιόνια Νησιά</b>	Μονάδες	31	141	246	559	90	1.067
	Δωμάτια	4.749	13.230	14.346	16.182	1.680	50.187
	Κλίνες	9.917	26.961	28.790	33.468	3.478	102.614
<b>Κεντρική Μακεδονία</b>	Μονάδες	49	121	293	461	467	1.391
	Δωμάτια	8.385	8.661	10.636	10.856	8.942	47.480
	Κλίνες	18.222	17.554	21.836	21.761	18.478	97.851
<b>Αττική</b>	<b>Μονάδες</b>	<b>34</b>	<b>118</b>	<b>146</b>	<b>295</b>	<b>128</b>	<b>721</b>
	<b>Δωμάτια</b>	<b>6.435</b>	<b>9.132</b>	<b>6.969</b>	<b>9.065</b>	<b>2.519</b>	<b>34.120</b>
	<b>Κλίνες</b>	<b>12.191</b>	<b>17.221</b>	<b>13.028</b>	<b>16.761</b>	<b>4.766</b>	<b>63.967</b>
<b>Πελοπόννησος</b>	Μονάδες	22	135	242	313	93	805
	Δωμάτια	2.919	4.047	6.675	6.126	1.098	20.865
	Κλίνες	6.388	8.442	13.878	11.927	2.139	42.774
<b>Θεσσαλία</b>	Μονάδες	27	129	148	266	98	668
	Δωμάτια	1.200	3.192	3.884	5.351	1.636	15.263
	Κλίνες	2.587	6.610	7.804	10.791	3.277	31.069
<b>Στερεά Ελλάδα</b>	Μονάδες	12	46	154	319	96	627
	Δωμάτια	766	3.009	4.091	7.098	1.696	16.660
	Κλίνες	1.752	6.103	8.064	13.502	3.269	32.690
<b>Αν. Μακεδονία &amp; Θράκη</b>	Μονάδες	12	35	106	187	86	426
	Δωμάτια	1.049	1.929	3.211	3.918	1.492	11.599
	Κλίνες	2.134	3.967	6.572	7.791	2.827	23.291
<b>Βόρειο Αιγαίο</b>	Μονάδες	6	40	136	188	59	429
	Δωμάτια	782	1.575	4.191	4.145	844	11.537
	Κλίνες	1.655	3.209	8.451	8.406	1.660	23.381
<b>Δυτική Ελλάδα</b>	Μονάδες	5	41	106	138	28	318
	Δωμάτια	2.070	2.498	2.989	2.920	313	10.790
	Κλίνες	4.606	4.875	5.932	5.562	607	21.582
<b>Ήπειρος</b>	Μονάδες	13	97	168	160	32	470
	Δωμάτια	1.042	1.720	2.983	2.730	520	8.995
	Κλίνες	2.191	3.894	6.198	5.416	1.007	18.706
<b>Δυτική Μακεδονία</b>	Μονάδες	3	17	67	38	8	133
	Δωμάτια	61	383	1.733	675	169	3.021
	Κλίνες	137	834	3.666	1.409	460	6.506
<b>Σύνολο</b>	<b>Μονάδες</b>	<b>496</b>	<b>1.612</b>	<b>2.793</b>	<b>4.646</b>	<b>1.699</b>	<b>11.246</b>
	<b>Δωμάτια</b>	<b>71.645</b>	<b>109.608</b>	<b>99.706</b>	<b>114.330</b>	<b>30.526</b>	<b>425.815</b>
	<b>Κλίνες</b>	<b>151.905</b>	<b>221.982</b>	<b>202.862</b>	<b>231.260</b>	<b>61.753</b>	<b>869.762</b>

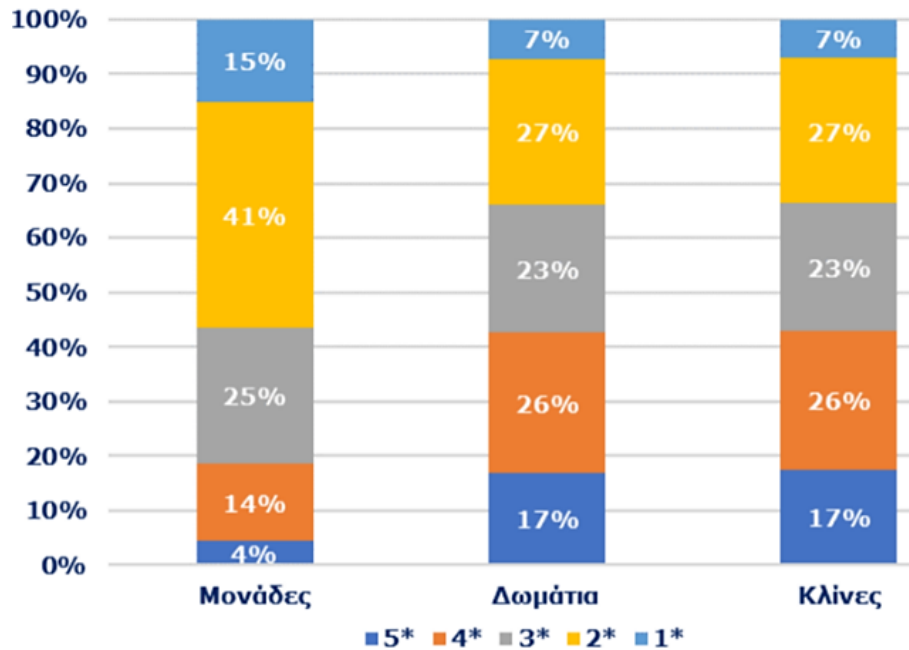
Παρατηρώντας τον πίνακα 1.5.3 βλέπουμε πως σύμφωνα με την ΕΛΣΤΑΤ η Ελλάδα το 2018 διέθετε συνολικά 11.246 ξενοδοχειακές μονάδες με 425.815 δωμάτια και 869.762 κλίνες. Όπως βλέπουμε στον πίνακα οι περιφέρειες του Νοτίου Αιγαίου, της Κρήτης, των Ιονίων Νήσων, της Κεντρικής Μακεδονίας και της Αττικής που είναι οι πρώτες πέντε σε κατάταξη αντιπροσωπεύουν το 66% του ξενοδοχειακού δυναμικού της χώρας με 7.370 ξενοδοχειακές μονάδες και δέχονται το μεγαλύτερο αριθμό τουριστών όπως έχει προαναφερθεί. Όσον αφορά τις υπόλοιπες κατηγορίες που αναλύονται υπάρχει μεγάλη συγκέντρωση στα ξενοδοχεία 2\* και 3\* με ποσοστά 41% και 25% αντίστοιχα, ενώ τα ξενοδοχεία 4\* αντιστοιχούν σε ποσοστό 14% και 1\* σε 15%. Τα ξενοδοχεία 5\* είναι μόλις το 4% του συνόλου.

Με βάση τα στοιχεία του πίνακα παρατηρούμε πως τα ξενοδοχειακά δωμάτια είναι πιο ισορροπημένα καθώς εκείνα με 4\* και 2\* αντιστοιχούν στο 26% και 27%, με 3\* στο 23%, με 5\* στο 17% και με 1\* στο χαμηλό 7%. Η εικόνα αυτή είναι αρκετά κοντινή και στον αριθμό των κλινών καθώς εκείνα με 4\* και 2\* αντιστοιχούν στο 26% και 27%, με 3\* στο 23%, με 5\* στο 17% και με 1\* στο χαμηλό 7%.

Τέλος οι Περιφέρειες του Νοτίου Αιγαίου (35%) και της Κρήτης (22%) έχουν τον μεγαλύτερο αριθμό 5\* ξενοδοχείων και αποτελούν το 57% του συνόλου. Αυτό βέβαια που δεν είναι ιδιαίτερα ευδιάκριτο αλλά είναι αρκετά σημαντικό είναι πως τα 5\* ξενοδοχεία αντιπροσωπεύουν μόλις το 4% των ξενοδοχειακών μονάδων παρόλα αυτά κατέχουν το 17% των δωματίων και το 17% των κλινών.

Για να έχουμε μια καλύτερη εικόνα της κατανομής των ξενοδοχειακών μονάδων, των δωματίων και των κλινών, στο παρακάτω διάγραμμα 1.5.4 παρουσιάζεται η σχετική κατανομή με βάση τον αριθμό των αστεριών.





**Διάγραμμα 1.5.4:** Η κατανομή των ελληνικών ξενοδοχειακών μονάδων, των δωματίων και των κλινών για το 2018

Πηγή: ΜΗΤΕ, ΗΕΕ, επεξεργασία στοιχείων INSETE

#### 1.5.4 Διεθνείς αεροπορικές αφίξεις στην Ελλάδα για κάθε Περιφέρεια

Είναι γεγονός πως την περίοδο 2013 έως 2018 σημειώθηκε αύξηση στις αεροπορικές αφίξεις 62%. Συγκεκριμένα ενώ το 2013 ήταν 12,8 εκατ. το 2018 έφτασαν να ισούνται με 20,8 εκατ. το θετικό στοιχείο είναι πως όλες οι περιφέρειες της χώρας σημείωσαν αύξηση στον αριθμό των αφίξεων, με τις πιο υψηλές να εμφανίζονται στην περιφέρεια Πελοποννήσου που από 58 χιλ. το 2013 έφτασε σε 127 χιλ. το 2018, δηλαδή είχε αύξηση +119%, στην περιφέρεια Αττικής που από 2,6 εκατ. το 2013 έφτασε σε 5,7 εκατ. το 2018, δηλαδή είχε αύξηση +118%, στην περιφέρεια Αν. Μακεδονίας & Θράκης που από 76 χιλ. το 2013 έφτασε σε 160 χιλ. το 2018, δηλαδή είχε αύξηση +112%, και στην περιφέρεια Δυτικής Ελλάδας που από 224 χιλ. το 2013 έφτασε σε 371 χιλ. το 2018 δηλαδή είχε αύξηση +65%. Σε απόλυτες διαφορές οι υψηλότερες αυξήσεις την περίοδο 2013 – 2018 καταγράφηκαν στις Περιφέρειες Αττικής (+3,1 εκατ.), Κρήτης (+1,2 εκατ.), Νοτίου Αιγαίου (+1,4 εκατ.), Ιονίων Νήσων (+1,0 εκατ.) και Κεντρικής Μακεδονίας (+814 χιλ.). Σε αριθμό όμως ατόμων οι υψηλότερες αφίξεις σημειώθηκαν για το προαναφερθέν διάστημα στην περιφέρεια Αττικής καθώς αυξήθηκαν κατά 3,1 εκατ., στην Κρήτη καθώς αυξήθηκαν κατά 1,2

εκατ., στο Νότιο Αιγαίο καθώς αυξήθηκαν κατά 1,4 εκατ., στα Ιόνια Νησιά καθώς αυξήθηκαν κατά 1,0 εκατ. και στην Κεντρική Μακεδονία καθώς αυξήθηκαν κατά 814 χιλ.

Στο ακόλουθο διάγραμμα 1.5.5 παρουσιάζεται η εξέλιξη της πορείας που ακολούθησαν οι αφίξεις στην Ελλάδα ανά εκλογική περιφέρεια το διάστημα από το 2013 μέχρι το 2018

Περιφέρεια	2013	2014	2015	2016	2017	2018	%Δ 2013 - 2018
<b>Αττικής</b>	<b>2.622.609</b>	<b>3.394.561</b>	<b>4.159.014</b>	<b>4.524.944</b>	<b>4.799.157</b>	<b>5.729.403</b>	<b>118%</b>
Κρήτης	3.323.978	3.533.754	3.483.319	3.900.169	4.250.971	4.555.421	37%
Νοτίου Αιγαίου	3.194.216	3.568.374	3.571.426	3.667.218	4.065.867	4.546.194	42%
Ιονίων Νήσων	1.630.111	1.859.023	1.916.497	2.139.491	2.347.704	2.675.700	64%
Κεντρικής Μακεδονίας	1.351.378	1.569.814	1.556.788	1.710.606	1.928.874	2.165.736	60%
Δυτικής Ελλάδας	224.495	249.772	263.269	290.010	347.635	371.429	65%
Βορείου Αιγαίου	175.906	215.563	221.796	141.055	168.999	215.088	22%
Θεσσαλίας	154.056	173.955	171.373	186.868	197.706	205.926	34%
Αν. Μακεδονίας & Θράκης	75.814	75.818	85.993	88.509	129.739	160.370	112%
Πελοποννήσου	57.947	108.623	86.508	106.921	121.609	126.746	119%
Ηπείρου	0	0	0	0	3.232	9.845	
Στερεάς Ελλάδας	0	0	3.256	1.085	1.129	1.985	
Δυτικής Μακεδονίας	0	0	0	0	0	125	
<b>Ελλάδα</b>	<b>12.810.510</b>	<b>14.749.257</b>	<b>15.519.239</b>	<b>16.756.876</b>	<b>18.362.622</b>	<b>20.763.968</b>	<b>62%</b>

**Διάγραμμα 1.5.5:** Οι διεθνείς αεροπορικές αφίξεις στην Ελλάδα για κάθε περιφέρεια (2013-2018)

Πηγή: ΥΠΑ, ΔΑΑ, Fraport, επεξεργασία στοιχείων INSETE

Παρατηρώντας το διάγραμμα 1.5.5 μπορεί εύκολα να γίνει κατανοητό πως το ποσοστό συμμετοχής της κάθε περιφέρειας στο σύνολο των αφίξεων φέρνει στην πρώτη θέση την περιφέρεια Αττικής με 28%, της Κρήτης με 22%, του Νοτίου Αιγαίου με 22%, των Ιονίων Νήσων με 13% και της Κεντρικής Μακεδονίας με 10%. Δηλαδή οι πρώτες πέντε σε στην σχετική κατάταξη αντιπροσωπεύουν και το 95% του συνόλου των διεθνών αεροπορικών αφίξεων της Ελλάδας για το 2018.

### 1.5.5 Αεροπορικές μετακινήσεις εσωτερικού στην Ελλάδα για κάθε Περιφέρεια

Είναι γεγονός πως την περίοδο 2013 έως 2018 σημειώθηκε αύξηση στην κίνηση εσωτερικού +75%. Συγκεκριμένα ενώ το 2013 ήταν 4,9 εκατ το 2018 έφτασαν να ισούνται με 8,6 εκατ. Το θετικό στοιχείο είναι πως όλες οι περιφέρειες της χώρας σημείωσαν αύξηση στον αριθμό των αφίξεων εκτός από εκείνη της Στερεάς Ελλάδας που από 10 χιλ. το 2013 έφτασε σε 7 χιλ. το 2018, σημειώνοντας πτώση -34%. Με βάση τον αριθμό των ατόμων που μετακινήθηκαν, πρώτη έρχεται η περιφέρεια Αττικής που αύξησε τους επισκέπτες της κατά 1,8 εκατ. ή ισοδύναμα κατά 80%, του Νοτίου Αιγαίου που αύξησε τους επισκέπτες της κατά 788 χιλ. ή ισοδύναμα 99%, της Κεντρικής Μακεδονίας που αύξησε τους επισκέπτες της κατά 497 χιλ. ή ισοδύναμα 76%, της Κρήτης που αύξησε τους επισκέπτες της κατά 384 χιλ. ή ισοδύναμα κατά 63% ,των Ιονίων Νήσων που αύξησε τους επισκέπτες της 115 χιλ. ή ισοδύναμα κατά 84% και της Δυτικής Μακεδονίας που αύξησε τους επισκέπτες της κατά μόλις 1% διατηρώντας τους περίπου 4 χιλ.

Περιφέρεια	2013	2014	2015	2016	2017	2018	%Δ 2013 - 2018
<b>Αττικής</b>	<b>2.215.379</b>	<b>2.689.631</b>	<b>3.282.544</b>	<b>3.640.410</b>	<b>3.758.129</b>	<b>3.976.701</b>	<b>80%</b>
Νοτίου Αιγαίου	800.243	953.988	1.153.108	1.292.527	1.454.828	1.588.533	99%
Κεντρικής Μακεδονίας	655.359	888.459	1.097.676	1.109.598	1.197.084	1.152.806	76%
Κρήτης	611.513	707.540	897.968	949.392	999.180	995.895	63%
Βορείου Αιγαίου	331.776	362.481	372.542	387.042	393.266	410.659	24%
Ιονίων Νήσων	137.362	155.070	177.775	212.025	219.583	252.499	84%
Αν. Μακεδονίας & Θράκης	111.984	114.929	119.360	120.834	120.457	139.722	25%
Ηπείρου	31.866	39.424	43.048	48.083	44.239	44.456	40%
Θεσσαλίας	11.827	16.156	16.344	20.838	21.360	21.815	84%
Πελοποννήσου	9.535	7.977	6.821	6.712	15.851	11.168	17%
Στερεάς Ελλάδας	9.955	6.211	7.485	6.452	7.209	6.611	-34%
Δυτικής Ελλάδας	3.006	2.793	5.489	9.684	6.428	4.718	57%
Δυτικής Μακεδονίας	3.964	3.000	3.442	4.662	4.034	4.001	1%
<b>Ελλάδα</b>	<b>4.933.769</b>	<b>5.947.659</b>	<b>7.183.602</b>	<b>7.808.259</b>	<b>8.241.648</b>	<b>8.609.584</b>	<b>75%</b>

**Διάγραμμα 1.5.6:** η εξέλιξη της πορείας που ακολούθησαν οι πτήσεις εσωτερικού ανά εκλογική περιφέρεια το διάστημα από το 2013 μέχρι το 2018

Πηγή: ΥΠΑ, ΔΑΑ, Fraport, επεξεργασία στοιχείων INSETE

Παρατηρώντας το διάγραμμα 1.5.6 μπορεί εύκολα να γίνει κατανοητό πως το ποσοστό συμμετοχής της κάθε περιφέρειας στο σύνολο της κίνησης εσωτερικού φέρνει στην πρώτη θέση την περιφέρεια Αττικής με 46%, του Νοτίου Αιγαίου με 18%, της Κεντρικής Μακεδονίας με 13% και της Κρήτης με 12%. Δηλαδή οι πρώτες τέσσερις στην σχετική κατάταξη αντιπροσωπεύουν το 90% των ατόμων της εσωτερικής αεροπορικής κίνησης της χώρας για το 2018.

### **1.5.6 Διανυκτερεύσεις στην Ελλάδα**

Την πρόσφατη περίοδο από το 2016 στο 2018 ο αριθμός των διανυκτερεύσεων στην χώρα μας αυξήθηκε από 190.402 χιλ. το 2016 σε 227.012 χιλ. το 2018 που ισοδυναμεί με 19%. Οι περιφέρειες που είχαν τις περισσότερες διανυκτερεύσεις είναι η περιφέρεια του Νοτίου Αιγαίου που από 40,0 εκατ. το 2016, είχε 51,1 εκατ. το 2018 που αποτελεί αύξηση 28%, της Κεντρικής Μακεδονίας που από 36,3 εκατ. το 2016, είχε 44,7 εκατ. το 2018 που αποτελεί αύξηση +23%, της Κρήτης που από 39,4 εκατ. το 2016, είχε 43,8 εκατ. το 2018 που αποτελεί αύξηση +11%, της Αττικής που από 24,8 εκατ. το 2016, σε 31,4 εκατ. το 2018 που αποτελεί αύξηση +27%, των Ιονίων Νήσων που από 21,5 εκατ. το 2016, σε 24,8 εκατ. το 2018 που αποτελεί αύξηση +15%, της Πελοποννήσου που από 5,8 εκατ. το 2016 σε 6,6 εκατ. το 2018 που αποτελεί αύξηση 15%, της Αν. Μακεδονίας και Θράκης που από 5,4 εκατ. το 2016 σε 6,5 εκατ. το 2018 που αποτελεί αύξηση 19%, της Δυτικής Ελλάδας που από 2,7 εκατ. το 2016 σε 3,2 εκατ. το 2018 που αποτελεί αύξηση 16%, του Βορείου Αιγαίου που από 2,5 εκατ. το 2016 σε 3,1 εκατ. το 2018 που αποτελεί αύξηση 27%, και της Στερεάς Ελλάδας που από 1,8 εκατ. το 2016 σε 3,0 εκατ. το 2018 που αποτελεί αύξηση 63%. Αντίθετα κινήθηκαν οι περιφέρειες της Θεσσαλίας που σημείωσε μείωση από 5,1 εκατ. το 2016 σε 4,2 εκατ. το 2018 δηλαδή ίση με -18%, της Ηπείρου που από 3,6 εκατ. το 2016 είχε 3,4 εκατ. το 2018 δηλαδή μείωση ίση με -7%, και της Δυτικής Μακεδονίας που από 1,5 εκατ. το 2016 είχε 1,3 εκατ. το 2018 δηλαδή μείωση -11%.

Για να γίνουν περισσότερο κατανοητές οι παραπάνω μεταβολές, στο ακόλουθο διάγραμμα παρουσιάζεται η εξέλιξη της πορείας που ακολούθησαν οι διανυκτερεύσεις της Ελλάδας ανά περιφέρεια το διάστημα από το 2016 μέχρι το 2018

Διανυκτερεύσεις στην Ελλάδα ανά Περιφέρεια (σε χιλ.), 2016 - 2018				
Περιφέρεια	2016	2017	2018	%Δ 2016 - 2018
Νότιο Αιγαίο	39.996	46.210	51.084	28%
Κεντρική Μακεδονία	36.330	40.782	44.690	23%
Κρήτη	39.378	40.271	43.819	11%
<b>Αττικής</b>	<b>24.769</b>	<b>29.437</b>	<b>31.386</b>	<b>27%</b>
Ιόνια Νησιά	21.493	24.944	24.762	15%
Πελοπόννησος	5.760	5.214	6.614	15%
Αν. Μακεδονία & Θράκη	5.414	5.421	6.467	19%
Θεσσαλία	5.121	5.027	4.217	-18%
Ήπειρος	3.622	3.643	3.362	-7%
Δυτική Ελλάδα	2.742	2.819	3.184	16%
Βόρειο Αιγαίο	2.458	3.217	3.113	27%
Στερεά Ελλάδα	1.845	2.013	2.998	63%
Δυτική Μακεδονία	1.475	859	1.316	-11%
<b>Ελλάδα</b>	<b>190.402</b>	<b>209.855</b>	<b>227.012</b>	<b>19%</b>

**Διάγραμμα 1.5.7:** Οι διανυκτερεύσεις στην Ελλάδα για κάθε περιφέρεια το διάστημα 2016-2018

Πηγή: Τράπεζα τη Ελλάδος, επεξεργασία στοιχείων INSETE

Παρατηρώντας το διάγραμμα 1.5.7 μπορεί εύκολα να γίνει κατανοητό πως το ποσοστό συμμετοχής της κάθε περιφέρειας στο σύνολο των διανυκτερεύσεων φέρνει στην πρώτη θέση την περιφέρεια του Νοτίου Αιγαίου με 23%, της Κεντρικής Μακεδονίας με 20%, της Κρήτης με 19%, της Αττικής με 14% και των Ιόνιων Νήσων με 11%. Δηλαδή οι πρώτες πέντε στην σχετική κατάταξη αντιπροσωπεύουν το 86% των διανυκτερεύσεων που καταγράφηκαν στην Ελλάδα το 2018. Πολύ σημαντικό να αναφερθεί είναι πως ενώ η Κεντρική Μακεδονία βρίσκεται στην πρώτη θέση επισκεψιμότητας απ όλες τις περιφέρειες, στις διανυκτερεύσεις βρίσκεται στην δεύτερη θέση.

### 1.5.7 Διανυκτερεύσεις στην Περιφέρεια Αττικής ανά χώρα προέλευσης

Στο πλαίσιο της ανάλυσης της περιφέρειας Αττικής και των στοιχείων που παρουσιάζει στην εξέλιξη του τουρισμού, κρίνουμε ιδιαίτερα σημαντικό να αναδείξουμε κυρίως ποιες είναι οι χώρες που προέρχεται ο εισερχόμενος τουρισμός. Να θυμίσουμε πως η περιφέρεια Αττικής μας ενδιαφέρει ιδιαίτερα στα χαρακτηριστικά που παρουσιάζει καθώς η εταιρεία που πραγματοποιούμε την αποτίμηση της, η Λάμψα, κυρίως δραστηριοποιείται στην περιοχή των Αθηνών.

Όπως αναφέρθηκε στην προηγούμενη υποενότητα, η περιφέρεια Αττικής αντιπροσωπεύει το 14% των διανυκτερεύσεων που πραγματοποιήθηκαν στην Ελλάδα το 2018. Πραγματοποιήθηκε μια αύξηση 27% σε σχέση με το 2016 διαμορφώνοντας το σύνολο των διανυκτερεύσεων από 24 εκατ. το 2016 σε 31 εκατ. το 2018. Όπως παρουσιάζεται και στον ακόλουθο διάγραμμα (Διάγραμμα 1.5.8) οι κύριες χώρες προέλευσης παρουσιάζουν θετική αυξητική τάση με μόνη εξαίρεση το Ηνωμένο Βασίλειο που παρουσίασε μείωση 15% από 3,4 εκατ. το 2016 σε 2,9 εκατ. το 2018. Οι υπόλοιπες χώρες είναι από τις Η.Π.Α. που από 3,1 εκατ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε 4,3 εκατ. το 2018 δηλαδή αύξηση του 40%, η Γερμανία που από 1,6 εκατ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε 2,5 εκατ. το 2018 δηλαδή αύξηση του 61%, η Κύπρος που από 2,3 εκατ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε 2,4 εκατ. το 2018 δηλαδή αύξηση του 5%, η Γαλλία που από 1,4 εκατ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε 2,0 εκατ. το 2018 δηλαδή αύξηση του 42%, η Ιταλία που από 1,2 εκατ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε 1,7 εκατ. το 2018 δηλαδή αύξηση του 36%, η Αυστραλία που από 646 χιλ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε 1,1 εκατ. το 2018 δηλαδή σε αύξηση του 64%, η Τουρκία που από 581 χιλ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε 718 χιλ. το 2018 δηλαδή αύξηση 24%, αλλά και από Λοιπές χώρες που από 10,6 εκατ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε 13,8 εκατ. το 2018 δηλαδή αύξηση του 31%,.

Για να γίνουν περισσότερο κατανοητές οι παραπάνω μεταβολές, στο ακόλουθο διάγραμμα παρουσιάζεται η εξέλιξη της πορείας του συνόλου των διανυκτερεύσεων ανά χώρα προέλευσης στην περιφέρεια της Αττικής το διάστημα από το 2016 μέχρι το 2018

<b>Κατανομή διανυκτερεύσεων στην Περιφέρεια Αττικής ανά αγορά (σε χιλ.), 2016 - 2018</b>				
<b>Χώρες Προέλευσης</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>%Δ 2016 - 2018</b>
<b>ΗΠΑ</b>	3.054	3.301	4.264	40%
<b>Ην. Βασίλειο</b>	3.386	2.769	2.875	-15%
<b>Γερμανία</b>	1.560	2.425	2.516	61%
<b>Κύπρος</b>	2.330	3.410	2.435	5%
<b>Γαλλία</b>	1.407	1.477	2.005	42%
<b>Ιταλία</b>	1.240	1.143	1.682	36%
<b>Αυστραλία</b>	646	1.222	1.056	64%
<b>Τουρκία</b>	581	429	718	24%
<b>Λοιπές</b>	10.565	13.260	13.835	31%
<b>Σύνολο</b>	<b>24.769</b>	<b>29.437</b>	<b>31.386</b>	<b>27%</b>

**Διάγραμμα 1.5.8:** Οι διανυκτερεύσεις στην περιφέρεια Αττικής ανά χώρα προέλευσης το διάστημα 2016-2018

Πηγή: Τράπεζα τη Ελλάδος, επεξεργασία στοιχείων INSETE

Παρατηρώντας το διάγραμμα 1.5.8 για το έτος 2018 οι επισκέπτες από τις ΗΠΑ κατέχουν το υψηλότερο ποσοστό του συνόλου με 14%, ακολουθούν το Ην. Βασίλειο με 9%, η Γερμανία με 8%, η Κύπρος με 8%, η Γαλλία με 6%, η Ιταλία με 5%, η Αυστραλία με 3%, η Τουρκία με 2% και τέλος οι υπόλοιπες χώρες με ποσοστό 44%.

### 1.5.8 Οι εισπράξεις του τουρισμού ανά περιφέρεια στην Ελλάδα

Πολύ σημαντικό είναι να διαπιστώσουμε το ύψος των εισπράξεων που έφερε ο εισερχόμενος τουρισμός στην Ελλάδα ανά περιφέρεια. Το πρόσφατο διάστημα από το 2016 έως το 2018 τα έσοδα στην χώρα μας αυξήθηκαν κατά 23% καθώς από € 12.749 εκατ. το 2016 έφτασαν τα € 15.653 εκατ. το 2018. Παρόλα αυτά τα έσοδα δεν αυξήθηκαν σε όλες τις περιφέρειες της χώρας παρουσιάζοντας τόσο θετικά όσο και αρνητικά αποτελέσματα.

Αναλυτικότερα αύξηση παρουσίασαν οι περιφέρειες του Νοτίου Αιγαίου καθώς από € 3,1 δισ. το 2016 τα έσοδα διαμορφώθηκαν σε € 4,4 δισ. το 2018 που ισοδυναμεί με 41%, της Κρήτης καθώς από € 3,1 δισ. το 2016 τα έσοδα διαμορφώθηκαν σε € 3,1 δισ. το 2018 που ισοδυναμεί με 1%, της Αττικής καθώς από € 1,7 δισ. το 2016 τα έσοδα διαμορφώθηκαν σε € 2,3 δισ. το 2018 που ισοδυναμεί με 31%, της Κεντρικής Μακεδονίας καθώς από € 1,7 δισ. το 2016 τα έσοδα διαμορφώθηκαν σε € 2,3 δισ. το 2018 που ισοδυναμεί με 35%, των Ιονίων Νήσων που € 1,5 δισ. το 2016 τα έσοδα διαμορφώθηκαν σε € 1,7 δισ. το 2018 που ισοδυναμεί σε 12%, της Πελοποννήσου που από € 324 εκατ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε € 415 εκατ. το 2018 που ισοδυναμεί με 28%, της Αν. Μακεδονίας & Θράκης που από € 288 εκατ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε € 322 εκατ. το 2018 που ισοδυναμεί με 12%, της Ηπείρου που από € 218 εκατ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε € 222 εκατ. το 2018 που ισοδυναμεί με 2%, της Δυτικής Ελλάδας που από € 146 εκατ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε € 212 εκατ. το 2018 που ισοδυναμεί με 46%, της Στερεάς Ελλάδας που από € 117 εκατ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε 194 εκατ. το 2018 που ισοδυναμεί με 65% και του Βορείου Αιγαίου που από € 131 εκατ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε € 164 εκατ. το 2018 που ισοδυναμεί με 26%. Αντιθέτως, πτώση καταγράφηκε στις περιφέρειες της Θεσσαλίας που από € 301 εκατ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε € 270 εκατ. το 2018 που ισοδυναμεί με μείωση -10% και στην Δυτική Μακεδονία που από € 68 εκατ. το 2016 διαμορφώθηκαν σε € 61 εκατ. το 2018 που ισοδυναμεί με πτώση -11%

Για να γίνουν περισσότερο κατανοητές οι παραπάνω μεταβολές, στο ακόλουθο διάγραμμα παρουσιάζεται η εξέλιξη της πορείας του συνόλου των εσόδων ανά περιφέρεια της Ελλάδας το διάστημα από το 2016 μέχρι το 2018



Εισπράξεις στην Ελλάδα ανά Περιφέρεια (σε εκατ. €), 2016 - 2018				
Περιφέρεια	2016	2017	2018	%Δ 2016 - 2018
Νότιο Αιγαίο	3.136	3.653	4.414	41%
Κρήτη	3.095	3.260	3.134	1%
<b>Αττικής</b>	<b>1.734</b>	<b>2.083</b>	<b>2.279</b>	<b>31%</b>
Κεντρική Μακεδονία	1.688	1.852	2.275	35%
Ιόνια Νησιά	1.504	1.775	1.691	12%
Πελοπόννησος	324	307	415	28%
Αν. Μακεδονία & Θράκη	288	282	322	12%
Θεσσαλία	301	290	270	-10%
Ήπειρος	218	216	222	2%
Δυτική Ελλάδα	146	159	212	46%
Στερεά Ελλάδα	117	113	194	65%
Βόρειο Αιγαίο	131	167	164	26%
Δυτική Μακεδονία	68	45	61	-11%
<b>Ελλάδα</b>	<b>12.749</b>	<b>14.202</b>	<b>15.653</b>	<b>23%</b>

**Διάγραμμα 1.5.9:** Τα έσοδα στην Ελλάδα ανά περιφέρεια το διάστημα 2016-2018

Πηγή: Τράπεζα τη Ελλάδος, επεξεργασία στοιχείων INSETE

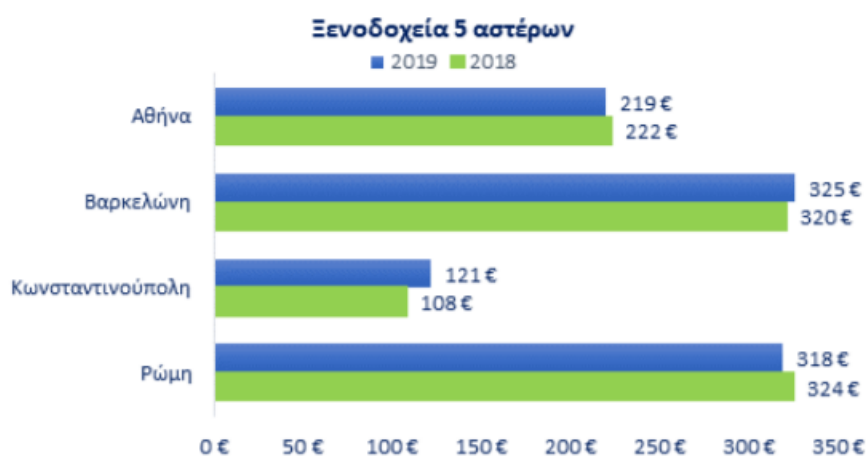
Παρατηρώντας το διάγραμμα 1.5.9 για το έτος 2018 βλέπουμε πως η υψηλότερη κατανομή των εισπράξεων ανά περιφέρεια συγκεντρώνεται σε πέντε περιφέρειες. Αυτές είναι το Νότιο Αιγαίο με ποσοστό 28% από το σύνολο των εισπράξεων, η Κρήτη με 20%, η Αττική με 15%, η Κεντρική Μακεδονία με 15% και τα Ιόνια Νησιά (11%). Ουσιαστικά οι πέντε αυτές περιφέρειες αντιπροσωπεύουν το 88% των εισπράξεων που καταγράφηκαν στην Ελλάδα το 2018.

Η μείωση των εσόδων από τον τουρισμό μπορεί να αποδοθεί εν μέρει στους χρήστες Airbnb, των οποίων οι δαπάνες δεν καταγράφονται.

### 1.5.9 Οι τιμές των ξενοδοχείων Αθήνας και ανταγωνιστικών τουριστικών προορισμών

Αφού λοιπόν έχουμε επικεντρωθεί στο κομμάτι του τουρισμού που αφορά την Αττική, αυτή την στιγμή θα επικεντρωθούμε συγκεκριμένα στην Αθήνα. Θα αναφερθούμε στις τιμές των ξενοδοχείων της Αθήνας ανά κατηγορία αστεριών και θα τις συγκρίνουμε με τις αντίστοιχες άλλων τουριστικών ανταγωνιστικών προορισμών όπως είναι η Βαρκελώνη, η Κωνσταντινούπολη και η Ρώμη.

Να αναφέρουμε πως ο Οκτώβριος του 2019 ήταν πτωτικός σε τιμές σε σχέση με τον Οκτώβριο του 2018 σε όλες τις κατηγορίες ξενοδοχείων εκτός από εκείνα που είναι τριών αστεριών. Αντίθετα αύξηση σημειώθηκε στις υπόλοιπες πόλεις που αναλύουμε σε όλες τους τις κατηγορίες εκτός από την Ρώμη που παρουσίασε μείωση μόνο στην κατηγορία των 5 αστεριών.

