



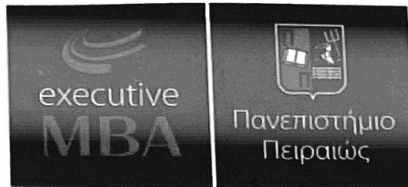
**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΓΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ - EXECUTIVE MBA**

Διπλωματική Εργασία

**ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ
ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ
ΕΛΛΑΔΑ**

ΝΙΤΕΡΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

Πειραιάς, 2021



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 : E-MBA» με τίτλο

..... ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

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».

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/ τριας..... 

Όνοματεπώνυμο..... ΝΙΚΟΛΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

Ημερομηνία..... 13/02/2023

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΟΥ ΚΛΑΔΟΥ ΤΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Νίτερος Νικόλαος

Σημαντικοί όροι: Ελλάδα, Ξενοδοχειακός κλάδος, COVID-19, Χρηματοοικονομική ανάλυση, Αριθμοδείκτες, Αποτίμηση, DCF

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η παρούσα Διπλωματική εξετάζει την χρηματοοικονομική απόδοση των ελληνικών ξενοδοχείων μέσω ποσοτικής ανάλυση δευτερογενών δεδομένων τα οποία συλλέγονται από τις οικονομικές καταστάσεις και τις ετήσιες εκθέσεις του δείγματος. Το ερευνητικό δείγμα αποτελείται από τα ξενοδοχεία Athens Hilton, Athens Plaza, Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα, και President, τα οποία δραστηριοποιούνται στην Αθήνα. Επιπλέον, εφαρμόζεται η μέθοδος Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow, DCF) για την αποτίμηση των εξεταζόμενων μονάδων. Τα ευρήματα αποκαλύπτουν ότι, παρά την ανθεκτικότητα του ελληνικού τουρισμού, τα ξενοδοχεία της χώρας χρειάζονται χρόνο για να καλύψουν τις απώλειες που επέφερε η πανδημία COVID-19. Ο περιορισμός της έρευνας είναι ότι το ερευνητικό δείγμα είναι σχετικά μικρό και γεωγραφικά περιορισμένο.

Ευχαριστώ θερμά το κ. Αρτίκη Παναγιώτη για τη παραπομπή και καθοδήγηση καθ' όλη τη διάρκεια διεκπεραίωσης της εργασίας μου καθώς και την οικογένεια μου για την ευκαιρία που μου παρείχε να συμμετέχω στο συγκεκριμένο μεταπτυχιακό πρόγραμμα.

Πίνακας Περιεχομένων

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	ii
Πίνακας Περιεχομένων	iv
Κατάλογος Πινάκων	vi
Κατάλογος Διαγραμμάτων	vii
1. Εισαγωγή	1
2. Βιβλιογραφική Ανασκόπηση	4
2.1 Η σημασία του τουρισμού στην οικονομία.....	4
2.2 Ο ελληνικός ξενοδοχειακός κλάδος.....	10
2.3 Επιπτώσεις της κρίσης COVID-19 στον ελληνικό τουρισμό και τον ξενοδοχειακό κλάδο.....	13
2.4 Χρηματοοικονομική ανάλυση	17
2.5 Ανάλυση αριθμοδεικτών.....	19
2.5.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	21
2.5.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	23
2.5.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	24
2.5.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης	26
3. Ερευνητική Μεθοδολογία	29
3.1 Ερευνητικό σχέδιο.....	29
3.1.1. Επιλογή της ποσοτικής ανάλυσης.....	29
3.1.2. Επιλογή της μεθόδου ανάλυσης αριθμοδεικτών.....	30
3.1.3. Επιλογή του μοντέλου αποτίμησης DCF.....	30
3.2 Ερευνητικοί στόχοι	32
3.3 Ερευνητικό δείγμα	32
3.3.1 Ιονική Ξενοδοχειακά Εγκαταστάσεις ΑΕ (Athens Hilton)	32
3.3.2 Ξενοδοχειακά Και Τουριστικά Επιχειρήσεις Βαρνίκος ΑΕ (Athens Plaza) 33	
3.3.3 Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα	34
3.3.4 President	35
4. Ανάλυση και Συζήτηση Αποτελεσμάτων	36
4.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας	36
4.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας.....	38
4.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας.....	39
4.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης	44
4.5 Μοντέλο DCF για τις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα	45
4.5.1 Υπολογισμός ρυθμών ανάπτυξης g_1 και g_2	45

4.5.2	Υπολογισμός μέσων καθαρών κεφαλαιουχικών δαπανών.....	45
4.5.3	Υπολογισμός μέσου όρου μεταβολών κεφαλαίου κίνησης	46
4.5.4	Υπολογισμός μέσου όρου καθαρών κερδών.....	46
4.5.5	Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών	47
4.5.6	Υπολογισμός μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου (WACC).....	47
4.5.7	Υπολογισμός υπολειμματικής αξίας	49
4.5.8	Αποτίμηση με προεξόφληση ταμειακών ροών.....	49
4.6	Μοντέλο DCF για τα μη εισηγμένα ξενοδοχεία	50
4.7	Αξιολόγηση ευρημάτων	54
5.	Συμπεράσματα	62
5.1	Γενικά συμπεράσματα	62
5.2	Περιορισμοί έρευνας.....	64
5.3	Προτάσεις για μελλοντική έρευνα	64
	Βιβλιογραφία	65
	Παράρτημα : Οικονομικές καταστάσεις.....	70

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 2-1 Διεθνείς αφίξεις ανά χώρα προέλευσης (σε χιλ.) (2010-2020)	8
Πίνακας 2-2 Τουριστικές δαπάνες ανά χώρα προέλευσης (σε εκατ. €) (2010-2020).....	9
Πίνακας 2-3 Ο αντίκτυπος του COVID-19 στον τουρισμό	15
Πίνακας 4-1 Σύγκριση αριθμοδεικτών ρευστότητας (2015-2019).....	37
Πίνακας 4-2 Σύγκριση αριθμοδεικτών δραστηριότητας (2015-2019)	39
Πίνακας 4-3 Σύγκριση αριθμοδεικτών αποδοτικότητας (2015-2019).....	41
Πίνακας 4-4 Θεμελιώδη στοιχεία ισολογισμού και αποτελεσμάτων χρήσης εξεταζόμενων ξενοδοχείων (2015-2019).....	42
Πίνακας 4-5 Σύγκριση αριθμοδεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης (2015-2019).....	44
Πίνακας 4-6 Προβλέψεις ετήσιου ρυθμού ανάπτυξης ελληνικής οικονομίας (2020-2023)..	45
Πίνακας 4-7 Μέσες καθαρές κεφαλαιουχικές δαπάνες Λάμπα (2015-2019).....	45
Πίνακας 4-8 Μέσος όρος μεταβολών κεφαλαίου κίνησης Λάμπα (2015-2019).....	46
Πίνακας 4-9 Μέσος όρος καθαρών κερδών Λάμπα (2015-2019).....	46
Πίνακας 4-10 Ρυθμοί ανάπτυξης – Υποθέσεις.....	47
Πίνακας 4-11 Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών Λάμπα (2020-2025).....	47
Πίνακας 4-12 Κόστος δανειακών κεφαλαίων Rd Λάμπα	48
Πίνακας 4-13 Αναλογίες We και Wd Λάμπα	48
Πίνακας 4-14 Υπολογισμός υπολειμματικής αξίας Λάμπα	49
Πίνακας 4-15 Υπολογισμός εγγενούς τιμής μετοχής Λάμπα	50
Πίνακας 4-16 Μέσες καθαρές κεφαλαιουχικές δαπάνες Athens Hilton (2015-2019).....	50
Πίνακας 4-17 Μέσες καθαρές κεφαλαιουχικές δαπάνες Athens Plaza (2015-2019).....	51
Πίνακας 4-18 Μέσες καθαρές κεφαλαιουχικές δαπάνες President (2015-2019).....	51
Πίνακας 4-19 Μέσος όρος μεταβολών κεφαλαίου κίνησης Athens Hilton (2015-2019)	51
Πίνακας 4-20 Μέσος όρος μεταβολών κεφαλαίου κίνησης Athens Plaza (2015-2019)	51
Πίνακας 4-21 Μέσος όρος μεταβολών κεφαλαίου κίνησης President (2015-2019).....	51
Πίνακας 4-22 Μέσος όρος καθαρών κερδών Athens Hilton (2015-2019)	52
Πίνακας 4-23 Μέσος όρος καθαρών κερδών Athens Plaza (2015-2019).....	52
Πίνακας 4-23 Μέσος όρος καθαρών κερδών President (2015-2019).....	52
Πίνακας 4-25 Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών Athens Hilton (2020-2025)	53
Πίνακας 4-26 Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών Athens Plaza (2020-2025).....	53
Πίνακας 4-27 Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών President (2020-2025).....	53
Πίνακας 4-28 Ελεύθερες ταμειακές ροές εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2020-2025 & Διηλεκτές).....	61

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 2-1 Συμβολή του τουρισμού στην ελληνική οικονομία (% ΑΕΠ) (2012-2020)	6
Διάγραμμα 2-2 Αριθμός αφίξεων και τουριστικών δαπανών (2010-2020)	10
Διάγραμμα 2-3 Αριθμός ταξιδιωτικών καταλυμάτων στην Ελλάδα (2009-2019).....	11
Διάγραμμα 2-4 Διεθνείς και εγχώριες αφίξεις σε τουριστικά καταλύματα (2009-2019) (σε εκατ.).....	12
Διάγραμμα 2-5 Διανυκτερεύσεις σε ταξιδιωτικά καταλύματα (2009-2019 (σε εκατ.).....	12
Διάγραμμα 2-6 Μέση διάρκεια διαμονής σε ξενοδοχεία (2009-2019).....	13
Διάγραμμα 2-7 Επίδοση εσόδων του ξενοδοχειακού τομέα (2020 έναντι 2019).....	16
Διάγραμμα 2-8 Επίδοση εσόδων του ξενοδοχειακού τομέα (2021)	17
Διάγραμμα 3-1 Αποτίμηση με προεξόφληση ταμειακών ροών.....	31
Διάγραμμα 4-1 Σύγκριση αριθμοδεικτών ρευστότητας (2015-2019)	37
Διάγραμμα 4-2 Μέσοι δείκτες ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων και κυκλοφορίας υποχρεώσεων (2015-2019).....	54
Διάγραμμα 4-3 Μεταβολή πωλήσεων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (2015-2019) 55	
Διάγραμμα 4-4 Μεταβολή κόστους πωλήσεων και αποθεμάτων (2015-2019)	56
Διάγραμμα 4-5 Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων, κάλυψης υποχρεώσεων, και παραμονής αποθεμάτων (2015-2019).....	57
Διάγραμμα 4-6 Μέσοι δείκτες υπερχρέωσης, ίδια κεφάλαια, και υποχρεώσεις (2015-2019)	58
Διάγραμμα 4-7 Μέσοι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης και κάλυψης τόκων (2015-2019) ...	59
Διάγραμμα 4-8 Αναλογίες ίδιων και δανειακών κεφαλαίων (2015-2019)	60
Διάγραμμα 4-9 Εξέλιξη δανεισμού (σε εκατ. €) (2015-2019).....	60

1. Εισαγωγή

Ο τουρισμός θεωρείται ως μία από τις πιο ζωτικές πηγές εισοδήματος για τις περισσότερες χώρες του κόσμου. Ειδικότερα, ο τουρισμός θεωρείται μια δραστηριότητα απαραίτητη για τη ζωή των εθνών λόγω των άμεσων επιπτώσεων της στον κοινωνικό, πολιτιστικό, εκπαιδευτικό και οικονομικό τομέα των εθνικών κοινωνιών και στις διεθνείς σχέσεις τους (World Tourism Conference, 1980).

Ωστόσο, η διεθνής οικονομική κρίση του 2008, αλλά και η τρέχουσα κρίση COVID-19 έχουν επηρεάσει πολλές παγκόσμιες οικονομίες, προκαλώντας σημαντικές αλλαγές στον τουρισμό. Σύμφωνα με τον Παγκόσμιο Οργανισμό Τουρισμού των Ηνωμένων Εθνών, η πανδημία, η πρώτη της κλίμακας της σε μια νέα εποχή διασύνδεσης, έθεσε σε κίνδυνο 100 εκατομμύρια θέσεις εργασίας, πολλές σε πολύ μικρές, μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις που απασχολούν υψηλό ποσοστό γυναικών και αντιπροσωπεύουν το 54% του τουριστικού εργατικού δυναμικού (Behsudi, 2020).

Αυτές οι τάσεις επηρεάζουν κυρίως χώρες με οικονομίες που εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από τον τουρισμό, όπως η Ελλάδα. Εμπειρική μελέτη (Medoná et al., 2021) επικεντρώνεται κυρίως στον οικονομικό και κοινωνικό αντίκτυπο της πανδημίας στην Ελλάδα και ειδικότερα στη Σαντορίνη. Τα δεδομένα δείχνουν σημαντική επίδραση της πανδημίας σε πολλές μεταβλητές, όπως η μακροπρόθεσμη τάση της σημασίας του τουριστικού τομέα στο ΑΕΠ στην Ελλάδα, ο αριθμός των πτήσεων και επισκεπτών στην Ελλάδα και το νησί της Σαντορίνης, καθώς και η συμβολή του τουρισμού και των ταξιδιών ΑΕΠ. Παλαιότερη έρευνα (Agiomirgianakis et al., 2013) εξετάζει τον αντίκτυπο της οικονομικής κρίσης του 2008 στην κερδοφορία του ελληνικού τουριστικού κλάδου και διαπιστώνει ότι παρά τις αρνητικές επιπτώσεις. Ο κλάδος διατήρησε την αποδοτικότητα και την ανοδική του πορεία. Περαιτέρω, εξετάζοντας ένα σύνολο δεδομένων από 31 χώρες μεταξύ 2001 και 2010, οι Chasapopoulos et al. (2014) υπογραμμίζουν ότι μεταβλητές όπως οι υποδομές μεταφορών, το εισόδημα, και η πολιτική σταθερότητα συμβάλλουν σημαντικά στην σταθερότητα της ζήτησης του τουρισμού, ιδίως σε ανταγωνιστικούς τουριστικούς προορισμούς, όπως η Ελλάδα.

Σήμερα, ο τουρισμός εξακολουθεί να χαρακτηρίζεται από την ικανότητα να αποτελέσει τον πυρήνα της νέας αναπτυξιακής πολιτικής, με επίκεντρο την υπέρβαση της κρίσης, κάτι που συνέβη και στην κρίση του 2008 (Varelas and Apostolopoulos, 2020). Υπό το πρίσμα αυτό, σκοπός της παρούσας Διπλωματικής είναι να εξετασθεί η χρηματοοικονομική απόδοση των τουριστικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα και να πραγματοποιηθεί η αποτίμησή τους με βάση την χρηματοοικονομική τους ανάλυση. Πολυάριθμες μελέτες στη βιβλιογραφία έχουν εντοπίσει τις διαστάσεις που χρησιμοποιούνται για τη μέτρηση των επιχειρηματικών επιδόσεων στον τομέα των τουριστικών καταλυμάτων. Ειδικότερα, προσδιορίζονται: (1) η χρηματοοικονομική διάσταση, η οποία βασίζεται κυρίως σε λογιστικά δεδομένα, όπως δείκτες λειτουργικής κερδοφορίας, κερδοφορία πωλήσεων, και κερδοφορία ιδίων κεφαλαίων (Köseoglu et al., 2013), (2) η λειτουργική διάσταση που αφορά την επιτυχία της εταιρείας με τους πελάτες της και μετριέται κυρίως από το ποσοστό απασχόλησης, τη μέση τιμή ανά δωμάτιο ή τον κύκλο εργασιών στον αριθμό των πωλούμενων δωματίων (Alvarez-Ferrer et al., 2018), και (3) η οργανωτική διάσταση, η οποία λαμβάνει υπόψη την ικανοποίηση των διαφόρων εταιρικών ενδιαφερόμενων μερών, ιδιαίτερα της ιδιοκτησίας και των εργαζομένων (Bagnaresi et al., 2019).

Η μεθοδολογία που εφαρμόζεται είναι ποσοτική ανάλυση δευτερογενών δεδομένων τα οποία συλλέγονται από τις οικονομικές καταστάσεις και τις ετήσιες εκθέσεις των εξεταζόμενων ξενοδοχείων. Το ερευνητικό δείγμα περιλαμβάνει τέσσερα ξενοδοχεία που δραστηριοποιούνται στην Αθήνα (Athens Hilton, Athens Plaza, Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα President,) ώστε η σύγκριση να είναι δόκιμη. Η παρούσα μελέτη επικεντρώνεται αποκλειστικά στην χρηματοοικονομική διάσταση. Αναφορικά με την αποτίμηση του κλάδου, εφαρμόζεται η μέθοδος Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow, DCF). Η εξεταζόμενη περίοδος για την ανάλυση αριθμοδεικτών είναι 2015-2019, ενώ για το DCF επεκτείνεται έως το 2025.

Η δομή της Διπλωματικής είναι η ακόλουθη:

Μετά το εισαγωγικό μέρος, ακολουθεί η βιβλιογραφική ανασκόπηση στο κεφάλαιο 2, όπου επεξηγείται η σημασία του τουρισμού στην οικονομία, ο ελληνικός ξενοδοχειακός κλάδος, και οι επιπτώσεις της πανδημίας COVID-19 στον ελληνικό τουρισμό. Περαιτέρω, το κεφάλαιο εξηγεί τη σημασία της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και της ανάλυσης αριθμοδεικτών και παρουσιάζει τους εξεταζόμενους

αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας, και κεφαλαιακής διάρθρωσης.

Το κεφάλαιο 3 εξηγεί την ερευνητική μεθοδολογία με το ερευνητικό σχέδιο, τους ερευνητικούς στόχους, και το ερευνητικό δείγμα.

Το κεφάλαιο 4 αναλύει τους εξεταζόμενους αριθμοδείκτες και συζητά τα ευρήματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και της ανάλυσης DCF με αναλυτική επεξήγηση κάθε βήματος.

Η Διπλωματική ολοκληρώνεται με το κεφάλαιο 5 που περιλαμβάνει τα συμπεράσματα, τους περιορισμούς της έρευνας, και τις προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

2. Βιβλιογραφική Ανασκόπηση

2.1 Η σημασία του τουρισμού στην οικονομία

Ο τουρισμός είναι ζωτικής σημασίας για την επιτυχία πολλών οικονομιών σε όλο τον κόσμο καθώς ενισχύει τα έσοδα της οικονομίας, δημιουργεί θέσεις εργασίας, αναπτύσσει τις υποδομές μιας χώρας και δημιουργεί μια αίσθηση πολιτιστικής ανταλλαγής μεταξύ ξένων και πολιτών (Suhel, 2018).

Ο τουρισμός είναι μια συχνά αναφερόμενη λύση για τις περιοχές που έχουν μείνει οικονομικά στάσιμες. Μελέτη διερευνά την επίδραση του τουρισμού στην οικονομική ανάπτυξη και την απασχόληση στο Πακιστάν κατά την περίοδο 1990-2015. Το βασικό εύρημα δείχνει ότι υπάρχει θετική και σημαντική επίδραση του τουρισμού στην οικονομική ανάπτυξη του Πακιστάν, καθώς και στον τομέα της απασχόλησης και υπάρχει επίσης μια μακροχρόνια σχέση μεταξύ των μεταβλητών υπό μελέτη (Manzoor et al., 2019). Όπως εξηγούν οι Hampton et al. (2018), στις αναπτυσσόμενες οικονομίες ο τουρισμός συμβάλλει στην ταχεία και διαρκή μείωση της φτώχειας μέσω της ανάπτυξης χωρίς αποκλεισμούς που επιτρέπει στους ανθρώπους να συνεισφέρουν και να επωφεληθούν από την οικονομική ανάπτυξη. Ωστόσο, στις λιγότερο αναπτυσσόμενες οικονομίες αυτό δεν συμβαίνει. Επίσης, ο εναλλακτικό τουρισμός ενδέχεται να μην συμβάλλει σε όλες τις συνιστώσες της ανάπτυξης. Για παράδειγμα, εμπειρική μελέτη από την Ισπανία (Vázquez Vicente et al., 2021) αναφέρει ότι ο τουρισμός έχει καταστεί προτεραιότητα στις εθνικές και περιφερειακές αναπτυξιακές πολιτικές και θεωρείται πηγή οικονομικής ανάπτυξης, ιδιαίτερα στις αγροτικές περιοχές. Μελετώντας τον οικονομικό αντίκτυπο του τουρισμού σε εννέα ισπανικές διαδρομές κρασιού την περίοδο 2008-2018, η μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι ο τουρισμός σε αυτές τις διαδρομές κρασιού έχει θετική επίδραση στην οικονομική ανάπτυξη, αλλά όχι σαφή θετική επίδραση στη δημιουργία απασχόλησης.

Ο αριθμός των θέσεων εργασίας που δημιουργεί ο τουρισμός σε πολλούς διαφορετικούς τομείς είναι σημαντικός. Αυτές οι θέσεις εργασίας δεν αποτελούν μόνο μέρος του τουριστικού τομέα, αλλά μπορεί επίσης να περιλαμβάνουν τον αγροτικό τομέα, τον τομέα της επικοινωνίας, τον τομέα της υγείας και τον τομέα της

εκπαίδευσης (Κορρές, 2015). Μελέτη των Khan et al. (2020) διαπιστώνει ότι μια αύξηση 1% στον τουρισμό ενισχύει σημαντικά το ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (ΑΕΠ) κατά +0,051%, τις άμεσες ξένες επενδύσεις κατά +2,647%, την ενεργειακή ανάπτυξη κατά +0,134% και την ανάπτυξη της γεωργίας κατά +0,26%, ενώ μειώνει τη φτώχεια κατά -0,51% μακροπρόθεσμα.

Από την άλλη πλευρά, οι Robinson et al. (2019) υπογραμμίζουν ότι η απασχόληση στον τουρισμό παραμένει επισφαλής, συντηρώντας βαθιές κοινωνικές διασπάσεις και οικονομικές ανισότητες, όπως η ανασφάλεια της εργασίας και η επακόλουθη ανασφάλεια της ζωής. Η αναφερόμενη επισφάλεια έγινε σαφής με αφορμή την τρέχουσα κρίση του COVID-19. Σύμφωνα με τα στοιχεία του Παγκόσμιου Συμβουλίου Τουρισμού και Ταξιδιών (World Travel & Tourism Council., WTTC, 2021):

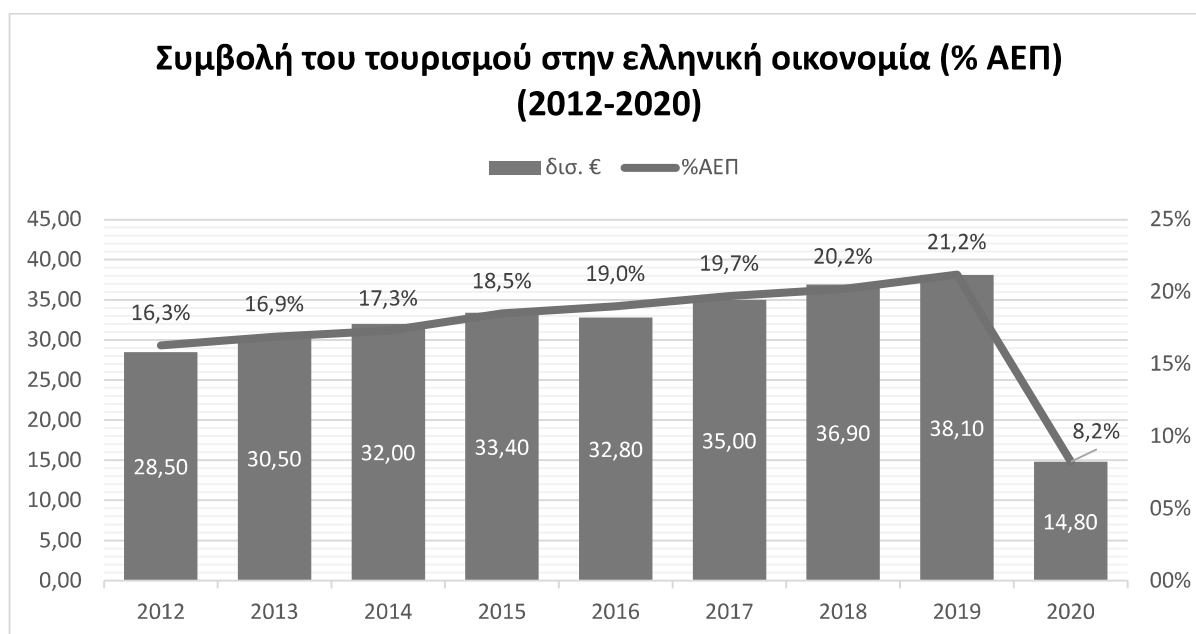
- Ο τομέας Ταξιδιών και Τουρισμού υπέστη ζημιά 4,5 τρισ. δολαρίων, φθάνοντας τα 4,7 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2020. Η συμβολή στο ΑΕΠ μειώθηκε κατά 49,1% σε σύγκριση με το 2019, ενώ το ΑΕΠ της παγκόσμιας οικονομίας μειώθηκε κατά 3,7% το 2020.
- Το 2019, ο τομέας Ταξιδιών και Τουρισμού συνεισέφερε 10,4% στο παγκόσμιο ΑΕΠ, μερίδιο που μειώθηκε στο 5,5% το 2020 λόγω των συνεχιζόμενων περιορισμών στην κινητικότητα (lockdown).
- Το 2020, χάθηκαν 62 εκατομμύρια θέσεις εργασίας, αντιπροσωπεύοντας πτώση 18,5%, αφήνοντας μόλις 272 εκατομμύρια απασχολούμενους σε ολόκληρο τον κλάδο παγκοσμίως, έναντι 334 εκατομμυρίων το 2019. Ο κίνδυνος απώλειας θέσεων εργασίας παραμένει, καθώς πολλές θέσεις εργασίας υποστηρίζονται επί του παρόντος από κυβερνητικά προγράμματα διατήρησης και μειωμένες ώρες, οι οποίες χωρίς πλήρη ανάκαμψη του τουρισμού μπορεί να χαθούν.
- Οι δαπάνες εγχώριων επισκεπτών μειώθηκαν κατά 45%, ενώ οι διεθνείς δαπάνες επισκεπτών μειώθηκαν κατά 69,4%.