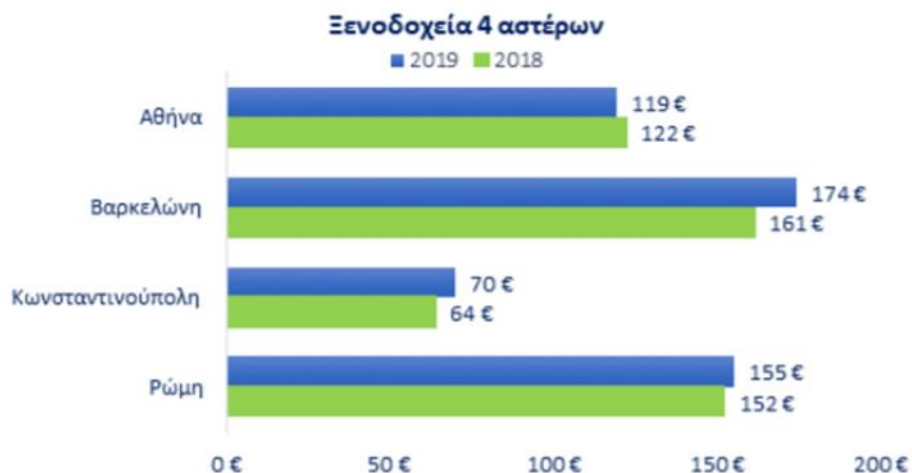


**Διάγραμμα 1.5.10:** οι τιμές των ξενοδοχείων πέντε αστερών σε Αθήνα, Βαρκελώνη, Κωνσταντινούπολη και Ρώμη το 2018 και το 2019

Πηγή: trivago, επεξεργασία στοιχείων INSETE

Παρατηρώντας το παραπάνω διάγραμμα που αφορά τα ξενοδοχεία πέντε αστερών βλέπουμε πως η πόλη με την υψηλότερη τιμή κράτησης στα ξενοδοχεία 5 αστερών ήταν η Βαρκελώνη με 325 € τον Οκτώβριο του 2019 έναντι 320 € τον Οκτώβριο του προηγούμενου έτους, με την Ρώμη να ακολουθεί με 318 € τον Οκτώβριο του 2019 καταγράφοντας μείωση σε σχέση με τον Οκτώβριο του 2018 που ήταν στα 324€. Μετά έρχεται η Αθήνα που και αυτή κατέγραψε μείωση καθώς τον Οκτώβριο του 2019 η τιμή μειώθηκε στα 219 € σε σχέση με τα 222€ του προηγούμενου

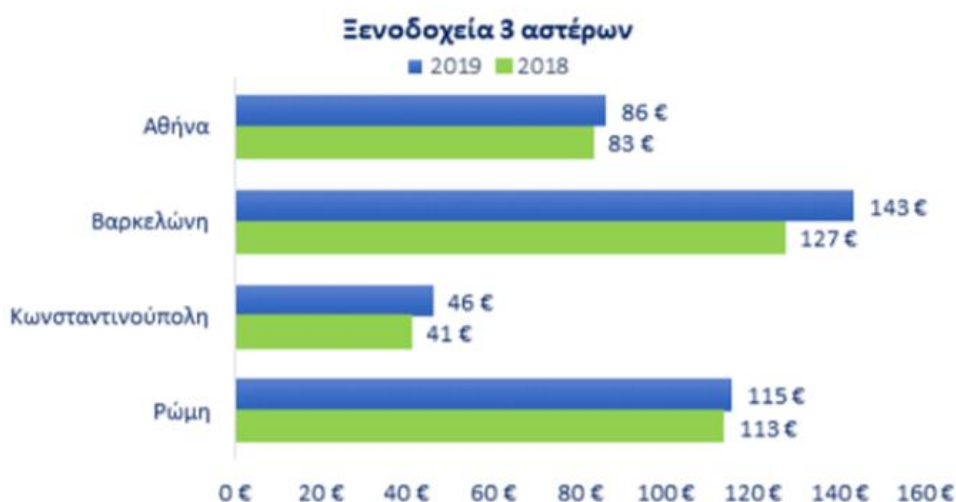
Οκτωβρίου και τέλος η τιμή της Κωνσταντινούπολης αυξήθηκε στα 121 € έναντι των 108 €. Συνεπώς μόνο η Αθήνα και η Ρώμη ήταν οι πόλεις από τις τέσσερες της σύγκρισης μας παρουσίασαν μείωση στις τιμές τους στην συγκεκριμένη κατηγορία από τον Οκτώβριο του 2018 στον Οκτώβριο του 2019.



**Διάγραμμα 1.5.11:** οι τιμές των ξενοδοχείων τεσσάρων αστέρων σε Αθήνα, Βαρκελώνη, Κωνσταντινούπολη και Ρώμη το 2018 και το 2019

Πηγή: trivago, επεξεργασία στοιχείων INSETE

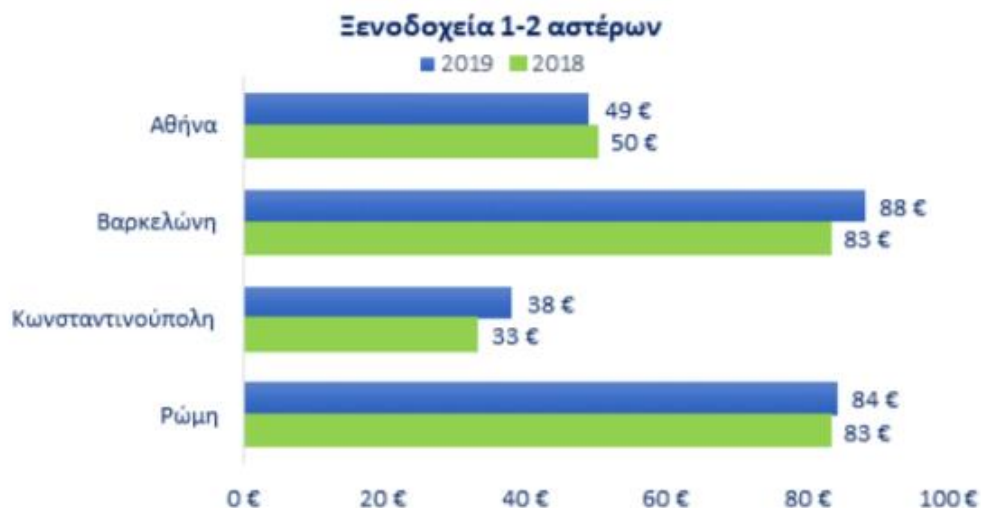
Παρατηρώντας το παραπάνω διάγραμμα που αφορά τα ξενοδοχεία τεσσάρων αστέρων βλέπουμε πως η πόλη με την υψηλότερη τιμή κράτησης στα ξενοδοχεία 4 αστέρων ήταν η Βαρκελώνη με 174 € τον Οκτώβριο του 2019 έναντι 161 € τον Οκτώβριο του προηγούμενου έτους, με την Ρώμη να ακολουθεί με 155 € τον Οκτώβριο του 2019 καταγράφοντας αύξηση σε σχέση με τον Οκτώβριο του 2018 που ήταν στα 152 €. Μετά έρχεται η Αθήνα που κατέγραψε μείωση καθώς τον Οκτώβριο του 2019 η τιμή μειώθηκε στα 119 € σε σχέση με τα 122 € του προηγούμενου Οκτωβρίου και τέλος η τιμή της Κωνσταντινούπολης αυξήθηκε στα 70 € έναντι των 64 €. Συνεπώς μόνο η Αθήνα ήταν η πόλη από τις τέσσερες της σύγκρισης μας παρουσίασε μείωση στις τιμές της στην συγκεκριμένη κατηγορία από τον Οκτώβριο του 2018 στον Οκτώβριο του 2019



**Διάγραμμα 1.5.12:** οι τιμές των ξενοδοχείων τριών αστέρων σε Αθήνα, Βαρκελώνη, Κωνσταντινούπολη και Ρώμη το 2018 και το 2019

Πηγή: trivago, επεξεργασία στοιχείων INSETE

Παρατηρώντας το παραπάνω διάγραμμα που αφορά τα ξενοδοχεία τριών αστέρων βλέπουμε πως η πόλη με την υψηλότερη τιμή κράτησης στα ξενοδοχεία 3 αστέρων ήταν η Βαρκελώνη με 143 € τον Οκτώβριο του 2019 έναντι 127 € τον Οκτώβριο του προηγούμενου έτους, με την Ρώμη να ακολουθεί με 115 € τον Οκτώβριο του 2019 καταγράφοντας αύξηση σε σχέση με τον Οκτώβριο του 2018 που ήταν στα 113 €. Μετά έρχεται η Αθήνα που κατέγραψε και αυτή αύξηση καθώς τον Οκτώβριο του 2019 η τιμή έφτασε τα 86 € σε σχέση με τα 83 € του προηγούμενου Οκτωβρίου και τέλος η τιμή της Κωνσταντινούπολης αυξήθηκε στα 46 € έναντι των 41 €. Συνεπώς και οι τέσσερες πόλεις της σύγκρισης μας παρουσίασαν αύξηση στις τιμές της στην συγκεκριμένη κατηγορία από τον Οκτώβριο του 2018 στον Οκτώβριο του 2019



**Διάγραμμα 1.5.13:** οι τιμές των ξενοδοχείων δύο και ενός αστεριού σε Αθήνα, Βαρκελώνη, Κωνσταντινούπολη και Ρώμη το 2018 και το 2019

Πηγή: trivago, επεξεργασία στοιχείων INSETE

Παρατηρώντας το παραπάνω διάγραμμα που αφορά τα ξενοδοχεία δυο και ενός αστεριού βλέπουμε πως η πόλη με την υψηλότερη τιμή κράτησης στα ξενοδοχεία αυτά ήταν και πάλι η Βαρκελώνη με 88 € τον Οκτώβριο του 2019 έναντι 83 € τον Οκτώβριο του προηγούμενου έτους, με την Ρώμη να ακολουθεί πολύ κοντά με 84 € τον Οκτώβριο του 2019 καταγράφοντας αύξηση σε σχέση με τον Οκτώβριο του 2018 που ήταν στα 83 €. Μετά έρχεται η Αθήνα που κατέγραψε μείωση στις τιμές της καθώς τον Οκτώβριο του 2019 η τιμή έφτασε τα 49 € σε σχέση με τα 50 € του προηγούμενου Οκτωβρίου και τέλος η τιμή της Κωνσταντινούπολης αυξήθηκε στα 38 € έναντι των 33 €. Συνεπώς μόνο η περίπτωση της Αθήνας παρουσίασε μείωση, μικρή όμως, στις τιμές της από τον Οκτώβριο του 2018 στον Οκτώβριο του 2019

## 1.6 Η κατάσταση του ελληνικού τουρισμού και οι προοπτικές εξέλιξης του

Όπως αναφέρθηκε και αναλύθηκε προηγουμένως, ο ελληνικός τουρισμός συμβάλει σημαντικά στην ανάπτυξη της οικονομίας της χώρας μας ιδιαίτερα μετά το 2012 που παρουσίασε σταθερή αύξηση. Παραμένει ένας από τους καθοριστικούς παράγοντες που οδηγούν την ανάπτυξη της ελληνικής οικονομίας. Σύμφωνα με το Κέντρο Προγραμματισμού και Οικονομικών Ερευνών (2014), κάθε € 1 που δημιουργείται από τον τουρισμό, δημιουργεί έμμεση πρόσθετη οικονομική δραστηριότητα ύψους € 1,5.

Κάποια χαρακτηριστικά του είναι πως σύμφωνα με την μελέτη της PwC (2018) για τον ελληνικό τουρισμό είναι αρχικά πως το 35% του συνόλου προέρχεται από 4 χώρες της ΕΕ, την Γερμανία, το Ηνωμένο Βασίλειο, την Ιταλία και την Γαλλία αλλά και το υπόλοιπο ποσοστό συνδέεται με την ΕΕ καθώς οι 28 χώρες της αποτελούν την κύρια πηγή τουριστών για την Ελλάδα. Αντιπροσωπεύουν το 68% του συνόλου και παρουσιάζουν αύξηση κατά 40% μεταξύ 2014 και 2017, ενώ το μεγαλύτερο ποσοστό της ζήτησης συγκεντρώνεται σε πέντε μόνο προορισμούς. Αυτοί είναι η Κρήτη, το Νότιο Αιγαίο, η Κεντρική Μακεδονία, τα Ιόνια νησιά και η Αττική που δέχονται το 87% του συνόλου των εισερχόμενων τουριστών. (Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδος, 2017)

Ο ελληνικός τουρισμός παρουσιάζει πολύ μεγάλη εποχικότητα καθώς συγκεντρώνεται γύρω από την περίοδο τριών μηνών, εκείνων του καλοκαιριού. Μπορεί η μέση διαμονή να μειώνεται συστηματικά, αλλά οι ημερήσιες τουριστικές εισπράξεις παραμένουν αρκετά ικανοποιητικές. Πολύ σημαντικό είναι να τονιστεί πως σύμφωνα με την εν λόγω έρευνα τα οικονομικά στοιχεία των ελληνικών ξενοδοχειακών οδηγούνται κυρίως από την πορεία του Ευρωπαϊκού ΑΕΠ και όχι του Ελληνικού.

Σε χιλ.	2014	2015	2016	2017	Δ% 14/17	% συνολικών αφίξεων (2017)
ΕΕ-28	13.249	14.974	17.217	18.583	40%	68%
Γερμανία	2.459	2.810	3.139	3.706	51%	14%
Ηνωμένο Βασίλειο	2.090	2.397	2.895	3.002	44%	11%
Ιταλία	1.118	1.355	1.387	1.441	29%	5%
Γαλλία	1.463	1.522	1.314	1.420	-3%	5%
Ρουμανία	543	540	1.026	1.149	111%	4%
Κύπρος	448	470	652	632	41%	2%
Άλλες**	7.218	8.690	6.804	7.233	41%	27%
Υπόλοιπες χώρες εκ των οποίων	8.784	8.625	7.583	8.611	-2%	32%
Ρωσία	1.250	513	595	589	-53%	2%
ΗΠΑ	592	750	779	865	46%	3%
Αυστραλία	183	183	169	324	77%	1%
Καναδάς	146	182	153	198	36%	1%
Κίνα***	47	55	150	175	272%	1%
<b>Σύνολο</b>	<b>22.033</b>	<b>23.599</b>	<b>24.799</b>	<b>27.194</b>	<b>23%</b>	<b>100%</b>

\*\* στις άλλες χώρες περιλαμβάνονται η Αυστρία, το Βέλγιο, η Ισπανία, η Ολλανδία, η Δανία, η Σουηδία, η Τσεχία, η Αλβανία και η Ελβετία

#### **Διάγραμμα 1.6.1:** οι αφίξεις των αλλοδαπών τουριστών την περίοδο 2014 έως 2017

Πηγή: Τράπεζας της Ελλάδος (2017)

Πολύ σημαντικό γεγονός είναι πως οι αφίξεις αυξάνονται, η μέση ημερήσια δαπάνη είναι σταθερή παρόλο που συνήθως οι ίδιοι προορισμοί προσελκύουν το μεγαλύτερο μέρος της τουριστικής ζήτησης. Το επίπεδο των ελληνικών ξενοδοχείων είναι ιδιαίτερα ανταγωνιστικό με το αντίστοιχο άλλων κορυφαίων προορισμών με την πλειοψηφία των ελληνικών ξενοδοχειακών μονάδων να βρίσκονται στην κατηγορία 4\* και να είναι σχετικά μικρού μεγέθους. Ενώ υπάρχει η τάση στην ελληνική ξενοδοχειακή αγορά να αναβαθμιστεί με σταθερά βήματα σε ξενοδοχεία πέντε αστέρων. Να αναφερθεί πως το διάστημα 2010 έως 2015 έγιναν επενδύσεις ύψους € 1,8δισ σε ξενοδοχεία πέντε αστέρων σε βασικούς τουριστικούς προορισμούς.

Όσον αφορά τα οικονομικά στοιχεία των ελληνικών ξενοδοχείων περίπου 400 ξενοδοχεία χρειάζονται οικονομική αναδιάρθρωση πριν προσελκύσουν νέες επενδύσεις. Αυτό το γεγονός χρειάζεται διαγραφή χρεών ύψους € 2,6δισ. Να αναφερθεί πως το 2017 και το 2018 πραγματοποιήθηκαν συνολικά 18 συναλλαγές ξενοδοχείων συνολικού τιμήματος 310 εκατομμυρίων ευρώ, ενώ υπάρχουν 65 λειτουργικές ξενοδοχειακές εταιρείες και 35 ξενοδοχειακά ακίνητα που είναι διαθέσιμα

προς πώληση και αντιστοιχούν στο 2% και το 0,7% της συνολικής διαθέσιμης ξενοδοχειακής χωρητικότητας κατ' αντιστοιχία.

Πολύ σημαντικό είναι να αναγνωριστούν και να εφαρμοστούν κινήσεις καθοριστικής σημασίας στα ελληνικά ξενοδοχεία για την ανάπτυξη της ανταγωνιστικότητας τους. Μεταξύ άλλων θα μπορούσαν να αναπτυχθούν δευτερογενείς τουριστικοί προορισμοί, να προωθηθούν νέες τουριστικές περιοχές και να αυξηθεί η χωρητικότητα εξυπηρέτησης τουριστών των τωρινών ξενοδοχειακών μονάδων. Επίσης πολύ σημαντικό θα ήταν τα ξενοδοχεία να κάνουν ένα βήμα αναβάθμισης και να πάνε στην επόμενη κατηγορία αστεριών, δηλαδή των τριών αστέρων να αναβαθμιστούν σε τεσσάρων και των τεσσάρων σε πέντε αστέρων.

Τέλος κρίνεται αναγκαίο τα επόμενα χρόνια να αυξηθεί η αξία του τουρισμού στην χώρα μας μέσω υλοποίησης πολιτικών όπως την προσέλκυση τουριστών με υψηλό εισόδημα, την αναβάθμιση του τουριστικού προϊόντος και την κατεύθυνση του τουρισμού σε δευτερεύοντες προορισμούς.



## 1.7 Ξενοδοχειακές μονάδες και Κεφαλαιακές ανάγκες

Οι ελληνικές ξενοδοχειακές μονάδες συνεχώς αναβαθμίζονται και εξελίσσονται. Στόχος τους είναι να μπορούν να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις που παρουσιάζονται αλλά και στην αύξηση της ζήτησης. Για τον λόγο αυτό παρακάτω παρουσιάζουμε μερικά στοιχεία που αφορούν τα επενδυμένα κεφάλαια στον κλάδο.

Όλα οι ξενοδοχειακές μονάδες σε όλα τα μέρη της Ελλάδας οφείλουν να αναβαθμισθούν και να συντηρηθούν προκειμένου να παραμείνουν ανταγωνιστικά. Τα έτη 2010 έως 2015 πραγματοποιήθηκαν περίπου €1,8 δισ. επενδύσεις που αφορούσαν κυρίως ξενοδοχεία πέντε αστέρων σε κύριους προορισμούς. Τα μεγαλύτερο μέρος αυτών των επενδύσεων έγινε σε προορισμούς όπως η Κρήτη, το Νότιο Αιγαίο και η Κεντρική Μακεδονία. Σε γενικές γραμμές όμως ο μέσος όρος επενδύσεων ανά κλίνη κινήθηκε στο ποσό των € 3,2χιλ., που αποτελεί μια ιδιαίτερα χαμηλή τιμή σε σχέση με τις νέες κατασκευές, που δείχνει την ελάχιστη κινητικότητα σε αναβαθμίσεις και ανακαινίσεις.

Οι ανάγκες που έχουν τα ελληνικά ξενοδοχεία για χρηματοδότηση ιδιαίτερα τα επόμενα πέντε χρόνια ανέρχονται σε € 6,2 δισ. Πολλά από αυτά χρειάζονται αναδιάρθρωση του χρέους τους ή διαγραφή που μπορεί να ανέρχεται σε € 2,6 δισ. Καθώς περισσότερα από 400 ξενοδοχεία βρίσκονται σε συνθήκες μη βιώσιμου δανεισμού. Πρέπει να κάνουν τις απαραίτητες ρυθμιστικές κινήσεις πριν προσελκύσουν νέες επενδύσεις.

Οι μεγάλες ξενοδοχειακές μονάδες το διάστημα 2010 έως 2015 είχαν μεγαλύτερες κεφαλαιουχικές δαπάνες παρά ότι τα μικρού μεγέθους ξενοδοχεία έχουν σταθερά υψηλότερες αποδόσεις.

Σύμφωνα με την ανάλυση της PwC (2018) για τον ελληνικό τουρισμό, είναι πολύ πιθανό το 2022 στην περιοχή της Κρήτης, του Νότιου Αιγαίου και των Ιόνιων Νήσων να παρουσιάσουν έλλειψη χωρητικότητας μέχρι το 2022 και να χρειαστούν 24 χιλ. νέες κλίνες που σήμερα αυτές οι περιοχές εξαντλούν το δυναμικό τους κατά τους μήνες με υψηλό τουρισμό. Αυτό ισοδυναμεί με περίπου 90 νέα ισοδύναμα ξενοδοχεία θα χρειαστεί να κατασκευαστούν άμεσα απαιτώντας περίπου δαπάνες € 1,1 δισ.

## 1.8 Πρόσφατες εξαγορές και συγχωνεύσεις και πωλήσεις ξενοδοχειακών μονάδων

Το έτος 2017 και 2018 ήταν αρκετά συντηρητικό στις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές ξενοδοχειακών μονάδων. Το ίδιο ισχύει και για τις πωλήσεις, οι οποίες δεν ήταν ιδιαίτερα σημαντικές. Παρόλα αυτά το 2018 υπήρχαν περίπου 100 ξενοδοχειακά ακίνητα που ήταν προς πώληση σε όλη την Ελλάδα.

Αναλυτικότερα, το 2017 και 2018 πραγματοποιήθηκαν 18 μεγάλες πωλήσεις ξενοδοχείων κυρίως ως εκποιήσεις μη βασικών περιουσιακών στοιχείων από τις τέσσερις συστημικές τράπεζες (Εθνική Τράπεζα, Πειραιώς, Alpha Bank, Eurobank) συνολικής αξίας 310 εκ. ευρώ που σε μέγεθος αντιστοιχούν σε 13.319 κλίνες. Τα ξενοδοχεία αυτά βρίσκονται στους κύριους τουριστικούς προορισμούς και όχι σε δευτερεύουσες τουριστικές επιλογές.

**Πίνακας 1.8:** Οι εξαγορές, οι συγχωνεύσεις και οι πωλήσεις ξενοδοχείων το 2017 και 2018

Πηγή: Τύπος, Έκθεση για την Φιλοξενία Perper Ελλάδος 2018

A/A	Ξενοδοχείο-Στόχος	Αγοράστρια Εταιρεία	Περιοχή	Έτος συναλλαγής	Αστέρια	κλίνες	Αξία Συναλλαγής* (€ εκατ.)	Αξία Συναλλαγής* ανά κλίνη(€ '000)
1	King George Hotel	Lamps Hellenic Hotels	Αθήνα	2017	5*	210	43	205
2	Athens Ledra	Hines	Αθήνα	2017	5*	616	33	54
3	Amathus Hotel	London & Regional	Ρόδος	2017	5*	688	30	44
4	Leto Hotel	Asteras 2020	Μύκονος	2017	4*	48	17	352
5	Mistral	Private Investor	Πειραιάς	2017	3*	185	6	32
6	Capsis Hotel	Nikos Koutras	Ρόδος	2017	5*	1.820	30	16
7	Avra Hotel	Smile Hotels	Ραφήνα	2017	4*	240	4	17
8	Olympos Naousa	Grivalia Hospitality	Θεσσαλονίκη	2017	5*	100	5,5	55
9	Stella Polaris Creta SA	TUI AG	Κρήτη	2017	4*	M/Δ	M/Δ	M/Δ
10	Zorbas Village	Alltours (via Allsun)	Κρήτη	2017	4*	558	M/Δ	M/Δ
11	Carollina Mare	Alltours (via Allsun)	Κρήτη	2017	4*	683	M/Δ	M/Δ
12	Asteria Glyfadas	Grivalia Hospitality	Αθήνα	2017	5*	800	30	38
13	Iniohos Hotel	3K Technical	Αθήνα	2018	3*	335	>1,7	M/Δ
14	Lakitira Hotels	Atlantica S.A.	Κως	2018	4*-5*	1.137	62,9	55
15	Meli Palace	Grivalia Hospitality	Κρήτη	2018	4*	395	11,4	29
16	Lazart Hotel	NBG Pangaia REIC	Θεσσαλονίκη	2018	5*	185	7	38
17	Aldemar Mare & Paradise Hotels	HIG Capital	Ρόδος	2018	5*	2.300	30	13
18	Golf Residences	Evergolf Tourism Investments S.A.	Κρήτη	2018	4*-5*	3.020	M/Δ	M/Δ
Σύνολο						13.319	310	73

\*Εκτιμώμενη αξία κεφαλαίου

## 1.9. Συμπεράσματα κεφαλαίου

Ο τουρισμός μπορεί να χωριστεί σε τρεις κατηγορίες. Σε εσωτερικό, σε εισερχόμενο και σε εξερχόμενο. Ιδιαίτερα ο εισερχόμενος τουρισμός κατέχει πολύ σημαντικό ρόλο στην Ευρωπαϊκή Ένωση καθώς έχει ιδιαίτερα υψηλή οικονομική δαπάνη, δημιουργεί νέες θέσεις εργασίας και συνδέεται άμεσα με την αιφόρο ανάπτυξη των χωρών της κοινότητας. Το 2017 ο κυριότερος τουριστικός προορισμός από όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποτέλεσε η Ισπανία με το Ηνωμένο Βασίλειο, την Ιταλία, την Γαλλία και την Ελλάδα να ακολουθούν στην σχετική κατάταξη.

Όπως και στην Ευρώπη έτσι και στην Ελλάδα, ο ελληνικός τουρισμός αποτελεί έναν από του βασικούς παράγοντες που αποτελούν τον οδηγό της ελληνικής οικονομίας. Το 2019 καταγράφηκαν 21,5 εκατ. διεθνείς αεροπορικές αφίξεις το οποίο αντιστοιχεί σε αύξηση 803 χιλ τουριστών ή σε ποσοστό 3,9% σε σχέση με το 2018 με τα κυριότερα αεροδρόμια της χώρας για το 2018 να είναι η Αθήνα με 8,1 εκ. αφίξεις, το Ηράκλειο με 3,3 εκ., η Ρόδος με 2,3 εκ., η Θεσσαλονίκη με 2,1 εκ. και η Κέρκυρα με 1,5 εκ. αφίξεις. Ενώ όσον αφορά τις πτήσεις εσωτερικού το 2019 σε σχέση με το 2018 καταγράφηκαν 8,1 εκατ. αεροπορικές αφίξεις σε εσωτερικά δρομολόγια που ισοδυναμεί με οριακή μείωση -0,1% σε σχέση με το 2018.

Το 2017 και 2018 οι κορυφαίοι πέντε τουριστικοί προορισμοί είναι η Κεντρική Μακεδονία, το Νότιο Αιγαίο, η Αττική, η Κρήτη και τα Ιόνια Νησιά, ενώ η εποχικότητα των τουριστών είναι ιδιαίτερος ευδιάκριτη με το να καταγράφεται το 2018 το 80,2% των αφίξεων το δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του έτους, ενώ στο πρώτο και τέταρτο τα αντίστοιχα ποσοστά είναι 6,0% και 13,8%.

Το 2018 συνεχίστηκε μια θετική μεταβολή στις εισπράξεις του εισερχόμενου τουρισμού που κατέγραψαν νέο υψηλό ιστορικό φτάνοντας τα 15,7 δις. Μπορεί την περίοδο 2005 έως 2017 οι αφίξεις να αυξήθηκαν κατά +89,0%, ποσοστό ιδιαίτερα υψηλό, όμως δεν καταγράφηκε παρόμοιο ύψος στις διανυκτερεύσεις και στα έσοδα, τα οποία ήταν αρκετά πιο χαμηλά με ποσοστά αύξησης +36,8% και +32,4% αντίστοιχα. Επίσης λόγω της εποχικότητας που αναφέρθηκε προηγουμένως, το 80,2% των αφίξεων, το 83,7% των διανυκτερεύσεων και το 84,5% των εισπράξεων καταγράφηκαν την λεγόμενη τουριστική περίοδο δηλαδή το δεύτερο και τρίτο τρίμηνο του έτους.

Αναλυτικότερα η μέση κατά κεφαλήν δαπάνη του εισερχόμενου τουρισμού στην Ελλάδα το 2018 διαμορφώθηκε στα € 519,6 χάνοντας από το 2017 -0,5%, ενώ η Μέση Δαπάνη ανά Διανυκτέρευση το 2018 διαμορφώθηκε στα € 69,0 σημειώνοντας αύξηση

€ 1 ή 1,19% σε σχέση με το 2017. Τέλος όσον αφορά την Μέση Διάρκεια Παραμονής των εισερχόμενων τουριστών την περίοδο 2005 έως 2017 παρατηρείται σταθερά πτωτική τάση, με το 2018 να διαμορφώνεται στις 7,5 ημέρες με πτώση μικρή μεν αλλά ίση με -2,3% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.

Σύμφωνα με την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε και παρουσιάστηκαν στοιχεία με την περιφέρεια Αττικής, είναι εμφανές πως διαθέτει μια πληθώρα τουριστικών επιλογών όπως αρχαιολογικούς χώρους, παραδοσιακούς οικισμούς, πεζοπορικές διαδρομές κλπ τα οποία θα μπορούσαν να λειτουργήσουν ως σημείο υπεροχής και προσέλκυσης περισσότερων τουριστών. Πολύ σημαντικό είναι να αναφέρουμε πως την περίοδο από το 2013 έως το 2018 οι απασχολούμενοι στις δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών καταλύματος και εστίασης σε όλη την Ελλάδα αυξήθηκαν 40,0%, με την αύξηση αυτή να επιμερίζεται σε όλες τις περιφέρειες της χώρας με τις υψηλότερες ποσοστιαίες αυξήσεις να καταγράφονται στις Περιφέρειες Ιονίων Νήσων που διπλασίασαν το προαναφερθέν διάστημα τους εργαζόμενους τους. Οι περισσότεροι εργαζόμενοι στις υπηρεσίες καταλύματος και εστίασης για το 2018 απασχολούνται στην περιοχή της Αττικής με την Κεντρική Μακεδονία, την Κρήτη, το Νότιο Αιγαίο, τα Ιόνια Νησιά να ακολουθούν. Στην περιφέρεια Αττικής το μεγαλύτερο μέρος των εργαζόμενων δραστηριοποιείται στις υπηρεσίες εστίασης και λιγότερο καταλύματος, βέβαια από το 2013 μέχρι το 2018 συνολικά είχαμε αύξηση σε αυτό το είδος απασχολούμενων κατά 37%, ενώ στις δυο επιμέρους κατηγορίες τα άτομα της εστίασης αυξήθηκαν 34% και τα άτομα των καταλυμάτων κατά 57%.

Η Ελλάδα το 2018 διέθετε συνολικά 11.246 ξενοδοχειακές μονάδες με τις περιφέρειες του Νοτίου Αιγαίου, της Κρήτης, των Ιονίων Νήσων, της Κεντρικής Μακεδονίας και της Αττικής που είναι οι πρώτες πέντε σε κατάταξη αντιπροσωπεύουν το 66% του ξενοδοχειακού δυναμικού της χώρας. Η μεγαλύτερη συγκέντρωσή παρατηρείται ξενοδοχεία 2\* και 3\* με ποσοστά 41% και 25% αντίστοιχα, ενώ τα ξενοδοχεία 4\* αντιστοιχούν σε ποσοστό 14% και 1\* σε 15%. Τα ξενοδοχεία 5\* είναι μόλις το 4% του συνόλου. Τέλος οι Περιφέρειες του Νοτίου Αιγαίου (35%) και της Κρήτης (22%) έχουν τον μεγαλύτερο αριθμό 5\* ξενοδοχείων και αποτελούν το 57% του συνόλου.

Την περίοδο 2013 έως 2018 σημειώθηκε αύξηση στις αεροπορικές αφίξεις 62%. τις πιο υψηλές να εμφανίζονται στην περιφέρεια Πελοποννήσου είχε αύξηση +119%, %, στην περιφέρεια Αττικής που είχε αύξηση +118% και στην περιφέρεια Αν. Μακεδονίας & Θράκης που είχε αύξηση +112%. Ενώ σημειώθηκε και αύξηση στην κίνηση εσωτερικού +75%. Το θετικό στοιχείο είναι πως όλες οι περιφέρειες της χώρας

σημείωσαν αύξηση ιδιαίτερα η περιφέρεια Αττικής που έρχεται στην πρώτη θέση με αύξηση +80% . Αντιθέτως η περιφέρεια της Στερεάς Ελλάδας είναι η μόνη που σημείωσε πτώση το προαναφερθέν διάστημα ίση με -34%.

Επιπροσθέτως, η περιφέρεια Αττικής αντιπροσωπεύει το 14% των διανυκτερεύσεων που πραγματοποιήθηκαν στην Ελλάδα το 2018 πραγματοποιώντας αύξηση 27% σε σχέση με το 2016. Οι επισκέπτες από τις ΗΠΑ κατέχουν το υψηλότερο ποσοστό του συνόλου με 14%, ακολουθούν το Ην. Βασίλειο με 9%, η Γερμανία με 8%, η Κύπρος με 8%, η Γαλλία με 6%, η Ιταλία με 5%, η Αυστραλία με 3%, η Τουρκία με 2% και τέλος οι υπόλοιπες χώρες με ποσοστό 44%. Ενώ όσον αφορά την κατανομή των εισπράξεων ανά περιφέρεια συγκεντρώνεται σε πέντε περιφέρειες, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 88% των εισπράξεων που καταγράφηκαν στην Ελλάδα το 2018.

Ακόμη σύμφωνα με την σύγκριση των τιμών των ξενοδοχείων της Αθήνας ανά κατηγορία αστεριών με τις αντίστοιχες άλλων τουριστικών ανταγωνιστικών προορισμών όπως είναι η Βαρκελώνη, η Κωνσταντινούπολη και η Ρώμη για το 2018 και το 2019 καταλήξαμε πως στα ξενοδοχεία πέντε αστέρων μόνο η Αθήνα και η Ρώμη ήταν οι πόλεις που παρουσίασαν μείωση στις τιμές τους. Στα ξενοδοχεία τεσσάρων αστέρων, μόνο η Αθήνα ήταν η πόλη από τις τέσσερες της σύγκρισης μας που παρουσίασε μείωση στις τιμές της στην συγκεκριμένη κατηγορία. Στα ξενοδοχεία τριών αστέρων, και οι τέσσερες πόλεις της σύγκρισης μας παρουσίασαν αύξηση στις τιμές τους στην συγκεκριμένη κατηγορία, ενώ στα ξενοδοχεία δυο και ενός αστεριού μόνο η περίπτωση της Αθήνας παρουσίασε μικρή μείωση.

Όσον αφορά τις προοπτικές εξέλιξης του Ελληνικού τουρισμού, αξίζει να αναφερθεί πως κάθε € 1 που δημιουργείται από τον τουρισμό, δημιουργεί έμμεση πρόσθετη οικονομική δραστηριότητα ύψους € 1,5 οπότε πολύ σημαντικό είναι να αναγνωριστούν και να εφαρμοστούν κινήσεις καθοριστικής σημασίας στα ελληνικά ξενοδοχεία για την ανάπτυξη της ανταγωνιστικότητας τους. Μεταξύ άλλων θα μπορούσαν να αναπτυχθούν δευτερογενείς τουριστικοί προορισμοί, να προωθηθούν νέες τουριστικές περιοχές και να αυξηθεί η χωρητικότητα εξυπηρέτησης τουριστών των τωρινών ξενοδοχειακών μονάδων. Είναι πολύ πιθανό μέχρι το 2022 στην περιοχή της Κρήτης, του Νότιου Αιγαίου και των Ιόνιων Νήσων να παρουσιάσουν έλλειψη χωρητικότητας και να χρειαστούν 24 χιλ. νέες κλίνες, που σήμερα αυτές οι περιοχές εξαντλούν το δυναμικό τους κατά τους μήνες με υψηλό τουρισμό. Αυτό ισοδυναμεί με περίπου 90 νέα ισοδύναμα ξενοδοχεία θα χρειαστεί να κατασκευαστούν άμεσα απαιτώντας περίπου δαπάνες € 1,1 δις. Επίσης πολύ σημαντικό θα ήταν τα ξενοδοχεία να κάνουν ένα βήμα αναβάθμισης και να πάνε στην επόμενη κατηγορία

αστεριών, δηλαδή των τριών αστέρων να αναβαθμιστούν σε τεσσάρων και των τεσσάρων σε πέντε αστέρων.

Τέλος να το 2018 υπήρχαν περίπου 100 ξενοδοχειακά ακίνητα που ήταν προς πώληση σε όλη την Ελλάδα ενώ 2018 πραγματοποιήθηκαν 18 μεγάλες πωλήσεις ξενοδοχείων που βρίσκονται σε κύριους τουριστικούς προορισμούς κυρίως ως εκποιήσεις μη βασικών περιουσιακών στοιχείων από τις τέσσερις συστημικές τράπεζες (Εθνική Τράπεζα, Πειραιώς, Alpha Bank, Eurobank) συνολικής αξίας 310 εκ. ευρώ

## Κεφάλαιο 2: Η εταιρεία Ελληνικών Ξενοδοχείων «ΛΑΜΨΑ Α.Ε.»

### 2.1 Εισαγωγή

Η εταιρεία Ελληνικών Ξενοδοχείων «ΛΑΜΨΑ Α.Ε.» αποτελεί μια από τις παλαιότερες ελληνικές εταιρείες που δραστηριοποιείται στον ξενοδοχειακό κλάδο. Η εταιρεία είναι κυρίως συνδεδεμένη με το ιστορικό ξενοδοχείο Μεγάλη Βρεταννία που βρίσκεται απέναντι από την Ελληνική Βουλή επί της πλατείας Συντάγματος με συνεχή λειτουργία για περισσότερα από 90 χρόνια.

Στο κεφάλαιο δύο της διπλωματικής εργασίας επιχειρείται να παρουσιαστούν στοιχεία σχετικά με την εταιρεία ΛΑΜΨΑ Α.Ε. που να αφορούν την λειτουργία της, την επιχειρηματική πολιτική της, την εταιρική κοινωνική ευθύνη και γενικότερα την δομή της και δραστηριοποίηση της στον Ελληνικό τουριστικό και κατ' επέκταση ξενοδοχειακό κλάδο.

Αρχικά γίνεται η ιστορική αναδρομή της εταιρείας και δίνεται έμφαση στις σημαντικότερες στιγμές της εταιρείας όλα αυτά τα χρόνια. Επίσης γίνεται αναφορά στις θυγατρικές εταιρείες της καθώς πραγματοποιείται και μια σύντομη περιγραφή των ξενοδοχειακών μονάδων που διαχειρίζεται αυτή την στιγμή η εταιρεία.

Ακόμη αναλύεται η οργανωτική δομή και το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας, η σημασία που δίνεται στο ανθρώπινο δυναμικό της και στον ρόλο που έχει για την εξέλιξη της εταιρείας όλα αυτά τα χρόνια. Ενώ τέλος στο κεφάλαιο αυτό αναφέρονται στοιχεία που αφορούν τον Εσωτερικό έλεγχο και την σπουδαιότητα του, την γενική συνέλευση, την μερισματική πολιτική που ακολουθείτε αλλά και την εξέλιξη της πορείας της μετοχής της εταιρείας από την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο μέχρι σήμερα.



**Εικόνα 2.1:** Το σήμα της εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων «ΛΑΜΨΑ Α.Ε.»

## 2.2 Παρουσίαση της εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε

Σύμφωνα με τον επίσημο ηλεκτρονικό ιστότοπο της εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμψα Α.Ε., εταιρεία έχει ως κύριο τομέα δραστηριότητας την λειτουργία και την διαχείριση πολυτελών ξενοδοχειακών μονάδων που της ανήκουν. Τα ξενοδοχεία αυτά είναι η “Μεγάλη Βρετανία”, το King George που βρίσκονται στην πλατεία Συντάγματος, το Ξενοδοχείο Sheraton Rhodes στην Ρόδο, το “Hyatt Regency” και το Mercure Excelsior στο Βελιγράδι καθώς και το ενοικιασθέν King’s Palace που αναμένεται να λειτουργήσει στην πλατεία Συντάγματος τον Απρίλιο του 2020.

Η εταιρεία στοχεύει να έχει μια σταθερή και επιχειρηματική πολιτική για την ενίσχυση του μεριδίου της αγοράς της στον κλάδο των ξενοδοχείων, την διατήρηση της ηγετικής θέσης του ξενοδοχείου “Μεγάλη Βρετανία” στον κλάδο των πολυτελών ξενοδοχείων της Ελλάδας αλλά και ταυτόχρονα την ανάδειξη του στα πολυτελέστερα ξενοδοχεία παγκοσμίως. Επίσης την αύξηση της παρουσίας της εταιρείας διεθνή τουριστικό κλάδο μέσω των πέντε ξενοδοχείων που της ανήκουν αλλά και του ενός που εκμισθώνει. Τέλος βασικός στόχος είναι η αναζήτηση νέων επιχειρηματικών και επενδυτικών ευκαιριών αλλά και η προβολή του ελληνικού τουρισμού προς το εξωτερικό.

Μεταξύ άλλων τα δύο πολύ γνωστά ξενοδοχεία της εταιρείας το “Μεγάλη Βρετανία” και “King George” έχουν βραβευθεί πολλές φορές καθώς αποτελούν κάποια εκ των κορυφαίων της Ευρώπης. Έχουν κερδίσει βραβεία και διακρίσεις από υψηλού κύρους ιδρύματα και οργανισμούς όπως από το Forbes.com, World Travel Awards, CNN, TripAdvisor κλπ.

Συνεχώς η εταιρεία προσπαθεί να διατηρεί σε υψηλό επίπεδο τις αξίες της με βασικότερη την θερμή παραδοσιακή φιλοξενία που έχει αποτελέσει σημαντικό σημείο της ιστορίας της εταιρείας όλα αυτά τα χρόνια. Συνεχώς προσπαθεί να συνδυάζει την εμπειρία της στον χώρο με τις σύγχρονες γνώσεις της. Συνεχώς επικεντρώνεται στην βέλτιστη ικανοποίηση των πελατών της, στην παροχή υψηλών εγκαταστάσεων και υποδομών καθώς και παράλληλα την συνεχή επιμόρφωση του προσωπικού της.

Ο συνεχώς μεταβαλλόμενος κλάδος του τουρισμού έχει οδηγήσει την εταιρεία να δημιουργήσει μια στιβαρή στρατηγική για να μπορέσει να ανταπεξέλθει στον κλάδο. Έχοντας ως σημείο αναφοράς τόσο την γνώση της όσο και το ισχυρό όνομα του ξενοδοχείου “Μεγάλη Βρετανία” επικεντρώνεται στα ακόλουθα. Στην ενίσχυση της φήμης του ξενοδοχείου “Μεγάλη Βρετανία” και στην παραμονή του ενός εκ των



κορυφαίων και πολυτελέστερων ξενοδοχείων της χώρας. στην προώθηση του "Μεγάλη Βρετανία" και του "King George" στην αγορά της Αμερικής και της Ευρώπης. Στην αύξηση της δυναμικής της θέσης των δύο ξενοδοχείων στο Βελιγράδι, του "Hyatt Regency" και του "Mercure Excelsior" τόσο στην Σερβία όσο και στα Βαλκάνια. Στην εδραίωση του «Sheraton Rhodes Resort» ως το πολυτελέστερο ξενοδοχείο της Ρόδου. Αλλά και τέλος στην επέκταση και την ενίσχυση των σχέσεων της εταιρείας με αεροπορικές εταιρείες, προγράμματα φιλοξενίας και συνεργατών με ηγετικό και στρατηγικό ρόλο στον κλάδο.

Τέλος ολόκληρη η εταιρεία εφαρμόζει την εταιρική κοινωνική ευθύνη σε όλο το φάσμα της λειτουργίας της. Αναγνωρίζει πως ο υπεύθυνος τρόπος λειτουργίας αποτελεί καθοριστικό παράγοντα για την συνεχή βελτίωση της εταιρείας και την επίτευξη των στόχων που θέτει. Η εταιρική κοινωνική ευθύνη της εταιρείας κινείται γύρω από την σωστή και υπεύθυνη λειτουργία, την εξασφάλιση της ευημερίας των εργαζομένων και των συνεργατών, την περιβαλλοντική υπευθυνότητα και ευαισθησία και την κοινωνική προσφορά.

## **2.3 Ιστορικά σημεία στην ιστορία της εταιρείας ελληνικών ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε**

### **➤ 1878**

Το 1878 ο Σάββας Κέντρος και ο Στάθης Λάμπας δημιουργούν το αρχοντικό το ξενοδοχείο «Μεγάλη Βρετανία» που ήταν αρχιτεκτονική έμπνευση του δανού Θεόφιλου Χάνσεν.

### **➤ 1888**

Μετά το θάνατο του Σάββα Κέντρος ο Στάθης Λάμπας αποκτά την πλήρη κυριότητα του ξενοδοχείου και με το πέρασμα των χρόνων γίνεται γνωστό σε όλη την Ελλάδα.

➤ **1919**

Ο ξενοδοχείο «Μεγάλη Βρεταννία» περνά στα χέρια του Θεόδωρου Πετρακόπουλου, γαμπρού του Λάμψα ο οποίος ιδρύει την εταιρεία ελληνικών ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ ΑΕ και ετοιμάζεται να πραγματοποιήσει την ανακαίνιση και επέκταση του.

➤ **1940-1944**

Κατά την διάρκεια του δεύτερου παγκοσμίου πολέμου, το ξενοδοχείο στο υπόγειο του μετατρέπεται στο Στρατηγείο και Αρχηγείο του Ελληνικού στρατού και των συμμάχων ενώ όταν η Αθήνα καταλήφθηκε από τους Γερμανούς και εκείνοι το μετέτρεψαν στο Αρχηγείο του Στρατού της κατοχής.

➤ **1956-1963**

Το ξενοδοχείο ανακατασκευάζεται και επεκτείνεται ριζικά

➤ **1991- 2000**

Το 1991 οι τότε ιδιοκτήτες της εταιρείας ελληνικών ξενοδοχείων Λάμψα ΑΕ, οι οικογένειες Πετρακόπουλου και Δοξιάδη, πωλούν το πλειοψηφικό τους πακέτο στον διεθνή Όμιλο Ξενοδοχείων CIGA. Το 1995 ο Όμιλος Ξενοδοχείων CIGA εξαγοράζεται από την Αμερικάνικη πολυεθνική εταιρεία Sheraton, ενώ το 1998 η Sheraton εξαγοράζεται από την Starwood Hotels & Resorts Worldwide INC η οποία αποτελεί κορυφαία εταιρεία διαχείρισης ξενοδοχείων στον κόσμο με υπό διαχείριση 850 ξενοδοχεία σε 95 χώρες. Το 1999 η Starwood πουλάει μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών το πλειοψηφικό πακέτο των μετοχών της εταιρείας αλλά διατηρεί την διοίκηση του ξενοδοχείου. Το 2000 ο όμιλος Regency Entertainment ψυχαγωγική και τουριστική Α.Ε. αποκτά τον έλεγχο της Εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμψας ΑΕ.

➤ **2001- 2003**

Το 2001 αποφασίζεται η ανακαίνιση του ξενοδοχείου με επένδυση 85 εκατ. ευρώ και στοχεύει να γίνει ένα από πιο πολυτελή σε ολόκληρη την Ευρώπη. Το ξενοδοχείο παραμένει κλειστό και το 2003 ανοίγει πάλι και αποτελεί μέλος της Luxury Collection και των ξενοδοχείων Starwood.

➤ **2005**

Η Regency Entertainment πουλάει μέσω του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών το 20,1% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας στην Venture Ability S.A.

➤ **2006**

Η Εταιρεία Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμπας ΑΕ μέσω της θυγατρικής της κυπριακής εταιρείας Luella Enterprises Company Ltd αποκτά έναντι 11 εκατ. ευρώ το 51% των μετοχών του ξενοδοχείου “Hyatt Regency” στο Βελιγράδι.

➤ **2008**

Η εταιρεία αποκτάει το 100% της εταιρείας «Τουριστικά Θέρετρα Α.Ε.» έναντι 35,5 εκατ. ευρώ. Επίσης εξαγόρασε το 70% της εταιρείας Excelsior Belgrade Socially Owned Hotel & Catering Tourist Enterprises έναντι 7,3 εκατ. Ευρώ. Επίσης η εταιρεία Venture Ability απέκτησε κοινές ονομαστικές μετοχές της Εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμπας ΑΕ αποκτώντας επιπλέον 16,35% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας. Τέλος η Εταιρεία Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμπας ΑΕ μέσω της θυγατρικής της Luella Enterprises Company Ltd αποκτά το 42,95% των μετοχών του ξενοδοχείου “Hyatt Regency” έναντι 4,8 εκατ. ευρώ.

➤ **2009**

Η Venture Ability μεταβίβασε το σύνολο του πλειοψηφικού πακέτου των μετοχών της από την Εταιρεία Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμπας ΑΕ στις κυπριακές εταιρείες “Namsos Enterprises Company Limited” και “Dryna Enterprises Company Limited”

➤ **2012**

Η εταιρεία και η τράπεζα Eurobank Ergasias A.E. υπέγραψαν συμφωνητικό για την μακροχρόνια μίσθωση του ξενοδοχείου “King George Palace”. Η διαχείριση του ξενοδοχείου ανατέθηκε στον όμιλο Starwood κάτω από την αλυσίδα “Luxury Collection Hotels”

➤ **2013**

Το ξενοδοχείο King George ξεκινάει την λειτουργία του μετά την ολοκλήρωση των εργασιών ανακαίνισης. Επίσης η Εταιρεία Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμπας ΑΕ έναντι 95 χιλ ευρώ αποκτάει το 9,50% των μετοχών του ξενοδοχείου “Excelsior” στο Βελιγράδι.

➤ **2016**

Η εταιρεία αγόρασε καταστήματα και γραφεία στην οδό Βουκουρεστίου 4 έναντι 1,5 εκατ. ευρώ. Επίσης η εταιρεία Starwood Hotel & Resorts Worldwide Inc που διαχειρίζεται τα ξενοδοχεία του ομίλου, «μεγάλη Βρεταννία», «King George», και «Sheraton Rhodes» εξαγοράστηκε τον Σεπτέμβριο του 2016 από τον Αμερικάνικο Ξενοδοχειακό όμιλο “Marriott International”

➤ **2017**

Η θυγατρική του ομίλου, η Excelsior, υπέγραψε σύμβαση διαχείρισης του ξενοδοχείου με την εταιρεία Orbis S.A., εταιρεία του Ομίλου Accor. Το ξενοδοχείο θα λειτουργήσει κάτω από τον τίτλο “Mercure Belgrade Excelsior”. Επίσης ολοκληρώνεται η εξαγορά του ξενοδοχείου King George από την Eurobank έναντι 43 εκατ. ευρώ. Ενώ τέλος η εταιρεία προχώρησε σε συμφωνία μακροχρόνιας μίσθωσης και ριζικής ανακατασκευής του ιστορικού ξενοδοχείου Kings Palace επί της οδού Πανεπιστημίου και Κριεζώτου, ιδιοκτησίας του ταμείου πρώην υπαλλήλων της ΑΤΕ.

➤ **2018**

Η εταιρεία συμφώνησε με τον διεθνή ξενοδοχειακό όμιλο AccorHotels για την ανάληψη και διαχείριση του ιστορικού ξενοδοχείου Kings Palace με την επωνυμία MGallery για τα επόμενα 25 έτη με αντίστοιχες αμοιβές.

## 2.4 Θυγατρικές εταιρείες της εταιρείας Ελληνικών ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε

### ➤ **Beogradsko Mesovito Preduzece AD**

Η εταιρεία Beogradsko Mesovito Preduzece AD ιδρύθηκε το 1989 στην Σερβία και ασχολείται κυρίως με την λειτουργία του ξενοδοχείου “Hyatt Regency” στο Βελιγράδι.

### ➤ **Excelsior Beograd A.D.**

Η εταιρεία Excelsior Beograd A.D. ιδρύθηκε με απώτερο στόχο την λειτουργία του ξενοδοχείου “Mercure Excelsior” στο Βελιγράδι.

### ➤ **Τουριστικά Θέρετρα Α.Ε.**

Η εταιρεία Τουριστικά Θέρετρα Α.Ε. είναι η ιδιοκτήτρια εταιρία του Ξενοδοχείου “Sheraton Rhodes Resort”.

### ➤ **Luella Enterprises Company Ltd**

Η Luella Enterprises Company Ltd ιδρύθηκε το 2006, εδρεύει στην Λευκωσία και είναι μια εταιρεία συμμετοχών.

### ➤ **Markelia Enterprises Company Ltd**

Η Markelia Enterprises Company Ltd ιδρύθηκε το 2008, εδρεύει στην Λευκωσία και είναι μια εταιρεία συμμετοχών

## 2.5 Ξενοδοχειακές μονάδες της εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε

### ➤ Ξενοδοχείο Μεγάλη Βρετανία

Το Ξενοδοχείο Μεγάλη Βρετανία βρίσκεται στο κέντρο της Αθήνας επί της Πλατείας Συντάγματος, απέναντι από την Βουλή των Ελλήνων. Από τον 19ο αιώνα όπου και ξεκίνησε η λειτουργία του έχει αποτελέσει ως η μοναδική επιλογή διαμονής από βασιλικές οικογένειες, αρχηγούς κρατών, διασημότητες και σημαντικά άτομα. Οι εγκαταστάσεις του είναι ιδιαίτερα προηγμένες τεχνολογικά, έχει 320 δωμάτια και σουίτες, μια Βασιλική και μια Προεδρική σουίτα. Μεταξύ άλλων διαθέτει κλειστή θερμαινόμενη πισίνα και εξωτερική πισίνα, πολυτελές Spa, δυο εστιατόρια, μεγαλοπρεπείς αίθουσες χορού και συνεδριάσεων, και όλες τις ανέσεις που θα περίμενε κανείς από ένα σύγχρονο ξενοδοχείο πέντε αστέρων του 21ου αιώνα. Την λειτουργία του ξενοδοχείου την διευθύνει η Marriott International, Inc., που είναι ιδιοκτήτρια της Εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε, συμφερόντων του ομίλου Λασκαρίδη. Να αναφερθεί πως η μετοχή της Marriott International, Inc. διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο του NASDAQ και αποτελεί την μεγαλύτερη εταιρεία ξενοδοχείων στον κόσμο, με έδρα την Bethesda, Maryland, USA με 5,700 ξενοδοχεία σε περισσότερες από 110 χώρες, που της ανήκουν ή τα διαχειρίζεται.



**Εικόνα 2.5.1:** Το Ξενοδοχείο Μεγάλη Βρετανία

➤ **King George Αθήνα**

Το Ξενοδοχείο King George βρίσκεται στο κέντρο της Αθήνας επί της Πλατείας Συντάγματος και λειτουργεί από το 1930. Έχει φιλοξενήσει πολύ υψηλά πρόσωπα και διαθέτει 63 δωμάτια και 39 σουίτες. Είναι εξοπλισμένο με τελευταίας τεχνολογίας προϊόντα και υπηρεσίες. Το ξενοδοχείο King George, του οποίου τον έλεγχο έχει η Εταιρεία Ελληνικών Ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε., που διαχειρίζεται η Marriott International, Inc.



**Εικόνα 2.5.2:** Το Ξενοδοχείο King George

➤ **Sheraton Rhodes**

Το Ξενοδοχείο Sheraton Rhodes Resort βρίσκεται στην Ρόδο και έχει 401 δωμάτια και οι σουίτες με μοντέρνα διακόσμηση. Επίσης διαθέτει δικιά του δωρεάν παραλία και απέχει μόνο λίγα χιλιόμετρα από την μεσαιωνική πόλη της Ρόδου. Είναι αναγνωρισμένη ως Μνημείο Παγκόσμιας Πολιτιστικής Κληρονομιάς από την UNESCO. Οι επισκέπτες του ξενοδοχείου μπορούν να συναντήσουν εξαιρετικές γαστρονομικές επιλογές που κυμαίνονται από παραδοσιακές Ελληνικές μέχρι διεθνείς γεύσεις.



**Εικόνα 2.5.3:** Το Ξενοδοχείο Sheraton Rhodes Resort



➤ **Hyatt Regency Belgrade**

Το ξενοδοχείο “Hyatt Regency” βρίσκεται σε κομβικό σημείο της Νέας Πόλης, σε μικρή απόσταση από το κέντρο του Βελιγραδίου. Διαθέτει 301 πολυτελή δωμάτια, καθώς και μία Προεδρική, μία Βασιλική, μία Executive και μία Διπλωματική Σουίτα. Μεταξύ άλλων περιλαμβάνει πολυτελείς χώρους αναψυχής, εστίασης και υποστήριξης στους οποίους συγκαταλέγονται εστιατόριο, καφέ, Fitness Center & Spa, Γήπεδο γκολφ, Αίθουσες συσκέψεων και συναντήσεων κλπ. Η διαχείριση του ξενοδοχείου πραγματοποιείται από την HYATT INTERNATIONAL η οποία θα την διατηρήσει μέχρι το 2030.



**Εικόνα 2.5.4:** Το Ξενοδοχείο Hyatt Regency

➤ **Mercure Belgrade Excelsior**

Το ξενοδοχείο Excelsior Beograd βρίσκεται στο Βελιγράδι και περιτριγυρίζεται από την Βουλή της Σερβίας, το Δημαρχείο του Βελιγραδίου και το πάρκο των πιονέρων. Κατασκευάστηκε το 1924 και αρχικώς προοριζόταν να γίνει κλινική αλλά στην πορεία αποφασίστηκε να γίνει ξενοδοχείο. Σήμερα ύστερα από ανακαίνιση που έγινε από το 2009 μέχρι το 2014 κατά την οποία το ξενοδοχείο δεν διέκοψε την λειτουργία του, διαθέτει 76 ανακαινισμένα δωμάτια και 2 Junior σουίτες με όλες τις ανέσεις που αναζητεί ένας ταξιδιώτης. Από το 2008 το ξενοδοχείο Excelsior Beograd ιδιωτικοποιήθηκε και αυτή τη στιγμή το 80% των μετοχών του ανήκουν στην ΛΑΜΨΑ Α.Ε.



**Εικόνα 2.5.5:** Το Ξενοδοχείο Excelsior Beograd

## **2.6 Η οργανωτική δομή και το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας**

Η εμπειρία και η τεχνογνωσία που διαθέτει η ΛΑΜΨΑ Α.Ε. στον χώρο όλα τα χρόνια λειτουργίας της την έχουν οδηγήσει να αναπτύξει μια αποτελεσματική και ευέλικτη εσωτερική διάρθρωση που διευκολύνει την επικοινωνία των λειτουργικών της μονάδων και τη γρήγορη λήψη αποφάσεων. Όπως ορίζει το καταστατικό της εταιρείας, το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από επτά έως δέκα μέλη των οποίων η θητεία είναι τριετούς διάρκειας. Το σημερινό ΔΣ εξελέγη στις 15 Ιουνίου του 2018 και η θητεία του εκπνέει στις 15 Ιουνίου του 2021. Αυτή την στιγμή η σύνθεση των ατόμων είναι η ακόλουθη:

- Γεώργιος Γαλανάκης -Πρόεδρος – Μη εκτελεστικό
- Απόστολος Δοξιάδης – Αντιπρόεδρος – Μη εκτελεστικό
- Αναστάσιος Χωμενίδης – Διευθύνων Σύμβουλος – Εκτελεστικό
- Νικόλαος Δάνδολος- Μέλος – Μη εκτελεστικό
- Μωρίς Μοντιάνο – Μέλος – Μη εκτελεστικό
- Τόμας Μίλερ – Μέλος – Μη εκτελεστικό και ανεξάρτητο
- Βασίλειος Θεοχαράκης – Μέλος – Μη εκτελεστικό
- Φίλιππος Σπυρόπουλος – Μέλος – Μη εκτελεστικό και ανεξάρτητο
- Χλόη Λασκαρίδη – Μέλος – Μη εκτελεστικό
- Σουζάνα Λασκαρίδη – Ντουλάκη – Μέλος – Μη εκτελεστικό

## **2.7 Το ανθρώπινο δυναμικό της εταιρείας**

Η εταιρεία δίνει ιδιαίτερη έμφαση στο ανθρώπινο δυναμικό της καθώς έχει πολύ σημαντικό ρόλο στην ανάπτυξη της. Για τον λόγο αυτό συνεχώς επενδύει στους ανθρώπους της, επιβραβεύοντας τις προσπάθειές τους και παρέχοντας τα κατάλληλα κίνητρα που θα τους οδηγήσουν στην αύξηση της αποδοτικότητας και παραγωγικότητας τους. Όλα αυτά σε συνδυασμό με το πάρα πολύ καλά οργανωμένο, ευχάριστο και εξοπλισμένο εργασιακό περιβάλλον που είναι διεθνώς αναγνωρισμένο και περιλαμβάνει κάποια από τα ακόλουθα:

- Την δυνατότητα εκπαίδευσης και επιμόρφωσης των εργαζομένων
- Αξιολόγηση της απόδοσης σε όλα τα επίπεδα

- Συνεχής και πολύ συχνή επικοινωνία τόσο ανάμεσα στη Διοίκηση και στο προσωπικό, όσο και μεταξύ των ιδίων των εργαζόμενων.
- Παροχή ειδικών παροχών όπως προγράμματα ιατροφαρμακευτικής περίθαλψης, συνταξιοδοτικό
- Παροχές κινήτρων καθώς και σύστημα υλικών και ηθικών ανταμοιβών
- Συμμετοχή στο πρόγραμμα “Marriott Associates Relief Fund” – μια πρωτοβουλία της εταιρείας MARIOTT INTERNATIONAL INC. με σκοπό την υποστήριξη των συνεργατών της που αντιμετωπίζουν προβλήματα λόγω φυσικών καταστροφών (χιονοπτώσεις, σεισμοί, καταιγίδες, κλπ).
- Διοργάνωση εκδηλώσεων για τους εργαζόμενους όπως παραδείγματος χάριν είναι το Ετήσιο Πάρτι Συνεργατών Παιδικό Διαγωνισμοί Ζωγραφικής για τα παιδιά των συνεργατών κλπ

## 2.8 Ο Εσωτερικός έλεγχος της εταιρείας

Ο ρόλος του συστήματος εσωτερικού ελέγχου της εταιρείας είναι πολύ σημαντικός το οποίο βαίνει σύμφωνα με τις πολιτικές της εταιρικής διακυβέρνησης σύμφωνα με την επιτροπή κεφαλαιαγοράς, την ελληνική νομοθεσία και τις διεθνείς κατευθύνσεις που ορίζονται για τις εισηγμένες εταιρείες σε ένα χρηματιστήριο. Αυτή η προσπάθεια πρέπει να είναι συλλογική καθώς η Διοίκηση και οι εργαζόμενοι οφείλουν να ακολουθούν την διαφάνεια και την υπευθυνότητα στις εργασίες τους χωρίς να αποκλίνουν από το σύστημα εσωτερικού ελέγχου που έχει ορισθεί.

Κάποιοι από τους κυριότερους στόχους του συστήματος εσωτερικού ελέγχου είναι η αποτελεσματική και αποδοτική επίτευξη όλων των επιχειρησιακών στόχων, η αξιοπιστία του συστήματος διοικητικής πληροφόρησης και η συντηρητική χρήση της πληροφόρησης στο ευρύτερο κοινό και η συμμόρφωση με την εν γένει νομοθεσία, τις πολιτικές και διαδικασίες της εταιρείας. Ενώ βασικές προϋποθέσεις για την διασφάλιση των στόχων εσωτερικού ελέγχου, μεταξύ άλλων είναι η δημιουργία κοινής κουλτούρας ελέγχου, εκτίμηση των επιχειρησιακών κινδύνων, η συστηματική παρακολούθηση όλων των δραστηριοτήτων της εταιρείας και η διενέργεια σχετικών απολογισμών

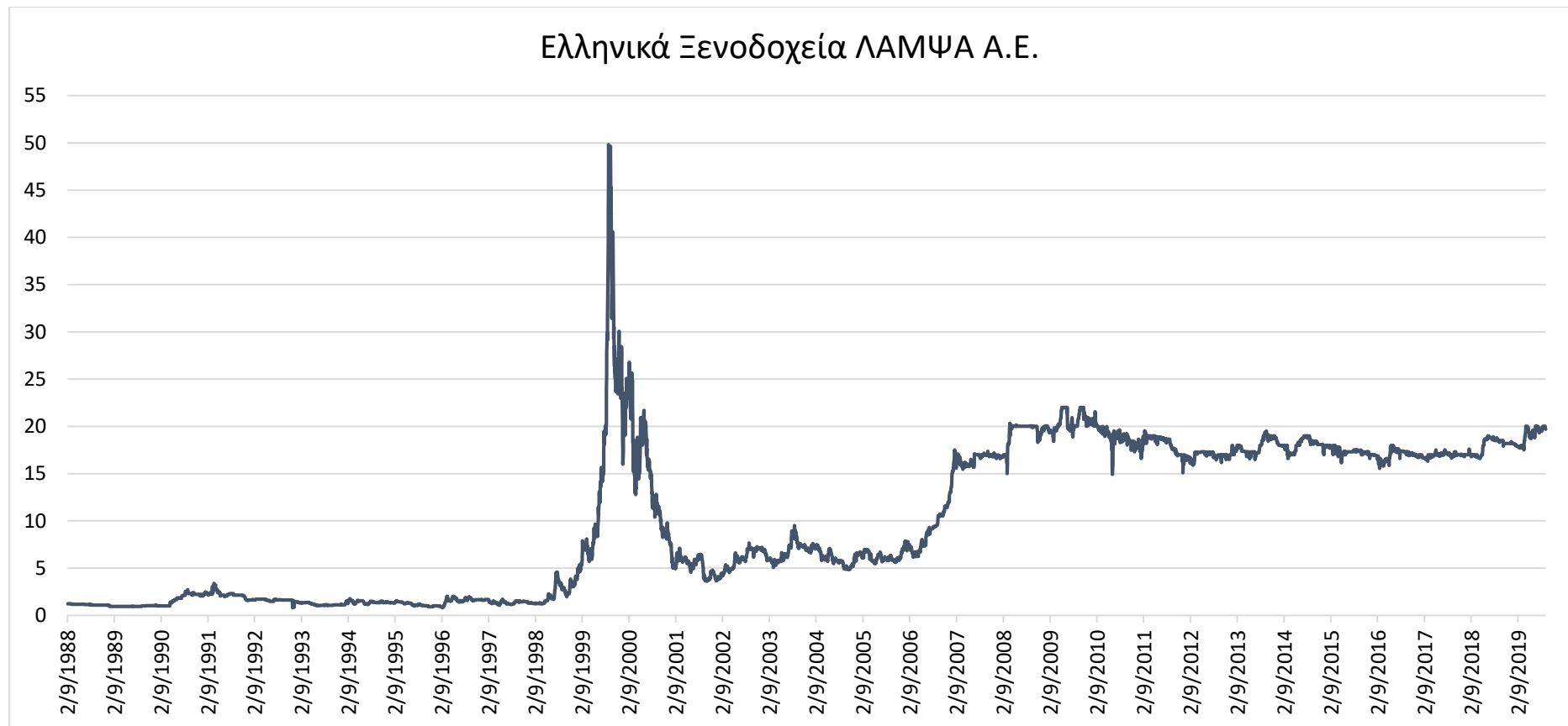
## 2.9 Γενική συνέλευση, Μερισματική πολιτική και η μετοχή της εταιρείας

Η Γενική Συνέλευση των μετόχων πραγματοποιείται στην έδρα της εταιρείας εντός του πρώτου εξαμήνου κάθε έτους αλλά και όποτε το Διοικητικό Συμβούλιο κρίνει πως είναι απαραίτητο. Η Γενική Συνέλευση αποφασίζει για όλες τις εταιρικές υποθέσεις και υποχρεώνουν όλους τους μετόχους, ακόμη και εκείνους που είναι απόντες ή διαφωνούσαν να δεχτούν την λήψη της απόφασης.

Με βάση το καταστατικό της εταιρείας, το ποσό που απαιτείται για την καταβολή του πρώτου μερίσματος ακολουθεί τη διάθεση του ποσοστού για το σχηματισμό του τακτικού αποθεματικού. Σύμφωνα με το καταστατικό της εταιρείας το ποσό που απαιτείται για την καταβολή του πρώτου μερίσματος ακολουθεί τη διάθεση του ποσοστού για το σχηματισμό του τακτικού αποθεματικού. Το ποσό που απαιτείται για την καταβολή του πρώτου μερίσματος αντιστοιχεί στο έξι τοις εκατό (6%) τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου που έχει καταβληθεί, που δεν μπορεί να είναι κατώτερο του 35% των καθαρών κερδών μετά την αφαίρεση του τακτικού αποθεματικού. Με βάση την νομοθεσία που υπάρχει σήμερα, οι εταιρείες επιβαρύνονται με φόρο 29% επί των φορολογητέων κερδών τους πριν από οποιαδήποτε διανομή μερίσματος (Ν. 2238/1994, άρθρο 109). Άρα τα μερίσματα διανέμονται από τα ήδη φορολογηθέντα κέρδη που αφορούν το νομικό πρόσωπο, άρα ο μέτοχος δεν έχει καμία φορολογική υποχρέωση επί του ποσού των μερισμάτων που εισπράττει. Επίσης όσον αφορά τα μερίσματα, σύμφωνα με το καταστατικό της εταιρείας, δεν υπάρχουν ειδικά δικαιώματα μερισματικής πολιτικής για συγκεκριμένους μετόχους και το μέρισμα κάθε μετοχής πληρώνεται στους μετόχους εντός δύο (2) μήνες από την ημερομηνία της Τακτικής Γενικής Συνέλευσης που ενέκρινε τις Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις.

Τέλος όσον αφορά τις μετοχές της Εταιρείας είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμες στο χρηματιστήριο και οι μέτοχοι έχουν ευθύνη μόνο στην ονομαστική αξία των μετοχών που κατέχουν. Κάθε μετοχή είναι αδιαίρετη και παρέχει δικαίωμα μίας ψήφου, το δικαίωμα ιδιοκτησίας στην περιουσία της εταιρείας καθώς και ανάλογη συμμετοχή στα κέρδη με βάση τον Νόμο και το καταστατικό της. Όποιο φυσικό ή νομικό πρόσωπο είναι μέτοχος έχει προνόμιο προτίμησης σε κάθε μελλοντική αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας ανάλογα με τη συμμετοχή που έχουν στο υφιστάμενο μετοχικό κεφάλαιο.

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζεται η εξέλιξη της πορείας της μετοχής της Λάμπα, από την εισαγωγή της στο Ελληνικό χρηματιστήριο δηλαδή από 12 Μαΐου του 1947 μέχρι και τις 13/9/2019. Ενώ στον πίνακα 2.9.1 παρουσιάζεται η τιμή κλεισίματος κάθε έτος που είχε η εταιρεία από το 1999 μέχρι το 2019



**Διάγραμμα 2.9.1:** Η πορεία της μετοχής Εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε από την εισαγωγή της στο χρηματιστήριο μέχρι τις 13/9/2019

Πηγή: Datastream (ημερήσια δεδομένα)

**Πίνακας 2.9.1:** Η τιμή κλεισίματος της Εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε κάθε έτος από το 1999 μέχρι το 2019

Πηγή: Datastream (ημερήσια δεδομένα)

<b>Ημερομηνίες</b>	<b>Τιμή Κλεισίματος Μετοχής ΛΑΜΨΑ Α.Ε</b>
31/12/1999	21,75
29/12/2000	7,59
31/12/2001	3,76
31/12/2002	6,7
31/12/2003	6,84
31/12/2004	6,42
30/12/2005	7,5
29/12/2006	13,54
31/12/2007	16,98
31/12/2008	19,84
31/12/2009	20,81
31/12/2010	18,66
30/12/2011	16,9
31/12/2012	18
31/12/2013	18
31/12/2014	18
31/12/2015	17
30/12/2016	17
29/12/2017	17
31/12/2018	18,2
31/12/2019	20,4



## 2.10 Συμπεράσματα κεφαλαίου

Η εταιρεία Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμψα Α.Ε. ιδρύθηκε το 1878 από τον Σάββα Κέντρο και τον Στάθη Λάμψα που δημιουργούν το αρχοντικό ξενοδοχείο «Μεγάλη Βρετανία». Αυτή την στιγμή στην εταιρεία ανήκουν και διαχειρίζεται πέντε ξενοδοχεία όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και στο εξωτερικό. Αυτά είναι το Ξενοδοχείο Μεγάλη Βρετανία, το King George στην Αθήνα, το Sheraton Rhodes στην Ρόδο, το Hyatt Regency Belgrad και το Mercure Belgrade Excelsior στο Βελιγράδι.

Το 2001 αποφασίστηκε η ανακαίνιση του ξενοδοχείου “Μεγάλη Βρετανία” καθώς αποτελεί την ναυαρχίδα της εταιρείας με επένδυση 85 εκατ. ευρώ και απώτερο στόχο να γίνει ένα από πιο πολυτελή σε ολόκληρη την Ευρώπη. Τα δύο πολύ γνωστά ξενοδοχεία της εταιρείας το “Μεγάλη Βρετανία” και το “King George” έχουν ήδη βραβευθεί πολλές φορές καθώς συγκαταλέγονται σήμερα στις κορυφαίες επιλογές διαμονής στην Ευρώπη.