Από τα παραπάνω στοιχεία, γίνεται σαφές ότι ο τουρισμός αποτελεί μία δραστηριότητα που χτίζει τη βάση για κατανάλωση ευρείας κλίμακας, δημιουργώντας φέρνοντας εκτεταμένα οφέλη. Ο τουρισμός αποκτά σημασία ως μια δραστηριότητα που έχει εκτεταμένες θετικές επιπτώσεις στις βιομηχανίες, την

οικονομία, την κοινωνία και συνεπώς για το σύνολο της ανάπτυξης και προόδου μιας χώρας (Font et al., 2019).

Ο τουρισμός δημιουργεί επίσης το θεμέλιο και το ευρύ πλαίσιο της τουριστικής βιομηχανίας μέσω του οποίου τα περισσότερα από τα πλεονεκτήματα και τα οφέλη λαμβάνονται από τη χώρα ως σύνολο (Manhas et al., 2016). Οι οικονομίες που βασίζονται στον τουρισμό για μεγάλο ποσοστό των εσόδων τους επενδύουν σημαντικά σε ασφαλείς και προηγμένες υποδομές στην χώρα με στόχο να προσελκύσουν περισσότερους τουρίστες. Τέτοιες υποδομές περιλαμβάνουν σύγχρονο οδικό δίκτυο, πάρκα, βελτιωμένους δημόσιους χώρους, αεροδρόμια, νοσοκομεία και ξενοδοχεία. Οι ασφαλείς και καινοτόμες υποδομές επιτρέπουν την ομαλή ροή αγαθών και υπηρεσιών και συμβάλλουν στην οικονομική και εκπαιδευτική ανάπτυξη των τοπικών φορέων και κατοίκων (Nguyen, 2021).

Αναφορικά με τη συμβολή του τουρισμού στην ελληνική οικονομία κατά την περίοδο 2012-2020, ακολουθεί μία αυξητική τάση έως το 2019, ενώ μειώνεται σημαντικά το 2020 λόγω της τρέχουσας πανδημίας του COVID-19 και των περιοριστικών μέτρων που ελήφθησαν στις μετακινήσεις για τον περιορισμό της πανδημίας. Ειδικότερα, από το 2012 έως το 2019, η συνολική συμβολή τουρισμού αυξήθηκε από 28,5 δισ. ευρώ σε 38,10 δισ. ευρώ το 2019, αύξηση της τάξης του 33,7%. Αντιθέτως, η μείωση το 2020 σε 14,80 δισ. ευρώ είναι -51,5% (Διάγραμμα 2-1).



Διάγραμμα 2-1 Συμβολή του τουρισμού στην ελληνική οικονομία (% ΑΕΠ) (2012-2020)

Πηγή: Statista (2021) & WTTC (2013-2020)

Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία του ΙΝΣΕΤΕ (2021), την περίοδο 2010-2020, το σύνολο των διεθνών αφίξεων στην χώρα μειώθηκε από 15,00 εκατ. τουρίστες σε 7,37 εκατ. τουρίστες (-50,9%). Η συνολική μείωση των αφίξεων από χώρες της Ευρωζώνης είναι -43,9%, από 6,15 εκατ. τουρίστες σε 3,44 εκατ. τουρίστες, ενώ παρατηρούνται σημαντικές επιμέρους μειώσεις, οι οποίες κυμαίνονται από -25,2% στις αφίξεις από τη Γερμανία έως -60,0% στις αφίξεις από το Βέλγιο και -65,4% από τις λοιπές χώρες. Παρόμοια είναι η εικόνα και στις αφίξεις από τις χώρες εκτός Ευρωζώνης με συνολική μείωση -36,3%, από 2,26 εκατ. τουρίστες σε 1,44 εκατ. τουρίστες και επιμέρους μειώσεις που κυμαίνονται από -20,5% στις αφίξεις από τη Ρουμανία έως -82,9% στις αφίξεις από τη Σουηδία. Τέλος, η συνολική μείωση των αφίξεων από λοιπές χώρες είναι -62,3%, από 6,60 εκατ. τουρίστες σε 2,48 εκατ. τουρίστες, ενώ οι επιμέρους μειώσεις κυμαίνονται από -35,8% στις αφίξεις από την Ελβετία έως -94,2% στις αφίξεις από τη Ρωσία. Αύξηση των αφίξεων από τις λοιπές χώρες παρουσιάζει μόνο η Αλβανία (+9,9%) (Πίνακας 2-1).

Αναφορικά με τις τουριστικές δαπάνες από το 2010 έως το 2020 μειώθηκαν κατά -55,2%, από 9,61 δισ. ευρώ σε 4,31 δισ. ευρώ. Η συνολική μείωση των δαπανών από χώρες της Ευρωζώνης είναι -47,2%, από 4,55 δισ. ευρώ σε 2,40 δισ. ευρώ, ενώ παρατηρούνται σημαντικές επιμέρους μειώσεις, οι οποίες κυμαίνονται από -30,2% στις δαπάνες των τουριστών από τη Γερμανία έως -65,0% στις δαπάνες των τουριστών από την Κύπρο και -66,9% από τις λοιπές χώρες. Παρόμοια είναι η εικόνα και στις τουριστικές δαπάνες των χωρών εκτός Ευρωζώνης με συνολική μείωση -50,2%, από 910 εκατ. ευρώ σε 453 εκατ. ευρώ και επιμέρους μειώσεις που κυμαίνονται από -25,9% στις δαπάνες των τουριστών από τη Ρουμανία έως -81,5% στις δαπάνες των τουριστών από τη Σουηδία. Τέλος, η συνολική μείωση των τουριστικών δαπανών από λοιπές χώρες είναι -65,0%, από 4,14 δισ. ευρώ σε 1,45 δισ. ευρώ, ενώ τεράστιες επιμέρους μειώσεις σημειώνονται στις τουριστικές δαπάνες από το Ηνωμένο Βασίλειο και τη Ρωσία. Αύξηση των τουριστικών δαπανών από τις λοιπές χώρες παρουσιάζει μόνο η Αλβανία (+15,4%) (Πίνακας 2-2).

Πίνακας 2-1 Διεθνείς αφίξεις ανά χώρα προέλευσης (σε χιλ.) (2010-2020)

Χώρες προέλευσης	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	%Δ
Χώρες Ευρωζώνης	6.147	6.622	5.903	6.379	7.457	8.189	8.935	9.863	11.436	11.071	3.447	-43,9%
Αυστρία	338	310	236	236	285	327	359	396	521	583	161	-52,4%
Βέλγιο	340	433	327	345	409	483	467	527	587	588	136	-60,0%
Γαλλία	868	1.149	977	1.152	1.463	1.522	1.314	1.42	1.524	1.542	469	-46,0%
Γερμανία	2.039	2.24	2.109	2.268	2.459	2.81	3.139	3.706	4.381	4.026	1.526	-25,2%
Ισπανία	155	155	156	92	136	94	203	164	226	283	75	-51,6%
Ιταλία	844	938	848	964	1.118	1.355	1.387	1.441	1.667	1.553	373	-55,8%
Κύπρος	575	440	425	399	448	470	652	632	698	801	291	-49,4%
Ολλανδία	528	561	478	581	657	639	771	947	1.015	818	257	-51,3%
Λοιπές	460	395	347	342	480	489	644	631	818	878	159	-65,4%
Χώρες ΕΕ εκτός Ευρωζώνης	2.263	2.347	1.979	2.301	3.703	4.388	5.387	5.718	7.018	7.482	1.442	-36,3%
Δανία	241	245	205	202	240	238	242	279	385	308	88	-63,5%
Ρουμανία	258	224	230	279	543	540	1.026	1.149	1.389	1.378	205	-20,5%
Σουηδία	281	334	320	369	338	352	413	493	509	412	48	-82,9%
Τσεχία	295	309	289	287	348	437	280	339	368	402	103	-65,1%
Λοιπές	1.188	1.235	935	1.164	2.234	2.822	3.426	3.457	4.368	4.982	998	-16,0%
Λοιπές Χώρες	6.597	7.459	7.635	9.239	10.874	11.022	10.477	11.613	11.668	12.795	2.485	-62,3%
Αλβανία	242	411	469	505	488	491	722	829	987	944	266	9,9%
Αυστραλία	108	116	118	129	183	183	169	324	322	339	29	-73,1%
Ελβετία	274	361	300	347	377	391	438	449	521	540	176	-35,8%
Ηνωμένο Βασίλειο	1.802	1.758	1.921	1.846	2.09	2.397	2.895	3.002	2.943	3.499	1.069	-40,7%
ΗΠΑ	498	485	374	467	592	750	779	865	1.097	1.179	107	-78,5%
Καναδάς	113	142	103	187	146	182	153	198	346	321	33	-70,8%
Ρωσία	451	739	875	1.353	1.25	513	595	589	520	583	26	-94,2%
Λοιπές	3.107	3.446	3.476	4.406	5.748	6.114	4.726	5.358	4.932	5.389	781	-74,9%
Σύνολο αφίξεων	15.007	16.427	15.518	17.920	22.033	23.599	24.799	27.194	30.123	31.348	7.374	-50,9%

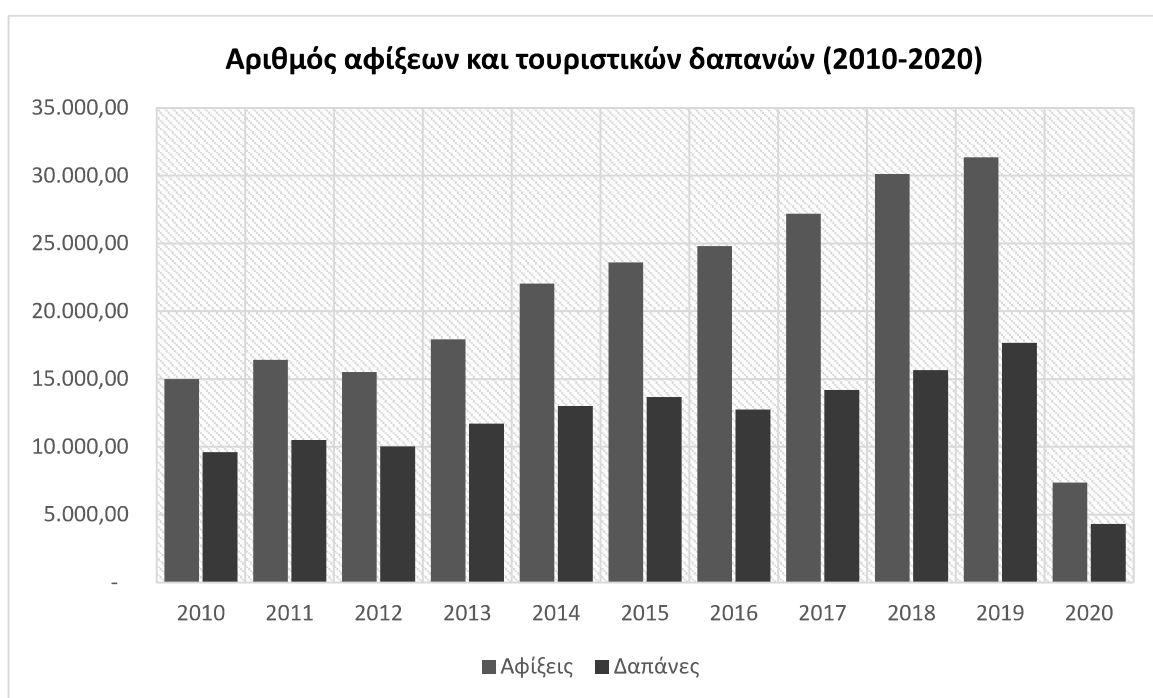
Πηγή: INΣΕΤΕ (2021)

Πίνακας 2-2 Τουριστικές δαπάνες ανά χώρα προέλευσης (σε εκατ. €) (2010-2020)

Χώρες προέλευσης	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	%Δ
Χώρες Ευρωζώνης	4.554	4.975	4.34	4.861	5.451	6.009	5.58	6.296	7.102	7.732	2.405	-47,2%
Αυστρία	276	255	194	212	245	300	251	257	364	462	112	-59,4%
Βέλγιο	247	316	260	283	312	373	318	341	399	453	92	-62,8%
Γαλλία	641	840	764	905	1.129	1.194	889	994	954	1.09	367	-42,7%
Γερμανία	1.624	1.838	1.654	1.9	1.995	2.245	2.128	2.553	2.962	2.959	1.134	-30,2%
Ισπανία	100	135	111	70	78	66	129	88	123	203	45	-55,0%
Ιταλία	541	627	543	600	704	833	722	753	939	1.009	218	-59,7%
Κύπρος	483	330	277	247	255	249	310	334	361	465	169	-65,0%
Ολλανδία	345	385	315	410	435	439	481	640	615	534	169	-51,0%
Λοιπές	296	249	221	233	299	309	352	336	385	558	98	-66,9%
Χώρες ΕΕ εκτός Ευρωζώνης	910	922	809	964	1.239	1.375	1.573	1.511	1.969	1.999	453	-50,2%
Δανία	138	144	131	116	147	142	133	147	213	191	58	-58,0%
Ρουμανία	108	71	96	121	188	179	391	374	450	483	80	-25,9%
Σουηδία	151	188	191	227	201	221	221	272	279	258	28	-81,5%
Τσεχία	160	165	149	153	157	202	123	132	162	186	48	-70,0%
Λοιπές	354	353	244	347	547	632	704	586	866	880	239	-32,5%
Λοιπές Χώρες	4.147	4.608	4.876	5.881	6.315	6.295	5.596	6.395	6.582	7.949	1.452	-65,0%
Αλβανία	78	122	147	167	143	147	170	190	236	212	90	15,4%
Αυστραλία	147	165	156	177	239	237	182	395	362	371	20	-86,4%
Ελβετία	265	349	297	333	338	375	336	341	399	462	148	-44,2%
Ηνωμένο Βασίλειο	1.244	1.205	1.419	1.355	1.553	2.019	1.944	2.065	1.937	2.564	756	
ΗΠΑ	599	532	426	569	655	943	728	814	1.040	1.189	86	-85,6%
Καναδάς	134	172	132	259	164	223	141	179	365	343	40	-70,1%
Ρωσία	496	743	944	1.339	1.157	421	436	418	341	433	14	-97,2%
Λοιπές	1.183	1.319	1.354	1.684	2.066	1.93	1.658	1.993	1.901	2.375	297	
Σύνολο Δαπάνης	9.611	10.505	10.025	11.707	13.005	13.679	12.749	14.202	15.653	17.680	4.310	-55,2%

Πηγή: INΣΕΤΕ (2021)

Όπως προκύπτει από το Διάγραμμα 2-2, οι διεθνείς αφίξεις και οι τουριστικές δαπάνες δεν ακολουθούντο ίδιο μοτίβο. Ειδικότερα, ενώ οι τουριστικές αφίξεις έχουν αυξητική τάση από το 2010 έως το 2019 με ελαφριά μείωση το 2012, οι τουριστικές δαπάνες παρουσιάζουν σχετική μεταβλητότητα κατά την ίδια περίοδο. Ωστόσο, λαμβάνοντας υπόψη ότι τα έτη που εξετάζονται είναι εντός της κρίσης του 2008, συνάγεται ότι ο ελληνικός τουριστικός κλάδος υπήρξε ανθεκτικός, συμβάλλοντας στην αποκλιμάκωση της ύφεσης.



Διάγραμμα 2-2 Αριθμός αφίξεων και τουριστικών δαπανών (2010-2020)

Πηγή: INΣΕΤΕ (2021) και ίδια επεξεργασία

2.2 Ο ελληνικός ξενοδοχειακός κλάδος

Ο τουρισμός είναι ο πιο σημαντικός πυλώνας της ελληνικής οικονομίας. Σύμφωνα με τα στοιχεία της PwC (2018), την περίοδο 2012-2018 παρατηρήθηκε μία σταθερή αύξηση της ζήτησης για το ελληνικό τουριστικό προϊόν κυρίως από 4 χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης - Γαλλία, Γερμανία, Ηνωμένο Βασίλειο, και Ιταλία – αλλά και λοιπές ευρωπαϊκές χώρες. Οι επιλογές των επισκεπτών σε ποσοστό 87% ως προς τους προορισμούς της χώρας περιλαμβάνουν την Αττική, τα νησιά του Ιονίου, την Κεντρική Μακεδονία, την Κρήτη, και τα νησιά του Νότιου Αιγαίου κυρίως τους καλοκαιρινούς μήνες (Ιούνιος – Αύγουστος). Από την άλλη πλευρά, παρά τη μείωση

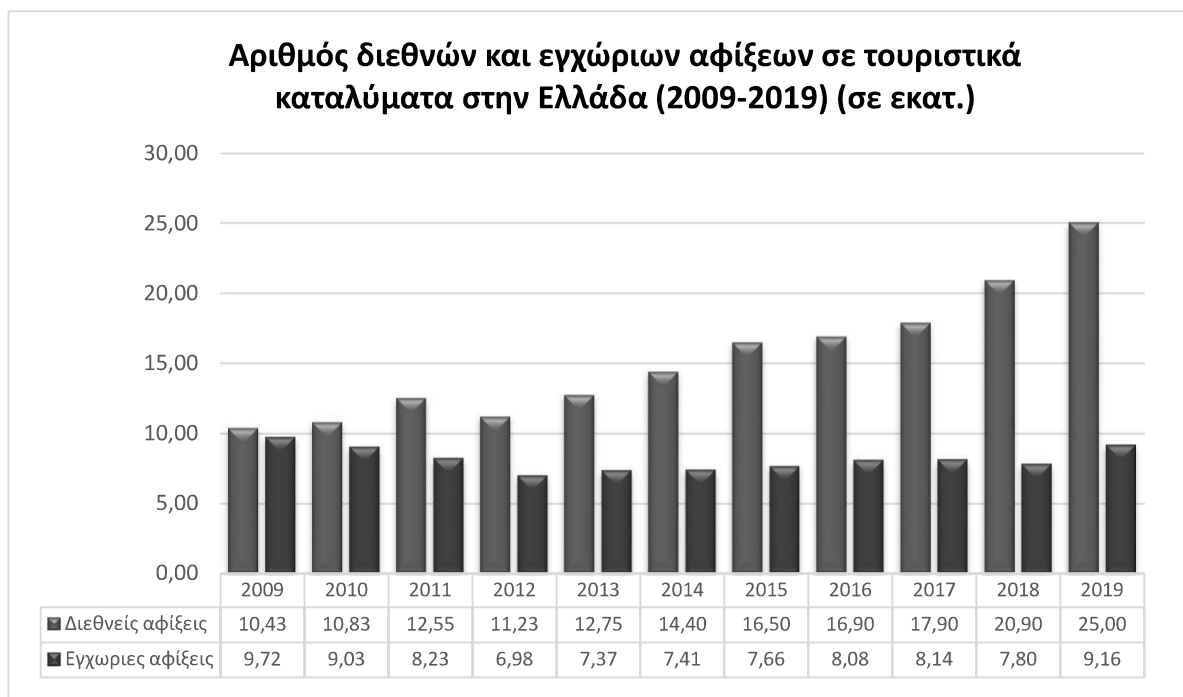
της μέσης διαμονής σε ημέρες, φαίνεται ότι οι ημερήσιες εισπράξεις παραμένουν σε σταθερά αυξητική πορεία.

Αναφορικά με την εξέλιξη του αριθμού των ταξιδιωτικών καταλυμάτων στην Ελλάδα την περίοδο 2009-2019 (Διάγραμμα 2-3) παρατηρείται μία μείωση τα έτη 2011-2013 από 35.162 καταλύματα το 2010 σε 33.657 καταλύματα το 2013 (-4,3%). Από το 2013 έως το 2018, σημειώνεται αύξηση στον αριθμό των καταλυμάτων από 33.657 σε 38.180 (+13,4%), αλλά η πανδημία του COVID-19 μείωσε τα καταλύματα το 2019 σε 37.827 (-0,9%).



Διάγραμμα 2-3 Αριθμός ταξιδιωτικών καταλυμάτων στην Ελλάδα (2009-2019)
Πηγή: Statista (2021)

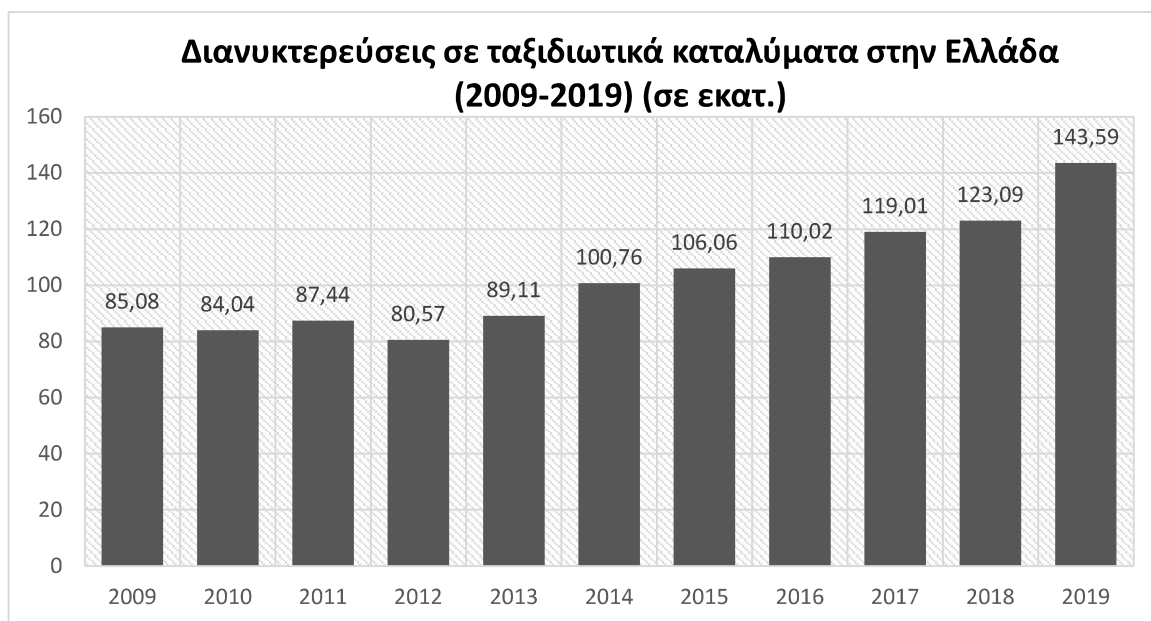
Εξετάζοντας τις διεθνείς και εγχώριες αφίξεις στην Ελλάδα την περίοδο 2009-2019 (Διάγραμμα 2-4) διαπιστώνεται ότι οι διεθνείς αφίξεις είναι σημαντικά υψηλότερες των εγχώριων με σαφή αυξητική τάση σε αντίθεση με τις εγχώριες αφίξεις που παραμένουν σχετικά σταθερές. Η συνολική αύξηση των διεθνών αφίξεων είναι +139,7% από 10,43 σε 25,00 εκατ. άτομα, ενώ οι εγχώριες αφίξεις μειώθηκαν κατά -5,7%, από 9,72 σε 9,16 εκατ. άτομα με σημαντική μείωση το 2012.