Στόχος της εταιρείας είναι να ακολουθεί μια σταθερή και επιχειρηματική πολιτική για την ενίσχυση του μεριδίου της αγοράς της στον κλάδο των ξενοδοχείων, να διατηρήσει την ηγετική της θέση μέσω του ξενοδοχείου “Μεγάλη Βρετανία” στον κλάδο των πολυτελών ξενοδοχείων της Ελλάδας αλλά και ταυτόχρονα την ανάδειξη του στα πολυτελέστερα ξενοδοχεία παγκοσμίως. Επίσης να αναζητεί συνεχώς νέες επιχειρηματικές και επενδυτικές ευκαιρίες για να προβάλλει τον ελληνικό τουρισμό προς το εξωτερικό αναδεικνύοντας ένα από τα σημαντικότερα σημεία της ιστορίας της όλα αυτά τα χρόνια που είναι η θερμή παραδοσιακή φιλοξενία. Ακόμη να αναδεικνύεται συνεχώς η σωστή κατεύθυνση που υπάρχει στην εταιρική κοινωνική ευθύνη ώστε να κινείται γύρω από την σωστή και υπεύθυνη λειτουργία, για την εξασφάλιση της ευημερίας των εργαζομένων και των συνεργατών, για την περιβαλλοντική υπευθυνότητα και για την ευαισθησία και την κοινωνική προσφορά που δείχνει.

Τέλος η μετοχή της Λάμψα Α.Ε. αποτελεί από τις παλαιότερες μετοχές που διαπραγματεύονται σήμερα στο Ελληνικό Χρηματιστήριο καθώς εισήχθη σε αυτό το στις Μάϊου του 1947, διατηρώντας μια σταθερή πορεία μέχρι σήμερα. Να αναφερθεί πως η τιμή κλεισίματος της εταιρείας στις 31 Δεκεμβρίου του 2019 ήταν στα € 20,40.

## **Κεφάλαιο 3: Αποτίμηση εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε**

### **3.1 Εισαγωγή**

Το τρίτο κεφάλαιο της διπλωματικής εργασίας αποτελεί την συμβολή μου σε αυτήν, καθώς πραγματοποιείται η αποτίμηση της εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμψα Α.Ε. για το διάστημα εκτιμήσεων από το 2019 έως 2023. Στόχος του κεφαλαίου είναι πρώτον να παρουσιαστούν και να αναλυθούν με θεωρητικό τρόπο τα βήματα που πραγματοποιείται μια αποτίμηση με την μέθοδο των προεξοφλημένων ταμιακών ροών και δεύτερον αποτιμάται η εταιρεία λαμβάνοντας υπόψιν παράγοντες που αφορούν την επιχείρηση, τον κλάδο δραστηριότητας της αλλά και το μακροοικονομικό περιβάλλον που περικλείεται.

Αναλυτικότερα, πρώτα παρουσιάζεται και αναλύεται με θεωρητικό τρόπο τι είναι η διαδικασία της αποτίμησης, ποιος είναι ο σκοπός που πραγματοποιείται, αλλά και ποιες μέθοδοι υπάρχουν στην διεθνή βιβλιογραφία για να αποτιμηθεί μια επιχείρηση. Επίσης επικεντρωνόμαστε στην μέθοδο αποτίμησης των προεξοφλημένων ταμιακών ροών την οποία χρησιμοποιούμε στην αποτίμηση της Λάμψα ΑΕ, και αναλύουμε διεξοδικά τα βήματα που ακολουθούνται από έναν αναλυτή για να μπορέσει να αποτιμήσει μια εταιρεία. Πιο συγκεκριμένα τα βήματα αυτά αφορούν τον υπολογισμό του κόστους ιδίων κεφαλαίων, του κόστους ξένων κεφαλαίων, του μεσοσταθμικού κόστους κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital – WACC), της Παρούσας αξίας, των ελεύθερων ταμιακών ροών (Free Cash Flow), των Κεφαλαιουχικών δαπανών (Capital expenditures - CapEx) και των προεξοφλημένων ταμιακών ροών (Discounted Cash Flow). Ενώ επίσης παρουσιάζεται η διαδικασία αποτίμησης της εταιρείας Ελληνικών ξενοδοχείων Λάμψα Α.Ε. μέσω του υπολογισμού και της εκτίμησης των στοιχείων που απαιτούνται, τα οποία έχουν παρθεί τόσο από τις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις του ομίλου, όσο και από έγκυρες οικονομικές πηγές του διαδικτύου. Τέλος παρουσιάζονται και τα αντίστοιχα συμπεράσματα από την διαδικασία διεξαγωγής της αποτίμησης.

## 3.2 Η Θεωρητική ανάλυση της αποτίμησης και η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμιακών ροών

### 3.2.1 Θεωρητική προσέγγιση της αποτίμησης

Η αποτίμηση αποτελεί μια διαδικασία μέσω της οποίας επιθυμούμε να υπολογίσουμε την αξία που έχει σήμερα ένα περιουσιακό στοιχείο ή κατ' επέκταση μια εταιρεία. Δηλαδή κάνοντας προβλέψεις για αυτήν προσεγγίζουμε την τρέχουσα αξία της βασιζόμενοι σε ιστορικά στοιχεία. Σκοπός της διαδικασίας αυτής είναι να εκτιμηθεί μια δίκαιη τιμή στην οποία παραδείγματος χάριν θα έπρεπε να διαπραγματεύεται στο χρηματιστήριο.

Όπως έχει εκφράσει και ο Fernandez P., (2001) αυτό που είναι ιδιαίτερα σημαντικό είναι να εντοπιστούν οι παράγοντες εκείνοι που επιδρούν στην αξία που έχει μια επιχείρηση. Μεταξύ άλλων κάποιοι παράγοντες είναι η κερδοφορία και οι προβλέψεις για το μέλλον, η κεφαλαιακή διάρθρωση που ακολουθεί, το ενεργητικό της κλπ.

Σε κάθε αποτίμηση που πραγματοποιείται ο εκάστοτε αναλυτής λαμβάνει υπόψιν του τις προσωπικές του εκτιμήσεις με βάση τις πληροφορίες που έχει πρόσβαση και προσπαθεί όσο το δυνατόν καλύτερα να προσεγγίσει την σημερινή εσωτερική αξία της επιχείρησης που αναλύει. Με την έννοια εσωτερική αξία (intrinsic value) αναφερόμαστε στην περίπτωση που η τιμή της αποτιμώμενης εταιρείας είναι ίδια με αυτήν στην χρηματιστηριακή αγορά. Τότε θεωρούμε πως είναι δίκαια τιμολογημένη, ενώ όταν η εσωτερική αξία είναι μεγαλύτερη από την χρηματιστηριακή τιμή τότε λέμε πως είναι σήμερα υποτιμημένη και ένας επενδυτής οφείλει να την αγοράσει, ενώ τέλος όταν η εσωτερική αξία είναι μικρότερη από την χρηματιστηριακή της τιμή θεωρούμε πως είναι υπεριμημένη και ένας επενδυτής οφείλει να την πουλήσει καθώς οι δυνάμεις της αγοράς αργά ή γρήγορα θα την αποτιμήσουν στην πραγματική της αξία. (corporatefinanceinstitute.com,2020, eurentirio.com,2020)

### 3.2.2 Σκοποί αποτίμησης

Η διαδικασία της αποτίμησης μπορεί να πραγματοποιείται για διάφορους λόγους. Για παράδειγμα αρχικά η διαδικασία μπορεί να είναι ιδιαίτερα χρήσιμη για περιπτώσεις που συνδέονται με την επέκταση, την ανάπτυξη, την συγχώνευση, την εξαγορά και την πώληση μιας εταιρείας οι οποίες αποτελούν ιδιαίτερα καθοριστικής σημασίας αποφάσεις για το μέλλον της εκάστοτε επιχείρησης. Επίσης για τον σχεδιασμό των μελλοντικών της δραστηριοτήτων καθώς μέσω της αποτίμησης είναι εφικτή η ανάδειξη στρατηγικών που θα μπορούσαν να λειτουργήσουν για μελλοντικά προς όφελός της. Επιπροσθέτως, η διαδικασία αφορά άμεσα και τους επενδυτές καθώς μέσω αυτής έχουν την δυνατότητα να ερευνήσουν την πραγματική αξία που έχει η επιχείρηση και να εξεταστεί εάν είναι υπεριμμημένη ή υποτιμημένη. Τέλος να αναφέρουμε πως η αποτίμηση είναι πολύ χρήσιμη στην περίπτωση χρηματοδότησης των επιχειρήσεων καθώς τα τραπεζικά ιδρύματα θέλουν να είναι εις θέσιν να γνωρίζουν τους παράγοντες εκείνους που μπορούν να επηρεάζουν ολιστικά την επιχείρηση στην χρηματοδότηση της.

### 3.2.3 Μέθοδοι αποτίμησης

Όπως αναφέρει ο Damodaran A., 2012 στην διεθνή βιβλιογραφία χρησιμοποιούνται τρεις κύριοι τρόποι αποτίμησης. Η πρώτη μέθοδος αποτίμησης είναι η Προεξόφληση ταμιακών ροών (Discounted Cash Flow Valuation) η οποία συνδέεται με την διαδικασία κατά την οποία πραγματοποιείται η προεξόφληση των μελλοντικών εκτιμώμενων ταμιακών ροών της κάθε επιχείρησης στο παρόν. Η δεύτερη μέθοδος αποτίμησης αναφέρει πως είναι η Σχετική αποτίμηση (Relative Valuation) όπου στην συγκεκριμένη μέθοδο γίνεται η σύγκριση επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου με βάση μεταβλητές όπως είναι οι πωλήσεις, οι καθαρές πωλήσεις, τα κέρδη, κλπ. Τέλος η τρίτη μέθοδος είναι η Αποτίμηση μέσω παραγώγων (Option Valuation) στην οποία η αποτίμηση της επιχείρησης γίνεται μέσω δικαιωμάτων προαίρεσης ανάλογα με την τιμή και το δικαίωμα εξάσκησης τους.

Στο σημείο αυτό της διπλωματικής εργασίας θα αναλύσουμε την μέθοδο αποτίμησης της Προεξόφλησης ταμιακών ροών (Discounted Cash Flow Valuation) ροών καθώς αυτή θα χρησιμοποιούμε στην αποτίμηση της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε που ακολουθεί στο επόμενο μέρος του κεφαλαίου.

Αρχικά η μέθοδος αποτίμησης των προεξοφλημένων ταμιακών ροών όπως αναφέρεται και στο όνομα της χρησιμοποιεί στην διαδικασία της αποτίμησης την παρούσα αξία των ταμιακών ροών της επιχείρησης που αναμένεται να πραγματοποιηθούν σε ορισμένο μελλοντικό διάστημα. Επειδή οι ταμιακές ροές αποτελούν μια από τις πιο σημαντικές οικονομικές καταστάσεις χρειάζεται να γνωρίζουμε προφανώς όλες τις ταμιακές ροές των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης που αποτιμάται, το τι προβλέπεται για αυτές στο άμεσο μέλλον δηλαδή σε ένα διάστημα έως επτά έτη, την υπολειμματική αξία της επιχείρησης στο τέλος της περιόδου και φυσικά το επιτόκιο με το οποίο θα πραγματοποιηθεί η προεξόφληση τους. Επίσης η εφαρμογή της μεθόδου πρέπει να είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την ουσιαστική και αντιπροσωπευτική εικόνα της επιχείρησης που αποτιμάται, με τις σωστές λογιστικές και οικονομικές εκτιμήσεις αλλά και τις προβλέψεις εκείνες που συνάδουν με την στρατηγική της. (Λαζαρίδης Γ., Παπαδόπουλος Δ., 2005).

Ο λόγος που επιλέγεται σε γενικές γραμμές πιο συχνά η συγκεκριμένη μέθοδος αποτίμησης, παρόλο που δεν είναι μια εύκολη διαδικασία, είναι γιατί οι ταμιακές ροές συνδέονται με την ρευστότητα των επιχειρήσεων. Δείχνουν άμεσα πληροφορίες σχετικά με τις επενδυτικές, χρηματοδοτικές, και λειτουργικές δραστηριότητες της εκάστοτε επιχείρησης, εισηγμένης ή μη αλλά και τον τρόπο χρηματοδότησης των υποχρεώσεων της. Ο κάθε αναλυτής χρειάζεται να έχει πολύ καλή γνώση της επιχείρησης, να μπορεί να εκτιμάει καταστάσεις και συνθήκες και να μπορεί να προσαρμόζει τις κατάλληλες μεταβολές στις μεταβλητές που χρησιμοποιεί με απώτερο στόχο την προσέγγιση της πραγματικής κατάστασης που βρίσκεται η επιχείρηση. (Schill M., 2017)

## 3.2.4 Αποτίμηση προεξοφλημένων ταμιακών ροών

### 3.2.4.1 Υπολογισμός κόστους ιδίων κεφαλαίων

Όπως αναφέρεται από τον Νούλα Α, (2015) τα ίδια κεφάλαια αποτελούν ιδιαίτερα καθοριστικό παράγοντα για την διατήρηση μιας επιχείρησης σε μια αγορά μακροπρόθεσμα. Φυσικά τα ίδια κεφάλαια συνδέονται με ένα κόστος δανεισμού, το οποίο θα το υπολογίσουμε μέσω του υποδείγματος αποτίμησης κεφαλαιακών στοιχείων γνωστό ως CAPM (Capital Asset Pricing Model). Το CAPM εκφράστηκε από τον Harry Markowitz, που ανέπτυξε τη σύγχρονη θεωρία χαρτοφυλακίου αλλά το 1960 ο William Sharpe ανέπτυξε το ακόλουθο μοντέλο με απώτερο στόχο να μελετήσει τον κίνδυνο ανάλογα με τις προτιμήσεις των επενδυτών. Ουσιαστικά εκφράζει την αναμενόμενη απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου σε σχέση με τον κίνδυνο που αναλαμβάνει ένας επενδυτής.

Για να υπολογιστεί το CAPM θα εφαρμόσουμε το παρακάτω τύπο (Damodaran A. (2012)):

$$CAPM = R_F + b (R_m - R_F) \quad (1)$$

Όπου:

- $R_F$ : Το επιτόκιο άνευ κινδύνου
- $b$ : Ο συντελεστής συστηματικού κινδύνου
- $R_m$ : Η μέση απόδοση της αγοράς
- $R_m - R_F$ : Το ασφάλιστρο της αγοράς (Risk Premium)

Αυτό που έχει ιδιαίτερη σημασία να αναφέρουμε είναι πως ο συντελεστής beta (βήτα) εκφράζει τον συστηματικό κίνδυνο μιας επένδυσης και αποτελεί τον κίνδυνο εκείνον του χρεογράφου σε σχέση με την αγορά στην οποία ανήκει. Όσο μεγαλύτερη είναι η τιμή του συντελεστή τόσο μεγαλύτερη είναι η επικινδυνότητα της επένδυσης.

Ο υπολογισμός του συντελεστή βήτα μπορεί να πραγματοποιηθεί με διάφορους τρόπους όπως με τον στατιστικό υπολογισμό, αλλά και μέσω της ανάλυσης παλινδρόμησης (regression analysis) μεταξύ της απόδοσης μιας μετοχής και κάποιου χρηματιστηριακού ή άλλου δείκτη. Οι τιμές που μπορεί να λάβει ο συντελεστής δεν περιορίζονται και εκφράζουν την ευαισθησία που έχει η επένδυση σε σχέση με την αγορά που ανήκει. Για παράδειγμα εάν ο συντελεστής Beta ισούται με την μονάδα,

τότε η επένδυση αυτή είναι αδιάφορη κινδύνου και φέρει τον μέσω κίνδυνο της αγοράς με αποτέλεσμα μια αύξηση στην απόδοση της αγοράς κατά μια μονάδα να ισοδυναμεί με μια ίση αύξηση στην απόδοση της μετοχής. Εάν ο συντελεστής Beta είναι μικρότερος από την μονάδα τότε η μετοχή εμπερικλείει μικρότερο κίνδυνο από τον κίνδυνο της αγοράς με αποτέλεσμα μια αύξηση στην απόδοση της αγοράς κατά μια μονάδα να ισοδυναμεί με μια μικρότερη αύξηση στην απόδοση της μετοχής. Και τέλος εάν ο συντελεστής Beta είναι μεγαλύτερος από την μονάδα τότε η μετοχή εμπερικλείει μεγαλύτερο κίνδυνο από τον κίνδυνο της αγοράς με αποτέλεσμα μια αύξηση στην απόδοση της αγοράς κατά μια μονάδα να ισοδυναμεί με μια μεγαλύτερη αύξηση στην απόδοση της μετοχής. Φυσικά αν αναλογιστούμε αυτές τις περιπτώσεις στην περίπτωση που η αγορά δεν κινείται ανοδικά αλλά καθοδικά.

#### **3.2.4.2 Κόστος ξένων κεφαλαίων**

Το κόστος ξένων κεφαλαίων συνδέεται με την πιστοληπτική ικανότητα της επιχείρησης. Δηλαδή εκφράζει το πραγματικό κόστος με το οποίο η επιχείρηση μπορεί να δανειστεί σήμερα χρήματα από ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Αποτελεί το επιτόκιο δανεισμού της και φυσικά η κάθε επιχείρηση ανάλογα με τον κίνδυνο της, την φερεγγυότητα της, τον τομέα δραστηριότητας της έχει διαφορετικό επιτόκιο και διαφορετικούς όρους αποπληρωμής των χρημάτων που δανείζεται.

#### **3.2.4.3 Μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου (*Weighted Average Cost of Capital – WACC*)**

Όταν αναφερόμαστε στο μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου ή *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* τότε εννοούμε το συνολικό κόστος που έχει μια επιχείρηση στην άντληση κεφαλαίων. Όταν μια επιχείρηση θέλει να χρηματοδοτήσει νέες επενδυτικές στρατηγικές, τότε συνήθως υπάρχει ο τρόπος χρηματοδότησης μέσω δανειακών κεφαλαίων, μέσω προνομιούχων μετοχών, μέσω κοινών μετοχών καθώς και κερδών από προηγούμενες λογιστικές χρήσεις που έχουν παρακρατηθεί. Για τον λόγο αυτό οι παραπάνω πηγές χρηματοδότησης χρησιμοποιούνται για τον προσδιορισμό του μεσοσταθμικού κόστους κεφαλαίου έχοντας υπολογίσει την συμβολή του κάθε επιμέρους κόστους της κάθε πηγής χρηματοδότησης της εταιρείας.

Φυσικά αυτό δεν σημαίνει πως κάθε φορά που δανείζεται χρήματα η επιχείρηση χρησιμοποιεί όλες τις παραπάνω πηγές. Η στάθμιση του κάθε επιμέρους κόστους πραγματοποιείται ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής της κάθε πηγής χρηματοδότησης στο συνολικό κεφάλαιο.

Στην περίπτωση της αποτίμησης μιας εταιρείας, το μεσοσταθμικό κόστος δανεισμού της έχει την χρησιμότητα του επιτοκίου προεξόφλησης των μελλοντικών ταμιακών ροών της. Απαραίτητες προϋποθέσεις για να μπορέσει ένας αναλυτής να χρησιμοποιήσει το μεσοσταθμικό κόστος σε αυτή την διαδικασία είναι οι εταιρεία να έχει πολύ καλή κεφαλαιακή διάρθρωση η οποία να μην επηρεάζεται από την νέα χρηματοδότηση, οι νέες επενδύσεις που προτίθεται να αναλάβει να είναι παρόμοιας επικινδυνότητας με αυτές που ήδη έχει, καθώς και οι τιμές των μετοχών και των ομολογιών που μπορεί να έχει εκδώσει, να αποτελούν αντιπροσωπευτική εικόνα της οικονομικής της αξία. (Αρτίκης Γ.,1999, Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν., 2008, [corporatefinanceinstitute.com](http://corporatefinanceinstitute.com), 2020)

Το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου μιας επιχείρησης δίνεται σύμφωνα με τον παρακάτω τύπο (Damodaran A., 2012):

$$WACC = W_d r_d (1 - T) + W_p r_p + W_s (r_s \text{ ή } r_e) \quad (2)$$

Όπου:

- $r_d$ : Συμβολίζει το κόστος των δανειακών κεφαλαίων μιας επιχείρησης
- $r_p$ : Συμβολίζει το κόστος των προνομιούχων μετοχών μιας επιχείρησης
- $r_s$ : Συμβολίζει το κόστος των παρακρατηθέντων κερδών
- $r_e$ : Συμβολίζει το κόστος των νεοεκδιδόμενων κοινών μετοχών
- $W_d, W_p, W_s$ : Συμβολίζουν τα ποσοστά συμμετοχής των δανειακών κεφαλαίων, των προνομιούχων μετοχών και των κοινών μετοχών αντίστοιχα στο σύνολο των κεφαλαίων που επιθυμεί να αντλήσει η επιχείρηση
- $T$ = Συμβολίζει τον φορολογικό συντελεστή της υπάγεται η επιχείρηση



#### 3.2.4.4 Παρούσα αξία (Present Value)

Η παρούσα αξία ή Present Value αποτελεί την τεχνική με την οποία υπολογίζουμε για την επιχείρηση που αναλύουμε την αξία που έχουν οι μελλοντικές ταμιακές ροές της στο παρόν. Ουσιαστικά αποτελεί την διαδικασία προεξόφλησης των εκτιμώμενων μελλοντικών ταμιακών ροών στο σήμερα.

Ο τύπος υπολογισμού της Παρούσας Αξίας είναι ο ακόλουθος (Αρτίκης Γ., 2013):

$$\text{Παρούσα Αξία: } \frac{\sum_{i=1}^n CF}{(1+r)^n} \quad (3)$$

Όπου:

- $CF$ : Συμβολίζει το άθροισμα των ταμιακών ροών από  $i = 1$  έως  $n$
- $r$ : Συμβολίζει το επιτόκιο προεξόφλησης της επένδυσης,
- $n$ : Συμβολίζει το χρονικό διάστημα των μελλοντικών ταμιακών ροών

#### 3.2.4.5 Ελεύθερες ταμιακές ροές (Free Cash Flow)

Για να ερευνηθεί το επίπεδο κερδοφορίας μιας επιχείρησης μπορεί να πραγματοποιηθεί μέσα από τις ελεύθερες ταμιακές ροές ή Free Cash Flow. Οι ελεύθερες ταμιακές ροές αποτελούν μια καλή τεχνική καθώς δεν υπολογίζουν τα μη ταμιακά έξοδα και τις πληρωμές τόκων. Αντιθέτως υπολογίζουν τις κεφαλαιακές δαπάνες και τις μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης της επιχείρησης με βάση τον ισολογισμό της. (Καραθανάσης Γ., 2002, Hitchner J., Mard M., 2006).

Οι ελεύθερες ταμιακές ροές είναι ιδιαίτερα σημαντικές σε μια ανάλυση καθώς μπορούν να αναδείξουν περιπτώσεις προβληματισμού σχετικά με την επιχείρηση πριν αυτές γίνουν ευδιάκριτες στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης (ΚΑΧ). Σε γενικές γραμμές είναι πολύ πιθανό οι ελεύθερες ταμιακές ροές να διαφέρουν από το καθαρό εισόδημα διότι λαμβάνονται υπόψιν οι αγορές κεφαλαιουχικών αγαθών αλλά οι μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης. (Brealey R., Myers S., Allen F., 2016).

Ο τρόπος υπολογισμού των ελεύθερων ταμιακών ροών σύμφωνα με τον Murphy C., (2020) μπορεί να πραγματοποιηθεί με αρκετούς τρόπους. Ο πιο συνηθισμένος τρόπος είναι μέσω της αφαίρεσης των κεφαλαιουχικών δαπανών (CAPEX) από τις λειτουργικές ταμιακές ροές (Operating Cash Flow).

### **3.2.4.6 Κεφαλαιουχικές δαπάνες, *Capital expenditures (CapEx)***

Οι κεφαλαιουχικές δαπάνες ή *Capital Expenditures (CapEx)* αφορούν τα χρηματικά κεφάλαια που δαπανά μια επιχείρηση έτσι ώστε να αποκτήσει, να συντηρήσει ή να αναβαθμίσει τα περιουσιακά της στοιχεία. Τέτοιου είδους δαπάνες μπορεί να αφορούν κτήρια, ακίνητα, εγκαταστάσεις, εξοπλισμό αλλά και τεχνολογία που μπορεί να επενδύει. Επίσης οι κεφαλαιουχικές δαπάνες δεν περιορίζονται μόνο στην αγορά ενός περιουσιακού στοιχείου, αλλά μπορεί να αφορούν και την επισκευή ή την κατασκευή εξοπλισμού αλλά και καινούργιων εργοστασιακών μονάδων. Αυτού του είδους οι δαπάνες γίνονται από τις επιχειρήσεις με απώτερο σκοπό την διατήρηση αλλά και την αύξηση του εύρους των δραστηριοτήτων τους. (Kenton W., 2019)

Συνεπώς όταν αναφερόμαστε στις κεφαλαιουχικές δαπάνες αυτές αφορούν τα έξοδα της επιχείρησης εκείνα που παρουσιάζονται στον ισολογισμό ως επένδυση και όχι ως δαπάνες. Δηλαδή οι κεφαλαιουχικές δαπάνες είναι διαφορετικό πράγμα από τις λειτουργικές δαπάνες (*Operational Expenditures*). Οι λειτουργικές δαπάνες ή λειτουργικά έξοδα να αναφέρουμε πως αποτελούν τις δαπάνες εκείνες που είναι απαραίτητες προκειμένου να μπορεί να λειτουργεί η επιχείρηση. Τέλος ο τρόπος υπολογισμού των κεφαλαιουχικών δαπανών μπορεί να πραγματοποιηθεί ως η διαφορά στον εξοπλισμό, στην ιδιοκτησία και στις εγκαταστάσεις από το ένα έτος στο άλλο προσθέτοντας την τρέχουσα υποτίμηση των στοιχείων αυτών εάν υπάρχει.

### **3.2.4.7 Προεξοφλημένες ταμιακές ροές (*Discounted Cash Flow*)**

Οι Προεξοφλημένες ταμιακές ροές ή *Discounted Cash Flow* χρησιμοποιούνται για την αποτίμηση μιας επιχείρησης ή ενός περιουσιακού στοιχείου και αποτελούν το συνολικό άθροισμα των μελλοντικών ταμιακών ροών οι οποίες προεξοφλούνται με στόχο την εκτίμηση της αξίας μιας επένδυσης με βάση της μελλοντικές ταμιακές της ροές στο σήμερα. Μέσω αυτής της μεθόδου λαμβάνεται υπόψιν η χρονική αξία του χρήματος. (Hitchner J., Mard M., 2006)

Αναλυτικότερα, μέσω των προεξοφλημένων ταμιακών ροών πραγματοποιείται ο υπολογισμός της σημερινής αξίας που θα έπρεπε να έχει μια επιχείρηση ανάλογα με τις προβλέψεις των ταμιακών ροών που θα δημιουργήσει στο μέλλον. Για την εύρεση της παρούσας αξίας των αναμενόμενων μελλοντικών ταμιακών ροών χρησιμοποιείται ένα προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο συνήθως είναι το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου που αναφερθήκαμε προηγουμένως. (Chen J., 2019))

### **3.3. Αποτίμηση της εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε.**

#### **3.3.1 Εισαγωγή**

Στο πλαίσιο της αποτίμησης της Lampsa Hellenic Hotels (Εταιρεία Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμψα Α.Ε.) θα χρησιμοποιήσουμε την μέθοδο προεξόφλησης των λειτουργικών και ελεύθερων ταμιακών ροών. Για την πραγματοποίηση της ανάλυσης θα ληφθούν υπόψιν τόσο μικροοικονομικοί όσο και μακροοικονομικοί παράγοντες που αφορούν την εταιρεία. Αρχικά λαμβάνονται υπόψιν οι εκτιμήσεις που κάνει η διοίκηση της εταιρείας για την επίτευξη των μελλοντικών της στόχων, για την αύξηση των κερδών της αλλά και την επέκταση της κυρίως λόγω της αύξησης του τουρισμού τα επόμενα χρόνια στην χώρα μας. Επίσης λαμβάνονται υπόψιν παράγοντες για την εξέλιξη της πορείας του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της Ευρώπης καθώς πραγματοποιούνται και οι προβλέψεις για τον τουριστικό και ξενοδοχειακό κλάδο στο άμεσο μέλλον.

Για να πραγματοποιηθεί η εκτίμηση και αποτίμηση της Λάμψα Α.Ε. θα ακολουθηθούν τα παρακάτω βήματα.

- Ο υπολογισμός του μεσοσταθμικού κόστους κεφαλαίου (WACC)
- Η πρόβλεψη των μελλοντικών ταμιακών ροών (CF) του διαστήματος 2019-2023
- Η πρόβλεψη των ελεύθερων ταμιακών ροών (FCF) του διαστήματος 2019-2023
- Ο υπολογισμός προεξοφλημένων ταμιακών ροών (DCF) του διαστήματος 2019-2023
- Η εκτίμηση της τελικής αξίας της εταιρείας και της τιμής της μετοχής της σύμφωνα με την αποτίμηση του διαστήματος 2019-2023

#### **3.3.2 Υπολογισμός του μέσο σταθμικού κόστους κεφαλαίου (WACC)**

##### **3.3.2.1.Υπολογισμός Αναμενόμενης Απόδοσης**

Για να μπορέσουμε να καταλήξουμε να υπολογίσουμε το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης Λάμψα Α.Ε., θα πρέπει πρώτα να υπολογίσουμε το κόστος ιδίων κεφαλαίων της. Βασιζόμενοι στον τύπο 1 που αναφερθήκαμε προηγουμένως,

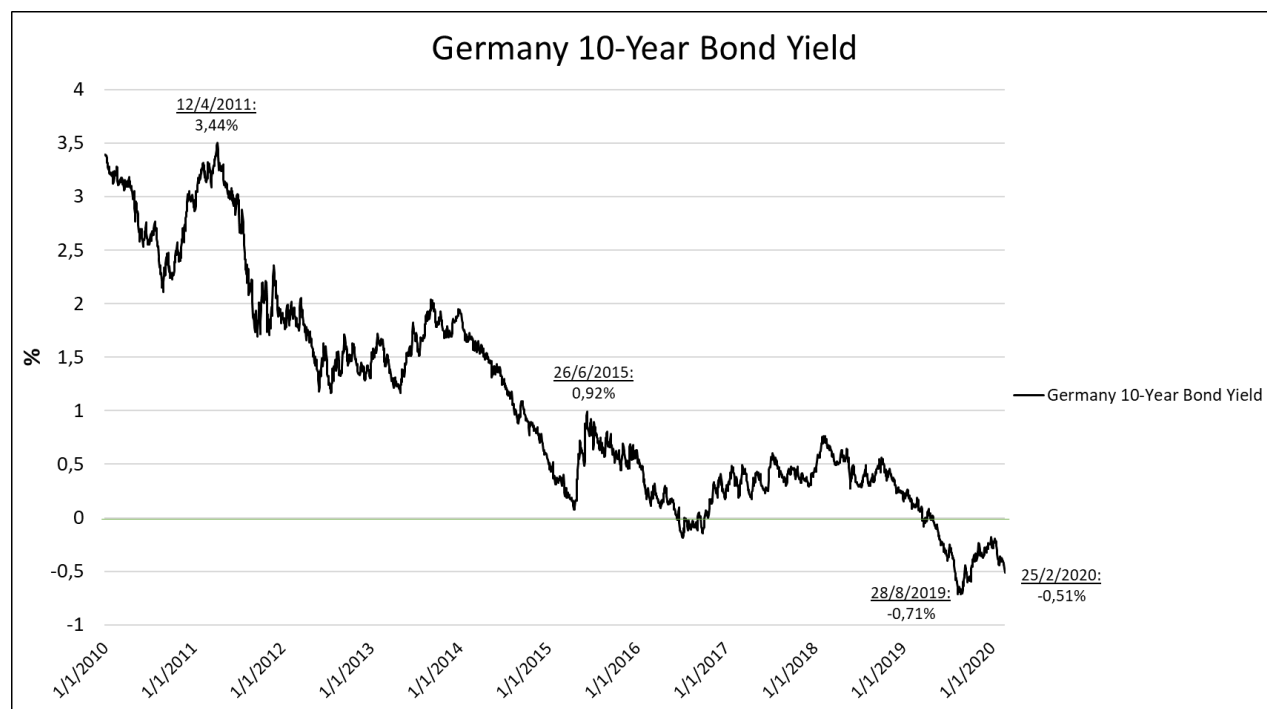
δηλαδή στο υπόδειγμα αποτίμησης κεφαλαιακών στοιχείων CAPM θα υπολογίσουμε το κόστος ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας με τον παρακάτω τύπο.

$$E(R) = R_F + b (R_m - R_F) \quad (4)$$

Στην περίπτωση χρήσης του τύπου 1 που αφορά το CAPM, έτσι και εδώ, το  $R_f$  είναι το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου, το  $R_m$  είναι η απόδοση της αγοράς και το  $E(R)$  αναφέρεται στην αναμενόμενη απόδοση της επένδυσης.

### 3.3.2.2 Επιτόκιο μηδενικού κινδύνου

Για να μπορέσουμε να καταλήξουμε στην αναμενόμενη απόδοση, στην ανάλυση της εταιρείας Λάμπα Α.Ε. θα χρησιμοποιήσουμε ως επιτόκιο μηδενικού κινδύνου το 10ετές Γερμανικό ομόλογο την ημέρα που πραγματοποιούμε την αποτίμηση, δηλαδή τις 25 Φεβρουαρίου 2020. Ο λόγος που επιλέγεται το δεκαετές Γερμανικό ομόλογο είναι γιατί αντικατοπτρίζει την απόδοση της επένδυσης μηδενικού κινδύνου που θα μπορούσε να τοποθετήσει ένας επενδυτής τα χρήματά του. Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζεται η πορεία του επιτοκίου δανεισμού του δεκαετούς Γερμανικού ομολόγου από τον Οκτώβριο του 2011 έως τις 25 Φεβρουαρίου του 2020.



**Διάγραμμα 3.3.2:** Η εξέλιξη της πορείας του επιτοκίου του δεκαετούς Γερμανικού ομολόγου από τον Οκτώβριο του 2011 έως τον Φεβρουάριο του 2020

Πηγή: Datastream (ημερήσια στοιχεία)

Να αναφέρουμε πως τα δεκαετή Γερμανικά ομόλογα έχουν καθιερωθεί ως σημείο αναφοράς (Benchmark) για τα ομόλογα των ευρωπαϊκών χωρών. Από το διάγραμμα που αφορά την εξέλιξη της πορείας του 10ετούς Γερμανικού ομολόγου είναι ευδιάκριτο πως ο κίνδυνος της χώρας μειώθηκε σε σχέση με τα προηγούμενα χρόνια. Αναλυτικότερα βλέπουμε πως από τα ιστορικά υψηλά του 2012 πλέον έχει διαμορφωθεί σε αρνητικό επιτόκιο φανερώνοντας την ασφάλεια που προσφέρει αυτή η επένδυση.

Πολλή μεγάλη σημασία έχει να συνδέσουμε την αποτίμηση της εταιρείας Λάμψα Α.Ε. με στοιχεία και συνθήκες που αντικατοπτρίζουν την γενικότερη εικόνα της εταιρείας. Οπότε για την υπολογισμό του μεσοσταθμικού κόστους κεφαλαίου (WACC) θα χρησιμοποιήσουμε ως επένδυση μηδενικού κινδύνου ( $R_f$ ) το δεκαετές Γερμανικό ομόλογο στις 25 Φεβρουαρίου 2020 που ήταν ίσο με  $-0,51\%$ . Ο λόγος που δεν επιλέγεται το αντίστοιχο Ομόλογο του Ελληνικού Δημοσίου είναι διότι έχει υψηλό πιστωτικό κίνδυνο οπότε δεν θα μπορούσαμε να την θεωρήσουμε ως μια risk-free επένδυση.

### **3.3.2.3 Εκτίμηση συντελεστή Beta**

Η εκτίμηση του συντελεστή beta εκφράζει τον συστηματικό κίνδυνο μιας επένδυσης και αποτελεί ένα μέτρο μέτρησης της μεταβλητότητας της μετοχής σε σχέση με της αποδόσεις της αγοράς. Όπως προαναφέρθηκε, ο συντελεστής Beta είναι μια κλίμακα μέτρησης της επικινδυνότητας του αξιογράφου σε σχέση με τις κινήσεις της αγοράς. Ο συντελεστής δεν έχει περιορισμό στις τιμές που μπορεί να λάβει καθώς μπορεί να πάρει τιμές θετικές, αρνητικές ή και μηδέν. Ο συντελεστής Beta έχει ως σημείο αναφοράς τον εκάστοτε εξεταζόμενο δείκτη αναφοράς – Benchmark που έχει εξ' ορισμού όπως όλοι οι χρηματιστηριακοί δείκτες του κόσμου τιμή ίση με 1. Όταν ένα περιουσιακό στοιχείο ή παραδείγματος χάριν μια μετοχή έχει Beta μεγαλύτερο του 1 χαρακτηρίζεται ως επιθετική και επικίνδυνη, ενώ όταν έχει Beta μικρότερο του 1 χαρακτηρίζεται ως λιγότερο επικίνδυνη και αμυντική. Για να γίνει περισσότερο κατανοητή η έννοια του συντελεστή θα δώσουμε ένα παράδειγμα. Ας υποθέσουμε πως έχουμε μια μετοχή με συντελεστή ίσο με 0,6. Αυτό σημαίνει πως εάν ο χρηματιστηριακός δείκτης που ανήκει μεταβληθεί ανοδικά κατά 10% τότε η συγκεκριμένη μετοχή θα έχει αναμενόμενη απόδοση 6%. Ενώ εάν κινηθεί καθοδικά -

10%, τότε η μετοχή θα έχει αναμενόμενη απόδοση -6%. Σε μια άλλη περίπτωση εάν μια άλλη μετοχή είχε Beta ίσο με 1,3 σημαίνει πως εάν ο χρηματιστηριακός δείκτης που είναι το σημείο αναφορά της κινηθεί ανοδικά κατά 10%, η συγκεκριμένη θα έχει αναμενόμενη απόδοση 13% ενώ εάν έχει απώλειες -10% τότε θα έχει αναμενόμενες απώλειες -13%. Στις δύο αυτές περιπτώσεις που αναλύσαμε, στην πρώτη περίπτωση η μετοχή θα χαρακτηριζόταν αμυντική ενώ στην δεύτερη περίπτωση θα χαρακτηριζόταν επιθετική (Φίλιππας Ν., 2010, Αρτίκης Π., 2014).

Για την εκτίμηση του συντελεστή Beta της Λάμψα Α.Ε., θα χρησιμοποιήσουμε την μεθοδολογία των θεμελιωδών beta (fundamental betas) που αποτελεί έναν εναλλακτικό τρόπο υπολογισμού του συντελεστή από την διαδικασία της παλινδρόμησης. Η συγκεκριμένη μέθοδος εκτίμησης του συντελεστή Beta εξαρτάται λιγότερο από τα ιστορικά Beta και συνδέεται με τα θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης. Ο καθορισμός του συντελεστή beta γίνεται με βάση τις αποφάσεις που έχει λάβει η επιχείρηση τόσο σε σχέση με τον τομέα δραστηριοποίησης της όσο και σε σχέση με την λειτουργική και χρηματοοικονομική μόχλευση που χρησιμοποιεί. Ας μην ξεχνάμε πως ο συντελεστής beta μιας επιχείρησης καθορίζεται από τρεις παράγοντες. Πρώτον τον τύπο της επιχείρησης, δεύτερον ο βαθμό λειτουργικής μόχλευσης της εταιρείας και τρίτον την χρηματοοικονομική μόχλευση της. (Damodaran Α., 2018)

Η λειτουργική μόχλευση αναφέρεται στο ποσοστό του συνολικού κόστους της εταιρείας που είναι σταθερό. Όταν όλοι οι υπόλοιποι παράγοντες παραμένουν σταθεροί, η υψηλότερη λειτουργική μόχλευση οδηγεί σε μεγαλύτερη μεταβλητότητα κερδών που με τη σειρά της οδηγεί σε υψηλότερα Betas. Όπως αναφέρει ο Damodaran Α., 2012 ο υπολογισμός του μοχλευμένου συντελεστή Beta ( $\beta_L$ ) μπορεί να πραγματοποιηθεί ως ο λόγος μεταξύ της μεταβολής των Εσόδων προ φόρων και τόκων της επιχείρησης (EBIT) προς την μεταβολή των Καθαρών Πωλήσεων (Net Sales). Συνεπώς σύμφωνα με τις επίσημες λογιστικές καταστάσεις της ΛΑΜΨΑ Α.Ε. , οι οποίες παρουσιάζονται στο παράρτημα 1, καταλήξαμε στον παρακάτω πίνακα.

**Πίνακας 3.3.1:** Ο υπολογισμός του μοχλευμένου συντελεστή Beta της ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

Πηγή: Lampsas.gr (Ποσά σε χιλ €)

Έτος	Net Sales	% Change in Sales	EBIT	%Change in EBIT
2013	12.265	-	1.736	-
2014	17.082	39,27%	6.068	249,54%
2015	19.055	11,55%	6.811	12,24%

<b>2016</b>	19.244	0,99%	8.053	18,24%
<b>2017</b>	25.602	33,04%	12.243	52,03%
<b>2018</b>	28.762	12,34%	12.904	5,40%
<b>Average (2014-2018)</b>		19,44%		67,49%

Συνεπώς σύμφωνα με την ανάλυση των στοιχείων του Πίνακα 3.3.1 το Operating Leverage της επιχείρησης είναι ίσο με  $\frac{67,49\%}{19,44\%} = 3,47$ . Άρα ο μοχλευμένος συντελεστής beta ( $\beta_L$ ) είναι ίσος με 3,47.

Ο υπολογισμός του μη μοχλευμένου συντελεστή Beta της επιχείρησης θα γίνει μέσω του παρακάτω τύπου:

$$\beta_L = \beta_u(1 + ((1 - t)D/E)) \quad (5)$$

Όπου:

- $\beta_L$ : Συμβολίζει τον μοχλευμένο συντελεστή beta
- $\beta_u$ : Συμβολίζει τον μη μοχλευμένο συντελεστή beta
- $D$ : Συμβολίζει το ποσοστό ιδίων κεφαλαίων
- $E$ : Συμβολίζει το ποσοστό ξένων κεφαλαίων

Για τον υπολογισμό του λόγου μεταξύ του συνόλου των Ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας και του συνόλου των Υποχρεώσεων της θα υπολογίσουμε το μέσο ποσοστό τους για το διάστημα 2016-2018. Τα στοιχεία αυτά, που παρουσιάζονται στον ακόλουθο πίνακα (Πίνακας 3.3.2) και έχουν αντληθεί από τις ανακοινωμένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας. Για την πλήρη εικόνα των καταστάσεων μπορείτε να συμβουλευτείτε το παράρτημα 1.

**Πίνακας 3.3.2:** Η διαμόρφωση των υποχρεώσεων και Ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. από το 2016 έως το 2018

Πηγή: Lampsas.gr (Ποσά σε χιλ €)

	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	Μέσος όρος 31/12/2016- 31/12/2018
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>	84.949	93.739	99.478	
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>	47.062	88.781	122.244	
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>	132.012	182.520	221.723	
<b>Ποσοστό ιδίων κεφαλαίων</b>	64,34%	51,35%	44,86%	<b>53,52%</b>
<b>Ποσοστό υποχρεώσεων</b>	35,64%	48,64%	51,13%	<b>45,14%</b>

Να αναφερθεί πως τυχόν διαφορές στα ποσοστά προκύπτουν από τις στρογγυλοποιήσεις των δεκαδικών. Συνεπώς εφαρμόζοντας στον τύπο 5, τα δεδομένα του Πίνακα 3.3.2 και συγκεκριμένα της στήλης Μέσος όρος 31/12/2016-31/12/2018 αλλά και του φορολογικού συντελεστή των επιχειρήσεων της χώρας μας ο οποίος είναι ίσος με 29%<sup>1</sup> προκύπτει ο υπολογισμός του  $\beta_u$  ως ακολούθως:

$$\beta_L = \beta_u(1 + ((1 - t)D/E)) \Rightarrow$$

$$\beta_u = \frac{\beta_L}{(1 + ((1 - t) D/E))} = \frac{1,25}{(1 + (1 - 0,29) * (\frac{0,4514}{0,5352}))} = \frac{1,25}{1,59} = 0,786$$

Άρα ο μη μοχλευμένος συντελεστής beta ( $\beta_u$ ) είναι ίσος με 0,786.

Τέλος με βάση τις δύο παραπάνω εκτιμήσεις των συντελεστών beta της επιχείρησης ΛΑΜΨΑ Α.Ε. τόσο δηλαδή του μοχλευμένου συντελεστή beta ( $\beta_L$ ) που ισούται με 3,47 όσο και του μη μοχλευμένου συντελεστή beta ( $\beta_u$ ) που ισούται με 0,78 στην συνέχεια της ανάλυσης μας τόσο για την εκτίμηση της αναμενόμενης απόδοσης

<sup>1</sup> Greece Corporate Tax Rate: <https://tradingeconomics.com/greece/corporate-tax-rate>



όσο και για τον υπολογισμό του μεσοσταθμικού κόστους κεφαλαίου θα χρησιμοποιήσουμε τον μοχλευμένο συντελεστή beta ( $\beta_L$ ) που ισούται με 3,47.

Η συγκεκριμένη μέθοδος εκτίμησης του συντελεστή Beta εξαρτάται λιγότερο από τα ιστορικά Beta και συνδέεται με τα θεμελιώδη οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης. Σύμφωνα με τον Damodaran A. (2012) ο μη μοχλευμένος συντελεστής beta ( $\beta_u$ ) συχνά αναφέρεται και ως beta των ιδίων κεφαλαίων και καθορίζεται από τη φύση των προϊόντων, των υπηρεσιών αλλά και από τη λειτουργική μόχλευση της επιχείρησης. Ενώ ο μοχλευμένος συντελεστής beta ( $\beta_L$ ) που είναι και ο beta καθορίζεται τόσο από την επικινδυνότητα των δραστηριοτήτων της όσο και από το ύψος του κινδύνου χρηματοοικονομικής μόχλευσης που έχει αναλάβει, δεδομένου ότι η χρηματοοικονομική μόχλευση πολλαπλασιάζει τον υποκείμενο επιχειρηματικό κίνδυνο.

#### **3.3.2.4 Market risk Premium**

Να μπορέσουμε να υπολογίσουμε την αναμενόμενη απόδοση (τύπος 4) χρειάζεται να έχουμε τον κίνδυνο της αγοράς δηλαδή το market risk premium. Για τον λόγο αυτό επειδή η αποτίμηση πραγματοποιείται στις 25 Φεβρουαρίου 2020, θα χρησιμοποιήσουμε το Implied Market Risk Premium (IMRP) της Ελλάδας εκείνη την ημέρα. Αναλυτικότερα, σύμφωνα με τον ηλεκτρονικό ιστότοπο [market-risk-premia.com/gr](http://market-risk-premia.com/gr) το Implied Market Risk Premium (IMRP) της Ελλάδας στις 25 Φεβρουαρίου 2020 ήταν ίσο με 10,03%.

Η μεθοδολογία υπολογισμού του λαμβάνει υπόψιν την εκτίμηση μιας σειράς από παραμέτρους για τα επόμενα τρία έτη και εις το διηνεκές. Επειδή η αξία μιας εταιρείας ισούται με την προεξοφλημένη αξία των πληρωμών των μερισμάτων που πραγματοποιεί, στον υπολογισμό του Implied Market Risk Premium (IMRP) της Ελλάδας εκτιμάται τόσο η τρέχουσα αγοραία αξία των ελληνικών επιχειρήσεων, όσο και οι προβλέψεις για τα μερίσματα τους αλλά και ένας μακροπρόθεσμος ρυθμός ανάπτυξης για αυτές. Φυσικά η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου γίνεται μόνο για όσες ελληνικές εταιρείες υπάρχουν επαρκεί δεδομένα προβλέψεων.

Στην ανάπτυξη του μοντέλου για τον υπολογισμό του Implied Market Risk Premium (IMRP) ακολουθούνται οι παρακάτω παραδοχές. Πρώτον πως τα κέρδη και τα μερίσματα δεν μπορούν να αυξηθούν γρηγορότερα από τις λογιστικές αξίες των επιχειρήσεων αυτών μακροπρόθεσμα. Δεύτερον ότι τα κέρδη και τα μερίσματα δεν

μπορούν να αυξηθούν γρηγορότερα από τις λογιστικές αξίες σε γενικές γραμμές σε μακροπρόθεσμο και πάλι ορίζονται. Και τρίτον πως η λογιστική αξία των επιχειρήσεων διατηρείται σταθερή και ίση με αυτήν του δεύτερου έτους των προβλέψεων. Λαμβάνοντας υπόψιν όλους τους παραπάνω παράγοντες πραγματοποιείται μια διαδικασία προεξόφλησης με γνωστές πλέον όλες τις παραμέτρους και το αποτέλεσμα που προκύπτει μπορεί να είναι λίγο χαμηλότερο από την συνολική κεφαλαιοποίηση όλων των μετοχών που διαπραγματεύονται στην Ελληνική αγορά.<sup>2</sup>

Τέλος αναφέρεται πως η εκτίμηση του Implied Market Risk Premium (IMRP) συνήθως προσεγγίζεται από δύο μεθόδους. Πρώτον από το Implied Cost of Capital για κάθε εταιρεία της αγοράς και τον υπολογισμό του μέσου όρου αυτών των εκτιμήσεων και δεύτερον μέσω της συγκέντρωσης όλων των παραμέτρων για τις εταιρείες όπως το συνολικό ποσό των μερισμάτων και η συνολική κεφαλαιοποίηση αγοράς όλων των εταιρειών και πραγματοποιείται η προεξόφηση αυτών των τιμών. Όπως και στην περίπτωση μας, έτσι και σε γενικές γραμμές προτιμάται η δεύτερη προσέγγιση καθώς τα αποτελέσματα των εκτιμήσεων είναι καλύτερα γιατί στην πρώτη μπορεί να αποδειχτούν μεροληπτικά και επειδή τα αποτελέσματα της δεύτερης είναι πολύ πιο εύκολο να ερμηνευθούν.

### **3.3.2.5 Τελικός υπολογισμός Αναμενόμενης απόδοσης**

Τελικώς εάν χρησιμοποιήσουμε όλα τα παραπάνω δεδομένα στον τύπο 4 δηλαδή ως επιτόκιο μηδενικού κινδύνου ( $R_f$ ) το -0,51%, ως συντελεστή Beta το 3,47, ως Market-risk-Premium το 10,03% καταλήγουμε πως η αναμενόμενη απόδοση της εταιρείας είναι:

$$E(R) = R_f + b (R_m - R_f) =$$

$$E(R) = -0,51\% + 3,47 ( 10,03\%)$$

$$E(R) = 34,29\%$$

---

<sup>2</sup> Για περισσότερες πληροφορίες για την μεθοδολογία αλλά και για τις παραμέτρους του μοντέλου δείτε: <http://www.market-risk-premia.com/gr.html>

### 3.3.2.6 Υπολογισμός κόστους δανεισμού

Το κόστος δανεισμού ξένων κεφαλαίων είναι απαραίτητο στοιχείο για να μπορέσει να πραγματοποιηθεί ο υπολογισμός του Μεσοσταθμικού κόστους κεφαλαίου. Στο σημείο αυτό στον παρακάτω πίνακα 3.3.3 παραθέτουμε τα εταιρικά επιτόκια δανεισμού των επιχειρήσεων της Ελλάδας σύμφωνα με αυτά που δίνουν οι τέσσερις συστημικές τράπεζες στα πρόσφατα στοιχεία του έτους 2019.

**Πίνακας 3.3.3:** Τα επιτόκια δανεισμού των τεσσάρων Ελληνικών συστημικών τραπεζών προς επιχειρήσεις

Πηγή: alpha.gr, piraeusbank.gr, nbg.gr, Eurobank.gr

	Q4 2019 (bps)
Alpha Bank	397
Τράπεζα Πειραιώς	320
Εθνική Τράπεζα	360
Eurobank	399
Μέσος όρος	369

Συνεπώς με βάση τα στοιχεία που καταγράφηκαν στον Πίνακα 3.3.3 τα οποία έχουν αντληθεί από τις εταιρικές παρουσιάσεις των τεσσάρων συστημικών τραπεζών (Βλέπε παράρτημα 1) καταλήγουμε πως το κόστος δανεισμού ξένων κεφαλαίων για την ΛΑΜΨΑ Α.Ε. θα είναι ίσο με τον μέσο όρο των επιτοκίων που έδιναν τα παραπάνω τραπεζικά ιδρύματα στις εταιρείες το τέταρτο τρίμηνο του 2019 και ίσο με 369 bps ή 3,69%.

### 3.3.2.7 Υπολογισμός WACC

Τέλος αφού έχουμε ήδη υπολογίσει όλα τα απαραίτητα δεδομένα για τον υπολογισμό του μεσοσταθμικού κόστους κεφαλαίου, χρειάζεται να συμβουλευτούμε τον Πίνακα 3.3.2 που αποτυπώνει το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων και το ποσοστό των υποχρεώσεων που είχε η ΛΑΜΨΑ Α.Ε. Να αναφέρουμε πως τα στοιχεία αυτά έχουν αντληθεί από τις ανακοινωμένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας όπου μέχρι τις 25 Φεβρουαρίου 2020 τα αποτελέσματα του έτος 2019 δεν είχαν ανακοινωθεί ακόμα. Συνεπώς λαμβάνουμε υπόψιν μας τα έτη 2016 έως 2018. Για την πλήρη εικόνα

των καταστάσεων μπορείτε να συμβουλευτείτε το παράρτημα 1. Να υπενθυμίσουμε πως ο φορολογικός συντελεστής των επιχειρήσεων της χώρας μας είναι 29%.

Άρα σύμφωνα με τον τύπο 2 έχουμε:

$$WACC = W_d r_d (1 - T) + W_p r_p + W_s (r_s \text{ ή } r_e) =$$

$$= (\text{ποσοστό ξένων} * \text{κόστος ξένων} * (1 - \text{ποσοστό φόρου}) + (\text{ποσοστό ιδίων} * \text{κόστος ιδίων})) =$$

$$= (0,4514 \times 0,0369 \times (1 - 0,29) + (0,5352 \times 0,3429)) = 0,0118 + 0,1835 = 0,1953 \text{ ή } 19,53\%$$

Άρα το μεσοσταθμικό κόστος της επιχείρησης (WACC) είναι ίσο με 19,53%

### 3.3.3 Πρόβλεψη ταμιακών ροών εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. (2019-2023)

Για να μπορέσουμε να πραγματοποιήσουμε τις απαραίτητες προβλέψεις για την περίοδο 2019-2023 πρέπει να βασιστούμε στις ιστορικές λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας και να εστιάσουμε σε συγκεκριμένα λογιστικά αποτελέσματα από τα προηγούμενα έτη τα οποία θα λειτουργήσουν ως οδηγός για τους ρυθμούς προβλέψεων των επόμενων ετών. Στον πίνακα 3.3.4 που ακολουθεί παρουσιάζεται μέρος από την κατάσταση συνολικού εισοδήματος της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε από το 2014 έως το 2018 καθώς και η μέση εξέλιξη τους το προαναφερθέν διάστημα. Να θυμίσουμε πως η αποτίμηση της εταιρείας πραγματοποιείται στις 25 Φεβρουαρίου 2020 και τα οικονομικά αποτελέσματα του έτους 2019 δεν έχουν ακόμα επίσημα ανακοινωθεί από την ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

**Πίνακας 3.3.4:** Η κατάσταση συνολικού εισοδήματος της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε και η μέση εξέλιξη της (2014 - 2018)

Πηγή: Lampsas.gr (Ποσά σε χιλ €)

<i>in thousand €</i>	2014	2015	2016	2017	2018	Average 2014-2018
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	48.693	51.522	52.380	62.731	66.710	56.407
<b>ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ</b>	-31.611	-32.467	-33.136	-37.129	-37.948	-34.458
<b>Μικτό Κέρδος</b>	17.082	19.055	19.244	25.602	28.762	21.949
<b>Έξοδα Διάθεση</b>	-5.053	-5.668	-5.432	-6.235	-6.935	-5.865

<b>Έξοδα Διοίκησης</b>	-6.394	-7.139	-6.836	-7.738	-10.073	-7.636
<b>Άλλα Έσοδα</b>	1.233	993	1.373	1.263	1.429	1.258
<b>Άλλα Έξοδα</b>	-859	-431	-296	-650	-257	-499
<b>EBIT</b>	6.007	6.811	8.053	12.243	12.926	9.208

Σύμφωνα με τα μακροοικονομικά στοιχεία που αφορούν τον τουρισμό της Ελλάδας αλλά και πιο συγκεκριμένα τις ξενοδοχειακές υποδομές της Αττικής, καταλήξαμε ότι πως ο ρυθμός ανάπτυξης του τουριστικού κλάδου θα ακολουθήσει τον ρυθμό ανάπτυξης του Ευρωπαϊκού ΑΕΠ. Αναλυτικότερα όπως αναφέρεται στην ανάλυση της PwC (2018) για τον ελληνικό τουρισμό, επειδή η Ελλάδα αποτελεί κυρίως προορισμό ευρωπαίων πολιτών, η πορεία του θα συνάδει με την γενικότερη ανάπτυξη της Ευρώπης. Συνεπώς όπως μπορούμε να παρατηρήσουμε από τον Πίνακα 3.3.5 που ακολουθεί και παρουσιάζει την εξέλιξη του Ευρωπαϊκού ΑΕΠ και τις προβλέψεις του, η ανάπτυξη αυτή καρά μέσο όρο τα έτη 2019 έως 2023 είναι ίση με 1,6%

**Πίνακας 3.3.5:** Οι ετήσιες μεταβολές και προβλέψεις του ΑΕΠ της Ευρώπης από το 2014 έως το 2024 (σε σχέση με το προηγούμενο τους έτος)

Πηγή: Statista.com

Έτη	Ευρώπη
<b>2024*</b>	1,55%
<b>2023*</b>	1,56%
<b>2022*</b>	1,60%
<b>2021*</b>	1,66%
<b>2020*</b>	1,64%
<b>2019*</b>	1,53%
<b>2018</b>	2,2%
<b>2017</b>	2,75%
<b>2016</b>	2,08%
<b>2015</b>	2,50%
<b>2014</b>	1,87%

\*Προβλέψεις

Η ανάπτυξη λοιπόν του Ευρωπαϊκού ΑΕΠ εκτιμάται πως θα οδηγήσει σε μια αντίστοιχη ανάπτυξη και τις πωλήσεις τις επιχείρησης σε κάθε έτος από το 2019 έως το 2023. Επίσης σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 3.3.6 παρατηρούμε πως το κόστος πωληθέντων αποτελεί το 61,08% των πωλήσεων στον συνολικό μέσο όρο των ετών 2014 έως 2018. Άρα από την στιγμή που εκτιμάμε πως θα αυξάνονται οι πωλήσεις 1,6%, έτσι εκτιμάμε πως αντίστοιχα το κόστος πωληθέντων της επιχείρησης θα αυξάνεται με ρυθμό  $1,6\% * 61,08\%$  δηλαδή 0,97% κάθε χρόνο για τα έτη 2019 έως 2023. Επίσης τα Έξοδα διοίκησης, τα Έξοδα διάθεσης και τα Άλλα έσοδα και Άλλα έξοδα εκτιμάμε πως τα έτη 2019 έως 2023 θα ακολουθήσουν πορεία ανάλογα με την συμμετοχή τους στο ποσοστό των πωλήσεων. Δηλαδή την περίοδο 2014 έως 2018 ο μέσος όρος των εξόδων διάθεσης ήταν το 10,40% του μέσου όρου των πωλήσεων της περιόδου 2014 έως 2018. Αντίστοιχα τα Έξοδα Διάθεσης ήταν στο 13,54%, τα Άλλα Έσοδα στο 2,23% και Άλλα Έξοδα στο 0,88%. Έτσι μπορούμε να καταλήξουμε στον Πίνακα 3.3.6 που ακολουθεί και αφορά τις προβλέψεις της επιχείρησης ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

**Πίνακα 3.3.6:** Προβλέψεις πωλήσεων, κόστους πωληθέντων, μικτού κέρδους, και διάφορων εξόδων του διαστήματος 2019-2023 για την ΛΑΜΨΑ Α.Ε. (Ποσά σε χιλ €)

<i>in thousand €</i>	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>	67.777	68.862	69.964	71.083	72.220
<b>ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ</b>	-38.319	-38.693	-39.071	-39.453	-39.838
<b>Μικτό Κέρδος</b>	<b>29.459</b>	<b>30.169</b>	<b>30.892</b>	<b>31.630</b>	<b>32.382</b>
<b>Έξοδα Διάθεση</b>	-7.046,74	-7.159,49	-7.274,04	-7.390,43	-7.508,68
<b>Έξοδα Διοίκησης</b>	-9.175,21	-9.322,01	-9.471,17	-9.622,70	-9.776,67
<b>Άλλα Έσοδα</b>	1.511,82	1.536,01	1.560,58	1.585,55	1.610,92
<b>Άλλα Έξοδα</b>	-599,10	-608,69	-618,43	-628,32	-638,38
<b>EBIT</b>	<b>14.149</b>	<b>14.614</b>	<b>15.089</b>	<b>15.574</b>	<b>16.069</b>

Στην συνέχεια της εκτίμησης μας χρειάζεται να αναλύσουμε τον ρυθμό εξέλιξης του κυκλοφορούντος ενεργητικού (Current Assets), των υπαρχουσών υποχρεώσεων της εταιρείας (Current Liabilities), των κεφαλαιακών δαπανών (CapEx) αλλά και των αποσβέσεων (Depreciations) για τον διάστημα της εκτίμησης 2019 έως 2023. Προτού όμως παρουσιάσουμε την λογική των εκτιμήσεων και τα αποτελέσματά τους, στον

πίνακα 3.3.7 καταγράφουμε τα προαναφερθέντα οικονομικά στοιχεία για το διάστημα 2014 έως 2018 καθώς και τον μέσο όρο εξέλιξης τους αυτά τα έτη.

**Πίνακα 3.3.7:** Το κυκλοφορούν ενεργητικό, οι υποχρεώσεις, οι κεφαλαιακές δαπάνες και οι αποσβέσεις της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε και η μέση εξέλιξη τους (2014 - 2018) (Ποσά σε χιλ €)

<i>in thousand €</i>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Average 2014-2018</b>
Current Assets	7.240	9.789	11.978	19.303	17.936	13.249
Current Liabilities	12.571	12.887	14.726	78.220	90.531	41.787
CAPEX	2.406	2.793	4.556	48.437	2.768	12.192
Depreciation	4.650	4.935	4.970	5.310	7.077	5.388

Οι εκτιμήσεις για την εξέλιξη των παραπάνω μεγεθών το διάστημα 2019-2023 έχουν ως εξής. Αρχικά παρατηρούμε πως ο μέσος όρος του διαστήματος 2014 έως 2018 των current assets αποτελεί το 23,49% των πωλήσεων καθώς και για τα liabilities το 74,08% των πωλήσεων της εταιρείας το διάστημα 2014 έως 2018. Συνεπώς γίνεται η εκτίμηση πως τα επόμενα έτη των προβλέψεων δηλαδή από το έτος 2019 έως το έτος 2023 θα αποτελούν το αντίστοιχο ποσοστό σε σχέση με την εξέλιξη των πωλήσεων.

Όσον αφορά την εξέλιξη του CapEx δεν θα ακολουθήσουμε την ίδια λογική στην εξέλιξη του, καθώς όπως αναζητήσαμε και αναλύσαμε από τις οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας μπορούμε να παρατηρήσουμε μια πολλή μεγάλη αύξηση το έτος 2017 στο 48.437 χιλ. ευρώ από 4.556 χιλ. ευρώ το έτος 2016 και 2.793 χιλ. ευρώ το έτος 2015. Κατά την διάρκεια της χρήσης του έτους 2016 και φυσικά κυρίως του έτους 2017 οι επενδύσεις σε ενσώματα και άυλα περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας αφορούν κυρίως την αγορά του ξενοδοχείου King George. Συνεπώς δεν μπορούμε να εκτιμήσουμε πως μια τόσο δαπανηρή αγορά θα ακολουθείται και στα επόμενα έτη και ιδιαίτερα στο διάστημα 2019 έως 2023. Για τον λόγο αυτό θα λάβουμε υπόψιν την πιο συντηρητική εικόνα της εταιρείας σε τέτοιου είδους δαπάνες δηλαδή για τα έτη 2014, 2015 και 2018 το οποίο ισοδυναμεί με ποσοστό 4,7% του μέσου όρου των πωλήσεων και θα ακολουθηθεί και το διάστημα 2019 έως 2023.

Ακόμη παρατηρώντας τον Πίνακα 3.3.7 βλέπουμε πως τα Depreciations αυξάνονται κατά μέσο όρο το διάστημα 2014 έως 2018 κατά 4,62%. Συνεπώς και λόγω

της αγοράς του ξενοδοχείου King George εκτιμάται πως ο ρυθμός αυτός θα συνεχιστεί για κάθε επόμενο έτος από το 2019 έως το 2023.

Άρα με όλες τις παραπάνω εκτιμήσεις καταλήγουμε στον Πίνακα 3.3.8 που ακολουθεί και αφορά την συνέχεια των προβλέψεων της επιχείρησης ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

**Πίνακας 3.3.8:** Προβλέψεις των Current Assets, των Current Liabilities, του CAPEX και των Depreciations διαστήματος 2019-2013 για την ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

<i>in thousand €</i>	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
<b>Current Assets</b>	15.920	16.175	16.433	16.696	16.963
<b>Current Liabilities</b>	50.210	51.013	51.830	52.659	53.502
<b>CAPEX</b>	3.191	3.242	3.294	3.347	3.400
<b>Depreciations</b>	7.404	7.746	8.104	8.478	8.870

Τέλος να αναφέρουμε πως ο αριθμός των μετοχών που ήταν στην αγορά στις 25 Φεβρουαρίου 2020 ήταν 21.364.000 μετοχές ενώ να υπενθυμίσουμε πως το WACC το εκτιμήσαμε ίσο με 19,53%. Επίσης εκτιμάμε πως ο ρυθμός αύξησης των πωλήσεων της εταιρείας μετά το 2023 θα διαμορφωθεί από το 1,6% στο 0,5% ακολουθώντας πιο συντηρητικές αυξήσεις κάθε χρόνο. Ο ρυθμός αυτός συνεπώς θα αποτελέσει και τον ρυθμό ανάπτυξης που θα ακολουθούν οι πωλήσεις της ΛΑΜΨΑ Α.Ε. από το 2023 εις το άπειρον. Πλέον λοιπόν είμαστε στο σημείο εκείνο που έχουμε εκτιμήσει όλες τις απαραίτητες παραμέτρους και μπορούμε να εκτιμήσουμε τις ελεύθερες ταμιακές ροές της ΛΑΜΨΑ Α.Ε. για το διάστημα 2019 έως 2023.

### 3.3.4 Πρόβλεψη ελεύθερων ταμιακών ροών εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. 2019-2023

**Πίνακας 3.3.9:** Οι προβλέψεις για τις ελεύθερες ταμιακές ροές της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. για το διάστημα 2019 έως 2023

FCF Calculation					



<i>in thousand €</i>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
EBIT*(1-t)	10.754	11.692	12.071	12.459	12.855
+Depreciation	7.404	7.746	8.104	8.478	8.870
-Change in WC	34.290	34.839	35.396	35.963	36.538
-CAPEX	-3.191	-3.242	-3.294	-3.347	-3.400
<b>= Free Cash Flow</b>	<b>49.257</b>	<b>51.034</b>	<b>52.278</b>	<b>53.553</b>	<b>54.863</b>

Ο υπολογισμός των παραπάνω αποτελεσμάτων του πίνακα 3.3.5 προκύπτει λαμβάνοντας υπόψιν πως οι προβλέψεις του EBIT όπως εκτιμήθηκαν στον πίνακα 3.3.6 για το διάστημα 2019 έως 2023 θα μειώνονται με βάση τον φορολογικό συντελεστή ο οποίος εκτιμάται πως θα είναι 24% για το 2019 και 20% για τα επόμενα έτη. Επίσης τα Depreciation είναι ίδια όπως εκτιμήθηκαν τον πίνακα 3.3.8 ενώ το change in WC προκύπτει από την διαφορά μεταξύ των current assets με τα current Liabilities όπως καταγράφηκαν και αυτά στον πίνακα 3.3.8

### **3.3.5 Υπολογισμός προεξοφλημένων ταμιακών ροών (DCF) εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. 2019-2023**

**Πίνακας 3.3.10:** Ο υπολογισμός των προεξοφλημένων ταμιακών ροών της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. για το διάστημα 2019 έως 2023

<b>DCF Calculation</b>					
<i>in thousand €</i>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>= Free Cash Flow</b>	<b>49.257</b>	<b>51.034</b>	<b>52.278</b>	<b>53.553</b>	<b>54.863</b>
Discount factors	1,20	1,43	1,71	2,04	2,44
PV of FCF	41.208,64 €	35.719,77 €	30.611,52 €	26.234,91 €	22.485,06 €
<b>Sum PV of FCF</b>	<b>156.259,89 €</b>				

Το σύνολο των προεξοφλημένων ελεύθερων ταμιακών ροών (Sum PV of FCF) προκύπτει από το άθροισμα των επιμέρους προεξοφλημένων ελεύθερων ταμιακών

ρών ( PV of FCF). Η παρούσα αξία τους υπολογίζεται με discount factor το WAAC το οποίο ισούται με 19,53% υψωμένο φυσικά στην ανάλογη δύναμη ανάλογα με το χρονικό διάστημα που απαιτείται για να έρθει η αξία αυτή στο παρόν.

### 3.3.6 Τελική αξία εταιρείας και μετοχής ΛΑΜΨΑ Α.Ε. σύμφωνα με την αποτίμηση του διαστήματος 2019-2023

**Πίνακας 3.3.11:** Η τελική αξία της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. που αφορά το διάστημα αποτίμησης 2019 έως 2023

Terminal value	289.738,28 €
<b>PV of Terminal value</b>	<b>118.746,63 €</b>
<b>Enterprise value</b>	<b>275.006,52 €</b>
<b>-Debt</b>	<b>-96.284,00 €</b>
<b>+Cash &amp; Cash equivalents</b>	<b>8.310,00 €</b>
<b>-Non-controlling interest</b>	<b>-71,00 €</b>
<b>=Equity Value</b>	<b>305.708,15 €</b>
<i>in thousand €</i>	

Για να μπορέσουμε να εκτιμήσουμε την τελική τιμή της εταιρείας χρειάζεται να υπολογίσουμε την αξία της από το έτος 2023 στο άπειρο. Για τον λόγο αυτό το Terminal Value προκύπτει από το Free Cash Flow του 2023 που είναι ίσο με 54.863 πολλαπλασιασμένο με το 1 συν το Growth for perpetuity δηλαδή το 0,50% και όλο αυτό διαιρεμένο με το WACC μείον το Growth for perpetuity. Από το αποτέλεσμα που προκύπτει δηλαδή το 289.738,28 €, το οποίο το προεξοφλούμε για πέντε χρονικές περιόδους και έχουμε ως αποτέλεσμα το 118.746,63 €. Σε αυτό προσθέτουμε το Sum PV of FCF όπως φαίνεται στον πίνακα 3.3.10 που είναι ίσο με 156.259,89 € και έχουμε την αξία της επιχείρησης (Enterprise value) που είναι ίση με 275.006,52 €. Για να προσδιοριστεί το τελικό Equity Value χρειάζεται να γίνουν οι κατάλληλες προσαρμογές για τα στοιχεία που αφορούν το Debt, το Cash & Cash equivalents και το Non-controlling interest, για το οποία έχουμε χρησιμοποιήσει εκείνα τα στοιχεία που ανακοινώθηκαν στην οικονομική κατάσταση του Δεκεμβρίου του 2018 (Βλέπε Παράρτημα 1 οικονομικές καταστάσεις Δεκέμβριος 2018). Συνεπώς το Equity Value εκτιμάται πως είναι ίσο με 305.708,15 €

Συνεπώς όπως παρατηρούμε στον πίνακα 3.3.12 που ακολουθεί, η τιμή της μετοχής προκύπτει ίση με 14,31 €. Το αποτέλεσμα αυτό προέκυψε από την διαίρεση του Equity Value με τον αριθμό των μετοχών σε κυκλοφορία αυτή την στιγμή που είναι ίσες με 21.364.000 μετοχές.