Διάγραμμα 2-4 Διεθνείς και εγχώριες αφίξεις σε τουριστικά καταλύματα (2009-2019) (σε εκατ.)

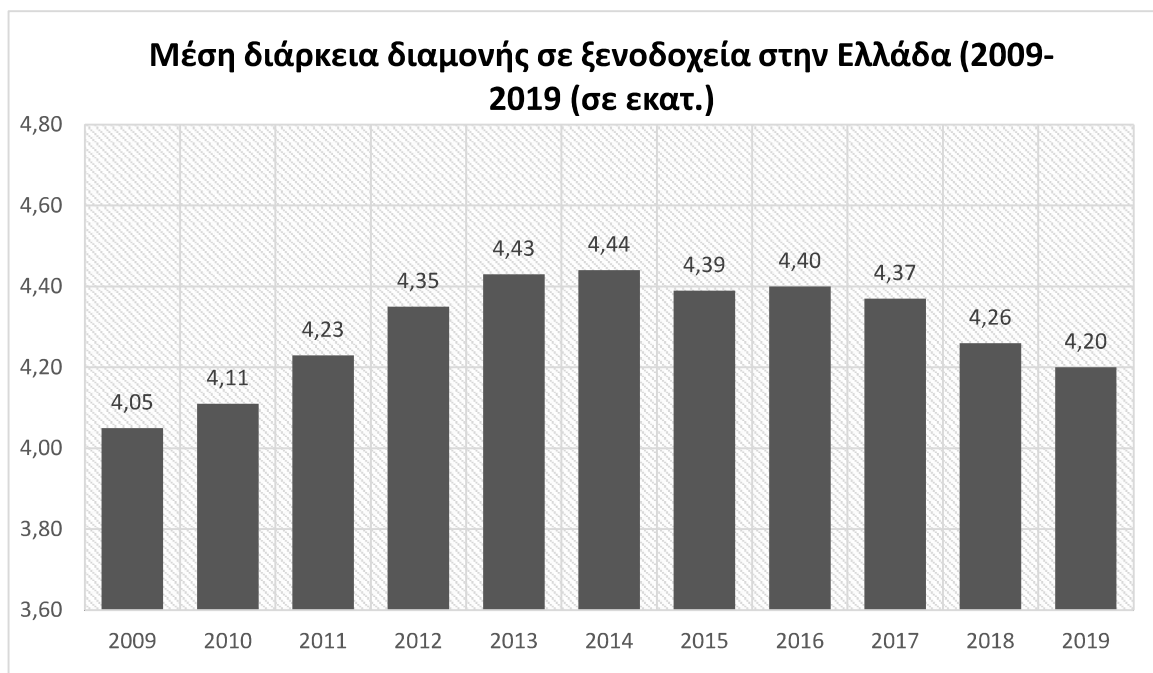
Πηγή: Statista (2021)

Τέλος, την περίοδο 2009-2019, οι διανυκτερεύσεις σε ταξιδιωτικά καταλύματα στην Ελλάδα αυξήθηκαν από 85,08 εκατ. σε 143,59 εκατ. (+68,8%) (Διάγραμμα 2-5). Ωστόσο, η μέση διάρκεια διαμονής στα ξενοδοχειακά καταλύματα παρουσιάζει διακυμάνσεις με συνολική αύξηση +3,7% κατά την αντίστοιχη περίοδο (Διάγραμμα 2-6).



Διάγραμμα 2-5 Διανυκτερεύσεις σε ταξιδιωτικά καταλύματα (2009-2019) (σε εκατ.)

Πηγή: Statista (2021)



Διάγραμμα 2-6 Μέση διάρκεια διαμονής σε ξενοδοχεία (2009-2019)

Πηγή: Statista (2021)

2.3 Επιπτώσεις της κρίσης COVID-19 στον ελληνικό τουρισμό και τον ξενοδοχειακό κλάδο

Η πανδημία του κορωνοϊού έχει σημαντικό αντίκτυπο στα ταξίδια και την τουριστική βιομηχανία ως αποτέλεσμα των ταξιδιωτικών περιορισμών και της έλλειψης ζήτησης. Η σημαντική μείωση σε αριθμούς επιβατών στις αεροπορικές εταιρείες είχε ως αποτέλεσμα κενές πτήσεις και ακύρωση των κρατήσεων των ξενοδοχείων διεθνώς. Περισσότεροι από 1 δισεκατομμύριο επιβάτες δεν ταξίδεψαν το 2020 σε σύγκριση με την προ-COVID-19 πρόβλεψη για το 2020, αριθμός που αντιπροσωπεύει μείωση 64,6% της παγκόσμιας επιβατικής κίνησης (ACI, 2021). Ομοίως, η Υπηρεσία Πολιτικής Αεροπορίας αναφέρει ότι η διεθνής και εγχώρια επιβατική κίνηση σε όλα τα ελληνικά αεροδρόμια τον Δεκέμβριο του 2020 μειώθηκε κατά -85% λόγω της πανδημίας COVID-19, ενώ σε επίπεδο δωδεκαμήνου η μείωση είναι -69,3% (ΥΠΑ, 2021).

Από τις αρχές Μαρτίου έως τα μέσα Μαΐου 2020, τα μέτρα που επιβλήθηκαν από την ελληνική κυβέρνηση φαίνεται ότι ήταν αποτελεσματικά για τον περιορισμό της εξάπλωσης του ιού, με τον μέσο όρο των αναφερόμενων ημερήσιων κρουσμάτων που αναφέρονται να πέφτουν κοντά στα δέκα. Δεδομένης της σημασίας της

τουριστικής βιομηχανίας για την ελληνική οικονομία - αποτελεί σχεδόν το 21% του ετήσιου ΑΕΠ της χώρας – έγινε εμφανής η επιτυχία στον μετριασμό της εξάπλωσης του ιού, καθώς και του φόβου για τις σοβαρές επιπτώσεις που θα μπορούσε να έχει η πιθανή απώλεια της αιχμής της τουριστικής περιόδου. Ωστόσο, η μετέπειτα διεθνής έξαρση του ιού και οι αρνητικές επιπτώσεις στον τομέα των μεταφορών είχε επίδραση νότιμο σε άλλες οικονομικές δραστηριότητες που σχετίζονται με τον τουρισμό, όπως ξενοδοχεία και καταλύματα, τόσο σε παγκόσμιο όσο και σε εγχώριο επίπεδο. Οι κρατήσεις ξενοδοχείων παγκοσμίως και στην Ευρώπη μειώθηκαν κατά 47% και 57% αντίστοιχα σε ετήσια βάση κατά την περίοδο Ιανουαρίου-Νοεμβρίου 2020, ενώ η πληρότητα την περίοδο Ιανουαρίου-Οκτωβρίου μειώθηκε σε 41% και 33% αντίστοιχα. Στην Ελλάδα, την περίοδο αιχμής της τουριστικής περιόδου (Ιούλιος-Σεπτέμβριος), το ποσοστό πληρότητας των ελληνικών ξενοδοχείων δεν ξεπέρασε το 30%, με μέσο όρο 23% το μήνα, σε αντίθεση με 71% το 2019 κατά την αντίστοιχη περίοδο (ΕΥ, 2020). Τέλος, σε σύγκριση με το δεύτερο τρίμηνο του 2019, ο δείκτης απασχόλησης του τουριστικού κλάδου παρουσίασε πτώση 39,5% το δεύτερο τρίμηνο 2020, οι ώρες εργασίας μειώθηκαν κατά 78,5%, ενώ οι μισθοί και τα ωρομίσθια μειώθηκαν κατά 69,7% (Ζαφειρούλη, 2020).

Ο Ραρανίκος (2020) εξετάζει τον οικονομικό αντίκτυπο της πανδημίας του κορονοϊού στις διεθνείς εισπράξεις του ελληνικού τουρισμού. Αυτή η μελέτη βασίζεται σε πληροφορίες σχετικά με τις διεθνείς προκρατήσεις ευρωπαϊκών προορισμών. Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ευρωπαϊκής Ένωσης, οι προκρατήσεις έχουν μειωθεί κατά 60 έως 90%. Χρησιμοποιώντας αυτές τις δύο ακραίες τιμές και τον μέσο όρο των δύο, η μελέτη αναπτύσσει τρία σενάρια για να εξετάσει τις επιπτώσεις της πανδημίας στον ελληνικό τουρισμό. Στο καλύτερο από τα τρία σενάρια, η συμβολή του ελληνικού τουρισμού στο ΑΕΠ θα μειωθεί από 16,0% το 2019 σε 6,6% το 2020, ενώ η απώλεια παραγωγής ανέρχεται στα 16,8 δισ. ευρώ. Ωστόσο, η αβεβαιότητα και ο κίνδυνος γύρω από τις επιδημιολογικές συνθήκες καθιστούν σχεδόν αδύνατη οποιαδήποτε αξιόπιστη πρόγνωση για το 2020 και μετά.

Ο Πίνακας 2-3 παραθέτει τους ταξιδιωτικούς δείκτες του 2020 έναντι του 2019 διεθνώς και στην Ελλάδα. Όπως φαίνεται η αεροπορική κίνηση μειώθηκε κατά 66% διεθνώς και κατά 72% στην Ελλάδα, οι διεθνείς αφίξεις μειώθηκαν κατά 70% και 74%, αντίστοιχα, και η μείωση στις τουριστικές εισπράξεις ήταν 0,9 έως 1,2 τρις. δολάρια διεθνώς και 13,1 δισ. ευρώ στην Ελλάδα. Οι ετήσιοι δείκτες φιλοξενίας

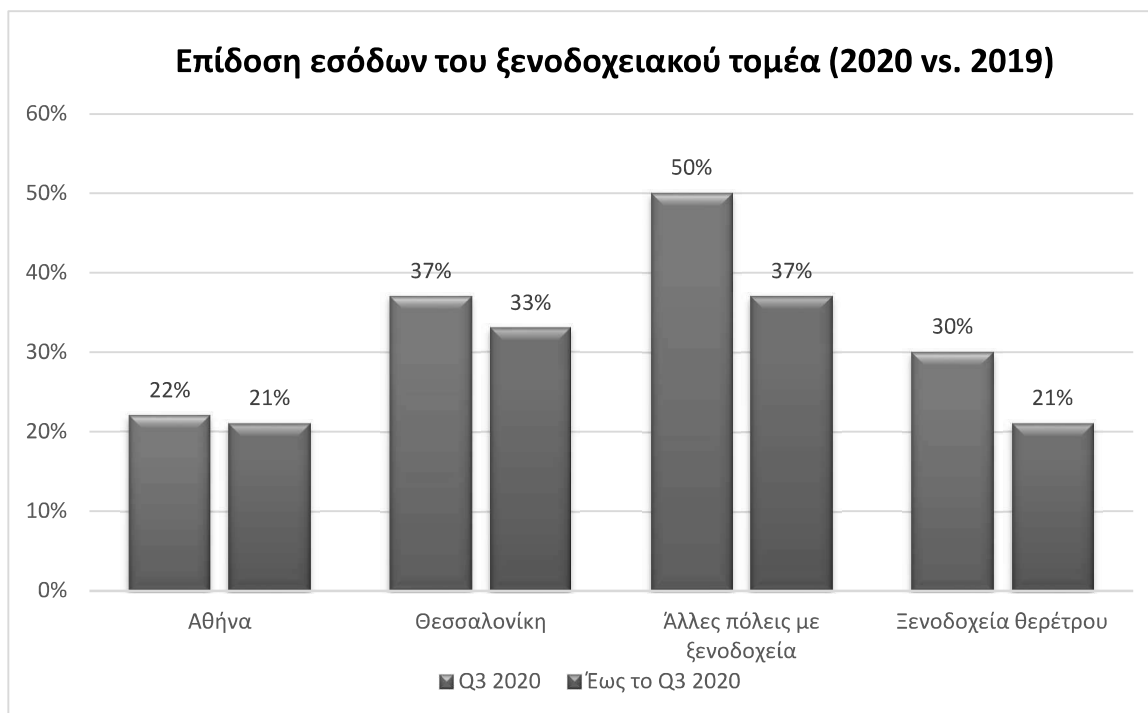
δείχνουν μείωση 47% στις κρατήσεις των ξενοδοχείων διεθνώς και 57% στην Ευρώπη. Η πληρότητα ανήλθε σε 41% και 33%, αντίστοιχα, ενώ και στις βραχυπρόθεσμες κρατήσεις η μείωση ήταν 6% και 8%, αντίστοιχα. Τέλος, οι δείκτες αποδοτικότητας (KPIs) του ελληνικού κλάδου φιλοξενίας την περίοδο Ιούλιος-Σεπτέμβριος 2020 δείχνουν μέση πληρότητα 23%, μέση ημερήσια τιμή (ADR) 86 ευρώ, και έσοδα ανά διαθέσιμο δωμάτιο (RevPAR) 20 ευρώ.

Πίνακας 2-3 Ο αντίκτυπος του COVID-19 στον τουρισμό

	Αεροπορική κίνηση	Διεθνείς αφίξεις	Μείωση τουριστικών εισπράξεων
Διεθνώς	-66%	-70%	0,9-1,2 τρισ. δολ.
Ελλάδα	-72%	-74%	13,1 δισ. ευρώ
Ετήσιοι δείκτες διεθνούς φιλοξενίας			
	Κρατήσεις ξενοδοχείων	Πληρότητα	Βραχυπρόθεσμες κρατήσεις
Διεθνώς	-47%	41%	-6%
Ευρώπη	-57%	33%	-8%
KPIs ελληνικού κλάδου φιλοξενίας (Ιουλ-Σεπ 2020)			
	Πληρότητα	ADR (€)	RevPAR (€)
Ιούλιος	18%	87	16
Αύγουστος	30%	95	28
Σεπτέμβριος	22%	75	16
Μ.Ο.	23%	86	20

Πηγή: ΕΥ (2020)

Το 2020, η τουριστική βιομηχανία παρουσίασε καλύτερα αποτελέσματα συγκριτικά με το 2019. Το τρίτο τρίμηνο (Q3) του 2020 τα έσοδα του ξενοδοχειακού κλάδου ανήλθαν σε 22% στην Αθήνα, 37% στη Θεσσαλονίκη, 50% στα ξενοδοχεία άλλων πόλεων, και 30% στα ξενοδοχεία θερέτρου. Τα αντίστοιχα ποσοστά έως το τρίτο τρίμηνο του 2020 ήταν 21% στην Αθήνα, 33% στη Θεσσαλονίκη, 37% στα ξενοδοχεία άλλων πόλεων, και 21% στα ξενοδοχεία θερέτρου (Διάγραμμα 2-7).

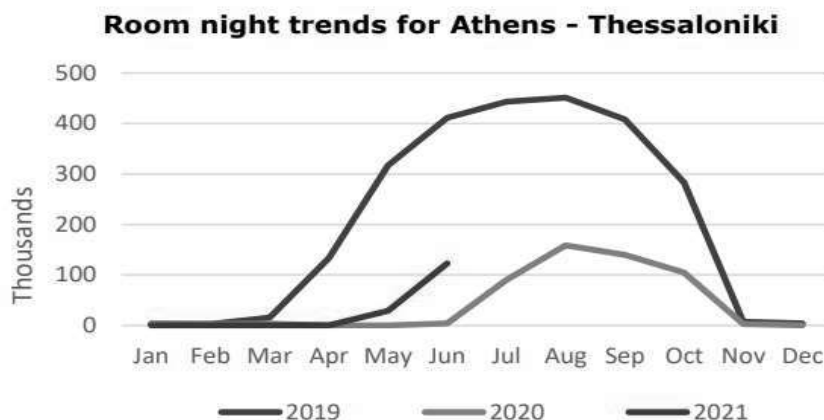


Διάγραμμα 2-7 Επίδοση εσόδων του ξενοδοχειακού τομέα (2020 έναντι 2019)

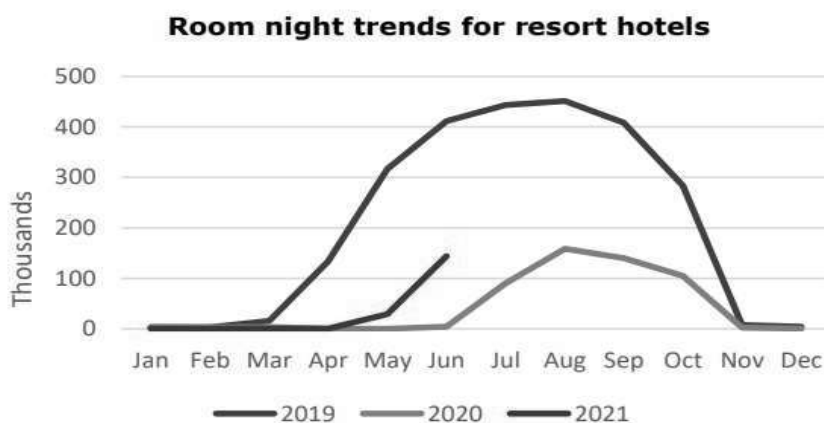
Πηγή: GBR Consulting Greece (2020)

Μετά το άνοιγμα του τουρισμού στα μέσα Μαΐου 2021, η τουριστική βιομηχανία άρχισε σιγά σιγά να ανακάμπτει. Τα ελληνικά ξενοδοχεία έφτασαν σε επίπεδο πληρότητας 38% τον Ιούνιο του 2021 σε σύγκριση με τον Ιούνιο του 2019 με 43% σε Αθήνα & Θεσσαλονίκη και 35% σε ξενοδοχεία θερέτρου. Στην Αθήνα το 87% της προσφοράς δωματίων λειτουργούσε τον Ιούνιο με αυξημένη ζήτηση, ενώ τα έσοδα από δωμάτια τον Ιούνιο του 2021 έφτασαν το 39% του ίδιου μήνα το 2019. Στη Θεσσαλονίκη περίπου το 88% των δωματίων λειτουργούσε τον Ιούνιο, ενώ η ζήτηση αυξήθηκε. Τα έσοδα από δωμάτια τον Ιούνιο του 2021 ανήλθαν στο επίπεδο του 44% της απόδοσης τον Ιούνιο του 2019. Επιπλέον, περίπου το 72% των ξενοδοχείων θερέτρου λειτουργούσαν τον Ιούνιο του 2021, φτάνοντας τα συνολικά έσοδα στο 48% του επιπέδου του Ιουνίου 2019.

Τα στοιχεία του Ιουνίου 2021 δείχνουν επίσης ότι τα συνολικά έσοδα ανά δωμάτιο σε ξενοδοχεία θερέτρου είναι σημαντικά υψηλότερα από τον Ιούνιο του 2020 με πολύ χαμηλή ζήτηση. Αυτό θα μπορούσε να υποδηλώνει ότι η Ελλάδα προσελκύει πελάτες υψηλότερου προφίλ, οι οποίοι είναι πρόθυμοι να δαπανήσουν περισσότερα, πιθανώς λόγω των οικονομιών που συσσωρεύτηκαν στα νοικοκυριά κατά τη διάρκεια της πανδημίας (Διάγραμμα 2-8).



Source: GBR Consulting, Athens- Attica & Thessaloniki Hotel Associations



Διάγραμμα 2-8 Επίδοση εσόδων του ξενοδοχειακού τομέα (2021)
Πηγή: GBR Consulting Greece (2021)

2.4 Χρηματοοικονομική ανάλυση

Η χρηματοοικονομική ανάλυση περιλαμβάνει τη χρήση οικονομικών δεδομένων για την αξιολόγηση της απόδοσης μιας εταιρείας και τη διατύπωση συστάσεων σχετικά με το πώς μπορεί να βελτιωθεί στο μέλλον. Στην ουσία, εξετάζει τις επιδόσεις μίας εταιρείας στον κλάδο που δραστηριοποιείται, λαμβάνοντας υπόψιν τόσο το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης όσο και το μακροοικονομικό περιβάλλον της χώρας όπου εδρεύει ή λειτουργεί. Σε κάθε περίπτωση, βασικός στόχος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι να βοηθήσει τη διοίκηση να λάβει τις κατάλληλες αποφάσεις ώστε να βελτιώσει τις επιδόσεις της εταιρείας (πχ. αύξηση πωλήσεων, αύξηση κερδοφορίας, μείωση δανεισμού, καλύτερη διαχείριση κεφαλαίων και περιουσιακών στοιχείων κλπ.) (Brigham and Houston, 2019).

Η οικονομική υγεία είναι ένας από τους καλύτερους δείκτες των δυνατοτήτων μίας επιχείρησης για μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Οποιαδήποτε ιδιωτική εταιρεία με σκοπό το κέρδος εστιάζει στη μακροπρόθεσμη μεγιστοποίηση του πλούτου των μετόχων, βελτιώνοντας την οικονομική διαχείριση και, κατά συνέπεια, και την αποτελεσματική λειτουργία της. Υπό αυτήν την οπτική, το πρώτο βήμα προς τη βελτίωση των χρηματοοικονομικών αποτελεσμάτων είναι η οικονομική ανάλυση της επιχείρησης. Μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, η Διοίκηση να γνωρίζει τα δυνατά σημεία της επιχείρησης και να διορθώσει τις αδυναμίες της, συγκρίνοντας τις επιδόσεις με ομοειδείς επιχειρήσεις του κλάδου και αξιολογώντας τις τάσεις της οικονομικής θέσης της επιχείρησης διαχρονικά (Λαζαρίδης, 2021).

Η χρηματοοικονομική ανάλυση χρησιμοποιείται τόσο σε εταιρικό όσο και σε επενδυτικό περιβάλλον. Εντός των εταιρειών, η λογιστική ομάδα είναι γενικά επιφορτισμένη με την εκτέλεση χρηματοοικονομικής ανάλυσης. Η ανάλυση εταιρικών οικονομικών εξυπηρετεί την παροχή πολύτιμων πληροφοριών, ώστε η Διοίκηση να μπορεί να εξοπλιστεί με ό,τι χρειάζονται για να λάβει τις καλύτερες επιχειρηματικές αποφάσεις, αλλά και να προβλέψει τις μελλοντικές τάσεις. Αντιθέτως, η ανάλυση επενδύσεων αφορά στο εξωτερικό περιβάλλον μέσω της αξιολόγησης της μετοχής της εταιρείας από τους οικονομικούς αναλυτές ώστε οι επενδυτές να μπορούν να επενδύσουν με σύνεση (Τουρνά-Γερμανού, 2015). Επιπλέον, ανεξάρτητα από τον τύπο της επιχείρησης ή τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται, η οικονομική ανάλυση παρέχει δεδομένα και πληροφορίες σχετικά με την πορεία της εταιρείας, συμβάλλοντας στον εξορθολογισμό των επιχειρηματικών διαδικασιών μέσω της βαθύτερης κατανόησης πτυχών όπως η συμπεριφορά των πελατών και η αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων, μεταξύ άλλων. Με τον τρόπο αυτόν, η Διοίκηση μπορεί να επιτύχει λειτουργική αποτελεσματικότητα και να προσδιορίσει τα κατάλληλα βήματα ώστε να μεγιστοποιήσει την ικανοποίηση των πελατών της (Eklöf et al., 2020).

Οι οικονομικές καταστάσεις παρέχουν πληροφορίες για την απόδοση της επιχείρησης σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο για χρήση από πολλούς ενδιαφερόμενους, όπως η διοίκηση, οι υπάλληλοι, το διοικητικό συμβούλιο, οι επενδυτές, οι μέτοχοι, οι πελάτες, οι προμηθευτές, οι τραπεζίτες και άλλα ενδιαφερόμενα μέρη. Αυτές οι καταστάσεις συντάσσονται ως απαίτηση της διοίκησης, των ιδιοκτητών, των μετόχων, των κυβερνήσεων και άλλων σχετικών

αρχών. Το ολοκληρωμένο σύνολο οικονομικών καταστάσεων περιέχει πέντε καταστάσεις: Κατάσταση Οικονομικής Θέσης ή Ισολογισμός, Κατάσταση Οικονομικής Απόδοσης ή Κατάσταση Αποτελεσμάτων, Κατάσταση Μεταβολής Ιδίων Κεφαλαίων, Κατάσταση ταμειακών ροών και Σημειώσεις στις Οικονομικές Καταστάσεις.