**Πίνακας 3.3.12:** Η τελική αξία της μετοχής της εταιρείας ΛΑΜΨΑ Α.Ε. που αφορά το διάστημα αποτίμησης 2019 έως 2023

<b>Share price from DCF</b>	<b>14,31 €</b>
Share Price as of 25/02/2020	19,50 €
<b>Potential Downside</b>	<b>-27%</b>

Άρα η τελική αξία της μετοχής αποτιμήθηκε με βάση τις προβλέψεις του διαστήματος 2019 έως 2023 να είναι σήμερα ίση με 14,31 € το οποίο μας οδηγεί στο συμπέρασμα πως η εταιρεία είναι υπεριμμημένη κατά 27% καθώς η τρέχουσα τιμή διαπραγμάτευσης της στις 25 Φεβρουαρίου του 2020 ήταν 19,50€.

### 3.4 Συμπεράσματα κεφαλαίου

Στην διεθνή βιβλιογραφία χρησιμοποιούνται τρεις κύριες μέθοδοι αποτίμησης. Η αποτίμηση με βάση την Προεξόφληση των ταμιακών ροών (Discounted Cash Flow Valuation) που συνδέεται με την προεξόφληση στο σήμερα των μελλοντικών ταμιακών ροών, η σχετική αποτίμηση (Relative Valuation) που συνδέεται με την αξία που έχουν παρόμοιες επιχειρήσεις του κλάδου σύμφωνα με μεταβλητές όπως οι πωλήσεις ή τα κέρδη και η αποτίμηση με βάση παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα (Option Valuation) που συνδέεται με τα δικαιώματα προαίρεσης, την τιμή που έχουν, την δυνατότητα εξάσκησης τους κλπ. Επειδή η διαδικασία αποτίμησης της εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων Λάμψα Α.Ε. γίνεται μέσω της μεθόδου προεξοφλημένων ταμιακών ροών με εκτιμήσεις για το διάστημα 2019 έως 2023, οι ταμιακές ροές αποτελούν μια από τις βασικότερες χρηματοοικονομικές καταστάσεις και μέσω της μεθόδου επιτυγχάνεται η εκτίμηση της εσωτερικής αξίας της επιχείρησης η οποία είναι ίση με την παρούσα αξία των ταμιακών ροών που αναμένονται να πραγματοποιηθούν σε ορισμένο μελλοντικό διάστημα.

Μέσω της αποτίμησης της περιόδου 2019 έως 2023 απώτερος σκοπός ήταν να ληφθούν υπόψιν οι παράμετροι εκείνες που θα μπορούσαν να αποτυπώσουν όσο το δυνατόν καλύτερα την σημερινή πραγματικότητα της ΛΑΜΨΑ Α.Ε. Αναλυτικότερα, εκτιμήθηκε πως επειδή η αύξηση του τουρισμού τα επόμενα χρόνια στην χώρα μας προβλέπεται να ακολουθήσει τον ρυθμό αύξησης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της Ευρώπης η οποία θα είναι ίση με τον μέσο όρο των ετών 2019 έως το 2023 δηλαδή με 1,60% τον χρόνο, αυτό θα οδηγήσει σε αύξηση των πωλήσεων της ΛΑΜΨΑ Α.Ε. κάθε έτος το προαναφερθέν διάστημα με αυτόν τον ρυθμό, ενώ υποθέτουμε πως ο ρυθμός αυτός μετά το 2023 θα είναι πιο συντηρητικός και θα μειωθεί στο 0,5%. Επίσης με βάση τα στοιχεία που αναλύθηκαν προκύπτει πως το κόστος πωληθέντων της επιχείρησης θα αυξάνεται με ρυθμό 0,97% για κάθε χρόνο της εκτίμησης, ενώ τα έξοδα διοίκησης, τα Έξοδα διάθεσης και τα Άλλα έσοδα και Άλλα έξοδα θα αποτελούν ένα σταθερό ποσοστό επί των πωλήσεων. Ακόμη η εξέλιξη του κυκλοφορούντος ενεργητικού (current assets) αλλά και των υποχρεώσεων (liabilities) καταλήξαμε πως για κάθε προβλεπόμενο έτος θα αποτελούν το 23,49% και το 74,08% των πωλήσεων αντίστοιχα.

Επιπροσθέτως όσον αφορά την εξέλιξη του CapEx στο διάστημα 2019 έως 2023 εκτιμάται μια συντηρητική πολιτική από την εταιρεία καθώς το 2017 είχε ιδιαίτερα αυξημένες κεφαλαιακές δαπάνες διότι αγόρασε το ξενοδοχείο King George. Οπότε εκτιμάμε πως θα κινηθεί πιο συντηρητικά και πως κάθε χρόνο διενέργειας προβλέψεων το CapEx θα αποτελεί το 4,7% επί των πωλήσεων. Τέλος όσον αφορά τις αποσβέσεις της εταιρείας, εκτιμάμε πως θα αυξάνονται κάθε χρόνο 4,62%.

Επίσης ως επιτόκιο μηδενικού κινδύνου χρησιμοποιήσουμε το δεκαετές Γερμανικό ομόλογο μηδενικού κινδύνου την ημέρα της αποτίμησης, δηλαδή όπως είχε διαμορφωθεί στις 25 Φεβρουαρίου 2020 που ήταν ίσο με -0,51%, ενώ χρησιμοποιήσαμε και ως Implied Market Risk Premium (IMRP) της Ελλάδας την αντίστοιχη ημερομηνία το 10,03%. Ακόμη για την εκτίμηση του συντελεστή Beta της Λάμψα Α.Ε., χρησιμοποιήθηκε η μεθοδολογία των θεμελιωδών beta (fundamental betas) που αποτελεί έναν εναλλακτικό τρόπο υπολογισμού του συντελεστή από την διαδικασία της παλινδρόμησης και προέκυψε ίσος με 3,47. Με βάση λοιπόν αυτά τα δεδομένα καταλήξαμε πως η αναμενόμενη απόδοση της εταιρείας είναι 34,29% και μαζί με την εκτίμηση πως το κόστος δανεισμού ξένων κεφαλαίων για την ΛΑΜΨΑ Α.Ε. είναι ίσο με τον μέσο όρο των επιτοκίων δανεισμού για επιχειρήσεις από τα τέσσερα Ελληνικά συστημικά τραπεζικά ιδρύματα και ισούται με 3,69% εκτιμήσαμε πως το μεσοσταθμικό κόστος της επιχείρησης (WACC) είναι 19,53%.

Τέλος με βάση τις προβλέψεις των ταμιακών ροών και με όλους τους παράγοντες που αναλύθηκαν, εκτιμήθηκε πως η τελική αξία της μετοχής είναι ίση με 14,31 € το οποίο μας οδηγεί στο συμπέρασμα πως η εταιρεία είναι υπερτιμημένη κατά 27% καθώς η τρέχουσα τιμή διαπραγμάτευσης της στις 25 Φεβρουαρίου του 2020 που ήταν 19,50€.

## Συμπεράσματα διπλωματικής εργασίας

Ο ελληνικός τουρισμός αποτελεί έναν κλάδο που συνεχώς συμβάλει όλο και περισσότερο στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας αλλά και στην διαμόρφωση του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της. Η εταιρεία Ελληνικών ξενοδοχείων ΛΑΜΨΑ Α.Ε. αποτελεί μια από τις παλαιότερες εισηγμένες τουριστικές εταιρείες η οποία επικεντρώνεται κυρίως στον ξενοδοχειακό κλάδο. Για τον λόγο αυτό επιλέχθηκε να αποτελέσει την εταιρεία που θα αποτιμηθεί κάνοντας εκτιμήσεις για την περίοδο από το 2019 έως το 2023.

Ο εισερχόμενος τουρισμός αποτελεί έναν από του βασικούς παράγοντες που αποτελούν τον οδηγό της ελληνικής οικονομίας. Όπως και στην Ευρώπη έτσι και στην Ελλάδα κατέχει πολύ σημαντικό ρόλο καθώς έχει ιδιαίτερα υψηλή οικονομική δαπάνη, δημιουργεί νέες θέσεις εργασίας και συνδέεται άμεσα με την αειφόρο ανάπτυξη. Το 2017 ο κυριότερος τουριστικός προορισμός από όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης αποτέλεσε η Ισπανία με το Ηνωμένο Βασίλειο, την Ιταλία, την Γαλλία και την Ελλάδα να ακολουθούν στην σχετική κατάταξη.

Το 2019 καταγράφηκαν στην Ελλάδα 21,5 εκατ. διεθνείς αεροπορικές αφίξεις το οποίο αντιστοιχεί σε αύξηση 803 χιλ τουριστών ή σε ποσοστό αύξησης κατά 3,9% σε σχέση με το 2018. Τα κυριότερα αεροδρόμια της χώρας για το 2018 να είναι η Αθήνα με 8,1 εκ. αφίξεις, το Ηράκλειο με 3,3 εκ. αφίξεις, η Ρόδος με 2,3 εκ. αφίξεις, η Θεσσαλονίκη με 2,1 εκ. αφίξεις και η Κέρκυρα με 1,5 εκ. αφίξεις. Το 2017 και 2018 οι κορυφαίοι πέντε τουριστικοί προορισμοί ήταν η Κεντρική Μακεδονία, το Νότιο Αιγαίο, η Αττική, η Κρήτη και τα Ιόνια Νησιά, ενώ η εποχικότητα των τουριστών είναι ιδιαίτερα ευδιάκριτη με το 80,2% των αφίξεων να καταγράφεται στο δεύτερο και στο τρίτο τρίμηνο του έτους 2018, ενώ στο πρώτο και τέταρτο τα αντίστοιχα ποσοστά είναι 6,0% και 13,8%.

Το 2018 συνεχίστηκε μια θετική μεταβολή στις εισπράξεις του εισερχόμενου τουρισμού που κατέγραψαν νέο υψηλό ιστορικό φτάνοντας τα 15,7 δις, ενώ την περίοδο από το 2013 έως το 2018 οι απασχολούμενοι στις δραστηριότητες παροχής υπηρεσιών καταλύματος και εστίασης σε όλη την Ελλάδα αυξήθηκαν 40,0%. Η περιφέρεια Αττικής αντιπροσωπεύει το 14% των διανυκτερεύσεων που πραγματοποιήθηκαν στην Ελλάδα το 2018 πραγματοποιώντας αύξηση 27% σε σχέση με το 2016.

Όσον αφορά τις προοπτικές εξέλιξης του Ελληνικού τουρισμού, αξίζει να αναφερθεί πως κάθε € 1 που δημιουργείται από τον τουρισμό, δημιουργεί έμμεση

πρόσθετη οικονομική δραστηριότητα ύψους € 1,5 οπότε πολύ σημαντικό είναι να αναγνωριστούν και να εφαρμοστούν κινήσεις καθοριστικής σημασίας στα ελληνικά ξενοδοχεία για την ανάπτυξη της ανταγωνιστικότητας τους. Θα μπορούσαν να αναπτυχθούν δευτερογενείς τουριστικοί προορισμοί, να προωθηθούν νέες τουριστικές περιοχές και να αυξηθεί η χωρητικότητα εξυπηρέτησης τουριστών των τωρινών ξενοδοχειακών μονάδων. Είναι πολύ πιθανό μέχρι το 2022 στην περιοχή της Κρήτης, του Νότιου Αιγαίου και των Ιόνιων Νήσων να παρουσιαστεί έλλειψη χωρητικότητας και να χρειαστούν 24 χιλ. νέες κλίνες, που σήμερα αυτές οι περιοχές εξαντλούν το δυναμικό τους κατά τους μήνες με υψηλό τουρισμό. Ήδη αρχίζουν να αυξάνονται οι επενδύσεις σε ξενοδοχειακές μονάδες, με μικρό βέβαια ρυθμό, αλλά το 2018 πραγματοποιήθηκαν 18 μεγάλες πωλήσεις ξενοδοχείων που βρίσκονται σε κύριους τουριστικούς προορισμούς συνολικής αξίας 310 εκ. ευρώ.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που αναλύθηκαν στο πλαίσιο του θέματος της διπλωματικής εργασίας, δηλαδή για την αποτίμηση τουριστικής εταιρείας, η εταιρεία Ελληνικών ξενοδοχείων «ΛΑΜΨΑ Α.Ε.» η οποία ιδρύθηκε το 1878 αποτελεί μια από τις παλαιότερες ελληνικές εταιρείες που δραστηριοποιείται στον ξενοδοχειακό κλάδο. Είναι κυρίως συνδεδεμένη με το ιστορικό ξενοδοχείο Μεγάλη Βρετανία που βρίσκεται απέναντι από την Ελληνική Βουλή επί της πλατείας Συντάγματος με συνεχή λειτουργία για περισσότερα από 90 χρόνια ενώ το ξενοδοχείο αποτελεί την ναυαρχίδα της εταιρείας καθώς εκτός από αυτό, αυτή την στιγμή της ανήκουν αλλά και διαχειρίζεται πέντε ξενοδοχεία όχι μόνο στην Ελλάδα αλλά και στο εξωτερικό. Αυτά είναι το Ξενοδοχείο Μεγάλη Βρετανία, το King George στην Αθήνα, το Sheraton Rhodes στην Ρόδο, το Hyatt Regency Belgrad και το Mercure Belgrade Excelsior στο Βελιγράδι. Στόχος της εταιρείας είναι να αναζητεί συνεχώς νέες επιχειρηματικές και επενδυτικές ευκαιρίες για να προβάλλει τον ελληνικό τουρισμό προς το εξωτερικό ακολουθώντας μια σταθερή και επιχειρηματική πολιτική για την ενίσχυση του μεριδίου της αγοράς της στον κλάδο των ξενοδοχείων.

Όσον αφορά την αποτίμηση που πραγματοποιήθηκε για την εταιρεία Ελληνικών ξενοδοχείων «ΛΑΜΨΑ Α.Ε.», αρχικώς παρουσιάστηκαν και αναλύθηκαν με θεωρητικό τρόπο τα βήματα που πραγματοποιείται μια αποτίμηση με την μέθοδο των προεξοφλημένων ταμειακών ροών καθώς οι ταμειακές ροές αποτελούν μια από τις βασικότερες χρηματοοικονομικές καταστάσεις για μια επιχείρηση. Στην συνέχεια για την πραγματοποίηση της αποτίμησης της εταιρείας αξιολογήθηκαν και αναλύθηκαν παράγοντες που αφορούν την επιχείρηση, τον κλάδο δραστηριότητας της αλλά και το μακροοικονομικό περιβάλλον που περικλείεται. Χρησιμοποιήθηκαν εκτιμήσεις τόσο με βάση τις προβλέψεις της διοίκησης για την επίτευξη των μελλοντικών της στόχων,

αρχικώς για την αύξηση των κερδών της εταιρείας, αλλά και για την επέκταση της κυρίως λόγω της αύξησης του τουρισμού τα επόμενα χρόνια στην χώρα μας, όσο και η υποκειμενική κρίση του αναλυτή σχετικά με την εξέλιξη των οικονομικών καταστάσεων της ΛΑΜΨΑ Α.Ε.

Συνεπώς εκτιμήθηκε πως το διάστημα 2019 έως 2023 η αύξηση του τουρισμού τα επόμενα χρόνια στην χώρα μας προβλέπεται να ακολουθήσει τον ρυθμό αύξησης του Ακαθάριστου Εγχώριου Προϊόντος της Ευρώπης η οποία θα είναι ίση με 1,60% τον χρόνο και αυτό θα έχει ως επακόλουθο την αύξηση των πωλήσεων της ΛΑΜΨΑ Α.Ε. κάθε έτος το προαναφερθέν διάστημα με αυτόν τον ρυθμό ενώ εκτιμήθηκε πως ο ρυθμός αυτός θα μετά το 2023 θα είναι πιο συντηρητικός και θα μειωθεί στο 0,5%. Επίσης σύμφωνα με την ανάλυση που πραγματοποιήθηκε, το κόστος πωληθέντων της επιχείρησης θα αυξάνεται με ρυθμό 0,97% για κάθε χρόνο της εκτίμησης, ενώ τα έξοδα διοίκησης, τα έξοδα διάθεσης και τα Άλλα έσοδα και Άλλα έξοδα θα αποτελούν ένα σταθερό ποσοστό επί των πωλήσεων, ενώ η εξέλιξη του κυκλοφορούντος ενεργητικού (current assets) αλλά και των υποχρεώσεων (liabilities) θα αποτελούν το 23,49% και το 74,08% των πωλήσεων αντίστοιχα για κάθε έτος πραγματοποίησης προβλέψεων. Επίσης η εξέλιξη των κεφαλαιουχικών δαπανών της εταιρείας δηλαδή το CapEx εκτιμάται πως θα ακολουθήσει μια συντηρητική πορεία και θα αποτελεί το 4,7% επί των πωλήσεων, καθώς το 2017 έγιναν ιδιαίτερα υψηλές κεφαλαιακές δαπάνες για την αγορά του ξενοδοχείου King George γεγονός που μας οδηγεί πως στο άμεσο μέλλον δεν θα υπάρξει τόσο δαπανηρή αγορά για την επιχείρηση. Ακόμη, εκτιμάμε πως οι αποσβέσεις της εταιρείας θα αυξάνονται κάθε χρόνο 4,62%. Τέλος για να το μεσοσταθμικό κόστος της επιχείρησης (WACC) το οποίο προσδιορίστηκε ίσο με 19,53%, χρησιμοποιήθηκε ως επιτόκιο μηδενικού κινδύνου το δεκαετές Γερμανικό ομόλογο μηδενικού κινδύνου την ημέρα της αποτίμησης(25/2/2020), το οποίο ήταν ίσο με -0,51%, ενώ χρησιμοποιήσαμε και ως Implied Market Risk Premium (IMRP) της Ελλάδας την ίδια ημερομηνία το 10,03%. Επιπροσθέτως να αναφέρουμε πως με βάση την μεθοδολογία των θεμελιωδών beta (fundamental betas) που χρησιμοποιήθηκε προέκυψε ο συστηματικός κίνδυνος της επιχείρησης ίσος με 3,47 και καταλήξαμε πως η αναμενόμενη απόδοση της εταιρείας είναι ίση με 34,29%.

Συμπερασματικά λοιπόν, με τις προαναφερθείσες προβλέψεις εκτιμήθηκε πως η τελική αξία της μετοχής είναι ίση με 14,31 € το οποίο μας οδηγεί στο συμπέρασμα πως η εταιρεία είναι υπερτιμημένη κατά 27% καθώς η τρέχουσα τιμή διαπραγμάτευσης της στις 25 Φεβρουαρίου του 2020 που ήταν 19,50€.



# Βιβλιογραφία

## Ελληνική και Ξένη Βιβλιογραφία

Brealey R., Myers S., Allen F., 2016, Principles of Corporate Finance by Richard A Brealey, εκδόσεις: McGraw-Hill

Damodaran A., 2012, Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, εκδόσεις: Wiley Finance

Damodaran A., 2012, Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, εκδόσεις: Wiley Finance

Hitchner J., Mard M., 2006, Financial Valuation Workbook, εκδόσεις: McGraw-Hill

Αρτίκης Γ. 1999, Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Αποφάσεις Επενδύσεων, Εκδόσεις Σταμούλης

Αρτίκης Π., 2014, Διαχείριση Χαρτοφυλακίου, Εκδόσεις Φαίδιμος

Βασιλείου Δ., Ηρειώτης Ν. 2008, Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Θεωρία και Πρακτική, Εκδόσεις Rosili

Καραθανάσης Γ., 2002, Χρηματοοικονομικά θέματα, Εκδόσεις Μπένου

Λαζαρίδης Γ., Παπαδόπουλος Δ., 2005, Χρηματοοικονομική διοίκηση Τεύχος Α, εκδόσεις: Πανεπιστημίου Μακεδονίας

Νούλας Α. 2015, Χρηματοοικονομική Διοίκηση, εκδόσεις Τζιόλα

Φίλιππας Ν. 2009, Επενδύσεις, εκδόσεις: Μπατσιούλας

## Διαδικτυακή Βιβλιογραφία

athexgroup.gr, 2020, κατάλογος εισηγμένων εταιρειών ανά κλάδο στο χρηματιστήριο Αθηνών, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.athexgroup.gr/el/web/quest/listed-companies>

Chen J. 2019, Discounted Cash Flow DCF, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.investopedia.com/terms/d/DCF.asp>

corporatefinanceinstitute.com, 2020, WACC, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/what-is-wacc-formula/>

corporatefinanceinstitute.com, 2020, What is Intrinsic Value?, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/valuation/intrinsic-value-guide/>

Damodaran A., 2019, Country Risk: Determinants, Measures and Implications – The 2019 Edition, ηλεκτρονικός ιστότοπος: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3427863](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3427863)

Damodaran A., 1999, Estimating Risk Parameters, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/beta.pdf>

Damodaran A., 2018, Corporate finance B40.2302 Lecture Notes: Packet 1, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/eqnotes/cfpacket1spr18.pdf>

ec.europa.eu, 2018, Glossary: Tourism statistics, ηλεκτρονικός ιστότοπος:[https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Tourism\\_statistics](https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Tourism_statistics)

ec.europa.eu, 2020, Glossary: Tourism, ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
<https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Tourism>

ec.europa.eu, 2020, Glossary:Tourist, ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
<https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Glossary:Tourist>

epixeiro.gr, 2018, Κλαδική Μελέτη της ICAP GROUP ΑΕ για τις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.epixeiro.gr/article/78121>

euretirio.com 2020, Εσωτερική Αξία Intrinsic value, ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
<https://www.euretirio.com/esoteriki-axia/>

Fernandez P., 2001, Company Valuation Methods, ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=274973](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=274973)

Ganti A., Westfall P. 2020, Unlevered Beta, ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
<https://www.investopedia.com/terms/u/unleveredbeta.asp>

icap.gr, 2018, Διεύρυνση Εσόδων στις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.icap.gr/Default.aspx?id=10602&nt=146&lang=1>

insete.gr, 2016, Περιφέρεια Αττικής, Ετήσια έκθεση ανταγωνιστικότητας και διαρθρωτικής προσαρμογής στον τομέα του τουρισμού για το έτος 2018, ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
[http://www.insete.gr/Portals/0/statistics/Perifereies/Reports/Attica\\_Region.pdf](http://www.insete.gr/Portals/0/statistics/Perifereies/Reports/Attica_Region.pdf)

insete.gr, 2018, Εισερχόμενος τουρισμός στην Ελλάδα - Συνολικά Εξέλιξη τουριστικών δεικτών 2005-2017, ηλεκτρονικός ιστότοπος:<http://www.insete.gr/Portals/0/statistics/Profil/2018/Incoming%20tourism%20to%20Greece%20total.pdf>

insete.gr, 2018, Εισερχόμενος τουρισμός στην Ελλάδα - Συνολικά Εξέλιξη τουριστικών δεικτών 2016-2018, ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
<http://www.insete.gr/Portals/0/statistics/Profil/2019/Greece%20total.pdf>

insete.gr, 2019, Περιφέρεια Αττικής, Ετήσια έκθεση ανταγωνιστικότητας και διαρθρωτικής προσαρμογής στον τομέα του τουρισμού για το έτος 2018, ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
[http://www.insete.gr/Portals/0/statistics/Perifereies/Reports/Attica\\_Region.pdf](http://www.insete.gr/Portals/0/statistics/Perifereies/Reports/Attica_Region.pdf)

insete.gr, 2019, Στατιστικό Δελτίο 2019 Νο60, ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
[http://www.insete.gr/Portals/0/statistics/2019/Bulletin\\_1912.pdf](http://www.insete.gr/Portals/0/statistics/2019/Bulletin_1912.pdf)

insete.gr, 2020, Επισκόπηση εξελίξεων Ιανουάριος 2020, ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
[http://www.insete.gr/Portals/0/statistics/2020/Overview\\_2001.pdf](http://www.insete.gr/Portals/0/statistics/2020/Overview_2001.pdf)

insete.gr, 2020, Στατιστικά στοιχεία εισερχόμενου τουρισμού, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <http://www.insete.gr/el-gr/INSETE-Intelligence/%CE%A3%CF%84%CE%B1%CF%84%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AC/%CE%A3%CF%84%CE%B1%CF%84%CE%B9%CF%83%CF%84%CE%B9%CE%BA%CE%AC-%CF%83%CF%84%CE%BF%CE%B9%CF%87%CE%B5%CE%AF%CE%B1-%CE%B5%CE%B9%CF%83%CE%B5%CF%81%CF%87%CF%8C%CE%BC%CE%B5%CE%BD%CE%BF%CF%85-%CF%84%CE%BF%CF%85%CF%81%CE%B9%CF%83%CE%BC%CE%BF%CF%8D>

Jagerson J., 2020, Free Cash Flow FCF, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.investopedia.com/terms/f/freecashflow.asp>

Kenton W. 2019, Capital Expenditure – CapEx Definition, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.investopedia.com/terms/c/capitalexpenditure.asp>

Kepe.gr, 2014, Περιοδικό "Οικονομικές Εξελίξεις" - Τεύχος 24, ηλεκτρονικός

ιστότοπος: <https://www.kepe.gr/index.php/el/erevna/dimosieyseis/oikonomikes-ekseliksi/item/2499-oikonomikes-exelixeis-teychos-24-06-2014.html>

Κοτζαμάνης Σ., 2016, Εισηγμένες: Ποιες και κατά πόσο ευνοούνται από τον αυξημένο τουρισμό, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.euro2day.gr/news/economy/article/1415531/eishgmenes-poies-kai-kata-poso-evnooyntai-apo-ton.html>

Lampsa.gr, 2020, Hyatt Regency Belgrade, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.lampsa.gr/el/hotels/hyatt-regency-belgrade/>

Lampsa.gr, 2020, King George Αθήνα, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.lampsa.gr/el/hotels/king-george/>

Lampsa.gr, 2020, Mercure Belgrade Excelsior, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.lampsa.gr/el/hotels/mercure-belgrade-excelsior/>

Lampsa.gr, 2020, Sheraton Rhodes, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.lampsa.gr/el/hotels/sheraton-rhodes/>

Lampsa.gr, 2020, Ανθρώπινο Δυναμικό, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.lampsa.gr/el/human-resources/>

Lampsa.gr, 2020, Αξίες, Ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.lampsa.gr/el/values/>

Lampsa.gr, 2020, Γενικές Συνελεύσεις, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
<https://www.lampsa.gr/el/general-meetings/>

Lampsa.gr, 2020, Δικαιώματα Μετόχων, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
<https://www.lampsa.gr/el/shareholder-rights/>

Lampsa.gr, 2020, Διοικητικό Συμβούλιο, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
<https://www.lampsa.gr/el/board-of-directors/>

Lampsa.gr, 2020, Εσωτερικός Έλεγχος, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
<https://www.lampsa.gr/el/internal-audit/>

Lampsa.gr, 2020, Εταιρεία, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
<https://www.lampsa.gr/el/company/>

Lampsa.gr, 2020, Εταιρεία, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
<https://www.lampsa.gr/el/company/>

Lampsa.gr, 2020, Εταιρική Διακυβέρνηση, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
<https://www.lampsa.gr/el/corporate-management/>

Lampsa.gr, 2020, Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
<https://www.lampsa.gr/el/csr/>

Lampsa.gr, 2020, Θυγατρικές Εταιρείες, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:  
<https://www.lampsa.gr/el/subsidiaries-companies/>

Lampsa.gr, 2020, Ιστορικοί Σταθμοί, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.lampsa.gr/el/timeline/>

Lampsa.gr, 2020, Μερισματική Πολιτική, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.lampsa.gr/el/dividend-policy/>

Lampsa.gr, 2020, Ξενοδοχείο Μεγάλη Βρεταννία, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.lampsa.gr/el/hotels/grande-bretagne/>

Lampsa.gr, 2020, Οργανωτική Δομή, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.lampsa.gr/el/structure-highlights/>

Lampsa.gr, 2020, Πολιτικές, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.lampsa.gr/el/policies/>

Lampsa.gr, 2020, Στρατηγική, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.lampsa.gr/el/strategy-leadership/>

Marty S., 2020, Cost of Capital, Cost of Borrowing, Other Borrowing Terms,

ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.business-case-analysis.com/cost-of-capital.html>

Murphy C., 2020, What Is the Formula for Calculating Free Cash Flow?,

ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.investopedia.com/ask/answers/033015/what-formula-calculating-free-cash-flow.asp>

naftemporiki.gr 2020, Δείκτες ΧΑ, Ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.naftemporiki.gr/finance/athexIndices>

Pablo Fernandez, Mar Martinez, Isabel Fernández Acín 2019, Market Risk Premium and Risk-Free Rate Used for 69 Countries in 2019: A Survey, ηλεκτρονικός ιστότοπος: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3358901](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3358901)

pwc.com, 2018, Ελληνικός Τουρισμός - Η επόμενη μέρα, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.pwc.com/gr/en/publications/greek-thought-leadership/the-next-day-of-greek-tourism-gr-long-updated.pdf>

Schill M., 2017, Business Valuation: Standard Approaches and Applications, ηλεκτρονικός ιστότοπος: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2974498](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2974498)

SETE, 2016, Ελληνικός Τουρισμός Εξελίξεις και Προοπτικές, ηλεκτρονικός ιστότοπος: [https://sete.gr/media/5444/periodiki-meleti-ellinikos-tourismos\\_teyhos-1.pdf](https://sete.gr/media/5444/periodiki-meleti-ellinikos-tourismos_teyhos-1.pdf)

SETE, 2018, Βασικά Μεγέθη Ελληνικού Τουρισμού, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://sete.gr/el/stratigiki-gia-ton-tourismo/vasika-megethi-tou-ellinikoy-tourismoy/?year=2018>

sete.gr, 2020, Στατιστικά, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://sete.gr/el/statistika-vivliothiki/statistika/?c=43476&cat=43510&key=>

Statista.com, 2020, Average market risk premium MRP used in Greece from 2011 to 2019, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.statista.com/statistics/664934/average-market-risk-premium-greece-europe/>

Statista.com, 2020, Greece: Real gross domestic product GDP growth rate from 2014 to 2024, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.statista.com/statistics/263605/gross-domestic-product-gdp-growth-rate-in-greece/>



Statista.com, 2020, Growth of the real gross domestic product GDP in the European Union and the Euro area from 2014 to 2024, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://www.statista.com/statistics/267898/gross-domestic-product-gdp-growth-in-eu-and-euro-area/>

Tengulov A., Zechner J., Zwiebel J., 2019, Valuation and Long-Term Growth Expectations, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3488902](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3488902)

thebusinessprofessor.com, 2020, Levered Beta – Definition, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://thebusinessprofessor.com/knowledge-base/levered-beta-definition/>

tradingeconomics.com, 2020, Euro Area GDP Annual Growth Rate 1995-2019 Data, 2020-2022 Forecast, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://tradingeconomics.com/euro-area/gdp-growth-annual>

tradingeconomics.com, 2020, Greece Bank Lending Rate, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://tradingeconomics.com/greece/bank-lending-rate>

tradingeconomics.com, 2020, Greece Corporate Tax Rate, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

<https://tradingeconomics.com/greece/corporate-tax-rate>

wallstreetmojo.com, 2020, DCF Formula Discounted Cash Flow, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.wallstreetmojo.com/dcf-discounted-cash-flow-formula/>

wikipedia.org, 2020, Free cash flow, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

[https://en.wikipedia.org/wiki/Free\\_cash\\_flow](https://en.wikipedia.org/wiki/Free_cash_flow)

wikipedia.org, 2020, Weighted average cost of capital, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

[https://en.wikipedia.org/wiki/Weighted\\_average\\_cost\\_of\\_capital](https://en.wikipedia.org/wiki/Weighted_average_cost_of_capital)

wikipedia.org, 2020, Μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

[https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9C%CE%AD%CF%83%CE%BF\\_%CF%83%CF%84%CE%B1%CE%B8%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CF%8C\\_%CE%BA%CF%8C\\_%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%82\\_%CE%BA%CE%B5%CF%86%CE%B1%CE%BB%CE%B1%CE%AF%CE%BF%CF%85](https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%9C%CE%AD%CF%83%CE%BF_%CF%83%CF%84%CE%B1%CE%B8%CE%BC%CE%B9%CE%BA%CF%8C_%CE%BA%CF%8C_%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%82_%CE%BA%CE%B5%CF%86%CE%B1%CE%BB%CE%B1%CE%AF%CE%BF%CF%85)

WTTC.org 2006. Ελλάδα: Ο αντίκτυπος του Τουρισμού στην Απασχόληση και την Οικονομία. London,UK. ηλεκτρονικός ιστότοπος: [www.wttc.org](http://www.wttc.org)

Ελληνικός Οργανισμός Τουρισμού, 2016, Αφίξεις μη κατοίκων από το εξωτερικό, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

[http://www.gnto.gov.gr/sites/default/files/files\\_basic\\_pages/ELSTAT2015.pdf](http://www.gnto.gov.gr/sites/default/files/files_basic_pages/ELSTAT2015.pdf)

ΕΛΣΤΑΤ, 2018, Τουρισμός 2019, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

[https://www.statistics.gr/documents/20181/12044283/elstat\\_tourism\\_2018.pdf/e10383fe-053e-4f5c-aa4b-ae35b257fa9b](https://www.statistics.gr/documents/20181/12044283/elstat_tourism_2018.pdf/e10383fe-053e-4f5c-aa4b-ae35b257fa9b)

ΕΛΣΤΑΤ, 2019, Τουρισμός 2019, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

[https://www.statistics.gr/documents/20181/16786229/TOURISMOS\\_2019.pdf/a94ed23e-cd73-c559-5e60-b29985a62ccd?t=1567515433034](https://www.statistics.gr/documents/20181/16786229/TOURISMOS_2019.pdf/a94ed23e-cd73-c559-5e60-b29985a62ccd?t=1567515433034)

Λάμπρου Ε., Ικκος Α. 2018, Ανάλυση εισερχόμενου τουρισμού στην Ελλάδα ανά Περιφέρεια και ανά αγορά, 2017, ηλεκτρονικός ιστότοπος:

[https://sete.gr/media/10886/2018\\_balance\\_of\\_travel\\_services\\_by\\_region\\_2017.pdf](https://sete.gr/media/10886/2018_balance_of_travel_services_by_region_2017.pdf)

Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδος, 2017, Ξενοδοχειακό Δυναμικό Ελλάδας 2017 - Ανά Περιφέρεια - Νομό – Νησί, ηλεκτρονικός ιστότοπος: [https://www.grhotels.gr/wp-content/uploads/2019/07/Hotels\\_Regional\\_2017.pdf](https://www.grhotels.gr/wp-content/uploads/2019/07/Hotels_Regional_2017.pdf)

Παπάζογλου Ν. 2018, Αύξηση τζίρου στα ξενοδοχεία υψηλών κατηγοριών, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.insider.gr/epiheiriseis/toyrismos/76477/ayxisi-tziroy-sta-xenodoheia-ypsilon-katigorion>

Υφαντής Π. 2019, Λάμπα: Προς νέο ιστορικό ρεκόρ τζίρου το 2020, ηλεκτρονικός ιστότοπος: <https://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/1709638/lampsa-pros-neo-istoriko-rekor-tziroy-to-2020.html>

# Παράρτημα 1: Οικονομικές Εκθέσεις εταιρείας Ελληνικών Ξενοδοχείων «Λάμψα Α.Ε.»

- Ετήσια Οικονομική Έκθεση για την περίοδο 1 Ιανουαρίου 2018 έως 31 Δεκεμβρίου 2018<sup>3</sup>



Ποσά σε χιλ. €, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά

## Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

Ποσά σε χιλ. €	Σημ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		31/12/2018	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2017
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>					
<b>Μη κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού</b>					
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	5.2	195.422	154.893	148.303	118.749
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	5.3	268	253	103	55
Υπεραξία	5.5	3.476	-	-	-
Επενδύσεις σε Ουατρικές	5.4	-	-	22.122	23.204
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	5.6	300	272	136	108
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5.15	4.321	7.800	7.921	7.984
<b>Σύνολο</b>		<b>203.787</b>	<b>163.217</b>	<b>178.585</b>	<b>150.100</b>
<b>Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία Ενεργητικού</b>					
Αποθέματα	5.7	1.693	1.612	1.367	1.260
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.8	2.135	2.414	1.915	2.212
Λοιπές Απαιτήσεις	5.8	5.798	2.194	4.073	1.838
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	5.9	8.310	13.084	4.206	6.176
<b>Σύνολο</b>		<b>17.936</b>	<b>19.303</b>	<b>11.561</b>	<b>11.486</b>
<b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων Ενεργητικού</b>		<b>221.723</b>	<b>182.520</b>	<b>190.146</b>	<b>161.587</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>					
Μετοχικό Κεφάλαιο		23.928	23.928	23.928	23.928
Διαφορά Υπέρ το Άρτιο		38.641	38.641	38.641	38.641
Τακτικό Αποθεματικό		1.629	1.251	1.629	1.251
Άλλα Αποθεματικά		83	320	(11.534)	306
Ίδιες Μετοχές		(3.631)			
Κέρδη/ Ζημιές εις νέον		38.758	26.757	20.690	14.641
Αποθεματικό Συναλλαγματικών Διαφορών					
<b>Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής</b>		<b>99.408</b>	<b>90.896</b>	<b>73.354</b>	<b>78.767</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		71	2.843		
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>		<b>99.478</b>	<b>93.739</b>	<b>73.354</b>	<b>78.767</b>
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.18	3.253	2.711	3.196	2.711
Μακροπρόθεσμες Δανειακές υποχρεώσεις	5.16	22.265	3.841	21.632	3.012
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5.15	2.764	2.891		
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.17	1.697	144	1.688	124
Λοιπές Προβλέψεις	5.11	1.734	974	831	71
<b>Σύνολο</b>		<b>31.714</b>	<b>10.561</b>	<b>27.346</b>	<b>5.919</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.12	4.273	3.289	4.170	3.123
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	5.14	1.970	3.027	1.968	3.000
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	5.16	51.898	43.198	51.700	43.000
Βραχυπρόθεσμο τμήμα ομολογιακών και τραπεζικών δανείων	5.16	22.121	21.507	21.921	21.343
Λοιπές υποχρεώσεις	5.13	8.980	7.198	8.397	6.435
Βραχυπρόθεσμες Συμβατικές Υποχρεώσεις		1.289	-	1.289	-
<b>Σύνολο</b>		<b>90.531</b>	<b>78.220</b>	<b>89.445</b>	<b>76.900</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		<b>122.244</b>	<b>88.781</b>	<b>116.791</b>	<b>82.819</b>
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>		<b>221.723</b>	<b>182.520</b>	<b>190.146</b>	<b>161.587</b>

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

<sup>3</sup> Διαθέσιμες στον ηλεκτρονικό ιστότοπο: [https://www.lampsa.gr/wp-content/uploads/2019/04/lampsa\\_notes\\_31122018.pdf](https://www.lampsa.gr/wp-content/uploads/2019/04/lampsa_notes_31122018.pdf)

**Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος**

Ποσά σε χιλ. €	Σημ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		1/1- 31/12/2018	1/1- 31/12/2017	1/1- 31/12/2018	1/1- 31/12/2017
Πωλήσεις	5.19	66.710	62.731	54.667	50.506
Κόστος Πωληθέντων	5.19	(37.948)	(37.129)	(29.270)	(28.824)
<b>Μικτό Κέρδος</b>		<b>28.762</b>	<b>25.602</b>	<b>25.397</b>	<b>21.682</b>
Έξοδα Διάθεσης	5.19	(6.935)	(6.235)	(6.276)	(5.597)
Έξοδα Διοίκησης	5.19	(10.073)	(7.738)	(8.405)	(6.074)
Άλλα Έσοδα	5.19	1.429	1.263	898	835
Άλλα Έξοδα	5.19	(257)	(650)	(880)	(106)
<b>Κέρδη Εκμετάλλευσης</b>		<b>12.926</b>	<b>12.243</b>	<b>10.735</b>	<b>10.740</b>
Χρηματοοικονομικό κόστος	5.20	(3.007)	(1.043)	(2.897)	(992)
Χρηματοοικονομικό έσοδο	5.20	57	29	1	0
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	5.20	5.696	899	4.630	1.095
<b>Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων</b>		<b>15.671</b>	<b>12.128</b>	<b>12.469</b>	<b>10.843</b>
Φόρος Εισοδήματος	5.21	(3.281)	(3.359)	(3.257)	(3.277)
<b>Καθαρά Κέρδη / (Ζημιές) περιόδου</b>		<b>12.391</b>	<b>8.770</b>	<b>9.211</b>	<b>7.566</b>
<b>Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα που αναταξινομούνται στην κατάσταση αποτί/των σε μεταγενέστερες περιόδους</b>					
Αποθεματικό αναλογιστικών αποτελεσμάτων		76	51	76	51
Επίδραση φόρου επί του αποθεματικού αναλογιστικών αποτελεσμάτων		(19)	(15)	(19)	(15)
Επίδραση φόρου επί του αποθεματικού αναλογιστικών αποτελεσμάτων λόγω αλλαγής φορ. Συντελεστή		(28)		(28)	
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα περιόδου μετά φόρων</b>		<b>29</b>	<b>36</b>	<b>29</b>	<b>36</b>
<b>Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου</b>		<b>12.420</b>	<b>8.806</b>	<b>9.240</b>	<b>7.603</b>
<b>Κέρδη περιόδου αποδιδόμενα σε :</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		12.392	8.664	9.211	7.566
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(1)	106		
		<b>12.391</b>	<b>8.770</b>	<b>9.211</b>	<b>7.566</b>
<b>Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου αποδιδόμενα σε:</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		12.421	8.700	9.240	7.603
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(1)	106	-	-
		<b>12.420</b>	<b>8.806</b>	<b>9.240</b>	<b>7.603</b>
Κέρδη ανά Μετοχή για κέρδη αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής					
<b>Βασικά σε €</b>	<b>5.22</b>	<b>0,5800</b>	<b>0,4055</b>	<b>0,4311</b>	<b>0,3542</b>

	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
	1/1-31/12/2018	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2018	1/1-31/12/2017
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	12.904	12.243	10.712	10.740
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	19.981	17.551	15.681	13.991

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

**ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ**

για την περίοδο που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2018

Σελίδα 46 από 109

### Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων

Ποσά σε χιλ €	Ο ΟΜΙΛΟΣ						Μη ελέγχουσες συμμετοχές	Σύνολο
	Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους Ιδιοκτήτες της ΛΑΜΨΑ							
	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπέρ το Άρτιο	Λοιπά αποθεματικά	Ίδιες Μετοχές	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο		
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2017</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>1.302</b>		<b>18.116</b>	<b>81.987</b>	<b>2.962</b>	<b>84.949</b>
Μεταβολή από αλλαγή ποσοστού συμμετοχής σε θυγατρική εταιρεία					209	209	(225)	(16)
<b>Συναλλαγές αποδιδόμενες στους ιδιοκτήτες</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>		<b>209</b>	<b>209</b>	<b>(225)</b>	<b>(16)</b>
Διανομή αποτελέσματος χρήσεως 2016			232		(232)	-	-	-
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Χρήσης 2017			36		8.664	8.700	106	8.806
<b>Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2017</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>1.570</b>		<b>26.757</b>	<b>90.896</b>	<b>2.843</b>	<b>93.739</b>
			0		-1	(0)	(0)	-
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2018</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>1.570</b>		<b>26.757</b>	<b>90.896</b>	<b>2.843</b>	<b>93.739</b>
Αγορά Ιδίων Μετοχών				(3.631)		(3.631)		(3.631)
Μεταβολή από αλλαγή ποσοστού συμμετοχής σε θυγατρική εταιρεία					2.771	2.771	(2.771)	-
<b>Συναλλαγές αποδιδόμενες στους ιδιοκτήτες</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(3.631)</b>	<b>2.771</b>	<b>(860)</b>	<b>(2.771)</b>	<b>(3.631)</b>
Διανομή αποτελέσματος χρήσεως 2017			378		(4.651)	(4.273)		(4.273)
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Χρήσης 2018			29		12.392	12.421	(1)	12.420
Απορρόφηση θυγατρικής					1.223	1.223		1.223
Μεταφορές			(266)		266	-		-
<b>Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2018</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>1.712</b>	<b>(3.631)</b>	<b>38.758</b>	<b>99.408</b>	<b>71</b>	<b>99.478</b>

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

### Εταιρεία

Ποσά σε χιλ €	Η ΕΤΑΙΡΙΑ				
	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπέρ το Άρτιο	Λοιπά αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2017</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>		<b>1.289</b>	<b>7.307</b>
Διανομή αποτελέσματος χρήσεως 2016			232		(232)
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Χρήσης 2017			36		7.566
<b>Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2017</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>1.557</b>		<b>14.641</b>
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2018</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>1.557</b>		<b>14.641</b>
Διανομή αποτελέσματος χρήσεως 2017			378		(4.651)
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Χρήσης 2018			29		9.211
Απορρόφηση θυγατρικής				(11.603)	1.223
Μεταφορές			(266)		266
<b>Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2018</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>(9.905)</b>		<b>20.690</b>

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

### Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Ποσά σε χιλ €	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01/01- 31/12/2018	01/01- 31/12/2017	01/01- 31/12/2018	01/01- 31/12/2017
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
<b>Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων</b>	<b>15.671</b>	<b>12.128</b>	<b>12.469</b>	<b>10.843</b>
<b>Πλέον / μείον προσαρμογές για:</b>				
Αποσβέσεις	7.077	5.308	4.969	3.252
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων	(22)	-	(22)	-
Ζημιές / (Κέρδη) από πώληση παγίων-απομείωση παγίων & συμμετοχών	48	11	1.082	-
Κέρδη από αποτίμηση σε εύλογη αξία	(5.892)	-	(5.892)	-
Προβλέψεις / (Εσοδα από αχρησιμοποίητες προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων)	(482)	293	389	(73)
Έσοδα από Μερίσματα	-	-	-	(300)
Συναλλαγματικές διαφορές	159	(630)	143	(641)
Μη ταμειακά έξοδα	147	-	-	-
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	(85)	(29)	(1)	-
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	3.014	1.043	2.897	992
<b>Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών κεφαλαίου κίνησης</b>	<b>19.636</b>	<b>18.124</b>	<b>16.034</b>	<b>14.072</b>
<b>Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:</b>				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	85	(409)	58	(348)
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	(2.065)	(958)	(652)	(1.027)
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	(2.792)	1.812	(2.595)	1.543
<b>Μείον:</b>				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	(2.397)	(1.078)	(2.296)	(912)
Καταβλημένοι φόροι	(3.376)	(1.066)	(3.000)	(778)
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>9.089</b>	<b>16.425</b>	<b>7.549</b>	<b>12.551</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	(2.768)	(48.437)	(2.138)	(47.732)
Αγορά μετοχών θυγατρικής	(7.659)	(16)	(7.659)	-
Μερίσματα Εισπραχθέντα	-	-	-	300
Τόκοι εισπραχθέντες	85	29	1	-
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>(10.342)</b>	<b>(48.424)</b>	<b>(9.797)</b>	<b>(47.431)</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	6.000	43.000	6.000	43.000
Πωλήσεις / (Αγορές) Ιδίων μετοχών	(3.631)	-	-	-
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους της μητρικής	(4.273)	-	(4.273)	-
Εξοφλήσεις δανείων	(3.308)	(5.278)	(3.143)	(5.169)
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	(4)	(4)	-	-
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>(5.215)</b>	<b>37.718</b>	<b>(1.416)</b>	<b>37.831</b>
<b>Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (α) + (β) + (γ)</b>	<b>(6.468)</b>	<b>5.719</b>	<b>(3.664)</b>	<b>2.950</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης</b>	<b>13.084</b>	<b>7.365</b>	<b>6.176</b>	<b>3.226</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα Απορροφούμενης θυγατρικής</b>	<b>1.694</b>	<b>-</b>	<b>1.694</b>	<b>-</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης</b>	<b>8.310</b>	<b>13.084</b>	<b>4.206</b>	<b>6.176</b>

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

➤ Ετήσια Οικονομική Έκθεση για την περίοδο 1 Ιανουαρίου 2017 έως 31 Δεκεμβρίου 2017<sup>4</sup>



Ποσά σε χιλ. €, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

Ποσά σε χιλ. €	Σημ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		31/12/2017	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2016
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>					
<b>Μη κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού</b>					
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	5.2	154.893	111.328	118.749	73.828
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	5.3	253	243	55	60
Επενδύσεις σε Θυγατρικές	5.4	-	-	23.204	23.204
Επενδύσεις σε Κοινοπραξίες	5.5	-	-	-	-
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	5.6	272	371	108	107
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5.15	7.800	8.092	7.984	8.276
<b>Σύνολο</b>		<b>163.217</b>	<b>120.034</b>	<b>150.100</b>	<b>105.475</b>
<b>Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία Ενεργητικού</b>					
Αποθέματα	5.7	1.612	1.204	1.260	912
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.8	2.414	1.708	2.212	1.500
Λοιπές Απαιτήσεις	5.8	1.761	1.068	1.485	898
Λοιπά Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	5.8	432	634	353	487
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	5.9	13.084	7.365	6.176	3.226
<b>Σύνολο</b>		<b>19.303</b>	<b>11.978</b>	<b>11.486</b>	<b>7.022</b>
<b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων Ενεργητικού</b>		<b>182.520</b>	<b>132.012</b>	<b>161.587</b>	<b>112.497</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>					
Μετοχικό Κεφάλαιο	5.10	23.928	23.928	23.928	23.928
Διαφορά Υπέρ το Άρτιο		38.641	38.641	38.641	38.641
Τακτικό Αποθεματικό		1.251	1.019	1.251	1.019
Άλλα Αποθεματικά		320	283	306	270
Κέρδη/ Ζημιές εις νέον		26.757	18.116	14.641	7.307
Αποθεματικό Συναλλαγμάτων Διαφορών		-	-	-	-
<b>Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής</b>		<b>90.896</b>	<b>81.987</b>	<b>78.767</b>	<b>71.165</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	5.10	2.843	2.962		
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>		<b>93.739</b>	<b>84.949</b>	<b>78.767</b>	<b>71.165</b>
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.18	2.711	2.615	2.711	2.615
Μακροπρόθεσμες Δανειακές υποχρεώσεις	5.16	3.841	25.794	3.012	24.997
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5.15	2.891	3.126	-	-
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.17	144	181	124	180
Λοιπές Προβλέψεις	5.11	974	621	71	89
<b>Σύνολο</b>		<b>10.561</b>	<b>32.336</b>	<b>5.919</b>	<b>27.881</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.12	3.289	2.547	3.123	2.434
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	5.14	3.027	782	3.000	778
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	5.16	43.198	82	43.000	-
Βραχυπρόθεσμο τμήμα ομολογιακών και τραπεζικών δανείων	5.16	21.507	5.584	21.343	5.169
Λοιπές υποχρεώσεις	5.13	7.198	5.730	6.435	5.071
<b>Σύνολο</b>		<b>78.220</b>	<b>14.726</b>	<b>76.900</b>	<b>13.452</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		<b>88.781</b>	<b>47.062</b>	<b>82.819</b>	<b>41.333</b>
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>		<b>182.520</b>	<b>132.012</b>	<b>161.587</b>	<b>112.497</b>

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

<sup>4</sup> Διαθέσιμες στον ηλεκτρονικό ιστότοπο: [https://www.lampsa.gr/wp-content/uploads/old\\_files/LAMPSA\\_notes\\_31122017\\_June\\_18\\_version2.pdf](https://www.lampsa.gr/wp-content/uploads/old_files/LAMPSA_notes_31122017_June_18_version2.pdf)



**Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος**

Ποσά σε χιλ. €	Σημ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		1/1- 31/12/2017	1/1- 31/12/2016	1/1- 31/12/2017	1/1- 31/12/2016
Πωλήσεις	5.19	62.731	52.380	50.506	42.072
Κόστος Πωληθέντων	5.19	(37.129)	(33.136)	(28.824)	(25.542)
<b>Μικτό Κέρδος</b>		<b>25.602</b>	<b>19.244</b>	<b>21.682</b>	<b>16.530</b>
Έξοδα Διάθεσης	5.19	(6.235)	(5.432)	(5.597)	(4.921)
Έξοδα Διοίκησης	5.19	(7.738)	(6.836)	(6.074)	(5.385)
Άλλα Έσοδα	5.19	1.263	1.373	835	902
Άλλα Έξοδα	5.19	(650)	(296)	(106)	(106)
<b>Κέρδη Εκμετάλλευσης</b>		<b>12.243</b>	<b>8.053</b>	<b>10.740</b>	<b>7.021</b>
Χρηματοοικονομικό κόστος	5.20	(1.043)	(1.126)	(992)	(1.009)
Χρηματοοικονομικό έσοδο	5.20	29	28	-	1
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	5.20	899	(364)	1.095	376
Αποτέλεσμα (Ζημίες) από απομειώσεις παγίων -συμμετοχών	5.20	-	(3.479)	-	(636)
<b>Κέρδη / (Ζημίες) προ Φόρων</b>		<b>12.128</b>	<b>3.112</b>	<b>10.843</b>	<b>5.751</b>
Φόρος Εισοδήματος	5.21	(3.359)	(1.194)	(3.277)	(1.110)
<b>Καθαρά Κέρδη / (Ζημίες) περιόδου</b>		<b>8.770</b>	<b>1.919</b>	<b>7.566</b>	<b>4.641</b>
<b>Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα:</b>					
<b>Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα που δεν αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτίτων σε μεταγενέστερες Περιόδους</b>					
Αποθεματικό αναλογιστικών αποτελεσμάτων		51	(315)	51	(315)
Επίδραση φόρου επί του αποθεματικού αναλογιστικών αποτελεσμάτων		(15)	91	(15)	91
Λοιπά συνολικά εισοδήματα περιόδου μετά φόρων		36	(223)	36	(223)
<b>Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου</b>		<b>8.806</b>	<b>1.695</b>	<b>7.603</b>	<b>4.417</b>
<b>Κέρδη περιόδου αποδιδόμενα σε :</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		8.664	2.288	7.566	4.641
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		106	(370)	-	-
		8.770	1.919	7.566	4.641
<b>Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου αποδιδόμενα σε:</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		8.700	2.065	7.603	4.417
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		106	(370)	-	-
		8.806	1.695	7.603	4.417
Κέρδη ανά Μετοχή για κέρδη αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής					
<b>Βασικά σε €</b>	5.22	0,4055	0,1071	0,3542	0,2172

	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2017	1/1-31/12/2016
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	12.243	8.053	10.740	7.021
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	17.551	13.023	13.991	9.773

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

**ΕΤΗΣΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ**

για την περίοδο που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2017

### Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων

#### Όμιλος

Ποσό σε χιλ €	Ο ΟΜΙΛΟΣ						Μη ελέγχουσες συμμετοχές	Σύνολο
	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικό Συναλλαγματικών Διαφορών	Λοιπά αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο		
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2016</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	-	<b>1.385</b>	<b>15.968</b>	<b>79.922</b>	<b>3.332</b>	<b>83.254</b>
Συναλλαγές αποδιδόμενες στους ιδιοκτήτες	-	-	-	-	-	-	-	-
Διανομή αποτελέσματος χρήσεως 2015	-	-	-	140	(140)	-	-	-
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Χρήσης 2016	-	-	-	(223)	2.288	2.065	(370)	1.695
<b>Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2016</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	-	<b>1.302</b>	<b>18.116</b>	<b>81.987</b>	<b>2.962</b>	<b>84.949</b>
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2017</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	-	<b>1.302</b>	<b>18.116</b>	<b>81.987</b>	<b>2.962</b>	<b>84.949</b>
Μεταβολή από αλλαγή ποσοστού συμμετοχής σε θυγατρική εταιρεία	-	-	-	-	209	209	(225)	(16)
<b>Συναλλαγές αποδιδόμενες στους ιδιοκτήτες</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>209</b>	<b>209</b>	<b>(225)</b>	<b>(16)</b>
Διανομή αποτελέσματος χρήσεως 2016	-	-	-	232	(232)	-	-	-
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Χρήσης 2017	-	-	-	36	8.664	8.700	106	8.806
<b>Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2017</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	-	<b>1.570</b>	<b>26.757</b>	<b>90.896</b>	<b>2.843</b>	<b>93.739</b>

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

#### Εταιρεία

Ποσό σε χιλ €	Η ΕΤΑΙΡΙΑ				
	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπέρ το Άρτιο	Λοιπά αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2016</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>1.372</b>	<b>2.806</b>	<b>66.747</b>
Διανομή αποτελέσματος χρήσεως 2015	-	-	140	(140)	-
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Χρήσης 2016	-	-	(223)	4.641	4.417
<b>Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2016</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>1.289</b>	<b>7.307</b>	<b>71.165</b>
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2017</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>1.289</b>	<b>7.307</b>	<b>71.165</b>
Διανομή αποτελέσματος χρήσεως 2016	-	-	232	(232)	-
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Χρήσης 2017	-	-	36	7.566	7.603
<b>Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2017</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>1.557</b>	<b>14.641</b>	<b>78.767</b>

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

**Κατάσταση Ταμειακών Ροών**

Ποσά σε χιλ €	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01/01- 31/12/2017	01/01- 31/12/2016	01/01- 31/12/2017	01/01- 31/12/2016
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
<b>Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων</b>	12.128	3.112	10.843	5.751
<b>Πλέον / μείον προσαρμογές για:</b>				
Αποσβέσεις	5.308	4.970	3.252	2.753
Ζημιές / (Κέρδη) από πώληση παγίων-απομείωση	11	3.519	-	636
Προβλέψεις / (Εσοδα από ακρισιμοποίητες προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων)	293	569	(73)	534
Εσοδα από Μερίσματα	-	-	(300)	(650)
Συναλλαγματικές διαφορές	(630)	292	(641)	228
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	(29)	(28)	(0)	(1)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	1.043	1.126	992	1.009
<b>Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών κεφαλαίου κίνησης</b>	<b>18.124</b>	<b>13.560</b>	<b>14.072</b>	<b>10.261</b>
<b>Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:</b>				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	(409)	(96)	(348)	(103)
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	(958)	(767)	(1.027)	(831)
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	1.812	479	1.543	615
<b>Μείον:</b>				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	(1.078)	(1.613)	(912)	(1.470)
Καταβλημένοι φόροι	(1.066)	(159)	(778)	-
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>16.425</b>	<b>11.404</b>	<b>12.551</b>	<b>8.472</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	(48.437)	(4.556)	(47.732)	(3.741)
Αγορά μετοχών θυγατρικής	(16)	-	-	-
Μερίσματα Εισπραχθέντα	-	-	300	650
Τόκοι εισπραχθέντες	29	28	-	1
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>(48.424)</b>	<b>(4.528)</b>	<b>(47.431)</b>	<b>(3.090)</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	43.000	-	43.000	-
Εξοφλήσεις δανείων	(5.278)	(5.277)	(5.169)	(5.110)
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	(4)	(3)	-	-
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>37.718</b>	<b>(5.280)</b>	<b>37.831</b>	<b>(5.110)</b>
<b>Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (α) + (β) + (γ)</b>	<b>5.719</b>	<b>1.595</b>	<b>2.950</b>	<b>271</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης</b>	<b>7.365</b>	<b>5.770</b>	<b>3.226</b>	<b>2.954</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης</b>	<b>13.084</b>	<b>7.365</b>	<b>6.176</b>	<b>3.225</b>

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

- **Ετήσια Οικονομική Έκθεση για την περίοδο 1 Ιανουαρίου 2016 έως 31 Δεκεμβρίου 2016<sup>5</sup>**

<sup>5</sup> Διαθέσιμες στον ηλεκτρονικό ιστότοπο: [https://www.lampsa.gr/wp-content/uploads/old\\_files/LAMPSA\\_notes\\_31122017\\_June\\_18\\_version2.pdf](https://www.lampsa.gr/wp-content/uploads/old_files/LAMPSA_notes_31122017_June_18_version2.pdf)

### Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

Ποσά σε χιλ. €	Σημ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		31/12/2016	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2015
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>					
<b>Μη κυκλοφορικά Στοιχεία Ενεργητικού</b>					
Ενσώματες Ακινήτοποιήσεις	5.2	111.328	114.812	73.828	72.406
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	5.3	243	280	60	78
Επενδύσεις σε θυγατρικές	5.4	-	-	23.204	23.840
Επενδύσεις σε Κοινοπραξίες	5.5	-	-	-	-
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	5.6	371	371	107	107
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5.15	8.092	8.518	8.276	8.518
<b>Σύνολο</b>		<b>120.034</b>	<b>123.980</b>	<b>105.475</b>	<b>104.948</b>
<b>Κυκλοφορικά Περιουσιακά Στοιχεία Ενεργητικού</b>					
Αποθέματα	5.7	1.204	1.108	912	809
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.8	1.708	1.189	1.500	974
Λοιπές Απαιτήσεις	5.8	1.068	1.154	898	683
Λοιπά Κυκλοφορικά στοιχεία Ενεργητικού	5.8	634	569	487	446
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	5.9	7.365	5.770	3.226	2.954
<b>Σύνολο</b>		<b>11.978</b>	<b>9.789</b>	<b>7.022</b>	<b>5.866</b>
<b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων Ενεργητικού</b>		<b>132.012</b>	<b>133.770</b>	<b>112.497</b>	<b>110.814</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>	<b>5.10</b>				
Μετοχικό Κεφάλαιο		23.928	23.928	23.928	23.928
Διαφορά Υπέρ το Άρτιο		38.641	38.641	38.641	38.641
Τακτικό Αποθεματικό		1.019	878	1.019	878
Άλλα Αποθεματικά		283	507	270	494
Κέρδη/ Ζημιές εις νέον		18.116	15.968	7.307	2.806
<b>Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής</b>		<b>81.987</b>	<b>79.922</b>	<b>71.165</b>	<b>66.747</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	5.10	2.962	3.332	-	-
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>		<b>84.949</b>	<b>83.254</b>	<b>71.165</b>	<b>66.747</b>
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.18	2.615	2.277	2.615	2.277
Μακροπρόθεσμες Δανειακές υποχρεώσεις	5.16	25.794	31.067	24.997	29.938
Μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	5.16	-	-	-	-
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5.15	3.126	3.428	-	-
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.17	181	266	180	265
Λοιπές Προβλέψεις	5.11	621	590	89	89
<b>Σύνολο</b>		<b>32.336</b>	<b>37.628</b>	<b>27.881</b>	<b>32.569</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.12	2.547	2.272	2.434	2.189
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	5.14	782	182	778	-
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	5.16	82	3	-	-
Βραχυπρόθεσμο τμήμα ομολογιακών και τραπεζικών δανείων	5.16	5.584	5.442	5.169	5.110
Λοιπές υποχρεώσεις	5.13	5.730	4.988	5.071	4.198
<b>Σύνολο</b>		<b>14.726</b>	<b>12.887</b>	<b>13.452</b>	<b>11.497</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		<b>47.062</b>	<b>50.516</b>	<b>41.333</b>	<b>44.067</b>
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>		<b>132.012</b>	<b>133.770</b>	<b>112.497</b>	<b>110.814</b>

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

### Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος

Ποσά σε χιλ. €	Σημ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015
Πωλήσεις	5.19	52.380	51.522	42.072	41.443
Κόστος Πωληθέντων	5.19	(33.136)	(32.467)	(25.542)	(24.995)
<b>Μικτό Κέρδος</b>		<b>19.244</b>	<b>19.055</b>	<b>16.530</b>	<b>16.448</b>
Έξοδα Διάθεσης	5.19	(5.432)	(5.668)	(4.921)	(5.091)
Έξοδα Διοίκησης	5.19	(6.836)	(7.139)	(5.385)	(5.744)
Άλλα Έσοδα	5.19	1.373	993	902	649
Άλλα Έξοδα	5.19	(296)	(431)	(106)	(258)
<b>Κέρδη Εκμετάλλευσης</b>		<b>8.053</b>	<b>6.811</b>	<b>7.021</b>	<b>6.005</b>
Χρηματοοικονομικό κόστος	5.20	(1.126)	(1.322)	(1.009)	(1.209)
Χρηματοοικονομικό έσοδο	5.20	28	49	1	4
Λοπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	5.20	(364)	(1.653)	376	412
Αποτέλεσμα (Ζημίες) από απομειώσεις παγίων -συμμετοχών		(3.479)	(2.035)	(636)	-
Μερίδιο από (ζημίες)/κέρδη συγγενών εταιρειών		-	(301)	-	-
<b>Κέρδη / (Ζημίες) προ Φόρων</b>		<b>3.112</b>	<b>1.548</b>	<b>5.751</b>	<b>5.212</b>
Φόρος Εισοδήματος	5.21	(1.194)	(294)	(1.110)	(517)
<b>Καθαρά Κέρδη / (Ζημίες) περιόδου</b>		<b>1.919</b>	<b>1.254</b>	<b>4.641</b>	<b>4.695</b>
<b>Λοπά συνολικά εισοδήματα:</b>					
<b>Λοπά Συνολικά Εισοδήματα που αναταξινομούνται στην κατάσταση αποτίτων σε μεταγενέστερες περιόδους</b>					
Συναλλαγματικές διαφορές από τη μετατροπή των οικονομικών καταστάσεων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων του εξωτερικού					
		-	502	-	-
<b>Λοπά Συνολικά Εισοδήματα που δεν αναταξινομούνται στην κατάσταση αποτίτων σε μεταγενέστερες περιόδους</b>					
Αποθεματικό αναλογιστικών αποτελεσμάτων					
		(315)	228	(315)	228
Επίδραση φόρου επί του αποθεματικού αναλογιστικών αποτελεσμάτων					
		91	(58)	91	(58)
Λοπά συνολικά εισοδήματα περιόδου μετά φόρων					
		(223)	672	(223)	170
<b>Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου</b>					
		<b>1.695</b>	<b>1.926</b>	<b>4.417</b>	<b>4.865</b>
<b>Κέρδη περιόδου αποδιδόμενα σε :</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής					
		2.288	1.303	4.641	4.695
Μη ελέγχουσες συμμετοχές					
		(370)	(48)	-	-
		1.919	1.254	4.641	4.695
<b>Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου αποδιδόμενα σε:</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής					
		2.065	1.975	4.417	4.865
Μη ελέγχουσες συμμετοχές					
		(370)	(48)	-	-
		1.695	1.926	4.417	4.865
Κέρδη ανά Μετοχή για κέρδη αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής					
<b>Βασικά σε €</b>	<b>5.22</b>	<b>0,1071</b>	<b>0,0610</b>	<b>0,2172</b>	<b>0,2198</b>

	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2016	1/1-31/12/2015
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	8.053	6.811	7.021	6.005
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	13.023	11.745	9.773	8.562

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

### Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων

#### Όμιλος

Ποσά σε χιλ €	Ο ΟΜΙΛΟΣ						Μη ελέγχουσες συμμετοχές	Σύνολο
	Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της ΛΑΜΨΑ							
	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικό Συναλλαγματικών Διαφορών	Λοιπά αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο		
Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2015	23.928	38.641	(502)	613	15.367	77.947	3.380	81.328
Μεταφορές				702	(702)	-		-
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Χρήσης 2015			502	170	1.303	1.975	(48)	1.926
Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2015	23.928	38.641	(0)	1.385	15.968	79.922	3.332	83.254
Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2016	23.928	38.641	(0)	1.385	15.968	79.922	3.332	83.254
Μεταφορά σε Τακτικό Αποθεματικό				140	(140)	-		-
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Χρήσης 2016			0	(223)	2.288	2.065	(370)	1.695
Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2016	23.928	38.641	(0)	1.302	18.116	81.987	2.962	84.949

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

#### Εταιρεία

Ποσά σε χιλ €	Η ΕΤΑΙΡΙΑ				
	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπέρ το Άρτιο	Λοιπά αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο
Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2015	23.928	38.641	1.202	(1.889)	61.882
Διανομή αποτελέσματος χρήσεως 2014					-
Μεταφορές					-
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Χρήσης 2015			170	4.695	4.865
Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2015	23.928	38.641	1.372	2.806	66.747
Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2016	23.928	38.641	1.372	2.806	66.747
Διανομή αποτελέσματος χρήσεως 2015					-
Μεταφορά σε Τακτικό Αποθεματικό			140	(140)	-
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Χρήσης 2016			(223)	4.641	4.417
Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2016	23.928	38.641	1.289	7.307	71.165

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

### Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Ποσά σε χιλ. €	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01/01- 31/12/2016	01/01- 31/12/2015	01/01- 31/12/2016	01/01- 31/12/2015
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
<b>Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων</b>	<b>3.112</b>	<b>1.548</b>	<b>5.751</b>	<b>5.212</b>
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	4.970	4.935	2.753	2.558
Ζημιές / (Κέρδη) από πώληση παγίων-απομείωση	3.519	2.034	636	
Προβλέψεις / (Έσοδα από αχρησιμοποίητες προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων)	569	131	534	179
Υποτίμηση συμμετοχών-Απομείωση Υπεραξίας	-	301		
Έσοδα από Μερίσματα	-	-	(650)	(1.535)
Συναλλαγματικές διαφορές	292	1.459	228	904
	-	-		
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	(28)	(49)	(1)	(4)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	1.126	1.322	1.009	1.209
<b>Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:</b>				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	(96)	(237)	(103)	(179)
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	(767)	942	(831)	834
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	479	246	615	98
Μείον:	-	-		
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	(1.613)	(1.227)	(1.470)	(1.100)
Καταβλημένοι φόροι	(159)	(100)	-	-
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>11.403</b>	<b>11.307</b>	<b>8.472</b>	<b>8.176</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	(4.556)	(2.793)	(3.741)	(2.480)
Μερίσματα Εισπραχθέντα	-	-	650	1.535
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου & ποσά κατατεθειμένα για αύξηση κεφαλαίου ενοποιούμενης εταιρείας και λοιπών συνδεδεμένων εταιριών	-	(500)		(500)
Τόκοι εισπραχθέντες	28	49	1	4
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>(4.528)</b>	<b>(3.244)</b>	<b>(3.090)</b>	<b>(1.441)</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Εξοφλήσεις δανείων	(5.277)	(5.255)	(5.110)	(4.923)
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	(3)	(11)		
Καταβολές για μακροπρόθεσμες καταθέσεις	-	(84)		
Μερίσματα πληρωθέντα	-	-		
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>(5.280)</b>	<b>(5.350)</b>	<b>(5.110)</b>	<b>(4.923)</b>
<b>Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (α) + (β) + (γ)</b>	<b>1.595</b>	<b>2.713</b>	<b>272</b>	<b>1.811</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης</b>	<b>5.770</b>	<b>3.057</b>	<b>2.954</b>	<b>1.142</b>
Επίδραση συναλλαγματικών διαφορών				
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης</b>	<b>7.365</b>	<b>5.770</b>	<b>3.226</b>	<b>2.954</b>

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

➤ Ετήσια Οικονομική Έκθεση για την περίοδο 1 Ιανουαρίου 2015 έως 31 Δεκεμβρίου 2015<sup>6</sup>



Ποσά σε χιλ €, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά

**Κατάσταση Οικονομικής Θέσης**

Ποσά σε χιλ. €	Σημ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		31/12/2015	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2014
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>					
<b>Μη κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού</b>					
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	5.2	114.812	118.984	72.406	72.484
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	5.3	280	304	78	93
Υπεραξία	5.4	-	-	-	-
Επενδύσεις σε θυγατρικές	5.5	-	-	23.840	23.840
Επενδύσεις σε Κοινοπραξίες	5.6	-	301	-	-
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	5.7	371	359	107	179
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5.16	8.518	9.092	8.518	9.092
<b>Σύνολο</b>		<b>123.980</b>	<b>129.040</b>	<b>104.948</b>	<b>105.688</b>
<b>Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία Ενεργητικού</b>					
Αποθέματα	5.8	1.108	871	809	630
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.9	1.189	1.827	974	1.529
Λοιπές Απαιτήσεις	5.9	1.154	669	683	228
Λοιπά Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	5.9	569	817	446	722
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	5.10	5.770	3.057	2.954	1.142
<b>Σύνολο</b>		<b>9.789</b>	<b>7.240</b>	<b>5.866</b>	<b>4.251</b>
<b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων Ενεργητικού</b>		<b>133.770</b>	<b>136.280</b>	<b>110.814</b>	<b>109.939</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>					
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>	<b>5.11</b>				
Μετοχικό Κεφάλαιο		23.928	23.928	23.928	23.928
Διαφορά Υπέρ το Άρτιο		38.641	38.641	38.641	38.641
Τακτικό Αποθεματικό		878	878	878	878
Άλλα Αποθεματικά		507	(365)	494	324
Κέρδη/ Ζημιές εις νέον		15.968	15.367	2.806	(1.889)
Αποθεματικό Συναλλαγμάτων Διαφορών		-	(502)	-	-
<b>Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής</b>		<b>79.922</b>	<b>77.947</b>	<b>66.747</b>	<b>61.882</b>
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	5.11	3.332	3.380	-	-
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων</b>		<b>83.254</b>	<b>81.328</b>	<b>66.747</b>	<b>61.882</b>
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>					
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.19	2.277	2.340	2.277	2.340
Μακροπρόθεσμες Δανειακές υποχρεώσεις	5.17	31.067	35.605	29.938	34.145
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5.16	3.428	3.845	-	-
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.14	266	27	265	23
Λοιπές Προβλέψεις	5.12	590	563	89	107
<b>Σύνολο</b>		<b>37.628</b>	<b>42.381</b>	<b>32.569</b>	<b>36.615</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.13	2.272	2.779	2.189	2.663
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	5.15	182	106	-	0
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	5.17	3	-	-	-
Βραχυπρόθεσμο τμήμα ομολογιακών και τραπεζικών δανείων	5.17	5.442	5.255	5.110	4.923
Λοιπές υποχρεώσεις	5.14	4.988	4.431	4.198	3.855
<b>Σύνολο</b>		<b>12.887</b>	<b>12.571</b>	<b>11.497</b>	<b>11.441</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		<b>50.516</b>	<b>54.952</b>	<b>44.067</b>	<b>48.056</b>
<b>Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>		<b>133.770</b>	<b>136.280</b>	<b>110.814</b>	<b>109.939</b>

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

<sup>6</sup> Διαθέσιμες στον ηλεκτρονικό ιστότοπο: [https://www.lampsa.gr/wp-content/uploads/old\\_files/LAMPSA\\_notes\\_31122017\\_June\\_18\\_version2.pdf](https://www.lampsa.gr/wp-content/uploads/old_files/LAMPSA_notes_31122017_June_18_version2.pdf)



## Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος

Ποσά σε χιλ. €	Σημ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		1/1- 31/12/2015	1/1- 31/12/2014	1/1- 31/12/2015	1/1- 31/12/2014
Πωλήσεις	5.20	51.522	48.693	41.443	38.651
Κόστος Πωληθέντων	5.20	(32.467)	(31.611)*	(24.995)	(24.410)*
<b>Μικτό Κέρδος</b>		<b>19.055</b>	<b>17.082</b>	<b>16.448</b>	<b>14.240</b>
Έξοδα Διάθεσης	5.20	(5.668)	(5.053)*	(5.091)	(4.485)*
Έξοδα Διοίκησης	5.20	(7.139)	(6.394)*	(5.744)	(5.056)*
Άλλα Έσοδα	5.20	993	1.233	649	818
Άλλα Έξοδα	5.20	(431)	(859)*	(258)	(186)*
<b>Κέρδη Έκμετάλλευσης</b>		<b>6.811</b>	<b>6.007</b>	<b>6.005</b>	<b>5.331</b>
Χρηματοοικονομικό κόστος	5.21	(1.322)	(1.660)	(1.209)	(1.499)
Χρηματοοικονομικό έσοδο	5.21	49	53	4	2
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	5.21	(1.653)	(6.941)	412	(1.990)
Αποτέλεσμα (Ζημιές) από απομειώσεις παγίων	5.21	(2.035)	(4.148)	-	-
Μερίδιο από (ζημιές)/κέρδη συγγενών εταιρειών		(301)	(181)	-	-
<b>Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων</b>		<b>1.548</b>	<b>(6.870)</b>	<b>5.212</b>	<b>1.843</b>
Φόρος Εισοδήματος	5.22	(294)	1.945	(517)	1.675
<b>Καθαρά Κέρδη / (Ζημιές) περιόδου</b>		<b>1.254</b>	<b>(4.925)</b>	<b>4.695</b>	<b>3.519</b>
<b>Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα που αναζητινούνται στην κατάσταση αποτίτων σε μεταγενέστερες περιόδους</b>					
Συναλλαγματικές διαφορές από τη μετατροπή των οικονομικών καταστάσεων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων του εξωτερικού		502	(203)	-	-
Αποθεματικό αναλογιστικών αποτελεσμάτων		228	(729)	228	(710)
Επίδραση φόρου επί του αποθεματικού αναλογιστικών αποτελεσμάτων		(58)	185	(58)	185
Λοιπά συνολικά εισοδήματα περιόδου μετά φόρων		672	(747)	170	(525)
<b>Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου</b>		<b>1.926</b>	<b>(5.672)</b>	<b>4.865</b>	<b>2.993</b>
<b>Κέρδη περιόδου αποδιδόμενα σε :</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		1.303	(4.556)	4.695	3.519
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(48)	(369)	-	-
		<b>1.254</b>	<b>(4.925)</b>	<b>4.695</b>	<b>3.519</b>
<b>Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου αποδιδόμενα σε:</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		1.975	(5.303)	4.865	2.993
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(48)	(369)	-	-
		<b>1.926</b>	<b>(5.672)</b>	<b>4.865</b>	<b>2.993</b>
<b>Κέρδη ανά Μετοχή για κέρδη αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής</b>					
Βασικά σε €	5.23	0,0610	-0,2133	0,2198	0,1647

	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2014	1/1-31/12/2015	1/1-31/12/2014
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	6.811	6.068	6.005	5.308
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποβέσεων	11.745	10.695	8.562	7.819

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

\* Έχει πραγματοποιηθεί αναταξινόμηση μεταξύ των κονδυλίων Κόστος Πωληθέντων, Έξοδα Διάθεσης, Έξοδα Διοίκησης και λοιπά έξοδα την 31/12/2014 στον Όμιλο και την Εταιρία λόγω επαναξιολόγησης του μερισμού των δαπανών στην μητρική εταιρία.

### Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων

#### Όμιλος

Ποσά σε χιλ. €	Ο ΟΜΙΛΟΣ							
	Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους Ιδιοκτήτες της ΛΑΜΨΑ						Μη ελέγχουσες συμμετοχές	
	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικό Συναλλαγματικών Διαφορών	Λοιπά αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο		Σύνολο
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2014</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>(300)</b>	<b>5.972</b>	<b>15.006</b>	<b>83.247</b>	<b>3.749</b>	<b>86.996</b>
Μεταφορά αποθεματικού			(203)			(203)		(203)
Μεταβολή κεφαλαίων από απόκτηση θυγατρικής εταιρείας				(4.200)	4.200	-		-
Συγκεντρωτικά Συναλκ. Εισοδήματα Χρήσης 2014				(1.258)	(3.838)	(5.097)	(369)	(5.466)
								-
<b>Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2014</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>(502)</b>	<b>513</b>	<b>15.367</b>	<b>77.947</b>	<b>3.380</b>	<b>81.328</b>
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2015</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>(502)</b>	<b>513</b>	<b>15.367</b>	<b>77.947</b>	<b>3.380</b>	<b>81.328</b>
Μεταφορές				702	(702)	-		-
Συγκεντρωτικά Συναλκ. Εισοδήματα Χρήσης 2015			502	170	1.303	1.975	(48)	1.926
<b>Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2015</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>(0)</b>	<b>1.385</b>	<b>15.968</b>	<b>79.922</b>	<b>3.332</b>	<b>83.254</b>

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

#### Εταιρεία

Ποσά σε χιλ. €	Η ΕΤΑΙΡΙΑ				
	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπέρ το Άρτιο	Λοιπά αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2014</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>5.927</b>	<b>(9.608)</b>	<b>58.888</b>
Διανομή αποτελέσματος χρήσεως 2013					-
Μεταφορές			(4.200)	4.200	-
Συγκεντρωτικά Συναλκ. Εισοδήματα Χρήσης 2014			(525)	3.519	2.993
<b>Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2014</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>1.202</b>	<b>(1.889)</b>	<b>61.882</b>
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2015</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>1.202</b>	<b>(1.889)</b>	<b>61.882</b>
Διανομή αποτελέσματος χρήσεως 2014					-
Συγκεντρωτικά Συναλκ. Εισοδήματα Χρήσης 2015			170	4.695	4.865
<b>Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2015</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>1.372</b>	<b>2.806</b>	<b>66.747</b>

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

**Κατάσταση Ταμειακών Ροών**

Ποσά σε χιλ. €	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01/01- 31/12/2015	01/01- 31/12/2014	01/01- 31/12/2015	01/01- 31/12/2014
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων	1.548	(6.870)	5.212	1.843
<b>Πλέον / μείον προσαρμογές για:</b>				
Αποσβέσεις	4.935	4.650	2.558	2.533
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων	-	(23)	-	(23)
Ζημιές / (Κέρδη) από πώληση -απομείωση παγίων	2.034	4.231	-	-
Προβλέψεις / (Εσοδα από αγχρησιμοποίητες προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων)	131	211	179	(216)
Υποτίμηση συμμετοχών-Απομείωση Υπεραξίας -μερίδιο από αποτ. Συγγ. εταιριών	301	5.913	-	2.326
Εσοδα από μερίσματα	-	-	(1.535)	(1.657)
Συναλλαγματικές διαφορές	1.459	1.208	904	1.134
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	(49)	(53)	(4)	(2)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	1.322	1.660	1.209	1.499
<b>Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:</b>				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	(237)	(10)	(179)	(52)
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	942	(236)	834	21
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	246	(32)	98	78
Μείον:	-	-	-	-
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	(1.227)	(1.679)	(1.100)	(1.577)
Καταβλημένοι φόροι	(100)	(430)	-	-
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>11.307</b>	<b>8.541</b>	<b>8.176</b>	<b>5.907</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	(2.793)	(2.406)	(2.480)	(759)
Μερίσματα Εισπραχθέντα	-	-	1.535	1.657
Αύξηση ΜΚ & ποσά κατατεθειμένα για ΜΚ θυγατρικής εταιρείας και λοιπών συνδεδεμένων εταιριών	(500)	-	(500)	-
Τόκοι εισπραχθέντες	49	2	4	2
Εισπράξεις τοκοχρεολυσίων	-	51	-	-
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>(3.244)</b>	<b>(2.353)</b>	<b>(1.441)</b>	<b>900</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Εξοφλήσεις δανείων	(5.255)	(6.869)	(4.923)	(6.869)
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	(11)	(209)	-	-
Καταβολές για μακροπρόθεσμες καταθέσεις	(84)	-	-	-
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</b>	<b>(5.350)</b>	<b>(7.078)</b>	<b>(4.923)</b>	<b>(6.869)</b>
<b>Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (α) + (β) + (γ)</b>	<b>2.713</b>	<b>(890)</b>	<b>1.811</b>	<b>(62)</b>
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης</b>	<b>3.057</b>	<b>3.947</b>	<b>1.142</b>	<b>1.204</b>
Επίδραση συναλλαγματικών διαφορών	-	-	-	-
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης</b>	<b>5.770</b>	<b>3.057</b>	<b>2.954</b>	<b>1.142</b>

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

➤ Ετήσια Οικονομική Έκθεση για την περίοδο 1 Ιανουαρίου 2014 έως 31 Δεκεμβρίου 2014<sup>7</sup>

Ποσά σε χιλ €, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

Ποσά σε χιλ. €	Σημ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ			ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		31/12/2014	31/12/2013*	31/12/2012*	31/12/2014	31/12/2013
<b>ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ</b>						
<b>Μη κυκλοφοριακά Στοιχεία</b>						
<b>Ενεργητικού</b>						
Ενομήσιμες Ακίνητα/οικήσιμες	5.2	118.984	125.025	126.506	72.484	73.841
Άλλα Περιουσιακά Στοιχεία	5.3	304	303	247	93	68
Υπεροχία	5.4	-	5.731	5.731		
Επενδύσεις σε θυγατρικές	5.5	0	-	(0)	23.840	26.165
Επενδύσεις σε Κοινοπραξίες	5.6	301	497			
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απατήσεις	5.7	359	239	171	179	107
Αναβαλλόμενες φορολογικές απατήσεις	5.16	9.092	7.232	5.445	9.092	7.232
<b>Σύνολο</b>		<b>129.040</b>	<b>139.027</b>	<b>138.101</b>	<b>105.688</b>	<b>107.413</b>
<b>Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία Ενεργητικού</b>						
Αποθέματα	5.8	871	860	761	630	578
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απατήσεις	5.9	1.827	1.576	1.407	1.529	1.334
Λοιπές Απατήσεις	5.9	669	713	2.405	228	294
Λοιπά Κυκλοφοριακά στοιχεία Ενεργητικού	5.9	817	1.244	795	722	1.175
Ταμιακό διαθέσιμο και ταμιακό ισοδύναμο	5.10	3.057	3.947	2.267	1.142	1.204
<b>Σύνολο</b>		<b>7.240</b>	<b>8.339</b>	<b>7.634</b>	<b>4.251</b>	<b>4.584</b>
<b>Σύνολο περιουσιακών στοιχείων Ενεργητικού</b>		<b>136.280</b>	<b>147.366</b>	<b>145.735</b>	<b>109.939</b>	<b>111.997</b>
<b>ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ</b>						
<b>Ίδια Κεφάλαια</b>						
Μετοχικό Κεφάλαιο		23.928	23.928	23.928	23.928	23.928
Διαφορά Υπέρ το Άρτιο		38.641	38.641	38.641	38.641	38.641
Τακτικό Αποθεματικό		878	878	882	878	878
Άλλα Αποθεματικά		(365)	5.093	4.765	324	5.049
Κέρδη/ Ζημιές εκ νέου		15.367	15.006	11.415	(1.889)	(9.607)
Αποθεματικό Συνολλαγματικών Διαφορών		(502)	(300)	(209)		
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής		77.947	83.247	79.422	61.882	58.889
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	5.11	3.380	3.749	4.299		
<b>Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων</b>		<b>81.328</b>	<b>86.996</b>	<b>83.721</b>	<b>61.882</b>	<b>58.889</b>
<b>Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις</b>						
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.19	2.340	1.872	1.806	2.340	1.872
Μακροπρόθεσμες Δανειακές υποχρεώσεις	5.17	35.605	38.827	28.353	34.145	37.035
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5.18	3.845	4.258	4.382	-	-
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.12	27	71	1.002	23	17
Λοιπές Προβλέψεις		563	239	150	107	202
<b>Σύνολο</b>		<b>42.381</b>	<b>45.266</b>	<b>35.692</b>	<b>36.615</b>	<b>39.126</b>
<b>Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις</b>						
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.13	2.779	1.988	1.466	2.663	1.909
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	5.15	106	315	165	0	1
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	5.17	-	1.903	245	-	1.705
Βραχυπρόθεσμο τμήμα ομολογιακών και τραπεζικών δανείων	5.17	5.255	6.003	21.042	4.923	6.003
Λοιπές υποχρεώσεις	5.14	4.431	4.896	3.404	3.855	4.364
<b>Σύνολο</b>		<b>12.571</b>	<b>15.105</b>	<b>26.323</b>	<b>11.441</b>	<b>13.982</b>
<b>Σύνολο Υποχρεώσεων</b>		<b>54.952</b>	<b>60.371</b>	<b>62.015</b>	<b>48.056</b>	<b>53.108</b>
<b>Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων</b>		<b>136.280</b>	<b>147.367</b>	<b>145.735</b>	<b>109.939</b>	<b>111.997</b>

\*Αναπροσαρμοσμένα ποσά λόγω του νέου Δ.Π.Χ.Α. 11 «Σχήματα Υπό Κοινό Έλεγχο» (Σημείωση 5.6).

<sup>7</sup> Διαθέσιμες στον ηλεκτρονικό ιστότοπο: [https://www.lampsa.gr/wp-content/uploads/old\\_files/LAMPSA\\_notes\\_31122017\\_June\\_18\\_version2.pdf](https://www.lampsa.gr/wp-content/uploads/old_files/LAMPSA_notes_31122017_June_18_version2.pdf)

## Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος

	Σημ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		1/1- 31/12/2014	1/1- 31/12/2013*	1/1- 31/12/2014	1/1- 31/12/2013
<b>Ποσά σε χιλ. €</b>					
<b>Πωλήσεις</b>	<b>5.20</b>	<b>48.693</b>	<b>39.063</b>	<b>38.651</b>	<b>27.020</b>
Κόστος Πωληθέντων	5.20	(32.115)	(27.690)	(24.915)	(20.360)
<b>Μικτό Κέρδος</b>		<b>16.577</b>	<b>11.372</b>	<b>13.736</b>	<b>6.660</b>
Έξοδα Διόθεσης	5.20	(3.146)	(2.819)	(2.578)	(2.125)
Έξοδα Διοίκησης	5.20	(7.873)	(7.871)	(6.534)	(6.005)
Άλλα Έξοδα	5.20	1.233	1.714	818	1.191
Άλλα Έξοδα	5.20	(784)	(545)	(111)	(269)
<b>Κέρδη Εκμετάλλευσης</b>		<b>6.007</b>	<b>1.852</b>	<b>5.331</b>	<b>(547)</b>
Χρηματοοικονομικό κόστος	5.21	(1.660)	(1.725)	(1.499)	(1.564)
Χρηματοοικονομικό έσοδο	5.21	53	44	2	4
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	5.21	(6.941)	672	(1.990)	1.470
Αποτέλεσμα (Ζημιές) από απομειώσεις παγίων	5.20	(4.148)	-	-	-
Μερίδιο από (Ζημιές)/κέρδη συγγενών εταιρειών	5.20	(181)	968	-	(374)
<b>Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων</b>		<b>(6.870)</b>	<b>1.810</b>	<b>1.843</b>	<b>(1.011)</b>
Φόρος Εισοδήματος	5.22	1.945	1.615	1.675	1.390
<b>Καθαρά Κέρδη / (Ζημιές) περιόδου</b>	<b>5.20</b>	<b>(4.925)</b>	<b>3.425</b>	<b>3.519</b>	<b>379</b>
<b>Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα που αναταξινομούνται στην κατάσταση αποτ/των σε μεταγενέστερες περιόδους</b>					
Συναλλαγματικές διαφορές από τη μετατροπή των οικονομικών καταστάσεων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων του εξωτερικού		(203)	(90)	-	-
Μεταβολή από αλλαγή ποσοστού συμμετοχής σε θυγατρική εταιρεία			(95)		
Αποθεματικό αναλογιστικών αποτελεσμάτων		(729)	36	(710)	69
Επίδραση φόρου επί του αποθεματικού αναλογιστικών αποτελεσμάτων		185		185	(39)
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα περιόδου μετά φόρων</b>		<b>(747)</b>	<b>(149)</b>	<b>(525)</b>	<b>29</b>
<b>Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου</b>		<b>(5.672)</b>	<b>3.276</b>	<b>2.993</b>	<b>408</b>
<b>Κέρδη περιόδου αποδιδόμενα σε :</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		(4.556)	3.281	3.519	379
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(369)	144	-	-
		<b>(4.925)</b>	<b>3.425</b>	<b>3.519</b>	<b>379</b>
<b>Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου αποδιδόμενα σε:</b>					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		(5.303)	3.349	2.993	408
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(369)	(73)	-	-
		<b>(5.672)</b>	<b>3.276</b>	<b>2.993</b>	<b>408</b>
Κέρδη ανά Μετοχή για κέρδη αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής					
<b>Βασικά σε €</b>	<b>5.23</b>	<b>-0,2133</b>	<b>0,1536</b>	<b>0,1647</b>	<b>0,0178</b>

	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
	1/1- 31/12/2014	1/1- 31/12/2013*	1/1- 31/12/2014	1/1- 31/12/2013
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	6.068	1.838	5.308	(570)
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	10.695	6.440	8.774	1.994

\*Αναπροσαρμοσμένα ποσά λόγω του νέου Δ.Π.Χ.Α. 11 «Σχήματα Υπό Κοινό Έλεγχο» (Σημείωση 5.6).

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

## Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος

Ποσά σε χιλ. €	Σημ	ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		1/1- 31/12/2014	1/1- 31/12/2013*	1/1- 31/12/2014	1/1- 31/12/2013
<b>Πωλήσεις</b>	<b>5.20</b>	<b>48.693</b>	<b>39.063</b>	<b>38.651</b>	<b>27.020</b>
Κόστος Πωληθέντων	5.20	(32.115)	(27.690)	(24.915)	(20.360)
<b>Μικτό Κέρδος</b>		<b>16.577</b>	<b>11.372</b>	<b>13.736</b>	<b>6.660</b>
Έξοδα Διάθεσης	5.20	(3.146)	(2.819)	(2.578)	(2.125)
Έξοδα Διοίκησης	5.20	(7.873)	(7.871)	(6.534)	(6.005)
Άλλα Έξοδα	5.20	1.233	1.714	818	1.191
Άλλα Έξοδα	5.20	(784)	(545)	(111)	(269)
<b>Κέρδη Εκμετάλλευσης</b>		<b>6.007</b>	<b>1.852</b>	<b>5.331</b>	<b>(547)</b>
Χρηματοοικονομικό κόστος	5.21	(1.660)	(1.725)	(1.499)	(1.564)
Χρηματοοικονομικό έσοδο	5.21	53	44	2	4
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	5.21	(6.941)	672	(1.990)	1.470
Αποτέλεσμα (Ζημιές) από απομειώσεις παγίων	5.20	(4.148)	-	-	-
Μερίδιο από (ζημιές)/κέρδη συγγενών εταιρειών	5.20	(181)	968	-	(374)
<b>Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων</b>		<b>(6.870)</b>	<b>1.810</b>	<b>1.843</b>	<b>(1.011)</b>
Φόρος Εισοδήματος	5.22	1.945	1.615	1.675	1.390
<b>Καθαρά Κέρδη / (Ζημιές) περιόδου</b>	<b>5.20</b>	<b>(4.925)</b>	<b>3.425</b>	<b>3.519</b>	<b>379</b>
<b>Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα που αναταξινομούνται στην κατάσταση αποτίων σε μεταγενέστερες περιόδους</b>					
Συναλλαγματικές διαφορές από τη μετατροπή των οικονομικών καταστάσεων επιχειρηματικών δραστηριοτήτων του εξωτερικού		(203)	(90)	-	-
Μεταβολή από αλλαγή ποσοστού συμμετοχής σε θυγατρική εταιρεία			(95)		
Αποθεματικό αναλογιστικών αποτελεσμάτων		(729)	36	(710)	69
Επίδραση φόρου επί του αποθεματικού αναλογιστικών αποτελεσμάτων		185		185	(39)
<b>Λοιπά συνολικά εισοδήματα περιόδου μετά φόρων</b>		<b>(747)</b>	<b>(149)</b>	<b>(525)</b>	<b>29</b>
<b>Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου</b>		<b>(5.672)</b>	<b>3.276</b>	<b>2.993</b>	<b>408</b>
<b>Κέρδη περιόδου αποδιδόμενα σε :</b>					
Ιδιοκτίτες της μητρικής		(4.556)	3.281	3.519	379
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(369)	144	-	-
		<b>(4.925)</b>	<b>3.425</b>	<b>3.519</b>	<b>379</b>
<b>Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου αποδιδόμενα σε:</b>					
Ιδιοκτίτες της μητρικής		(5.303)	3.349	2.993	408
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(369)	(73)	-	-
		<b>(5.672)</b>	<b>3.276</b>	<b>2.993</b>	<b>408</b>
Κέρδη ανά Μετοχή για κέρδη αποδιδόμενα στους ιδιοκτίτες της μητρικής					
<b>Βασικά σε €</b>	<b>5.23</b>	<b>-0,2133</b>	<b>0,1536</b>	<b>0,1647</b>	<b>0,0178</b>

	ΕΝΟΠΙΩΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
	1/1- 31/12/2014	1/1- 31/12/2013*	1/1- 31/12/2014	1/1- 31/12/2013
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	6.068	1.838	5.308	(570)
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και συνολικών αποσβέσεων	10.695	6.440	8.774	1.994

\*Αναπροσαρμοσμένα ποσά λόγω του νέου Δ.Π.Χ.Α. 11 «Σχήματα Υπό Κοινό Έλεγχο» (Σημείωση 5.6).

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

## Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων

### Όμιλος

Ποσά σε χιλ €	Ο ΟΜΙΛΟΣ							
	Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους Ιδιοκτήτες της ΛΑΜΨΑ							
	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπέρ το Άρτιο	Αποθεματικό Συναλλαγματικών Διαφορών	Λοιπά αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο	Μη ελέγχουσες συμμετοχές	Σύνολο
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2013*</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>(209)</b>	<b>5.645</b>	<b>11.416</b>	<b>79.422</b>	<b>4.299</b>	<b>83.721</b>
Μεταφορά αποθεματικού				294	(294)	(0)		(0)
Μεταβολή λόγω εκκαθάρισης θυγατρικής				(4)	3	(1)		(1)
Μεταβολή από αλλαγή ποσοστού συμμετοχής σε θυγατρική εταιρεία					599	599	(694)	(95)
Μεταβολή κεφαλαίων από απόκτηση θυγατρικής εταιρείας								
Συγκεντρωτικό Συνολικό Εισοδήματα Χρήσης 2013			(91)	36	3.282	3.227	144	3.371
Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2013*	23.928	38.641	(300)	5.972	15.006	83.247	3.749	86.996
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2014</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>(300)</b>	<b>5.972</b>	<b>15.006</b>	<b>83.247</b>	<b>3.749</b>	<b>86.996</b>
Μεταφορά αποθεματικού			(203)			(203)		(203)
Μεταβολή λόγω εκκαθάρισης θυγατρικής								
Μεταβολή από αλλαγή ποσοστού συμμετοχής σε θυγατρική εταιρεία								
Μεταφορές				(4.200)	4.200			
Συγκεντρωτικό Συνολικό Εισοδήματα Χρήσης 2014				(1.258)	(3.838)	(5.097)	(369)	(5.469)
<b>Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2014</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>(502)</b>	<b>513</b>	<b>15.367</b>	<b>77.947</b>	<b>3.380</b>	<b>81.328</b>

\*Αναπροσαρμοσμένα ποσά λόγω του νέου Δ.Π.Χ.Α. 11 «Σχήματα Υπό Κοινό Έλεγχο» (Σημείωση 5.6).

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

### Εταιρεία

Ποσά σε χιλ €	Η ΕΤΑΙΡΙΑ				
	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπέρ το Άρτιο	Λοιπά αποθεματικά	Αποτελέσματα εις νέον	Σύνολο
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2013</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>5.898</b>	<b>(9.986)</b>	<b>58.480</b>
Διανομή αποτελέσματος χρήσεως 2012					
Συγκεντρωτικό Συνολικό Εισοδήματα Χρήσης 2013			29	379	408
Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2013	23.928	38.641	5.927	(9.608)	58.888
<b>Υπόλοιπα κατά την 1η Ιανουαρίου 2014</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>5.927</b>	<b>(9.608)</b>	<b>58.888</b>
Διανομή αποτελέσματος χρήσεως 2013					
Μεταφορές			(4.200)	4.200	
Συγκεντρωτικό Συνολικό Εισοδήματα Χρήσης 2014			(525)	3.519	2.994
<b>Υπόλοιπα των Ιδίων Κεφαλαίων κατά την 31η Δεκεμβρίου 2014</b>	<b>23.928</b>	<b>38.641</b>	<b>1.202</b>	<b>(1.889)</b>	<b>61.882</b>

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.

### Κατάσταση Ταμειακών Ροών

	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01/01- 31/12/2014	01/01- 31/12/2013*	01/01- 31/12/2014	01/01- 31/12/2013
<b>Ποσά σε χιλ €</b>				
<b>Λειτουργικές δραστηριότητες</b>				
<b>Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων</b>	<b>(6.870)</b>	<b>1.810</b>	<b>1.843</b>	<b>(1.011)</b>
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	4.650	4.625	2.533	2.587
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων	(23)	(23)	(23)	(23)
Ζημιές / (Κέρδη) από πώληση παγίων-απομείωση	4.231	7	-	0
Προβλέψεις / (Έσοδα από ακρισιμολογούμενες προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων)	211	238	(216)	224
Υποτίμηση συμμετοχών-Απομείωση Υπεραξίας	5.731		2.326	-
Επενδυτικά αποτελέσματα	199	(771)	(1.657)	(741)
Συναλλαγματικές διαφορές	1.191	(111)	1.134	132
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	(53)	(46)	(2)	(4)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	1.660	1.725	1.499	1.564
<b>Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:</b>				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	(10)	7	(52)	(146)
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	(236)	(1.147)	21	(1.125)
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	(32)	1.153	78	1.410
<b>Μείον:</b>				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	(1.679)	(1.345)	(1.577)	(1.251)
Καταβλημένοι φόροι	(430)	(119)	-	1
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</b>	<b>8.541</b>	<b>6.003</b>	<b>5.907</b>	<b>1.617</b>
<b>Επενδυτικές δραστηριότητες</b>				
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	(2.406)	(3.506)	(759)	(2.446)
Επιστροφή κεφαλαίου θυγατρικών εταιρειών	-	-	-	4.536
Πωλήσεις ενσώματων παγίων	-	1.706	-	-
Μερίσματα Εισπραχθέντα	-	-	1.657	885
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου & ποσά κατατεθειμένα για αύξηση κεφαλαίου ενοποιούμενης εταιρείας	-	(95)	-	(1.696)
Τόκοι εισπραχθέντες	2	46	2	4
Εισπράξεις τοκοχρεωλυσιών	51	1.800	-	-
<b>Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</b>	<b>(2.353)</b>	<b>(49)</b>	<b>900</b>	<b>1.284</b>
<b>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</b>				
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	-	1.798	-	1.600
Εξοφλήσεις δανείων	(6.869)	(6.063)	(6.869)	(4.269)
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (γρεαλύσια)	(209)	(9)	-	-
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(7.078)	(4.274)	(6.869)	(2.669)
<b>Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (α) + (β) + (γ)</b>	<b>(890)</b>	<b>1.680</b>	<b>(62)</b>	<b>232</b>
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	3.947	2.267	1.204	972
<b>Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης</b>	<b>3.057</b>	<b>3.947</b>	<b>1.142</b>	<b>1.204</b>

\*Αναπροσαρμοσμένα ποσά λόγω του νέου Δ.Π.Χ.Α. 11 «Σχήματα Υπό Κοινό Έλεγχο» (Σημείωση 5.6).

Τυχόν διαφορές σε αθροίσματα οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

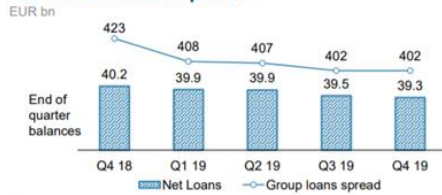
Οι συνοδευτικές σημειώσεις αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της ετήσιας οικονομικής έκθεσης.



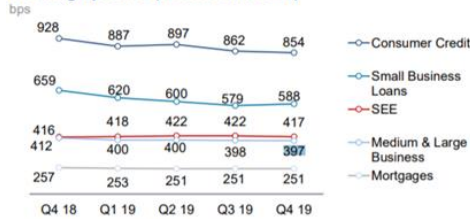
➤ Alpha Bank FY 2019 Results Investor Presentation March 27, 2020)<sup>8</sup>

**Loan and deposit spreads**

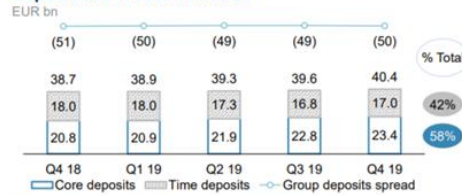
**Net loan balances & spreads**



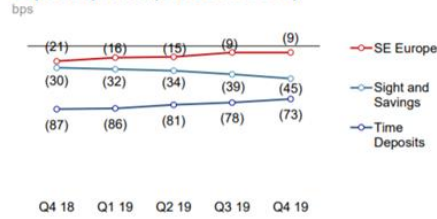
**Lending spreads (Greece and SEE)**



**Deposit mix & cost evolution**



**Deposit spreads (Greece and SEE)**



ALPHA BANK

➤ National Bank of Greece FY19 Financial Results March 31st, 2020)<sup>9</sup>

Corporate performing loans expand by €1.3b yoy, driven by disbursements of €2.8b; retail deleveraging abates



**Greek forbore, PE & total lending yields**



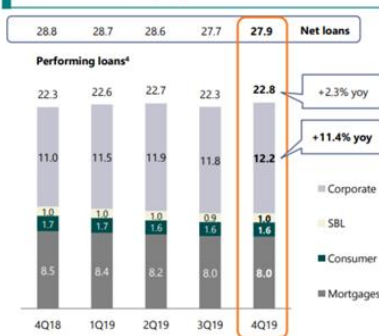
**Greek lending yields<sup>3</sup> (bps)**



1. Includes NPEs  
2. Includes FPEs & FNPes  
3. Calculated on performing loans  
4. Performing loans = Gross loans - NPEs

14 Profitability

**Greek loan evolution (€ b)**



National Bank of Greece FY19 results

<sup>8</sup> Διαθέσιμες στον ηλεκτρονικό ιστότοπο: <https://www.alpha.gr/-/media/alphagr/files/group/apotelesmata/2019-fy/20200327-presentation-fy.pdf>

<sup>9</sup> Διαθέσιμες στον ηλεκτρονικό ιστότοπο: [https://www.nbg.gr/greek/the-group/investor-relations/financial-information/presentations/Documents/%CE%A0%CE%B1%CF%81%CE%BF%CF%85%CF%83%CE%B9%CE%AC%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82/NBG\\_FY19\\_results\\_presentation.pdf](https://www.nbg.gr/greek/the-group/investor-relations/financial-information/presentations/Documents/%CE%A0%CE%B1%CF%81%CE%BF%CF%85%CF%83%CE%B9%CE%AC%CF%83%CE%B5%CE%B9%CF%82/NBG_FY19_results_presentation.pdf)

➤ Piraeus Bank Investor Presentation March 2020)<sup>10</sup>

32

DOMESTIC LOAN PORTFOLIO YIELDS: FRONT BOOK LOAN PRICING HIGHER VS STOCK

Time Deposit Rate Declines Further, Resiliency in Loan Rates

	Q4.18	Q1.19	Q2.19	Q3.19	Q4.19
<b>Deposits</b>	<b>0.42%</b>	<b>0.42%</b>	<b>0.40%</b>	<b>0.39%</b>	<b>0.33%</b>
Sight	0.50%	0.50%	0.49%	0.46%	0.44%
Savings	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%	0.05%
Time	0.67%	0.69%	0.67%	0.65%	0.51%
avg 3m euribor	-0.32%	-0.31%	-0.33%	-0.40%	-0.40%
<b>Loans</b>	<b>3.42%</b>	<b>3.33%</b>	<b>3.32%</b>	<b>3.27%</b>	<b>3.29%</b>
Mortgages	2.01%	1.99%	2.00%	1.97%	1.93%
Consumer	6.83%	6.77%	6.76%	6.97%	7.33%
Business	3.70%	3.61%	3.58%	3.46%	3.50%

Loan Rates: Front Book Rates Steadily Above Legacy Book

Loan Rates		
Q4.19	Total Stock	Front Book
Mortgages	1.9%	2.8%
Consumer	7.3%	9.5%
Business	3.5%	4.7%
<b>Total</b>	<b>3.3%</b>	<b>4.9%</b>

Business Loan Rates		
Q4.19	Total Stock	Front Book
Corporate & SME	3.2%	3.8%
SBL	6.5%	7.3%
<b>Total</b>	<b>3.5%</b>	<b>4.7%</b>

Actual rates shown above refer to total Greek banking operations, quarterly averages

FY.2019 Financials

➤ Eurobank Business update 2020 – 2022 & Full Year 2019 Results 12 March 2020)<sup>11</sup>

Net interest margin & spreads



Net interest margin (bps)

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Greece	236	222	211	204	200
International	278	283	278	266	265
<b>Group</b>	<b>245</b>	<b>235</b>	<b>226</b>	<b>219</b>	<b>215</b>

Deposit spreads (Greece, bps)

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
Savings & Sight	(49)	(51)	(52)	(58)	(60)
Time	(79)	(77)	(74)	(76)	(71)
<b>Total</b>	<b>(61)</b>	<b>(61)</b>	<b>(61)</b>	<b>(65)</b>	<b>(64)</b>
1M avg Euribor	(37)	(37)	(37)	(42)	(45)

Lending spreads (Greece, bps)

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
<b>Performing</b>	<b>397</b>	<b>381</b>	<b>380</b>	<b>382</b>	<b>390</b>
Corporate	421	396	392	391	399
Retail	380	371	371	375	383
Consumer	965	967	982	990	985
SBB	489	468	473	469	474
Mortgage	241	234	231	238	236
<b>Non-Performing</b>	<b>258</b>	<b>236</b>	<b>232</b>	<b>242</b>	<b>222</b>
<b>Grand Total</b>	<b>335</b>	<b>320</b>	<b>318</b>	<b>325</b>	<b>328</b>

Time Deposit client rates (Greece, Euro, bps)



1. On average gross loans.

Page 31

<sup>10</sup> Διαθέσιμες στον ηλεκτρονικό ιστότοπο:

<https://www.piraeusbankgroup.com/el/investors/financials/presentation-audio-archive>

<sup>11</sup> Διαθέσιμες στον ηλεκτρονικό ιστότοπο: <https://www.eurobankholdings.gr/-/media/holding/omilos/enimerosi-ependuton/enimerosi-metoxon-eurobank/oikonomika-apotelesmata-part-01/2020/fy-2019/4q2019-results-presentation.pdf>