2.5 Ανάλυση αριθμοδεικτών

Η ανάλυση αριθμοδεικτών αποτελείται από τέσσερις βασικούς τομείς, καθένας από τους οποίους περιέχει το δικό του σύνολο σημείων δεδομένων και αναλογιών. Αντλώντας δεδομένα από τις οικονομικές καταστάσεις μίας εταιρείας, οι οικονομικοί αναλυτές εκτελούν ποσοτική ανάλυση με στόχο να αξιολογήσουν τη ρευστότητα, την αποδοτικότητα, τις προοπτικές ανάπτυξης, τα περιθώρια κέρδους, τη χρηματοοικονομική μόχλευση, τα επίπεδα δανεισμού κλπ. Ωστόσο, είναι πολύ σημαντικό, η ανάλυση να εκτείνεται σε ορίζοντα τουλάχιστον πενταετίας ώστε να είναι εφικτή η παρακολούθηση των αλλαγών στους αριθμοδείκτες και να εξετάζονται οι αιτίες των αλλαγών αυτών. Για παράδειγμα, ένας αυξανόμενος δείκτης χρέους ενδεχομένως να οφείλεται στον υπερβολικό δανεισμό της επιχείρησης και σε συνδυασμό με το ύψος των κερδών ή των περιουσιακών στοιχείων να υποδηλώνει κίνδυνο αθέτησης (Τουρνά-Γερμανού, 2015).

Διάφορες μελέτες επιβεβαιώνουν ότι η χρήση αριθμοδεικτών εξηγεί τις σχέσεις μεταξύ των μεγεθών του ισολογισμού και της κατάστασης αποτελεσμάτων. Παραδείγματος χάριν, εμπειρική μελέτη από την Τουρκία (Erdogan, 2008) εξετάζει τις άμεσες οικονομικές επιπτώσεις της κρίσης στις τράπεζες και επιχειρεί να κάνει μια πρόβλεψη χρεοκοπίας χρησιμοποιώντας στοιχεία που συγκεντρώθηκαν από τα έτη 1997 και 1999. Η έρευνα συμπεριέλαβε 42 εμπορικές τράπεζες. Εφαρμόζοντας ανάλυση αριθμοδεικτών, η μελέτη καταλήγει στο συμπέρασμα ότι η χρεοκοπία του 80% των χρεοκοπημένων τραπεζών θα μπορούσε να προβλεφθεί δύο χρόνια πριν την κρίση, μειώνοντας τις προκύπτουσες απώλειες και συμβάλλοντας στην αποφυγή εσφαλμένης κατανομής των πόρων. Ο Vătanu (2015) επιβεβαιώνει ότι η απόδοση των ρουμανικών επιχειρήσεων είναι υψηλότερη όταν αποφεύγουν τον δανεισμό και χρησιμοποιούν περισσότερο τα ίδια κεφάλαια. Ωστόσο, σε περιόδους αυξημένων φόρων και πληθωρισμού, οι κερδοφόρες εταιρείες εκχωρούν μέρος των

περιουσιακών τους στοιχείων μειώνοντας το κόστος τους, ενώ προτιμούν τον δανεισμό όταν είναι οικονομικά ισχυρές. Εμπειρική έρευνα (Jermsittiparsert et al., 2019) αναλύει τη σχέση κινδύνου-απόδοσης μέσω των χρηματοοικονομικών δεικτών ως καθοριστικών παραγόντων των τιμών των μετοχών στην οικονομική ένωση ASEAN. Το ερευνητικό δείγμα αποτελείται από επιχειρήσεις στη Μαλαισία, την Ινδονησία, την Ταϊλάνδη και τη Σιγκαπούρη κατά την περίοδο 2012-2016. Τα ευρήματα επιβεβαιώνουν ότι ο δείκτης γενικής ρευστότητας, η αύξηση του ενεργητικού, η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων, η απόδοση ιδίων κεφαλαίων, η απόδοση του απασχολούμενου κεφαλαίου, και ο λόγος τιμής προς κέρδος είναι σημαντικοί καθοριστικοί παράγοντες της τιμής της μετοχής.

Μερικοί από τους πιο σημαντικούς περιορισμούς της ανάλυσης αριθμοδεικτών περιλαμβάνουν τα ακόλουθα (Lesakona, 2007):

1. *Ιστορικές πληροφορίες:* Οι πληροφορίες που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση βασίζονται σε πραγματικά προηγούμενα αποτελέσματα που δημοσιεύονται από την εταιρεία. Επομένως, οι μετρήσεις της ανάλυσης αριθμοδεικτών δεν αντιπροσωπεύει απαραίτητως τη μελλοντική απόδοση της εταιρείας.
2. *Πληθωριστικές επιπτώσεις:* Οι οικονομικές καταστάσεις δημοσιεύονται περιοδικά και, ως εκ τούτου, υπάρχουν χρονικές διαφορές μεταξύ κάθε έκδοσης. Εάν ο πληθωρισμός έχει αυξηθεί μεταξύ των περιόδων, τότε οι πραγματικές τιμές δεν αντικατοπτρίζονται στις οικονομικές καταστάσεις. Έτσι, τα μεγέθη σε διαφορετικές περιόδους δεν είναι συγκρίσιμα, εκτός εάν προσαρμοστούν με βάση τον πληθωρισμό.
3. *Αλλαγές στις λογιστικές πολιτικές:* Εάν η εταιρεία έχει αλλάξει τις λογιστικές πολιτικές και διαδικασίες της, αυτό μπορεί να επηρεάσει σημαντικά την οικονομική πληροφόρηση. Σε αυτήν την περίπτωση, οι βασικές χρηματοοικονομικές μετρήσεις που χρησιμοποιούνται στην ανάλυση του δείκτη αλλάζουν και τα οικονομικά αποτελέσματα που καταγράφονται μετά τη μεταβολή δεν είναι συγκρίσιμα με τα αποτελέσματα που καταγράφηκαν πριν από τη μεταβολή. Για να είναι συγκρίσιμα, θα πρέπει ο οικονομικός αναλυτής να είναι ενημερωμένος για τις αλλαγές στις λογιστικές πολιτικές, οι οποίες αναφέρονται στις ενότητα Σημειώσεις των οικονομικών καταστάσεων.

4. *Λειτουργικές αλλαγές*: Μια εταιρεία μπορεί να αλλάξει σημαντικά τη λειτουργική της δομή, από τη στρατηγική της στην αλυσίδα εφοδιασμού έως το προϊόν που πουλά. Όταν συμβαίνουν σημαντικές λειτουργικές αλλαγές, η σύγκριση των οικονομικών μετρήσεων πριν και μετά τη λειτουργική αλλαγή μπορεί να οδηγήσει σε παραπλανητικά συμπεράσματα σχετικά με την απόδοση και τις μελλοντικές προοπτικές της εταιρείας.
5. *Εποχιακές επιδράσεις*: Ένας αναλυτής πρέπει να γνωρίζει εποχιακούς παράγοντες που θα μπορούσαν ενδεχομένως να οδηγήσουν σε περιορισμούς της ανάλυσης αριθμοδεικτών. Η αδυναμία προσαρμογής στις επιπτώσεις της εποχικότητας μπορεί να οδηγήσει σε εσφαλμένες ερμηνείες των αποτελεσμάτων από την ανάλυση.
6. *Χειρισμός οικονομικών καταστάσεων*: Η ανάλυση αριθμοδεικτών βασίζεται σε πληροφορίες που αναφέρονται από την εταιρεία στις οικονομικές της καταστάσεις. Αυτές οι πληροφορίες ενδέχεται να παραποιηθούν από τη διοίκηση της εταιρείας για να αναφέρουν ένα καλύτερο αποτέλεσμα από την πραγματική της απόδοση. Ως εκ τούτου, η ανάλυση αριθμοδεικτών μπορεί να μην αντικατοπτρίζει με ακρίβεια την πραγματική φύση της επιχείρησης, καθώς η εσφαλμένη παρουσίαση των πληροφοριών δεν εντοπίζεται με απλή ανάλυση. Είναι σημαντικό ένας αναλυτής να γνωρίζει αυτούς τους πιθανούς χειρισμούς και να ολοκληρώνει πάντα την εκτενή δέουσα επιμέλεια πριν καταλήξει σε συμπεράσματα.

Ακολουθεί η επεξήγηση των τεσσάρων βασικών κατηγοριών αριθμοδεικτών, ήτοι οι ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας, και κεφαλαιακής διάρθρωσης.

2.5.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

Οι αριθμοδείκτες ρευστότητας αξιολογούν την ικανότητα μίας επιχείρησης να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της κάνοντας χρήση των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού (αποθέματα, απαιτήσεις από πελάτες, ταμειακά διαθέσιμα). Στην ουσία, οι δείκτες ρευστότητας παρέχουν μία συσχέτιση των ταμειακών διαθέσιμων και των λοιπών κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων με

τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις, ώστε να διερευνηθεί κατά πόσον τα άμεσα ρευστοποιήσιμα μεγέθη της Κατάστασης Οικονομικής Θέσης επαρκούν για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων, δηλαδή των υποχρεώσεων που πρέπει να καλυφθούν μέσα στο επόμενο έτος (Αποστόλου, 2015). Σε διαφορετική περίπτωση, ελλοχεύει ο κίνδυνος η εταιρεία να αντιμετωπίσει προβλήματα ρευστότητας, τα οποία θα επηρεάσουν τις επιχειρηματικές της λειτουργίες και την κερδοφορία της.

Ιδανικά, οι δείκτες ρευστότητας θα πρέπει να είναι ίσοι ή μεγαλύτεροι της μονάδας ώστε το κυκλοφορούν ενεργητικό να υπερβαίνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και η επιχείρηση να μην αντιμετωπίζει προβλήματα ρευστότητας

Ειδικότερα:

Ο **δείκτης γενικής ρευστότητας** παράγεται από τη διαίρεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις:

$$\text{Δείκτης γενικής ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν ενεργητικό}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο **δείκτης ειδικής ρευστότητας** παράγεται από τη διαίρεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού εκτός των αποθεμάτων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καθώς τα αποθέματα δεν είναι άμεσα ρευστοποιήσιμα σε σχέση με τις απαιτήσεις από πελάτες και τα ταμειακά διαθέσιμα.

$$\text{Δείκτης ειδικής ρευστότητας} = \frac{\text{Απαιτήσεις από πελάτες} + \text{Ταμειακά Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

Ο **δείκτης ταμειακής ρευστότητας** παράγεται από τη διαίρεση των ταμειακών διαθέσιμων προς τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις:

$$\text{Δείκτης ταμειακής ρευστότητας} = \frac{\text{Διαθέσιμα}}{\text{Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις}}$$

2.5.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Οι αριθμοδείκτες δραστηριότητας εξετάζουν κατά πόσον η Διοίκηση διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης σε σύγκριση με τις πωλήσεις που πραγματοποιεί. Συνήθως, οι επιχειρήσεις που έχουν πολύ μεγάλο αριθμό περιουσιακών στοιχείων, αντιμετωπίζουν και πολύ υψηλό κόστος κεφαλαίου, το οποίο επηρεάζει την κερδοφορία τους. Ομοίως, εάν το ύψος των περιουσιακών στοιχείων είναι χαμηλό, επηρεάζονται οι κερδοφόρες πωλήσεις (Τουρνά-Γερμανού, 2015).

Ειδικότερα:

Ο **δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων** εξετάζει πόσες φορές μέσα στο λογιστικό έτος η επιχείρηση μετατρέπει τις απαιτήσεις των πελατών σε μετρητά για να καλύψει τις υποχρεώσεις της και παράγεται ως:

$$\text{Δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μ.Ο. απαιτήσεων από πελάτες}}$$

Ο **δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων** εξετάζει πόσες φορές μέσα στο λογιστικό έτος οι πωλήσεις της επιχείρησης καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και παράγεται ως:

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας υποχρεώσεων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Μ.Ο. βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων}}$$

Ο **δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων** εξετάζει πόσες φορές μέσα στο λογιστικό έτος η επιχείρηση πωλεί και αντικαθιστά τα αποθέματά της και παράγεται ως:

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων} = \frac{\text{Κόστος πωληθέντων}}{\text{Μ.Ο. αποθεμάτων}}$$

Και οι τρεις δείκτες μπορούν να υπολογιστούν ως μέση διάρκεια διαιρώντας 365 ημέρες προς τον αντίστοιχο δείκτη. Επομένως:

- Η μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων αποτυπώνει τις ημέρες που χρειάζεται η επιχείρηση για να εισπράξει τις απαιτήσεις της από τους πελάτες.
- Η μέση διάρκεια κάλυψης υποχρεώσεων αποτυπώνει τις ημέρες που χρειάζεται η επιχείρηση για να καλύψει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.
- Η μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων αποτυπώνει τις ημέρες που τα αποθέματα παραμένουν αχρησιμοποίητα.

Ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού εξετάζει κατά πόσον η επιχείρηση παράγει πωλήσεις χρησιμοποιώντας τα περιουσιακά της στοιχεία και παράγεται ως:

$$\text{Δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού} = \text{Πωλήσεις} / \text{Σύνολο Ενεργητικού}$$

2.5.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες αποδοτικότητας αξιολογούν την ικανότητα μίας επιχείρησης να εκμεταλλεύεται τα περιουσιακά της στοιχεία με τρόπο που να καλύπτει τις υποχρεώσεις της μέσα στο έτος χρήσης. Αυτό είναι εφικτό μέσω της μετάφρασης των πωλήσεων σε κέρδη και την παραγωγή αξίας για τους μετόχους (Τουρνά-Γερμανού, 2015).

Ειδικότερα:

Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους συγκρίνει τα μικτά αποτελέσματα με τις πωλήσεις της για να αξιολογήσει το κέρδος που επιτυγχάνει μια επιχείρηση μετά την εξόφληση του κόστους πωληθέντων. Συνήθως, οι εταιρείες με υψηλό κόστος πωληθέντων έχουν χαμηλότερα μικτά αποτελέσματα και, ως εκ τούτου, και χαμηλότερα λειτουργικά κέρδη. Ο δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους παράγεται από τη διαίρεση των μικτών αποτελεσμάτων προς τις πωλήσεις της επιχείρησης και υπολογίζεται ως ποσοστό:

$$\text{Δείκτης μικτού περιθωρίου κέρδους} = \text{Μικτά αποτελέσματα} / \text{Πωλήσεις} \times 100$$

Ο **δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους** συγκρίνει τα κέρδη μετά φόρων επιχείρησης με τις πωλήσεις για να διαπιστώσει τι ποσοστό κέρδους αναλογεί στον κύκλο εργασιών μίας επιχείρησης. Γενικά, οι επιχειρήσεις στοχεύουν σε έναν αυξανόμενο περιθώριο καθαρού κέρδους ώστε να εξασφαλίζουν οικονομική υγεία. Ο δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους παράγεται από τη διαίρεση των καθαρών κερδών προς τις πωλήσεις της επιχείρησης και υπολογίζεται ως ποσοστό:

$$\text{Δείκτης καθαρού περιθωρίου κέρδους} = \text{Καθαρά κέρδη} / \text{Πωλήσεις} \times 100$$

Ο **δείκτης αποδοτικότητας ενεργητικού (Return on Assets, ROA)** υπολογίζει το ποσοστό των καθαρών κερδών της επιχείρησης που παράγεται από τα περιουσιακά στοιχεία μέσα στο λογιστικό έτος. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης ROA, τόσο πιο αποτελεσματική είναι η διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων για την παραγωγή κερδών. Ο δείκτης ROA παράγεται από τη διαίρεση των καθαρών κερδών προς το σύνολο ενεργητικού και υπολογίζεται ως ποσοστό:

$$\text{Αποδοτικότητα ενεργητικού} = \text{Καθαρά κέρδη} / \text{Σύνολο Ενεργητικού} \times 100$$

Ο **δείκτης αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity, ROE)** υπολογίζει το ποσοστό των καθαρών κερδών της επιχείρησης που παράγεται από τα ίδια κεφάλαια μέσα στο λογιστικό έτος. Όσο υψηλότερος είναι ο δείκτης ROE, τόσο πιο αποτελεσματική είναι η διαχείριση των ιδίων κεφαλαίων για την παραγωγή κερδών. Ο δείκτης ROA παράγεται από τη διαίρεση των καθαρών κερδών προς τα ίδια κεφάλαια και υπολογίζεται ως ποσοστό:

$$\text{Αποδοτικότητα ιδίων κεφαλαίων} = \text{Καθαρά κέρδη} / \text{Ίδια Κεφάλαια} \times 100$$

Ο **δείκτης αποδοτικότητας απασχολούμενων κεφαλαίων (Return on Capital Employed, ROCE)** υπολογίζει το ποσοστό των κερδών προ φόρων και τόκων και

των χρηματοοικονομικών εξόδων στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων και υπολογίζεται ως ποσοστό:

$$\text{Αποδοτικότητα συνολικών απασχολούμενων κεφαλαίων} = \frac{\text{Κέρδη προ φόρων και τόκων} + \text{χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

Ο **δείκτης οικονομικής μόχλευσης** υπολογίζει το ποσοστό των λειτουργικών κερδών και των χρηματοοικονομικών εξόδων στο σύνολο των περιουσιακών στοιχείων και υπολογίζεται ως ποσοστό:

$$\text{Οικονομική μόχλευση} = \frac{\text{Λειτουργικά αποτελέσματα} + \text{χρηματοοικονομικά έξοδα}}{\text{Σύνολο Ενεργητικού}} \times 100$$

2.5.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης

Η κεφαλαιακή διάρθρωση αποτυπώνει τον συνδυασμό δανειακών και ιδίων κεφαλαίων που χρησιμοποιεί μια επιχείρηση για να χρηματοδοτεί τις δραστηριότητές της και να επενδύει στην μελλοντική της ανάπτυξη (Λώλος, 2015).

Οι αποφάσεις της κεφαλαιακής διάρθρωσης των επιχειρήσεων έχουν σημαντικές συνέπειες τόσο σε μικρο- όσο και σε μακροοικονομικό επίπεδο. Σε μικροοικονομικό επίπεδο, έχει καταβληθεί σημαντική ερευνητική προσπάθεια για την εξέταση των καθοριστικών παραγόντων της κεφαλαιακής διάρθρωσης (Sutomo et al., 2020 - Kayo and Kimura, 2011 - Niu, 2008 – Huang, 2006 - Harris and Raviv, 1991). Άλλωστε, στο εσωτερικό των επιχειρήσεων, σημαντικοί πόροι διατίθενται για τον καθορισμό πολιτικών κεφαλαιακής διάρθρωσης. Σε μακροοικονομικό επίπεδο, φαίνεται ότι το εταιρικό χρέος αυξάνει την ευπάθεια μιας οικονομίας σε ύφεση, όπως προέκυψε και από την κρίση του 2008 αλλά και τις κρίσεις στα τέλη της δεκαετίας του 1990 (Benito, 2003). Μελέτη εξετάζει τις αποφάσεις χρηματοδότησης των επιχειρήσεων ως απάντηση στις αλλαγές στις επενδύσεις και στη κερδοφορία και διαπιστώνει ότι το κόστος πληροφοριών και αντιπροσώπευσης διαδραματίζουν σημαντικό ρόλο στη χρηματοδότηση των επιχειρηματικών αποφάσεων. Τα ίδια κεφάλαια είναι η κυρίαρχη πηγή χρηματοδότησης όταν υπάρχει έλλειψη κερδών,

επένδυση σε άυλα περιουσιακά στοιχεία και ευκαιρίες ανάπτυξης που δημιουργούνται εσωτερικά καθώς σε αυτές τις περιπτώσεις υπάρχουν ασυμμετρίες πληροφόρησης και το κόστος αντιπροσώπευσης είναι, συνήθως, υψηλό. Για τη χρηματοδότηση παγίων, οι εταιρείες με υψηλή ασύμμετρη πληροφόρηση χρησιμοποιούν περισσότερο βραχυπρόθεσμο χρέος και λιγότερο μακροπρόθεσμο χρέος, ενώ οι επιχειρήσεις με υψηλά πιθανά προβλήματα αντιπροσώπευσης χρησιμοποιούν σημαντικά περισσότερα ίδια κεφάλαια και λιγότερο μακροπρόθεσμο χρέος και μετρητά (Gatchev et al., 2009).

Ειδικότερα:

Ο **δείκτης υπερχρέωσης** (χρέος προς ίδια κεφάλαια, debt-to-equity) εκφράζει την αναλογία των δανειακών κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια και συγκρίνει τις συνολικές υποχρεώσεις μιας εταιρείας με τη συνολική χρηματοδότησή της. Ο δείκτης υπερχρέωσης χρησιμοποιείται ως μέτρο εκτίμησης της φερεγγυότητας μίας επιχείρησης. Γενικότερα, ένας δείκτης υπερχρέωσης υψηλότερος της μονάδας εγείρει ζητήματα φερεγγυότητας για την επιχείρηση και την ικανότητά της να αποπληρώσει το χρέος της. Αντιθέτως, ένας δείκτης υπερχρέωσης χαμηλότερος της μονάδας υποδηλώνει ότι η επιχείρηση χρηματοδοτεί τις λειτουργίες της κυρίως με ίδια κεφάλαια (Καλαντώνης, 2015). Ο δείκτης υπερχρέωσης παράγεται από τη διαίρεση των συνολικών υποχρεώσεων προς τα ίδια κεφάλαια και υπολογίζεται ως ποσοστό:

$$\text{Δείκτης υπερχρέωσης} = \text{Υποχρεώσεις} / \text{Ίδια κεφάλαια} \times 100$$

Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης συγκρίνει το σύνολο των δανείων με το σύνολο των υποχρεώσεων της επιχείρησης. Γενικότερα, ένας μέτριος δείκτης δανειακής επιβάρυνσης υποδηλώνει ότι η επιχείρηση χρηματοδοτεί τις δραστηριότητές της με δανειακά κεφάλαια και εκμεταλλεύεται τα ίδια κεφάλαια προς επέκταση. Ο δείκτης δανειακής επιβάρυνσης παράγεται από τη διαίρεση των δανείων προς το παθητικό και υπολογίζεται ως ποσοστό:

$$\text{Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης} = \text{Σύνολο Δανείων} / \text{Σύνολο Παθητικού} \times 100$$

Ο **δείκτης κάλυψης τόκων** υπολογίζει πόσο αποτελεσματικά μία επιχείρηση καλύπτει τους τόκους των ανεξόφλητων οφειλών της και αποτυπώνει την επικινδυνότητα του δανεισμού κεφαλαίων. Ένας υψηλός δείκτης κάλυψης τόκων σημαίνει ότι η επιχείρηση καταβάλλει μικρά ποσά για την πληρωμή των τόκων σε σχέση με τα κέρδη προ φόρων και τόκων και έχει θετικές μακροπρόθεσμες προοπτικές. Αντιθέτως, ένας χαμηλός δείκτης κάλυψης τόκων σημαίνει ότι η επιχείρηση καταβάλλει υψηλά ποσά στους τόκους δανεισμού σε σχέση με τα κέρδη προ φόρων και τόκων που πραγματοποιεί. Ο δείκτης κάλυψης τόκων παράγεται από τη διαίρεση των κερδών προ φόρων και τόκων προς τα χρηματοοικονομικά έξοδα (χρεωστικοί τόκοι) και υπολογίζεται σε φορές:

$$\text{Δείκτης κάλυψης τόκων} = \text{Κέρδη προ φόρων και τόκων} / \text{Χρεωστικοί τόκοι}$$

3. Ερευνητική Μεθοδολογία

3.1 Ερευνητικό σχέδιο

Το ερευνητικό σχέδιο προβλέπει ποσοτική ανάλυση δευτερογενών δεδομένων με στόχο την ανάλυση αριθμοδεικτών για την αξιολόγηση της οικονομικής κατάστασης των εξεταζόμενων ξενοδοχείων. Ειδικότερα, εξετάζονται οι αριθμοδείκτες ρευστότητας, δραστηριότητας, αποδοτικότητας, και κεφαλαιακής διάρθρωσης. Τα δευτερογενή δεδομένα συλλέγονται από τις οικονομικές καταστάσεις και τις ετήσιες εκθέσεις των εξεταζόμενων ξενοδοχείων.¹ Η ερευνητική περίοδος για την ανάλυση αριθμοδεικτών είναι από το 2015 έως το 2019. Περαιτέρω, εφαρμόζεται η μέθοδος Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow, DCF). Η ερευνητική περίοδος για την αποτίμηση είναι από το 2015 έως το 2019 και από το 2020 έως το 2025 και στο διηνεκές.

3.1.1. Επιλογή της ποσοτικής ανάλυσης

Η ποσοτική έρευνα προτιμάται περισσότερο από την ποιοτική έρευνα γιατί είναι πιο επιστημονική, αντικειμενική, γρήγορη, και εστιασμένη. Ειδικότερα, συγκεντρώνει μεγάλο όγκο δεδομένων, τα οποία είναι ακριβή, αξιόπιστα και συνεπή, ποσοτικά και αριθμητικά και μπορούν να αναλυθούν στατιστικά. Η συγκέντρωση των δεδομένων γίνεται από αξιόπιστες στατιστικές βάσεις ή οικονομικές εκθέσεις επιτρέποντας στον ερευνητή να έχει περισσότερο έλεγχο στον τρόπο συλλογής των δεδομένων. Τα ληφθέντα δεδομένα έχουν τη μορφή αριθμών και στατιστικών, συχνά ταξινομημένα σε πίνακες, γραφήματα, σχήματα ή άλλες μη κειμενικές μορφές. Ο σχεδιασμός της μελέτης καθορίζεται πριν ξεκινήσει και τα αποτελέσματα βασίζονται σε μεγαλύτερα μεγέθη δειγμάτων που είναι αντιπροσωπευτικά του πληθυσμού. Το μεγάλο μέγεθος δείγματος χρησιμοποιείται για την απόκτηση στατιστικά έγκυρων αποτελεσμάτων,

¹ Athens Plaza <https://www.travelclick-websolutions.com/uploads/applications/documents/001/563/902/athens-plaza-fs-31-12-2018.pdf>
Ιονική Ξενοδοχειακή Επιχειρήσεις <http://www.ionianhe.gr/index.php/oikonomiles-katastaseis>
Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα. <https://www.lampsa.gr/el/financial-statements/>
President Hotel Athens. <https://president.gr/el/oikonomika-apotelesmata/>

τα οποία μπορούν να γενικευθούν για την πρόβλεψη μελλοντικών αποτελεσμάτων ή τη διερεύνηση των αιτιακών σχέσεων υπό την προϋπόθεση ότι η διαδικασία επιλογής είναι καλά σχεδιασμένη και το δείγμα είναι αντιπροσωπευτικό ενός πληθυσμού της μελέτης. Τέλος, η ποσοτική έρευνα στοχεύει στην αντικειμενικότητα, χωρίς προκατάληψη εκ μέρους του αναλυτή, και καλείται να απαντήσει σε σαφή ερευνητικά ερωτήματα στα οποία αναζητούνται αντικειμενικές απαντήσεις (Aruke, 2017).

3.1.2. Επιλογή της μεθόδου ανάλυσης αριθμοδεικτών

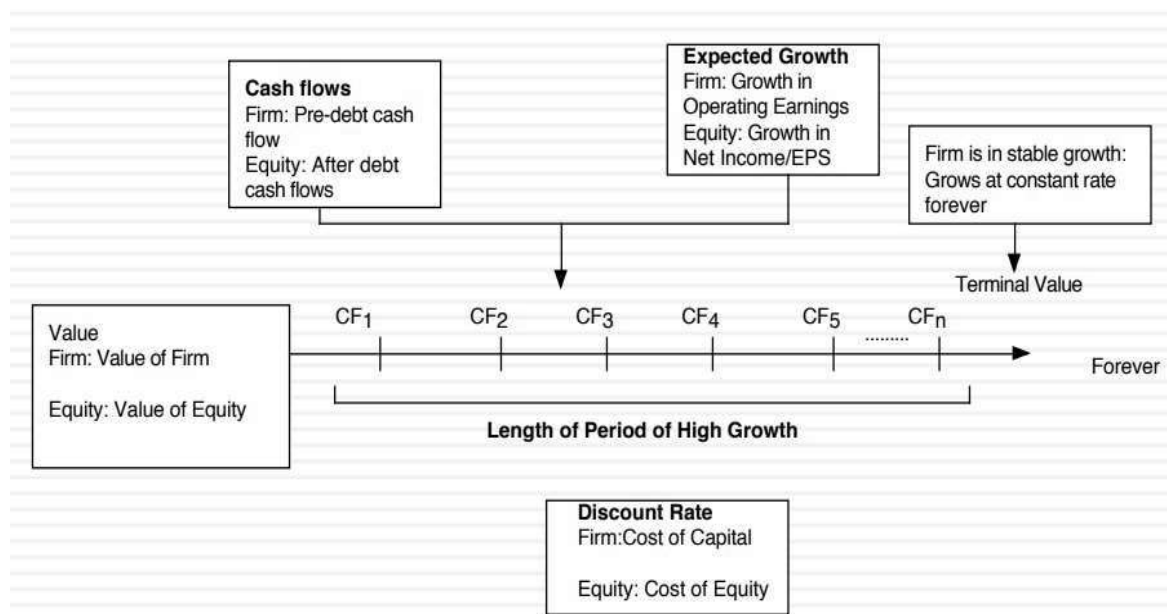
Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες χρησιμοποιούνται για την πρόβλεψη της εταιρείας στο μέλλον. Συγκρίνοντας τους αριθμοδείκτες των εξεταζόμενων ξενοδοχείων επιδιώκεται ο προσδιορισμός της οικονομικής υγείας των επιχειρήσεων του δείγματος. Στόχος είναι να διαπιστωθεί κατά πόσον κάθε εξεταζόμενη μονάδα έχει καλύτερες ή χειρότερες επιδόσεις από τον μέσο όρο του κλάδου, αλλά και τους λόγους πίσω από αυτές τις επιδόσεις.

3.1.3. Επιλογή του μοντέλου αποτίμησης DCF

Στην εγγενή αποτίμηση (intrinsic valuation) ο οικονομικός αναλυτής αποτιμά ένα περιουσιακό στοιχείο με βάση τα εγγενή χαρακτηριστικά. Για παράδειγμα, ποιοτικοί παράγοντες, όπως το επιχειρηματικό μοντέλο, η διακυβέρνηση και οι αγορές-στόχοι, είναι στοιχεία που επηρεάζουν τη λειτουργία της επιχείρησης. Ομοίως, ποσοτικοί παράγοντες της θεμελιώδους ανάλυσης περιλαμβάνουν τους οικονομικούς δείκτες και την ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων και αποτυπώνουν το πόσο καλά ή όχι αποδίδει η επιχείρηση (Σπύρου, 2015).

Για τα περιουσιακά στοιχεία που δημιουργούν ταμειακές ροές, η εγγενής αξία είναι συνάρτηση του μεγέθους των αναμενόμενων ταμειακών ροών κατά τη διάρκεια ζωής του περιουσιακού στοιχείου και της αβεβαιότητας σχετικά με τη λήψη αυτών των ταμειακών ροών (Damodaran, 2021). Η αποτίμηση των προεξοφλημένων ταμειακών ροών (DCF) είναι ένα εργαλείο για την εκτίμηση της εγγενούς αξίας, δηλαδή της αναμενόμενης αξίας ενός περιουσιακού στοιχείου με βάση την παρούσα αξία των

αναμενόμενων ταμειακών ροών επί του περιουσιακού στοιχείου προσαρμοσμένες στο επιτόκιο προεξόφλησης κινδύνου (Διάγραμμα 3-1).



Διάγραμμα 3-1 Αποτίμηση με προεξόφληση ταμειακών ροών

Πηγή: Damodaran (2021)

Ο κίνδυνος της αγοράς εκτιμάται επίσης σε πολλά μοντέλα αποτίμησης. Για τις μετοχές, ο κίνδυνος μετριέται με το συντελεστή beta, ο οποίος εκτιμά τη μεταβλητότητα της μετοχής σε σχέση με την αγορά. Ένα beta ίσο με τη μονάδα θεωρείται ουδέτερο ή συσχετίζεται με τη συνολική αγορά. Ένα beta μεγαλύτερο της μονάδας σημαίνει ότι η μετοχή έχει αυξημένο κίνδυνο μεταβλητότητας ενώ ένα beta μικρότερο της μονάδας σημαίνει ότι η μετοχή έχει λιγότερο κίνδυνο από τη συνολική αγορά. Εάν μια μετοχή έχει υψηλό beta, θα πρέπει να υπάρχει μεγαλύτερη απόδοση από τις ταμειακές ροές για αντιστάθμιση των αυξημένων κινδύνων σε σύγκριση με μια επένδυση με χαμηλό συντελεστή beta (Φλώρος, 2013).

Το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital, WACC) είναι το αναμενόμενο ποσοστό απόδοσης που θέλουν να κερδίσουν οι επενδυτές και είναι μεγαλύτερο από το κόστος κεφαλαίου της εταιρείας. Μια εταιρεία αντλεί χρηματοδότηση κεφαλαίου εκδίδοντας χρέη όπως ομόλογα και μετοχές. Το μοντέλο DCF εκτιμά τις μελλοντικές ροές εσόδων που ενδέχεται να ληφθούν από ένα έργο ή μια επένδυση σε μια εταιρεία. Στην ιδανική περίπτωση, το ποσοστό απόδοσης και η

εγγενής αξία θα πρέπει να υπερβαίνουν το κόστος κεφαλαίου της εταιρείας (Damodaran, 2021).

3.2 Ερευνητικοί στόχοι

Στόχος της ερευνητικής μεθοδολογίας της παρούσης είναι να εξεταστεί κατά πόσον τα εξεταζόμενα ξενοδοχεία επηρεάστηκαν στον ίδιο βαθμό από την κρίση COVID-19 αλλά και αν επιβίωσαν με ισχυρά θεμελιώδη της κρίσης του 2008. Στο πλαίσιο αυτό, οι ερευνητικοί στόχοι είναι:

1. Να διερευνηθεί εάν και σε ποιον βαθμό επηρεάστηκαν τα οικονομικά αποτελέσματα των εξεταζόμενων ξενοδοχείων από την τρέχουσα κρίση COVID-19 και τους περιορισμούς στις μετακινήσεις.
2. Να εξεταστεί εάν ο ελληνικός ξενοδοχειακός κλάδος παραμένει ανθεκτικός με θετικές προοπτικές.

3.3 Ερευνητικό δείγμα

Το ερευνητικό δείγμα περιλαμβάνει τέσσερα ξενοδοχεία που δραστηριοποιούνται στην Αθήνα. Πιο συγκεκριμένα αναλύονται τα ξενοδοχεία Athens Hilton, Athens Plaza, Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα, και President.

3.3.1 Ιονική Ξενοδοχειακά Εγκαταστάσεις ΑΕ (Athens Hilton)

Η Ιονική Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις Α.Ε. ιδρύθηκε το 1957 με σκοπό «την ανέγερση και λειτουργία τουριστικών ξενοδοχείων πολυτελείας και άλλων ξενοδοχειακών επιχειρήσεων ή επιχειρήσεων τουριστικού χαρακτήρα» (Ιονική Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις, 2021).

Η ανέγερση του Athens Hilton ξεκίνησε το 1959 και ολοκληρώθηκε το 1963 με συνολικό κόστος κατασκευής 15.000.000 δολάρια ΗΠΑ. Το 1999, η Alpha Bank απέκτησε την κυριότητα των μετοχών της Ιονική Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις Α.Ε., κατόπιν της εξαγοράς της ΙΟΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ. Κατά τη διάρκεια των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας το 2004, το Athens Hilton επιλέχθηκε ως το επίσημο ξενοδοχείο

διαμονής της Διεθνούς Ολυμπιακής Επιτροπής (ΔΟΕ). Το 2016, πραγματοποιήθηκε η πώληση και μεταβίβαση του 100,0% της Alpha Bank στις HOME HOLDINGS S.A. και D-Marine Investments Holding B.V. Οι μετοχές της Ιονική Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις εισήχθησαν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών το 1988 και η διαπραγματεύσή τους έπαυσε το 2017 (Ιονική Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις, 2021α).

Το Athens Hilton αποτελεί ένα από τα πλέον πολυτελή και σύγχρονα ξενοδοχεία της Αθήνας που φιλοξενεί πελάτες υψηλού και πολύ υψηλού εισοδηματικού επιπέδου καθώς και επιχειρηματικές δραστηριότητες, συνέδρια, και κοινωνικές εκδηλώσεις υψηλών απαιτήσεων σύμφωνα με τα διεθνή πρότυπα. Το ξενοδοχείο διαθέτει συνολικά 506 δωμάτια, εκ των οποίων τα 34 είναι σουίτες, 18 αίθουσες συνεδρίων με μέγιστη χωρητικότητα 1600 ατόμων και Executive Lounge. Όλες οι συνεδριακές παροχές του Athens Hilton διατίθενται με την πλέον σύγχρονη ξενοδοχειακή τεχνολογία και τεχνογνωσία, καλύπτοντας όλο το φάσμα των ξενοδοχειακών υπηρεσιών με στόχο την ικανοποίηση των πελατών. Επιπλέον, το ξενοδοχείο διαθέτει το πολυβραβευμένο Galaxy Bar & Restaurant με εντυπωσιακή θέα στην Ακρόπολη και το εστιατόριο Βυζαντινό με Μεσογειακή κουζίνα. Έχοντας υιοθετήσει την επιχειρηματική φιλοσοφία της διεθνούς αλυσίδας HILTON, το Athens Hilton έχει συμβάλει σημαντικά στην ανάπτυξη του ελληνικού τουρισμού, τόσο από την πλευρά των υπηρεσιών, όσο και από την πλευρά της αξιοποίησης ικανών επαγγελματιών (Ιονική Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις, 2021β).

3.3.2 Ξενοδοχειακά Και Τουριστικά Επιχειρήσεις Βαρνίκος ΑΕ (Athens Plaza)

Το NJV Athens Plaza άνοιξε για πρώτη φορά τις πόρτες του το 1980 με την επωνυμία Le NJV Meridien, λόγω της συνεργασίας με τη γαλλική ξενοδοχειακή επωνυμία πολυτελείας Le Méridien. Το 1998 κατόπιν της συμφωνίας με την Grecotel, το ξενοδοχείο μετονομάστηκε σε Grecotel NJV Athens Plaza, ενώ ξεκίνησε να λειτουργεί ανεξάρτητα ως NJV Athens Plaza από το 2009 έως σήμερα. Από την ίδρυσή του μέχρι σήμερα, το NJV Athens Plaza παραμένει στο ιδιοκτησιακό περιβάλλον του Ομίλου Βαρδινογιάννη.

Το NJV Athens Plaza προσφέρει στους επισκέπτες ανέσεις και υπερσύγχρονες εγκαταστάσεις, οι οποίες περιλαμβάνουν πολυλειτουργικές αίθουσες και χώρους

συνεδρίων για τη φιλοξενία κάθε είδους εκδήλωσης, από γαμήλιες δεξιώσεις και ιδιωτικά πάρτι έως συναντήσεις υψηλής ισχύος και εταιρικές εκδηλώσεις. Το ξενοδοχείο έχει μοναδικούς χώρους εστίασης και ποικιλία δωματίων που περιλαμβάνει τα κλασσικά δωμάτια, Superior δωμάτια, Deluxe δωμάτια, Deluxe σουίτες με θέα στην πόλη, Deluxe σουίτες με θέα στην Ακρόπολη, σουίτα με πανοραμική θέα στην Ακρόπολη, και προεδρική σουίτα (Athens Plaza Hotel, 2021).

3.3.3 Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα

Οι Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα έχει υπό την διαχείρισή του τα ξενοδοχεία Μεγάλη Βρετανία, King George, Sheraton Ρόδου, Hyatt Regency Βελιγραδίου, Mercure Excelsior Βελιγραδίου, και Athens Capital Hotel. Ο Όμιλος εστιάζει στη διατήρηση των αξιών της φιλοξενίας και στην αξιοποίηση των δυνατοτήτων του ελληνικού ξενοδοχειακού κλάδου, διατηρώντας μια διαχρονικά ισχυρή παρουσία και υιοθετώντας διαρκώς τα πλέον σύγχρονα πρότυπα. Στόχος των Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα είναι η ικανοποίηση των πελατών μέσω της παροχής υψηλού επιπέδου ξενοδοχειακών υπηρεσιών, αλλά και των επενδύσεων στις υποδομές, στις κτιριακές εγκαταστάσεις, και στο ανθρώπινο δυναμικό (Λάμψα, 2021).

Μέσω της επιχειρηματικής στρατηγικής που εφαρμόζουν, οι Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα επιδιώκουν να ανταποκρίνονται αποτελεσματικά στις διαρκώς μεταβαλλόμενες απαιτήσεις των πελατών με στόχο την ενίσχυση της φήμης και της εταιρικής εικόνας των ξενοδοχείων που διαχειρίζονται. Η στρατηγική της εταιρείας εστιάζει ιδιαίτερα:

- Στην προβολή των ξενοδοχείων Μεγάλη Βρετανία και King George στην ευρωπαϊκή και αμερικάνικη αγορά ως ξενοδοχείων incentives,
- Στη βελτίωση της κατάταξης των ξενοδοχείων Hyatt Regency και Mercure Excelsior στην τουριστική αγορά του Βελιγραδίου και των Βαλκανίων.
- Στην καθιέρωση του Sheraton Rhodes Resort ως του πρώτου πολυτελούς και πλήρως διαχειριζόμενου ξενοδοχείου από διεθνή φορέα.

Τέλος, ο Όμιλος Λάμψα επιδιώκει να επεκτείνει διαρκώς το χαρτοφυλάκιο υπηρεσιών προσθέτοντας πρωτοπόρα προγράμματα φιλοξενίας υψηλής ποιότητας

και να ισχυροποιεί τους επιχειρηματικούς συνδέσμους με στρατηγικούς συνεργάτες, όπως εταιρείες, αερογραμμές, γραφεία ταξιδίων κλπ. (Λάμψα, 2021α).

3.3.4 *President*

Κτισμένο στο αστικό τοπίο της Αθήνας, πολύ κοντά σε δύο σταθμούς του μετρό και σε μέσα μαζικής μεταφοράς, το ξενοδοχείο President Hotel προσφέρει μία κομψή και άνετη διαμονή και εξαιρετικά εύκολη πρόσβαση σε πολιτιστικά ορόσημα, εμπορικούς δρόμους, ιστορικούς χώρους και αξιοθέατα της πόλης. Οι υπηρεσίες που παρέχονται στους πελάτες περιλαμβάνουν ζεστή φιλοξενία, σύγχρονες ανέσεις, και εξατομικευμένες υπηρεσίες με στόχο την ικανοποίηση των επισκεπτών. Όλα τα δωμάτια προσφέρουν μια ζεστή και οικογενειακή ατμόσφαιρα για μια ξεκούραστη διαμονή και εκπληκτική θέα στην πόλη. Επιπλέον, το President διαθέτει ένα σύγχρονο lounge και ένα εστιατόριο γαστρονομίας, ενώ πολλοί επισκέπτες προτιμούν το Ρετιρέ 21 που βρίσκεται στον 21ο όροφο δίπλα στο χώρο της πισίνας με μαγευτική θέα 360° της πόλης της Αθήνας. Τέλος, το President είναι γνωστό για το φιλικό προς τις επιχειρήσεις περιβάλλον και τις εξατομικευμένες υπηρεσίες του. Διαθέτει σύγχρονες αίθουσες συνεδριάσεων για εταιρικές εκδηλώσεις και χώρους κοινωνικών εκδηλώσεων (President Hotel Athens, 2021).

4. Ανάλυση και Συζήτηση Αποτελεσμάτων

4.1 Αριθμοδείκτες ρευστότητας

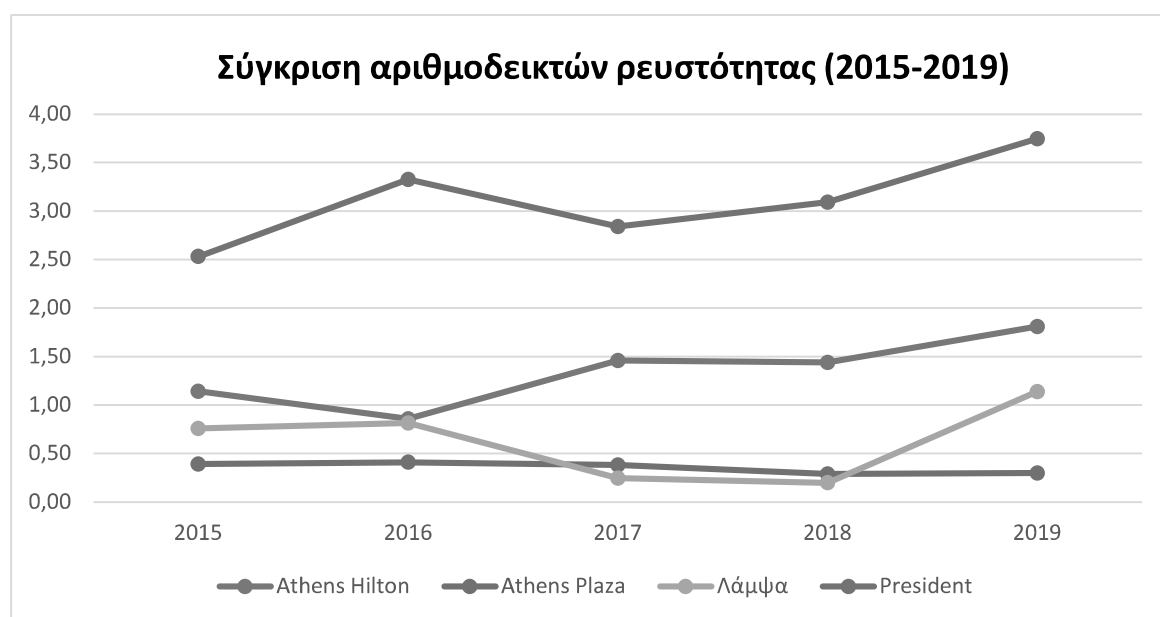
Οι μέσοι δείκτες γενικής ρευστότητας των εξεταζόμενων ξενοδοχείων για την περίοδο 2015-2019 παρουσιάζουν μικτά αποτελέσματα (Πίνακας 4-1). Ειδικότερα, το Athens Plaza έχει πολύ χαμηλούς μέσους δείκτες γενικής ρευστότητας καθώς αύξησε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις κατά 20,4%, από 4,86 εκατ. ευρώ σε 5,85 εκατ. ευρώ, κυρίως λόγω της αύξησης των δανειακών του υποχρεώσεων κατά 38,0%, από 2,15 εκατ. ευρώ σε 2,97 εκατ. ευρώ. Η αντίστοιχη μεταβολή στο κυκλοφορούν ενεργητικό είναι -7,05, από 1,89 εκατ. ευρώ σε 1,76 εκατ. ευρώ κατά την εξεταζόμενη περίοδο λόγω μείωσης των αποθεμάτων κατά 30,3% από 141,3 χιλιάδες ευρώ σε 98,5 χιλιάδες ευρώ. Ομοίως, από το 2015 έως και το 2018, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της Λάμψα αυξήθηκαν κατά 602,5%, από 12,89 εκατ. ευρώ σε 90,53 εκατ. ευρώ, ενώ η αντίστοιχη αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι 83,2%, από 9,79 σε 17,94 εκατ. ευρώ. Το 2019, η εταιρεία μείωσε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της σε 29,78 εκατ. ευρώ (-67,1%) και αύξησε το κυκλοφορούν ενεργητικό σε 33,89 εκατ. ευρώ (+89,0%) με αποτέλεσμα τη σημαντική βελτίωση του δείκτη γενικής ρευστότητας. Αντιθέτως, το Hilton διατηρεί τον μέσο δείκτη γενικής ρευστότητας λίγο υψηλότερα της μονάδας (1,34), ενώ το President έχει μέσο δείκτη γενικής ρευστότητας 3,11. Αντιστοίχως επηρεάζονται και οι δείκτες ειδικής και ταμειακής ρευστότητας των εξεταζόμενων επιχειρήσεων.

Στη διαγραμματική απεικόνιση (Διάγραμμα 4-1) φαίνεται ότι το President διατηρεί πολύ υψηλότερη γενική ρευστότητα κατά την εξεταζόμενη περίοδο συγκριτικά με τα υπόλοιπα ξενοδοχεία. Αντιθέτως, σταθερά χαμηλότερους δείκτες γενικής ρευστότητας παρουσιάζει το Athens Plaza.

Πίνακας 4-1 Σύγκριση αριθμοδεικτών ρευστότητας (2015-2019)

Athens Hilton	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Γενικής ρευστότητας	1,81	1,44	1,46	0,86	1,14	58,5%	1,34
Ειδικής ρευστότητας	1,70	1,32	1,09	0,62	0,89	91,9%	1,12
Ταμειακής ρευστότητας	1,54	1,18	0,94	0,47	0,71	117,8%	0,97
Athens Plaza	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Γενικής ρευστότητας	0,30	0,29	0,38	0,41	0,39	-22,7%	0,35
Ειδικής ρευστότητας	0,26	0,24	0,33	0,33	0,31	-17,3%	0,29
Ταμειακής ρευστότητας	0,10	0,07	0,15	0,14	0,11	-9,3%	0,11
Λάμψα	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Γενικής ρευστότητας	1,14	0,20	0,25	0,81	0,76	49,8%	0,63
Ειδικής ρευστότητας	0,94	0,12	0,20	0,62	0,54	73,5%	0,48
Ταμειακής ρευστότητας	0,87	0,09	0,17	0,50	0,45	94,1%	0,42
President	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Γενικής ρευστότητας	3,75	3,09	2,84	3,33	2,53	48,0%	3,11
Ειδικής ρευστότητας	3,06	2,58	2,35	2,65	2,03	50,8%	2,53
Ταμειακής ρευστότητας	2,90	2,44	2,27	2,59	1,96	48,0%	2,43

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2015-2019) και ίδια επεξεργασία



Διάγραμμα 4-1 Σύγκριση αριθμοδεικτών ρευστότητας (2015-2019)

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2015-2019) και ίδια επεξεργασία

4.2 Αριθμοδείκτες δραστηριότητας

Οι τρεις στις τέσσερις ξενοδοχειακές επιχειρήσεις έχουν υψηλούς μέσους δείκτες ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων, οι οποίοι κυμαίνονται από 27,80 φορές στο Athens Hilton έως 50,32 φορές στο President. Αντιθέτως, ο μέσος δείκτης ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων στο Athens Plaza είναι 8,99 φορές, αλλά το ξενοδοχείο αύξησε τον δείκτη κατά 7,6%, από 9,12 σε 9,82 φορές, ενώ η μεγαλύτερη μείωση παρατηρείται στο President, από 61,03 σε 32,86 φορές (-46,2%).

Οι μέσοι δείκτες ταχύτητας είσπραξης υποχρεώσεων είναι πολύ χαμηλότεροι των αντίστοιχων μέσων δεικτών ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων και κυμαίνονται από 1,68 φορές στο Athens Plaza έως 4,41 φορές στο Athens Hilton, ενώ μόνο το President παρουσιάζει θετική μεταβολή, από 4,72 σε 4,84 φορές (+2,5%).

Αναφορικά με τους μέσους δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας αποθεμάτων, το President έχει τον υψηλότερο δείκτη (65,41 φορές) και ακολουθούν το Athens Hilton (46,37 φορές), η Λάμψα (27,56 φορές), και το Athens Plaza (15,82 φορές). Ωστόσο, η μεγαλύτερη αύξηση του δείκτη σημειώνεται στο Athens Hilton, από 35,84 σε 77,24 φορές (+115,5%), ενώ πολύ υψηλή αύξηση έχει και το Athens Plaza, από 10,43 σε 21,08 φορές (+102,1%).

Τέλος, σε σχέση με τον δείκτη ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού είναι εξαιρετικά χαμηλός και στις τέσσερις εξεταζόμενες επιχειρήσεις λόγω της πολύ χαμηλής αναλογίας των πωλήσεων στο σύνολο του ενεργητικού. Επιπλέον, σημαντική αύξηση του δείκτη παρατηρείται στο President (+30,8%) από 0,15 σε 0,19 φορές, ενώ μικρότερη αύξηση σημειώνεται στο Athens Hilton (+13,3%) από 0,16 σε 0,18 φορές και στο Athens Plaza (+7,2%) από 0,33 σε 0,36 φορές. Αντιθέτως, ο δείκτης ταχύτητας κυκλοφορίας ενεργητικού μειώθηκε στις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα (-23,5%) από 0,39 σε 0,29 φορές λόγω της πολύ μεγαλύτερης αύξησης του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων σε σχέση με τις πωλήσεις κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Οι σχετικοί δείκτες και η εξέλιξή τους παρουσιάζεται στον Πίνακα 4-2.

Πίνακας 4-2 Σύγκριση αριθμοδεικτών δραστηριότητας (2015-2019)

Athens Hilton	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	24,45	29,50	31,47	27,85	25,72	-4,9%	27,80
Ταχύτητα κυκλοφορίας υποχρεώσεων	3,70	4,25	4,72	4,61	4,76	-22,2%	4,41
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	77,24	47,71	35,23	35,83	35,84	115,5%	46,37
Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού	0,18	0,18	0,17	0,16	0,16	13,3%	0,17
Athens Plaza	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	9,82	8,91	8,82	8,29	9,12	7,6%	8,99
Ταχύτητα κυκλοφορίας υποχρεώσεων	1,64	1,54	1,60	1,64	1,99	-17,7%	1,68
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	21,08	19,87	17,56	10,13	10,43	102,1%	15,82
Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού	0,36	0,36	0,34	0,32	0,33	7,2%	0,34
Λάμψα	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	37,51	29,33	30,44	36,16	34,17	9,8%	33,52
Ταχύτητα κυκλοφορίας υποχρεώσεων	1,29	0,79	1,35	3,79	4,05	-68,0%	2,26
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	26,98	22,98	26,37	28,66	32,81	-17,8%	27,56
Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού	0,29	0,30	0,34	0,40	0,39	-23,5%	0,34
President	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων	32,86	37,65	55,62	64,45	61,03	-46,2%	50,32
Ταχύτητα κυκλοφορίας υποχρεώσεων	4,84	4,09	4,07	4,25	4,72	2,5%	4,39
Ταχύτητα κυκλοφορίας αποθεμάτων	61,37	62,26	67,17	70,87	65,36	-6,1%	65,41
Ταχύτητα κυκλοφορίας ενεργητικού	0,19	0,17	0,15	0,14	0,15	30,8%	0,16

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2015-2019)

4.3 Αριθμοδείκτες αποδοτικότητας

Οι αριθμοδείκτες μικτού κέρδους κυμαίνονται από 17,80% στο Athens Hilton έως 45,92% στο President (Πίνακας 4-3). Ο χαμηλός δείκτης μικτού κέρδους του Athens Hilton οφείλεται στο πολύ υψηλό κόστος πωλήσεων σε σχέση με τις πωλήσεις της εταιρείας με αποτέλεσμα τα μικτά κέρδη να είναι χαμηλά. Ωστόσο, τα μικτά κέρδη της εταιρείας αυξήθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο, οδηγώντας σε αύξηση του δείκτη μικτού κέρδους κατά 8,25 ποσοστιαίες μονάδες, από 14,07% σε 22,32%. Αύξηση του δείκτη μικτού κέρδους παρατηρείται και στο Athens Plaza κατά 7,08 ποσοστιαίες μονάδες καθώς το ξενοδοχείο αύξησε τα μικτά κέρδη από 1,49 εκατ. ευρώ σε 2,41 εκατ. ευρώ (+61,6%) έναντι αύξησης των πωλήσεων από 8,49 εκατ. ευρώ σε 9,78 εκατ. ευρώ (+15,2%). Ομοίως, αύξηση του δείκτη μικτού κέρδους σημειώνεται στις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα κατά 5,15 ποσοστιαίες μονάδες, από 36,98% το 2015 σε 42,14% το 2018 λόγω της αύξησης των μικτών

κερδών της εταιρείας κατά 72,1% και των πωλήσεων κατά 51,0%. Αντιθέτως, στο President, ο δείκτης μικτού κέρδους αυξήθηκε οριακά κατά 0,73 ποσοστιαίες μονάδες λόγω αύξησης του μικτού κέρδους κατά 30,7% και των πωλήσεων κατά 28,7%.

Η μείωση κερδών του Athens Hilton από 2,17 εκατ. ευρώ σε -290,86 χιλιάδες (-113,4%) οδήγησε σε μείωση των δεικτών καθαρού κέρδους, ROA και ROE. Αντιθέτως, οι Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμπα και το President έχουν βελτιώσεις στους δείκτες καθαρού κέρδους, ROA, ROE, και ROCE λόγω της αύξησης των καθαρών κερδών κατά 452,3% και 35,0%, αντίστοιχα. Ομοίως, αύξηση σημειώνεται και στους δείκτες καθαρού κέρδους, ROA, ROE, και ROCE του Athens Plaza λόγω της αύξησης των καθαρών κερδών κατά 381,1%.

Αναφορικά με τους μέσους δείκτες οικονομικής μόχλευσης παρατηρείται ότι κυμαίνονται από 2,62% στο Athens Plaza έως 6,83% στις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμπα. Η πολύ σημαντική αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων στις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμπα από 1,32 εκατ. σε 3,42 εκατ. ευρώ (+158,7%) οδήγησε σε υψηλό μέσο δείκτη οικονομικής μόχλευσης σε συνδυασμό με την αύξηση των λειτουργικών κερδών (+107,1%) και του συνόλου ενεργητικού (97,6%). Ο υψηλός μέσος δείκτης οικονομικής μόχλευσης του President οφείλεται στην αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων από 45,47 χιλιάδες σε 106,51 χιλιάδες ευρώ (+134,2%) και των λειτουργικών κερδών +35,4%, ενώ το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων μειώθηκε κατά 1,6% από 64,97 εκατ. ευρώ σε 63,92 εκατ. ευρώ. Ο χαμηλότερος μέσος δείκτης οικονομικής μόχλευσης του Athens Hilton είναι αποτέλεσμα της πολύ υψηλής αύξησης των χρηματοοικονομικών εξόδων από 1,51 εκατ. σε 5,67 εκατ. ευρώ (+276,6%) και της δυσανάλογης αύξησης των λειτουργικών κερδών (+126,1%) και του ενεργητικού (+3,9%). Τέλος, το Athens Plaza έχει τον χαμηλότερο μέσο δείκτη οικονομικής μόχλευσης λόγω σημαντικής αύξησης των χρηματοοικονομικών εξόδων από 109,64 χιλιάδες σε 701,72 χιλιάδες ευρώ (+540,0%) και των λειτουργικών εξόδων από 280,25 χιλιάδες σε 971,74 χιλιάδες ευρώ (+246,7%) και της πολύ μικρότερης αύξησης του ενεργητικού από 25,43 εκατ. ευρώ σε 27,31 εκατ. ευρώ (+7,4%).

Οι σχετικοί δείκτες και η εξέλιξή τους παρουσιάζεται στον Πίνακα 4-3.

Πίνακας 4-3 Σύγκριση αριθμοδεικτών αποδοτικότητας (2015-2019)

Athens Hilton	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Μικτού κέρδους	22,32%	20,98%	18,21%	13,39%	14,07%	8,25%	17,80%
Καθαρού κέρδους	-0,83%	-2,65%	1,18%	-8,15%	7,28%	-8,11%	-0,63%
ROA	-0,15%	-0,48%	0,21%	-1,30%	1,14%	-1,29%	-0,11%
ROE	-0,33%	-1,06%	0,34%	-2,12%	1,90%	-2,23%	-0,25%
ROCE	2,91%	2,92%	2,12%	1,11%	1,35%	1,56%	2,08%
Οικονομικής μόχλευσης	5,74%	5,30%	3,85%	1,92%	2,11%	3,63%	3,78%
Athens Plaza	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Μικτού κέρδους	24,63%	26,30%	23,04%	16,05%	17,55%	7,08%	21,51%
Καθαρού κέρδους	5,39%	6,79%	0,40%	-4,19%	1,29%	4,10%	1,94%
ROA	1,93%	2,43%	0,13%	-1,33%	0,43%	1,50%	0,72%
ROE	2,47%	3,15%	0,18%	-1,65%	0,54%	1,93%	0,94%
ROCE	3,56%	3,40%	1,16%	-0,54%	1,10%	2,46%	1,73%
Οικονομικής μόχλευσης	4,55%	4,37%	2,17%	0,24%	1,77%	2,77%	2,62%
Λάμψα	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Μικτού κέρδους	42,14%	43,08%	40,81%	36,74%	36,98%	5,15%	39,95%
Καθαρού κέρδους	8,91%	18,57%	13,98%	3,66%	2,44%	6,47%	9,51%
ROA	2,62%	5,59%	4,80%	1,45%	0,94%	1,68%	3,08%
ROE	6,81%	12,46%	9,36%	2,26%	1,51%	5,31%	6,48%
ROCE	5,34%	8,42%	7,22%	3,21%	2,15%	3,20%	5,27%
Οικονομικής μόχλευσης	6,63%	7,19%	7,28%	6,95%	6,08%	0,55%	6,83%
President	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Μικτού κέρδους	46,95%	48,41%	44,95%	43,08%	46,23%	0,73%	45,92%
Καθαρού κέρδους	27,94%	27,41%	24,90%	19,76%	26,63%	1,31%	25,33%
ROA	5,37%	4,78%	3,72%	2,71%	3,91%	1,46%	4,10%
ROE	6,97%	6,53%	5,18%	3,73%	5,45%	1,53%	5,57%
ROCE	7,23%	6,86%	5,32%	4,14%	6,38%	0,85%	5,98%
Οικονομικής μόχλευσης	7,45%	6,96%	5,43%	4,27%	5,36%	2,09%	5,89%

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2015-2019)

Τα θεμελιώδη στοιχεία του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσης των εξεταζόμενων ξενοδοχείων και η εξέλιξή τους κατά την περίοδο 2015-2019 απεικονίζονται στον Πίνακα 4-4.

Πίνακας 4-4 Θεμελιώδη στοιχεία ισολογισμού και αποτελεσμάτων χρήσης εξεταζόμενων ξενοδοχείων (2015-2019)

Athens Hilton (χιλ. €)	2019	2018	2017	2016	2015	% Δ
Αποθέματα	343,7	361,6	797,0	696,0	707,0	-51,4%
Απαιτήσεις από πελάτες	1.586,0	1.282,0	1.089,0	955,0	1.129,0	40,5%
Ταμειακά διαθέσιμα	15.054,2	10.766,2	6.845,0	2.966,0	4.429,0	239,9%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	17.691,8	13.172,9	10.665,0	5.416,0	7.155,0	147,3%
Σύνολο ενεργητικού	197.404,8	195.319,4	183.986,0	182.405,0	190.032,0	3,9%
Ίδια κεφάλαια	87.759,0	87.896,2	112.303,0	111.836,0	114.279,0	-23,2%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	99.866,4	98.263,8	64.376,0	64.259,0	69.486,0	43,7%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	9.779,4	9.159,4	7.308,0	6.310,0	6.267,0	56,0%
Κύκλος εργασιών	35.066,3	34.977,2	32.158,0	29.021,0	29.784,0	17,7%
Μικτά αποτελέσματα (ζημίες)	7.828,1	7.337,2	5.857,0	3.886,0	4.192,0	86,7%
Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως	5.651,7	5.617,7	3.855,0	1.991,0	2.500,0	126,1%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	5.671,1	4.728,0	3.229,0	1.508,0	1.506,0	276,6%
Αποτελέσματα προ φόρων	70,0	977,0	667,0	522,0	1.052,0	-93,3%
Καθαρά κέρδη / ζημίες	- 290,9	- 927,8	381,0	- 2.366,0	2.168,0	-113,4%
Athens Plaza (€)	2019	2018	2017	2016	2015	% Δ
Αποθέματα	98.534,0	129.997,0	125.594,0	109.264,0	141.392,0	-30,3%
Απαιτήσεις από πελάτες	948.280	1.044.557,0	1.124.091,0	906.359,0	1.002.229,0	-5,4%
Ταμειακά διαθέσιμα	565.645,0	434.834,0	967.883,0	669.430,0	518.207,0	9,2%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	1.764.750,0	1.767.425,0	2.449.759,0	1.939.186,0	1.896.810,0	-7,0%
Σύνολο ενεργητικού	27.310.012,0	27.021.186,0	26.696.623,0	25.008.509,0	25.430.481,0	7,4%
Ίδια κεφάλαια	21.361.109,0	20.833.635,0	20.178.059,0	20.142.167,0	20.473.629,0	4,3%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	100.052,0	99.746,0	99.161,0	99.161,0	98.166,0	1,9%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	5.848.851,0	6.087.805,0	6.419.403,0	4.767.181,0	4.858.687,0	20,4%
Κύκλος εργασιών	9.782.749,0	9.656.574,0	8.950.487,0	7.909.881,0	8.494.367,0	15,2%
Μικτά αποτελέσματα (ζημίες)	2.409.152,0	2.539.919,0	2.062.311,0	1.269.623,0	1.490.621,0	61,6%
Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως	971.741,0	918.103,0	307.713,0	- 135.300,0	280.247,0	246,7%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	270.097,0	262.604,0	272.622,0	196.349,0	170.768,0	58,2%
Αποτελέσματα προ φόρων	701.720,0	655.575,0	35.892,0	- 331.461,0	109.648,0	540,0%
Καθαρά κέρδη / ζημίες	527.474,0	655.575,0	35.892,0	- 331.461,0	109.648,0	381,1%

Λάμψα (χιλ. €)	2019	2018	2017	2016	2015	% Δ
Αποθέματα	1.645,0	1.693,0	1.612,0	1.204,0	1.108,0	48,5%
Απαιτήσεις από πελάτες	2.014,0	2.135,0	2.414,0	1.708,0	1.189,0	69,4%
Ταμειακά διαθέσιμα	25.885,0	8.310,0	13.084,0	7.365,0	5.770,0	348,6%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	33.896,0	17.936,0	19.303,0	11.978,0	9.790,0	246,2%
Σύνολο ενεργητικού	264.266,0	221.723,0	182.520,0	132.012,0	133.770,0	97,6%
Ίδια κεφάλαια	101.728,0	99.479,0	93.739,0	84.949,0	83.254,0	22,2%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	132.756,0	31.714,0	10.561,0	32.336,0	37.628,0	252,8%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	29.783,0	90.531,0	78.220,0	14.726,0	12.887,0	131,1%
Κύκλος εργασιών	77.815,0	66.710,0	62.731,0	52.380,0	51.522,0	51,0%
Μικτά αποτελέσματα (ζημίες)	32.790,0	28.739,0	25.602,0	19.244,0	19.055,0	72,1%
Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως	14.108,0	12.926,0	12.243,0	8.053,0	6.811,0	107,1%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	3.420,0	3.007,0	1.043,0	1.126,0	1.322,0	158,7%
Αποτελέσματα προ φόρων	10.700,0	15.671,0	12.128,0	3.112,0	1.548,0	591,2%
Καθαρά κέρδη / ζημίες	6.931,0	12.391,0	8.770,0	1.919,0	1.255,0	452,3%
President (€)	2019	2018	2017	2016	2015	% Δ
Αποθέματα	118.801,0	93.443,0	90.009,0	75.142,0	71.879,0	65,3%
Απαιτήσεις από πελάτες	381.301,0	366.037,0	222.042,0	140.320,0	143.669,0	165,4%
Ταμειακά διαθέσιμα	6.978.199,0	6.516.624,0	6.245.005,0	5.706.278,0	4.131.656,0	68,9%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	9.006.403,0	8.255.001,0	7.807.086,0	7.333.188,0	5.331.673,0	68,9%
Σύνολο ενεργητικού	63.923.893,0	63.444.133,0	67.372.335,0	66.830.898,0	64.969.989,0	-1,6%
Ίδια κεφάλαια	49.183.907,0	46.441.645,0	48.445.736,0	48.460.533,0	46.651.399,0	5,4%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	12.335.999,0	14.331.356,0	16.178.280,0	16.165.134,0	16.212.534,0	-23,9%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.403.988,0	2.671.131,0	2.748.319,0	2.205.231,0	2.106.056,0	14,1%
Κύκλος εργασιών	12.277.176,0	11.069.684,0	10.076.717,0	9.151.562,0	9.541.263,0	28,7%
Μικτά αποτελέσματα (ζημίες)	5.764.484,0	5.358.973,0	4.529.816,0	3.942.172,0	4.410.559,0	30,7%
Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως	4.653.998,0	4.360.932,0	3.605.962,0	2.792.303,0	3.436.832,0	35,4%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	106.509,0	56.400,0	49.449,0	59.262,0	45.471,0	134,2%
Αποτελέσματα προ φόρων	4.583.492,0	4.326.902,0	3.570.897,0	2.748.606,0	3.768.320,0	21,6%
Καθαρά κέρδη / ζημίες	3.430.459,0	3.034.551,0	2.509.484,0	1.808.294,0	2.540.768,0	35,0%

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2015-2019)

4.4 Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης

Οι μέσοι δείκτες υπερχρέωσης του Athens Hilton και των Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμπα είναι πολύ κοντά στη μονάδα, 88,07% και 98,69%, αντίστοιχα. Αυτό συμβαίνει διότι και τα δύο ξενοδοχεία έχουν πολύ υψηλότερο σύνολο υποχρεώσεων από τα ίδια κεφάλαια. Αντιθέτως, οι μέσοι δείκτες υπερχρέωσης του Athens Plaza και του President είναι κάτω από 50,0%, και πιο συγκεκριμένα, 27,65% και 36,56%, αντίστοιχα. Οι μέσοι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης στα εξεταζόμενα ξενοδοχεία, εκτός του President που δεν έχει δανεισμό, κυμαίνονται από 28,35% στις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμπα έως 39,91% στο Athens Hilton, γεγονός που επιβεβαιώνει τον σχετικά χαμηλό δανεισμό των εξεταζόμενων επιχειρήσεων. Αντιθέτως, ο μέσος δείκτης κάλυψης τόκων στο President είναι 63,33 φορές καθώς το ξενοδοχείο αύξησε σημαντικά τα χρηματοοικονομικά έξοδα κατά 134,2%. Μέσο δείκτη κάλυψης τόκων άνω του 6 και ειδικότερα 6,49 φορές έχουν και οι Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμπα λόγω αύξησης των χρηματοοικονομικών εξόδων κατά 158,7%. Αντιθέτως, πολύ χαμηλότεροι μέσοι δείκτες κάλυψης τόκων παρατηρούνται στο Athens Hilton (1,27 φορές) και στο Athens Plaza (1,83 φορές) (Πίνακας 4-5).

Πίνακας 4-5 Σύγκριση αριθμοδεικτών κεφαλαιακής διάρθρωσης (2015-2019)

Athens Hilton	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Υπερχρέωσης	124,94%	122,22%	63,83%	63,10%	66,29%	58,65%	88,07%
Δανειακής επιβάρυνσης	48,40%	48,44%	33,61%	33,86%	35,26%	13,15%	39,91%
Δείκτης κάλυψης τόκων	1,00	1,19	1,19	1,32	1,66	-40,0%	1,27
Athens Plaza	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Υπερχρέωσης	27,85%	29,70%	32,31%	24,16%	24,21%	3,64%	27,65%
Δανειακής επιβάρυνσης	13,89%	15,26%	16,30%	13,22%	10,50%	3,38%	13,83%
Δείκτης κάλυψης τόκων	3,60	3,50	1,13	- 0,69	1,64	119,2%	1,83
Λάμπα	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Υπερχρέωσης	159,78%	122,89%	94,71%	55,40%	60,68%	99,10%	98,69%
Δανειακής επιβάρυνσης	39,70%	33,45%	25,77%	19,60%	23,23%	16,47%	28,35%
Δείκτης κάλυψης τόκων	4,13	4,30	11,74	7,15	5,15	-19,9%	6,49
President	2019	2018	2017	2016	2015	Δ%	M.O.
Υπερχρέωσης	29,97%	36,61%	39,07%	37,91%	39,27%	-9,30%	36,56%
Δανειακής επιβάρυνσης	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Δείκτης κάλυψης τόκων	43,70	77,32	72,92	47,12	75,58	-42,2%	63,33

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2015-2019)

4.5 Μοντέλο DCF για τις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα

Στην παρούσα ενότητα παρουσιάζεται η αποτίμηση της μετοχής των Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα με τη μέθοδο προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών (DCF).

4.5.1 Υπολογισμός ρυθμών ανάπτυξης g_1 και g_2

Για τον υπολογισμό των προεξοφλημένων ταμειακών ροών απαιτείται ένας ρυθμός ανάπτυξης g_1 για την περίοδο 2015-2019 και ένας ρυθμός ανάπτυξης g_2 για το διηνεκές. Οι προβλέψεις της Ευρωπαϊκής Επιτροπής (European Commission, 2021) για τον ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας είναι -9,0% για το 2020, +7,1% για το 2021, +5,2% για το 2022, και +3,6% για το 2023 (Πίνακας 4-6).

Πίνακας 4-6 Προβλέψεις ετήσιου ρυθμού ανάπτυξης ελληνικής οικονομίας (2020-2023)

	2020	2021	2022	2023	M.O.
Ετήσιος ρυθμός ΑΕΠ	-9,00%	7,10%	5,20%	3,60%	1,73%

Πηγή: European Commission (2021)

Επομένως, ο ρυθμός ανάπτυξης g_1 για την περίοδο 2015-2019 είναι 1,73% και ο ρυθμός ανάπτυξης g_2 για το διηνεκές είναι 3,60%.

4.5.2 Υπολογισμός μέσων καθαρών κεφαλαιουχικών δαπανών

Σύμφωνα με τα δεδομένα που αντλήθηκαν από τις οικονομικές καταστάσεις των Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα για την περίοδο 2015 - 2019, οι μέσες καθарές κεφαλαιουχικές δαπάνες υπολογίζονται σε 13,97 εκατ. ευρώ (Πίνακας 4-7).

Πίνακας 4-7 Μέσες καθарές κεφαλαιουχικές δαπάνες Λάμψα (2015-2019)

(χιλ. ευρώ)	2019	2018	2017	2016	2015	M.O.
Πάγιο ενεργητικό	230.371	203.787	163.217	120.034	123.980	168.278
Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	26.584	40.570	43.183	-3.946	-5.060	20.266
Αποσβέσεις	9.112	7.077	5.308	4.970	4.935	6.280
Καθарές Κεφ. Δαπάνες	17.472	33.493	37.875	-8.916	-9.995	13.986

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα (2015-2019)

4.5.3 Υπολογισμός μέσου όρου μεταβολών κεφαλαίου κίνησης

Σύμφωνα με τα δεδομένα που αντλήθηκαν από τις οικονομικές καταστάσεις των Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα για την περίοδο 2015 – 2019, ο μέσος όρος των μεταβολών κεφαλαίου κίνησης -26,65 εκατ. ευρώ (Πίνακας 4-8).

Πίνακας 4-8 Μέσος όρος μεταβολών κεφαλαίου κίνησης Λάμψα (2015-2019)

(χιλ. ευρώ)	2019	2018	2017	2016	2015	M.O.
Κυκλοφορούν ενεργητικό	33.896	17.936	19.303	11.978	9.790	18.581
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	29.783	90.531	78.220	14.726	12.887	45.229
Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης	4.113	- 72.595	- 58.917	- 2.748	- 3.097	- 26.649

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα (2015-2019)

4.5.4 Υπολογισμός μέσου όρου καθαρών κερδών

Σύμφωνα με τις κλίμακες και τους συντελεστές φορολογίας εισοδήματος για την περίοδο 2015- 2019, ο φορολογικός συντελεστής από το 2015 έως και το 2018 είναι 29,0%, ενώ για το 2019 είναι 24,0%.² Με βάση τα δεδομένα αυτά, ο μέσος όρος των κερδών μετά φόρων των Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα υπολογίζεται σε 7,83 εκατ. ευρώ (Πίνακας 4-9).

Πίνακας 4-9 Μέσος όρος καθαρών κερδών Λάμψα (2015-2019)

	2019	2018	2017	2016	2015	M.O.
ΚΠΦΤ	14.108	12.926	12.243	8.053	6.811	10.828
Φορολ. Συντελεστής	24,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	28,0%
1- Φορολ. συντελεστής	76,0%	71,0%	71,0%	71,0%	71,0%	72,0%
Κέρδη Μετά Φόρων	10.722	9.177	8.693	5.718	4.836	7.829

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα (2015-2019) και ίδια επεξεργασία

Με βάση τους παραπάνω υπολογισμούς, ο ρυθμός ανάπτυξης g1 για τα κέρδη προ φόρων και τόκων (ΚΠΦΤ), τις αποσβέσεις, τη μεταβολή κεφαλαίου κίνησης, και τις καθαρές κεφαλαιουχικές δαπάνες είναι 1,73% και ο ρυθμός ανάπτυξης g2 είναι 3,60%. Ο φορολογικός συντελεστής είναι 28,0% (Πίνακας 4-10).

² <https://www.taxheaven.gr/klimakes>

Πίνακας 4-10 Ρυθμοί ανάπτυξης – Υποθέσεις

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ΔΙΗΝΕΚΕΣ
ΚΠΦΤ	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%	3,60%
Φορολογικός συντελεστής	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%	28,00%
Αποσβέσεις	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%	3,60%
Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%	3,60%
Καθαρές Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%	1,73%	3,60%

4.5.5 Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών

Σύμφωνα με τους ρυθμούς ανάπτυξης g1 και g2, υπολογίζονται οι ελεύθερες ταμειακές ροές για τις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα για την περίοδο 2020 – 2025 και στο διηνεκές (Πίνακας 4-11).

Πίνακας 4-11 Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών Λάμψα (2020-2025)

(χιλ. ευρώ)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ΔΙΗΝΕΚΕΣ
ΚΠΤΦ	14.108	14.351	14.599	14.851	15.107	15.368	15.921
- Φόρος Εισοδήματος	-3.386	-4.162	-4.234	-4.307	-4.381	-4.303	-5.508
+ Αποσβέσεις	9.112	9.269	9.429	9.592	9.757	9.925	10.283
- Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	17.472	17.773	18.080	18.392	18.709	19.032	19.717
- Μεταβολές Κεφαλαίου Κίνησης	4.113	4.184	4.256	4.330	4.404	4.480	4.641
Ελεύθερες Ταμειακές Ροές	5.021	5.825	5.926	6.028	6.132	6.084	7.353

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα (2015-2019) και ίδια επεξεργασία

4.5.6 Υπολογισμός μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου (WACC)

Ο υπολογισμός του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital, WACC) απαιτεί τον υπολογισμό του κόστους των ιδίων κεφαλαίων (R_e), του κόστους χρέους (R_d) και των αντίστοιχων αναλογιών των ιδίων κεφαλαίων (W_e) και των δανειακών κεφαλαίων (W_d) στα συνολικά κεφάλαια.

Για τον υπολογισμό του κόστους ιδίων κεφαλαίων απαιτείται το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου R_f , το επιτόκιο κινδύνου ($R_m - R_f$), και το beta της μετοχής. Ως επιτόκιο μηδενικού κινδύνου R_f χρησιμοποιείται το 3,18% που είναι το typical default spread που δίνει ο Damodaran (2021) για τις χώρες με credit rating Ba3³, όπως η Ελλάδα.

Ως επιτόκιο κινδύνου ($R_m - R_f$) χρησιμοποιείται το 10,82% (23/11/2021).⁴

³ <https://countryeconomy.com/ratings/greece>

⁴ <http://www.market-risk-premia.com/market-risk-premia.html>

Το unlevered beta των Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα είναι 0,26.⁵

Επομένως, το κόστος ιδίων κεφαλαίων R_e για τις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα είναι:

$$R_e = R_f + \beta \times (R_m - R_f) = 3,18\% + 0,26 \times 10,82\% = 5,99\%$$

Το κόστος δανειακών κεφαλαίων R_d υπολογίζεται ως το μέσο πηλίκο των εξόδων τόκων προς το σύνολο των υποχρεώσεων. τις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα είναι **3,63%**, ο μέσος όρος του κόστους δανειακών κεφαλαίων ανά έτος (Πίνακας 4-12).

Πίνακας 4-12 Κόστος δανειακών κεφαλαίων R_d Λάμψα

(χιλ. ευρώ)	2019	2018	2017	2016	2015
Τόκοι έξοδα	3.420	3.007	1.043	1.126	1.322
Σύνολο χρέους	104.907	74.159	47.039	25.876	31.070
R_d	3,26%	4,05%	2,22%	4,35%	4,25%

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα (2015-2019) και ίδια επεξεργασία

Η αναλογία των ιδίων κεφαλαίων (W_e) και η αναλογία των δανειακών κεφαλαίων (W_d) στα συνολικά κεφάλαια για τις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα είναι 62,07% και 37,93%, αντίστοιχα (Πίνακας 4-13).

Πίνακας 4-13 Αναλογίες W_e και W_d Λάμψα

(χιλ. ευρώ)	2019	2018	2017	2016	2015	M.O.
Ίδια Κεφάλαια	101.728	99.479	93.739	84.949	83.254	92.630
Μακροπρόθεσμα δάνεια	98.667	22.261	3.841	25.794	31.067	36.326
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	6.240	51.898	43.198	82	3	20.284
Σύνολο χρέους	104.907	74.159	47.039	25.876	31.070	56.610
Συνολικά Κεφάλαια	206.635	173.638	140.778	110.825	114.324	149.240
W_e	49,23%	57,29%	66,59%	76,65%	72,82%	62,07%
W_d	50,77%	42,71%	33,41%	23,35%	27,18%	37,93%

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα (2015-2019) και ίδια επεξεργασία

Με βάση τους παραπάνω υπολογισμούς προκύπτει το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου ως **WACC Λάμψα** = $R_e \times W_e + R_d \times W_d = (5,99\% \times 62,07\%) + (3,63\% \times 37,93\%) = 3,72\% + 1,38\% = 5,10\%$

⁵ <https://finance.yahoo.com/quote/LAMPS.AT/>

4.5.7 Υπολογισμός υπολειμματικής αξίας

Ο υπολογισμός της υπολειμματικής αξίας ξεκινά με τις ελεύθερες ταμειακές ροές του 2020, οι οποίες αυξάνονται +1,73% ετησίως έως το 2025 και στο διηνεκές +3,60% ετησίως. Επομένως, ανέρχονται σε 7,51 εκατ. ευρώ για τις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα (Πίνακας 4-14).

$$\text{Υπολειμματική αξία Λάμψα} = 7,353 / (5,10\% - 3,60\%) = \mathbf{491.361}$$

Η παρούσα αξία της υπολειμματικής αξίας υπολογίζεται ως το πηλίκο της υπολειμματικής αξίας προς $(1+WACC)^{-n}$, όπου $n = g1$ ή 6 έτη.

$$\text{Παρούσα αξία υπολειμματικής αξίας Λάμψα} = 491.631 / (1+5,10\%)^{-6} = \mathbf{364.865}$$

Πίνακας 4-14 Υπολογισμός υπολειμματικής αξίας Λάμψα

(χιλ. ευρώ)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ΔΙΗΝΕΚΕΣ
Ελεύθερες Ταμειακές Ροές	5.021	5.825	5.926	6.028	6.132	6.084	7.353
Συντελεστής Προεξόφλησης	95,15%	90,54%	86,15%	81,97%	78,00%	74,22%	74,22%
Παρούσα Αξία FCFF	4.777	5.274	5.105	4.941	4.783	4.515	
Συνολική Παρούσα Αξία	4.777	10.051	15.156	20.097	24.880	29.395	
Υπολειμματική Αξία							491.631
Παρούσα Αξία Υ.Α.							364.865

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα (2015-2019) και ίδια επεξεργασία

4.5.8 Αποτίμηση με προεξόφληση ταμειακών ροών

$$\text{Συνολική αξία Λάμψα} = \text{Παρούσα αξία υπολειμματικής αξίας} + \text{Συνολική παρούσα αξία} = 364.865 + 29.395 = \mathbf{390.260}$$

Από την συνολική αξία αφαιρείται ο συνολικός δανεισμός (Πίνακας 4-15) για τον υπολογισμό της καθαρής αξίας.

$$\text{Καθαρή αξία Λάμψα} = 390.260 - 56.610 = \mathbf{337.650}$$

Ο αριθμός μετοχών των Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα είναι 21.364.⁶

$$\text{Τιμή μετοχής} = \text{Καθαρή αξία Ομίλου} / \text{Αριθμό μετοχών} = 337.650 / 21.364 = \mathbf{15,80\text{€}}$$

⁶<https://www.capital.gr/finance/quote/%ce%9b%ce%91%ce%9c%ce%a8%ce%91>

Η τρέχουσα τιμή διαπραγμάτευσης των Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμπα στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών είναι 20,00 ευρώ (24/11/2021). Συνεπώς, η μετοχή είναι **υπερτιμημένη** κατά **26,55%** (Πίνακας 4-15).

Πίνακας 4-15 Υπολογισμός εγγενούς τιμής μετοχής Λάμπα

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ΔΙΗΝΕΚΕΣ
Ελεύθερες Ταμειακές Ροές	5.021	5.825	5.926	6.028	6.132	6.084	7.353
Συντελεστής Προεξόφλησης	95,15%	90,54%	86,15%	81,97%	78,00%	74,22%	74,22%
Παρούσα Αξία FCFF	4.777	5.274	5.105	4.941	4.783	4.515	
Συνολική Παρούσα Αξία	4.777	10.051	15.156	20.097	24.880	29.395	
Υπολειμματική Αξία							491.631
Παρούσα Αξία Υπολειμματικής Αξίας							364.865
Συνολική Αξία Ομίλου		394.260					
Συνολικός Δανεισμός		56.610					
Καθαρή Αξία Ομίλου		337.650					
Αριθμός μετοχών		21.364					
Εγγενής τιμή μετοχής		15,80					
Τρέχουσα τιμή αγοράς		20,00					
		26,55%					

Πηγή: Ιδία επεξεργασία (2021)

4.6 Μοντέλο DCF για τα μη εισηγμένα ξενοδοχεία

Δεδομένου ότι το Athens Hilton, το Athens Plaza, και το President δεν διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, το μοντέλο DCF εφαρμόζεται για να υπολογισθούν οι ελεύθερες ταμειακές ροές και να γίνει κλαδική σύγκριση.

Με βάση τις παραδοχές που χρησιμοποιήθηκαν στην αποτίμηση των Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμπα, ο ρυθμός ανάπτυξης g_1 για την περίοδο 2015-2019 είναι 1,73% και ο ρυθμός ανάπτυξης g_2 για το διηνεκές είναι 3,60% (Πίνακας 4-6).

Επομένως, οι μέσες καθαρές κεφαλαιουχικές δαπάνες για το Athens Hilton είναι - 4,97 εκατ. ευρώ (Πίνακας 4-16), για το Athens Plaza είναι 101.332 ευρώ (Πίνακας 4-17), και για το President είναι -2,39 εκατ. ευρώ (Πίνακας 4-18).

Πίνακας 4-16 Μέσες καθαρές κεφαλαιουχικές δαπάνες Athens Hilton (2015-2019)

(χιλ. ευρώ)	2019	2018	2017	2016	2015	M.O.
Πάγιο ενεργητικό	179.713	182.146	173.321	176.989	182.877	179.009
Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	-2.433	8.825	-3.668	-5.888	-1.180	-869
Αποσβέσεις	4.055	4.097	4.066	4.146	4.133	4.099
Καθαρές Κεφ. Δαπάνες	-6.488	4.728	-7.734	-10.034	-5.313	-4.968

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Athens Hilton (2015-2019)

Πίνακας 4-17 Μέσες καθαρές κεφαλαιουχικές δαπάνες Athens Plaza (2015-2019)

(ευρώ)	2019	2018	2017	2016	2015	M.O.
Πάγιο ενεργητικό	25.545.262	25.253.761	24.246.864	23.069.323	23.533.671	24.329.776
Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	291.501	1.006.897	1.177.541	-464.348	337.302	469.779
Αποσβέσεις	462.490	394.049	337.421	302.075	346.198	368.447
Καθαρές Κεφ. Δαπάνες	-170.989	612.848	840.120	-766.423	-8.896	101.332

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Athens Plaza (2015-2019)

Πίνακας 4-18 Μέσες καθαρές κεφαλαιουχικές δαπάνες President (2015-2019)

(ευρώ)	2019	2018	2017	2016	2015	M.O.
Πάγιο ενεργητικό	54.917.490	55.189.133	59.565.249	59.497.711	59.638.316	57.761.580
Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	-271.643	-4.376.116	67.538	-140.605	-3.193.480	-1.582.861
Αποσβέσεις	916.121	862.570	862.041	776.511	614.158	806.280
Καθαρές Κεφ. Δαπάνες	-1.187.764	-5.238.686	-794.503	-917.116	-3.807.638	-2.389.141

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις President (2015-2019)

Ο μέσος όρος των μεταβολών κεφαλαίου κίνησης για το Athens Hilton είναι 3,06 εκατ. ευρώ (Πίνακας 4-19), για το Athens Plaza είναι -3,63 εκατ. ευρώ (Πίνακας 4-20), και για το President είναι 5,12 εκατ. ευρώ (Πίνακας 4-21).

Πίνακας 4-19 Μέσος όρος μεταβολών κεφαλαίου κίνησης Athens Hilton (2015-2019)

(χιλ. ευρώ)	2019	2018	2017	2016	2015	M.O.
Κυκλοφορούν ενεργητικό	17.692	13.173	10.665	5.416	7.155	10.820
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	9.779	9.159	7.308	6.310	6.267	7.765
Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης	7.912	4.014	3.357	-894	888	3.055

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Athens Hilton (2015-2019)

Πίνακας 4-20 Μέσος όρος μεταβολών κεφαλαίου κίνησης Athens Plaza (2015-2019)

(ευρώ)	2019	2018	2017	2016	2015	M.O.
Κυκλοφορούν ενεργητικό	1.764.750	1.767.425	2.449.759	1.939.186	1.896.810	1.963.586
Βραχ/σμες υποχρεώσεις	5.848.851	6.087.805	6.419.403	4.767.181	4.858.687	5.596.385
Δ Κεφαλαίου Κίνησης	-4.084.101	-4.320.380	-3.969.644	-2.827.995	-2.961.877	-3.632.799

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Athens Plaza (2015-2019)

Πίνακας 4-21 Μέσος όρος μεταβολών κεφαλαίου κίνησης President (2015-2019)

(ευρώ)	2019	2018	2017	2016	2015	M.O.
Κυκλοφορούν ενεργητικό	9.006.403	8.255.001	7.807.086	7.333.188	5.331.673	7.546.670
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	2.403.988	2.671.131	2.748.319	2.205.231	2.106.056	2.426.945
Μεταβολή Κεφαλαίου Κίνησης	6.602.415	5.583.870	5.058.767	5.127.957	3.225.617	5.119.725

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις President (2015-2019)

Αντίστοιχα, ο μέσος όρος των καθαρών κερδών για το Athens Hilton είναι 2,84 εκατ. ευρώ (Πίνακας 4-22), για το Athens Plaza είναι -342,3 χιλιάδες ευρώ (Πίνακας 4-23), και για το President είναι 2,72 εκατ. ευρώ (Πίνακας 4-24).

Πίνακας 4-22 Μέσος όρος καθαρών κερδών Athens Hilton (2015-2019)

(χιλ. ευρώ)	2019	2018	2017	2016	2015	M.O.
ΚΠΦΤ	5.652	5.618	3.855	1.991	2.500	3.923
Φορολ. Συντελεστής	24,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	28,0%
1- Φορολ. συντελεστής	76,0%	71,0%	71,0%	71,0%	71,0%	72,0%
Κέρδη Μετά Φόρων	4.295	3.989	2.737	1.414	1.775	2.842

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Athens Hilton (2015-2019)

Πίνακας 4-23 Μέσος όρος καθαρών κερδών Athens Plaza (2015-2019)

(ευρώ)	2019	2018	2017	2016	2015	M.O.
ΚΠΦΤ	971.741	918.103	307.713	-135.300	280.247	468.501
Φορολ. Συντελεστής	24,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	28,0%
1- Φορολ. συντελεστής	76,0%	71,0%	71,0%	71,0%	71,0%	72,0%
Κέρδη Μετά Φόρων	738.523	651.853	218.476	-96.063	198.975	342.353

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Athens Plaza (2015-2019)

Πίνακας 4-24 Μέσος όρος καθαρών κερδών President (2015-2019)

(ευρώ)	2019	2018	2017	2016	2015	M.O.
ΚΠΦΤ	4.653.998	4.360.932	3.605.962	2.792.303	3.436.832	3.770.005
Φορολ. Συντελεστής	24,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	28,0%
1- Φορολ. συντελεστής	76,0%	71,0%	71,0%	71,0%	71,0%	72,0%
Κέρδη Μετά Φόρων	3.537.038	3.096.262	2.560.233	1.982.535	2.440.151	2.723.244

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις President (2015-2019)

Σύμφωνα με τον Πίνακα 4-10, ο ρυθμός ανάπτυξης g1 για τα κέρδη προ φόρων και τόκων (ΚΠΦΤ), τις αποσβέσεις, τη μεταβολή κεφαλαίου κίνησης, και τις καθαρές κεφαλαιουχικές δαπάνες είναι 1,73% και ο ρυθμός ανάπτυξης g2 είναι 3,60%. Ο φορολογικός συντελεστής είναι 28,0%.

Ως εκ τούτου, οι ελεύθερες ταμειακές ροές της περιόδου 2020-2025 για το Athens Hilton κυμαίνονται από 9,64 έως 10,75 εκατ. ευρώ και στο διηνεκές υπολογίζονται σε 11,55 εκατ. ευρώ (Πίνακας 4-25).

Πίνακας 4-25 Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών Athens Hilton (2020-2025)

(χιλ. ευρώ)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ΔΙΗΝΕΚΕΣ
ΚΠΤΦ	5.652	5.749	5.848	5.949	6.052	6.156	6.378
- Φόρος Εισοδήματος	-1.356	-1.667	-1.696	-1.725	-1.755	-1.724	-2.206
+ Αποσβέσεις	4.055	4.125	4.196	4.268	4.342	4.417	4.576
- Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	-6.488	-6.600	-6.714	-6.830	-6.948	-7.068	-7.322
- Μεταβολές Κεφαλαίου Κίνησης	7.912	8.049	8.188	8.329	8.473	8.619	8.929
Ελεύθερες Ταμειακές Ροές	9.639	10.093	10.267	10.444	10.624	10.746	11.553

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Athens Hilton (2015-2019)

Οι ελεύθερες ταμειακές ροές της περιόδου 2020-2025 για το Athens Plaza κυμαίνονται από 5,92 έως 6,49 εκατ. ευρώ και στο διηνεκές υπολογίζονται σε 6,80 εκατ. ευρώ (Πίνακας 4-26).

Πίνακας 4-26 Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών Athens Plaza (2020-2025)

(ευρώ)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ΔΙΗΝΕΚΕΣ
ΚΠΤΦ	971.741	988.504	1.005.555	1.022.901	1.040.546	1.058.496	1.096.601
- Φόρος Εισοδήματος	-233.218	-286.666	-291.611	-296.641	-301.758	-296.379	-379.365
+ Αποσβέσεις	462.490	470.468	478.584	486.839	495.237	503.780	521.916
- Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	-170.989	-173.939	-176.939	-179.991	-183.096	-186.254	-192.960
- Μεταβολές Κεφαλαίου Κίνησης	-4.084.101	-4.154.552	-4.226.218	-4.299.120	-4.373.280	-4.448.719	-4.608.873
Ελεύθερες Ταμειακές Ροές	5.922.539	6.074.128	6.178.907	6.285.493	6.393.917	6.493.628	6.799.715

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Athens Plaza (2015-2019)

Οι ελεύθερες ταμειακές ροές της περιόδου 2020-2025 για το President κυμαίνονται από 1,27 έως 1,59 εκατ. ευρώ και στο διηνεκές υπολογίζονται σε 1,99 εκατ. ευρώ (Πίνακας 4-27).

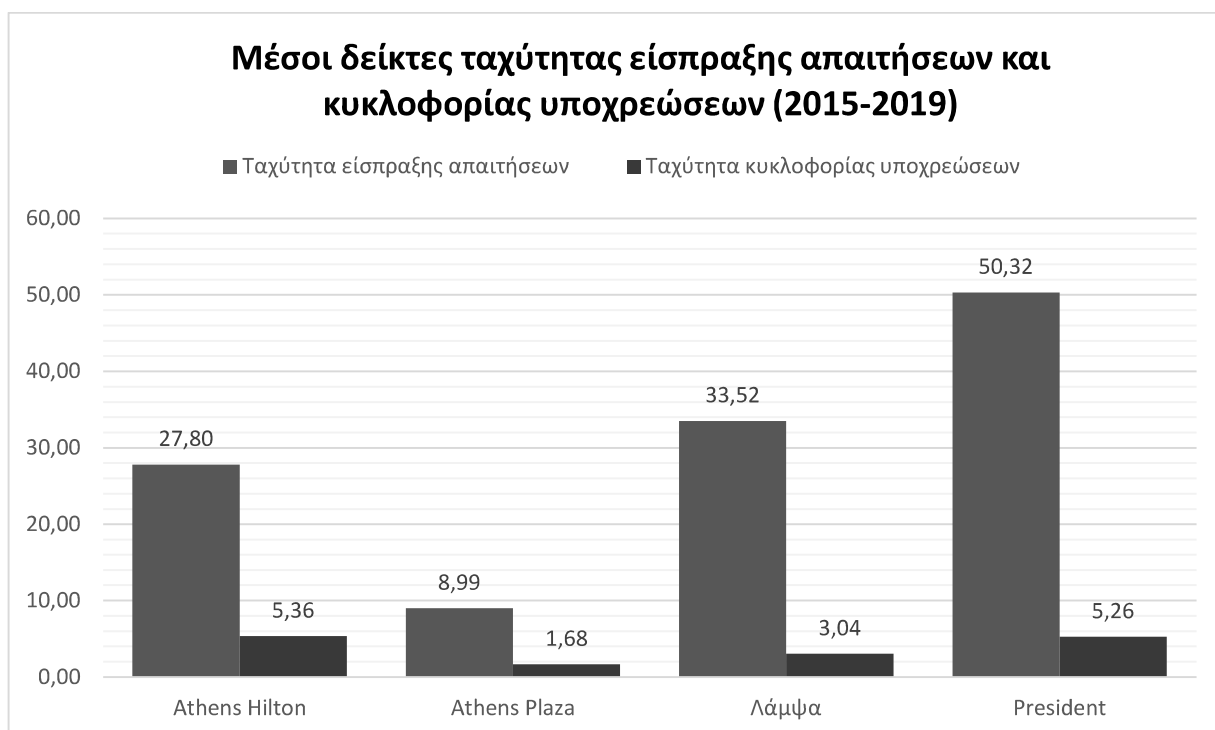
Πίνακας 4-27 Υπολογισμός ελεύθερων ταμειακών ροών President (2020-2025)

(ευρώ)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ΔΙΗΝΕΚΕΣ
ΚΠΤΦ	4.653.998	4.734.279	4.815.946	4.899.021	4.983.529	5.069.495	5.251.997
- Φόρος Εισοδήματος	-1.116.960	-1.372.941	-1.396.624	-1.420.716	-1.445.223	-1.419.459	-1.816.907
+ Αποσβέσεις	916.121	931.924	948.000	964.353	980.988	997.910	1.033.835
- Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	-1.187.764	-1.208.253	-1.229.095	-1.250.297	-1.271.865	-1.293.804	-1.340.381
- Μεταβολές Κεφαλαίου Κίνησης	6.602.415	6.716.307	6.832.163	6.950.018	7.069.906	7.191.861	7.450.768
Ελεύθερες Ταμειακές Ροές	1.272.428	1.531.091	1.557.502	1.584.369	1.611.699	1.588.806	1.992.351

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις President (2015-2019)

4.7 Αξιολόγηση ευρημάτων

Συγκρίνοντας τους μέσους δείκτες ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων και κυκλοφορίας υποχρεώσεων φαίνεται ότι και τα τέσσερα ξενοδοχεία εισπράττουν τις απαιτήσεις περισσότερες φορές μέσα στο έτος από ότι καλύπτουν τις υποχρεώσεις τους (Διάγραμμα 4-4). Πρακτικά, αυτό υποδηλώνει ότι οι εταιρείες έχουν καλή απόδοση της περιόδου είσπραξης των εισπρακτέων λογαριασμών καθώς οι πελάτες πίστωσης πραγματοποιούν την πληρωμή στην εταιρεία σε σύντομο χρονικό διάστημα. Αυτό επιτρέπει στην εταιρεία να λαμβάνει έγκαιρα τις πληρωμές για τα αγαθά ή τις υπηρεσίες που παρέχει και να διατηρεί ένα επίπεδο ρευστότητας, το οποίο της επιτρέπει να πληρώνει για άμεσα έξοδα και να έχει μια γενική ιδέα για το πότε μπορεί να είναι σε θέση να πραγματοποιήσει μεγαλύτερες αγορές. Το εύρημα είναι συνεπές και προς τους αριθμοδείκτες ρευστότητας καθώς, με εξαίρεση τις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα και το Athens Plaza που έχουν δείκτες ρευστότητας χαμηλότερους της μονάδας, οι εξεταζόμενες εταιρείες δεν αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας.

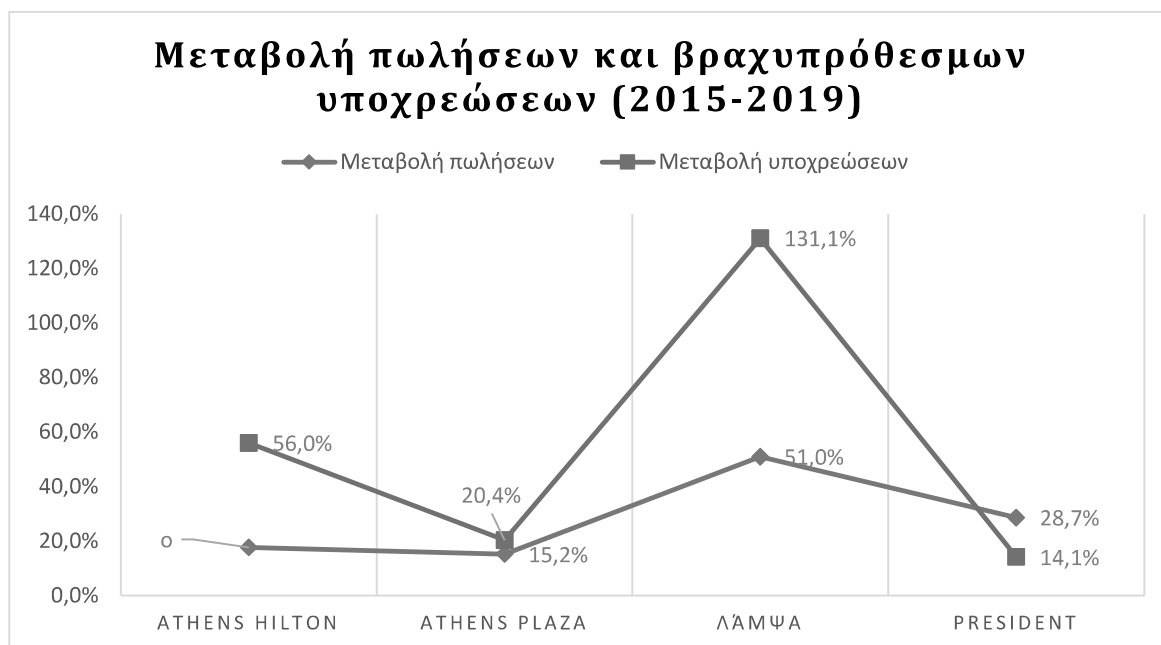


Διάγραμμα 4-2 Μέσοι δείκτες ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων και κυκλοφορίας υποχρεώσεων (2015-2019)

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2015-2019) και ίδια επεξεργασία

Οι υψηλοί μέσοι δείκτες ταχύτητας είσπραξης απαιτήσεων στις τρεις από τις τέσσερις επιχειρήσεις οφείλονται στη σημαντική αύξηση των απαιτήσεων από πελάτες. Ειδικότερα, οι απαιτήσεις από πελάτες αυξήθηκαν +40,5% στο Athens Hilton (από 1,13 εκατ. σε 1,58 εκατ. ευρώ), +69,4% στη Λάμπα (από 1,19 σε 2,01 εκατ. ευρώ), και +165,4% στο President (από 143,67 σε 381,30 εκατ. ευρώ). Αντιθέτως, οι απαιτήσεις από πελάτες μειώθηκαν στο Athens Plaza κατά -5,4%, από 1,0 εκατ. ευρώ σε 948,3 χιλιάδες ευρώ.

Οι σχετικά χαμηλοί μέσοι δείκτες ταχύτητας είσπραξης υποχρεώσεων οφείλονται στην πολύ χαμηλότερη αύξηση των πωλήσεων σε σχέση με την αύξηση στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και στις τέσσερις εξεταζόμενες επιχειρήσεις. Όπως φαίνεται στο Διάγραμμα 4-3, οι πωλήσεις του Athens Hilton αυξήθηκαν κατά 17,7% ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 56,0%. Ομοίως, η αύξηση πωλήσεων του Athens Plaza είναι 15,2% και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων +20,4% και των επιχειρήσεων Λάμπα +51,0% και +131,1%, αντίστοιχα. Αντιθέτως, οι πωλήσεις του President αυξήθηκαν +28,7% έναντι αύξησης +14,1% των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

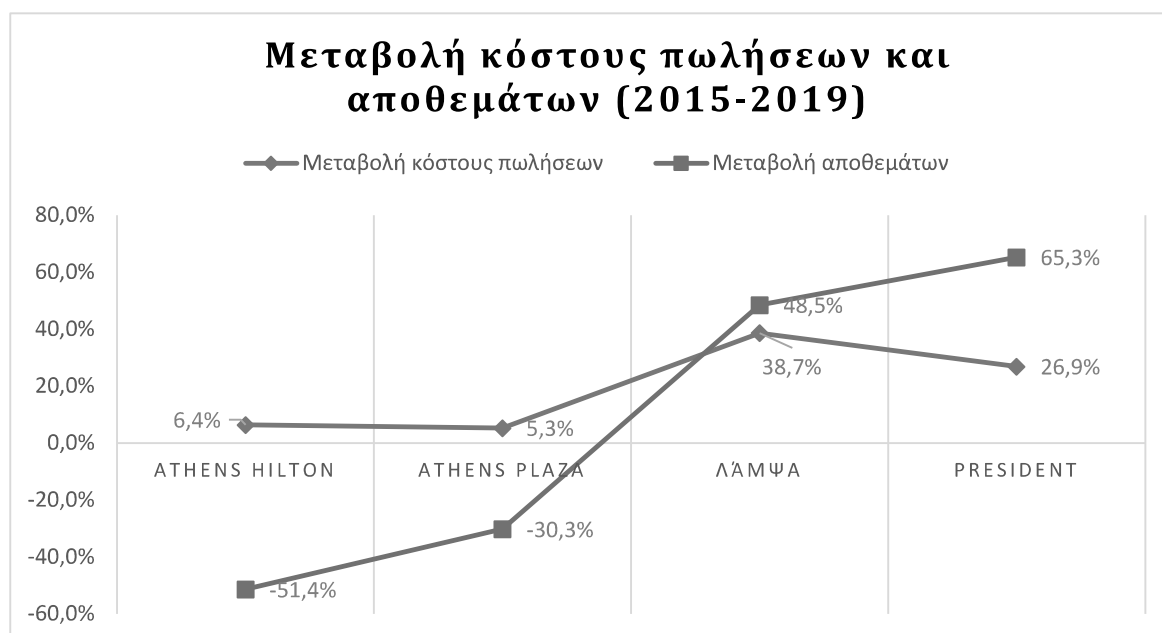


Διάγραμμα 4-3 Μεταβολή πωλήσεων και βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων (2015-2019)

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2015-2019) και ίδια επεξεργασία

Τέλος, ο υψηλός μέσος δείκτης κυκλοφορίας αποθεμάτων του President οφείλεται στην αύξηση των αποθεμάτων από 71,88 χιλιάδες ευρώ σε 118,8 εκατ. ευρώ (+65,3%) κατά την εξεταζόμενη περίοδο σε συνδυασμό με τη μικρότερη αύξηση του κόστους πωλήσεων από 5,13 δισ. ευρώ σε 6,51 δισ. ευρώ (+26,9%). Αντιθέτως, ο υψηλός μέσος δείκτης κυκλοφορίας αποθεμάτων του Athens Hilton είναι αποτέλεσμα της μείωσης των αποθεμάτων από 707,0 χιλιάδες ευρώ σε 343,7 χιλιάδες ευρώ (-51,4%) και της πολύ μικρής αύξησης του κόστους πωλήσεων από 25,59 εκατ. ευρώ σε 27,24 εκατ. ευρώ (+6,4%). Ομοίως, ο υψηλός μέσος δείκτης κυκλοφορίας αποθεμάτων του Athens Plaza οφείλεται στη μείωση των αποθεμάτων από 141,4 χιλιάδες ευρώ σε 98,5 χιλιάδες ευρώ (-30,3%) και της μικρής αύξησης του κόστους πωλήσεων από 7,0 εκατ. ευρώ σε 7,3 εκατ. ευρώ (+5,3%). Τέλος, χαμηλός μέσος δείκτης κυκλοφορίας αποθεμάτων των Επιχειρήσεων Λάμψα οφείλεται στην αύξηση των αποθεμάτων από 1,11 εκατ. ευρώ σε 1,65 εκατ. ευρώ (+48,5%) και την αύξηση του κόστους πωλήσεων από 32,47 εκατ. ευρώ σε 45,02 εκατ. ευρώ (+38,7%).

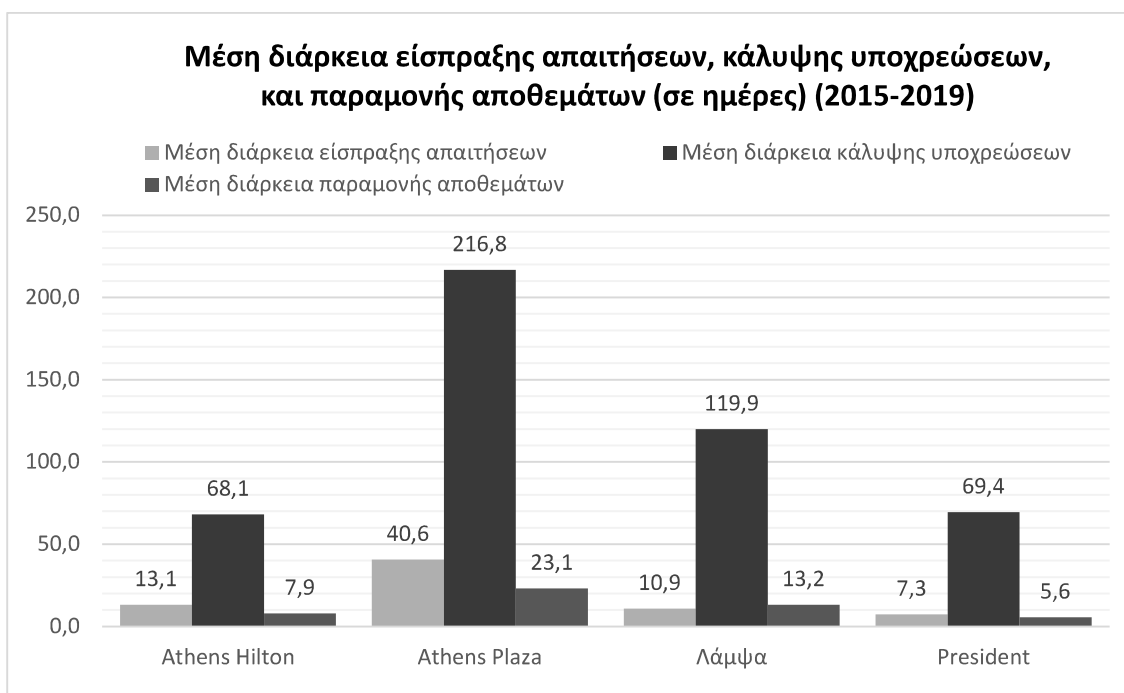
Η συμπεριφορά των αποθεμάτων και του κόστους πωλήσεων των εξεταζόμενων ξενοδοχείων αποτυπώνεται στο Διάγραμμα 4-4.



Διάγραμμα 4-4 Μεταβολή κόστους πωλήσεων και αποθεμάτων (2015-2019)

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2015-2019) και ίδια επεξεργασία

Εξετάζοντας τη μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων, κάλυψης υποχρεώσεων, και παραμονής αποθεμάτων (Διάγραμμα 4-5) φαίνεται ότι το Athens Plaza έχει τη μεγαλύτερη μέση διάρκεια κάλυψης υποχρεώσεων, περίπου 217 ημέρες, και αντίστοιχα την υψηλότερη μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων, 23 ημέρες και ακολουθούν οι Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα με μέση διάρκεια κάλυψης υποχρεώσεων, 120 ημέρες και μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων 13,2 ημέρες. Τα υπόλοιπα δυο ξενοδοχεία έχουν μέση διάρκεια κάλυψης των υποχρεώσεων τους περίπου 70 ημέρες και χαμηλότερη μέση παραμονή των αποθεμάτων, 7,9 ημέρες το Athens Hilton και 5,6 ημέρες το President. Τα ευρήματα αναδεικνύουν τους χαμηλούς δείκτες είσπραξης απαιτήσεων, 13,1 ημέρες στο Athens Hilton, 10,9 ημέρες στις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα, και 7,3 ημέρες στο President, ενώ στο Athens Plaza είναι 40,6 ημέρες. Ωστόσο, δεν τίθεται ζήτημα προβλημάτων ρευστότητας ή αδυναμίας κάλυψης των υποχρεώσεων.

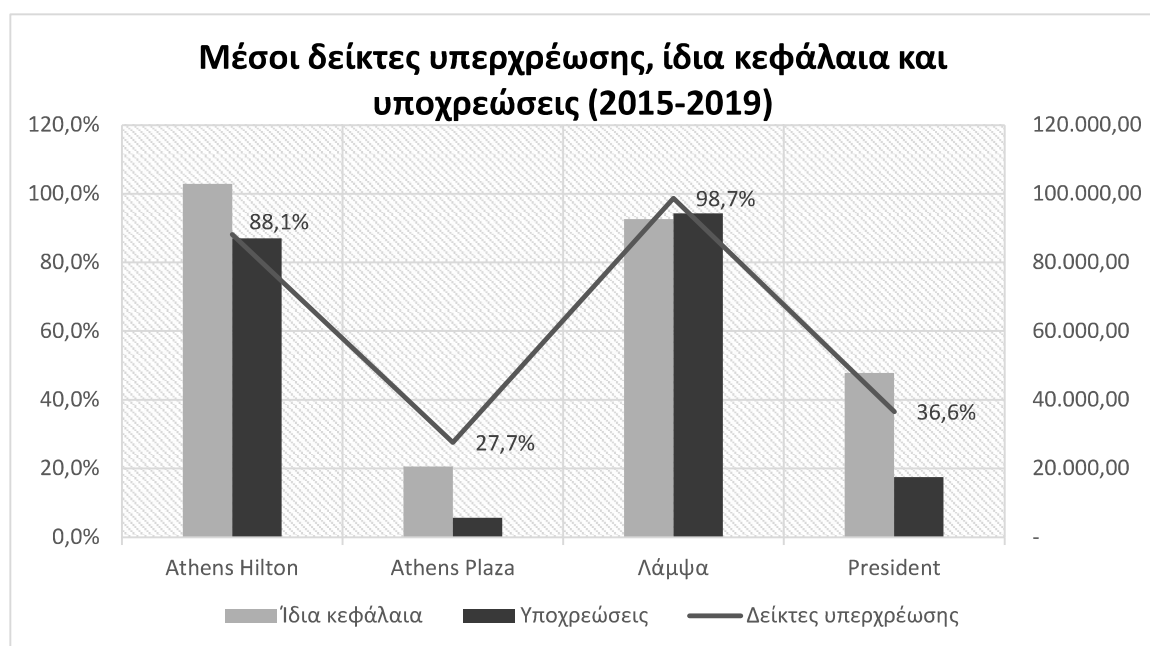


Διάγραμμα 4-5 Μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων, κάλυψης υποχρεώσεων, και παραμονής αποθεμάτων (2015-2019)

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2015-2019) και ίδια επεξεργασία

Αναφορικά με τους δείκτες υπερχρέωσης διαπιστώνεται ότι το Athens Hilton και οι Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα έχουν δείκτες κοντά στη μονάδα ή 100,0%, 88,1% και 98,75, αντίστοιχα. Ωστόσο, οι υποχρεώσεις ξεπερνούν τα ίδια κεφάλαια

μόνο στην περίπτωση της Λάμψα. Αντιθέτως, οι υποχρεώσεις του Athens Hilton είναι σαφώς μικρότερες των ιδίων κεφαλαίων. Επομένως, ο υψηλός δείκτης υπερχρέωσης οφείλεται στην αύξηση των δανείων από 67,00 εκατ. ευρώ το 2015 σε 95,55 εκατ. ευρώ το 2019 (+42,6%). Η αντίστοιχη αύξηση των δανείων των Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα είναι +237,6%, από 31,07 εκατ. ευρώ σε 104,91 εκατ. ευρώ κατά την ίδια περίοδο. Από την άλλη πλευρά, το Athens Plaza, ενώ αύξησε το σύνολο των δανείων του από 2,15 εκατ. ευρώ σε 2,97 εκατ. ευρώ (+38,0%), ο μέσος δείκτης υπερχρέωσης είναι 27,7%, ο χαμηλότερος μεταξύ των εξεταζόμενων επιχειρήσεων. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο μέσος όρος των ιδίων κεφαλαίων της περιόδου είναι σαφώς υψηλότερος του μέσου όρου των υποχρεώσεων. Τέλος, το President δεν έχει καθόλου δάνεια και διατηρεί πολύ υψηλότερα ίδια κεφάλαια από το σύνολο των υποχρεώσεων του, γεγονός που εξηγεί τον μέσο δείκτη υπερχρέωσης κοντά στο 37,0% (Διάγραμμα 4-6).

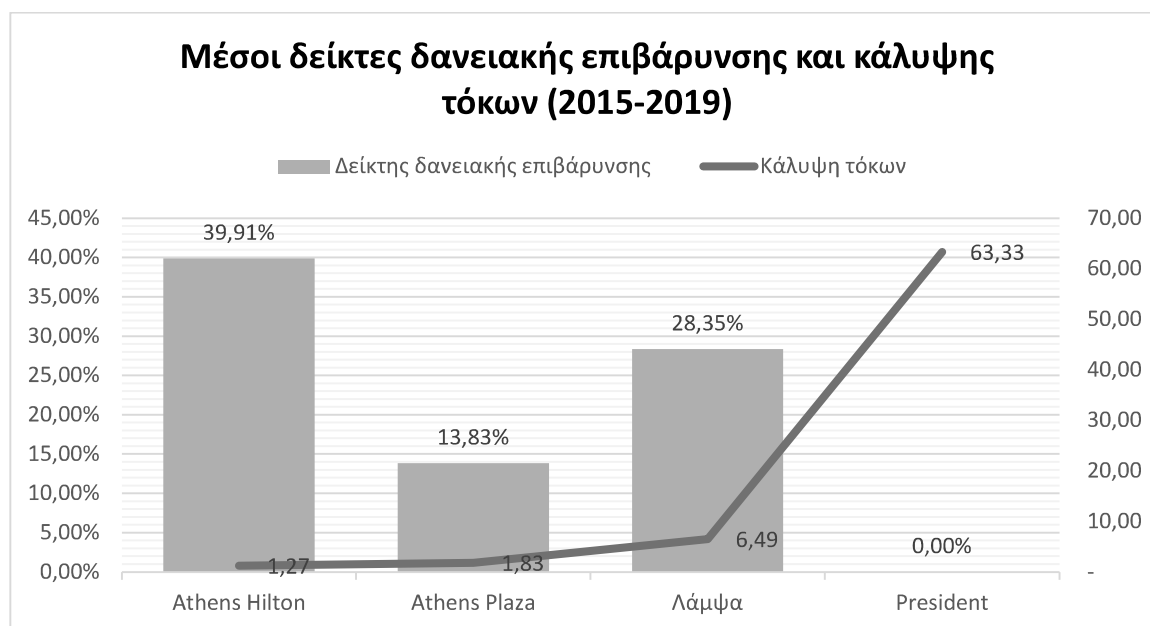


Διάγραμμα 4-6 Μέσοι δείκτες υπερχρέωσης, ίδια κεφάλαια, και υποχρεώσεις (2015-2019)

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2015-2019) και ίδια επεξεργασία

Τα ευρήματα επιβεβαιώνονται και από τους μέσους δείκτες δανειακής επιβάρυνσης, οι οποίοι κυμαίνονται μεταξύ 39,91% στο Athens Hilton και 13,83% στο Athens Plaza, υποδηλώνοντας ότι τα εξεταζόμενα ξενοδοχεία, πλην του President που δεν έχει δανεισμό, χρηματοδοτούν τις δραστηριότητές τους κυρίως με ίδια κεφάλαια. Αντιθέτως, το President έχει πολύ υψηλό δείκτη κάλυψης τόκων (63,33 φορές) σε

αντίθεση με τους πολύ χαμηλούς δείκτες των Athens Hilton (1,27 φορές), Athens Plaza (1,83 φορές) και Λάμψα (6,49 φορές). Αυτό οφείλεται στην αύξηση των χρηματοοικονομικών εξόδων κατά 134,2% από 45,5 χιλιάδες ευρώ σε 106,5 χιλιάδες ευρώ και στην πολύ μικρότερη αύξηση των αποτελεσμάτων εκμεταλλεύσεως κατά 35,4%, από 3,44 εκατ. ευρώ σε 4,65 εκατ. ευρώ.



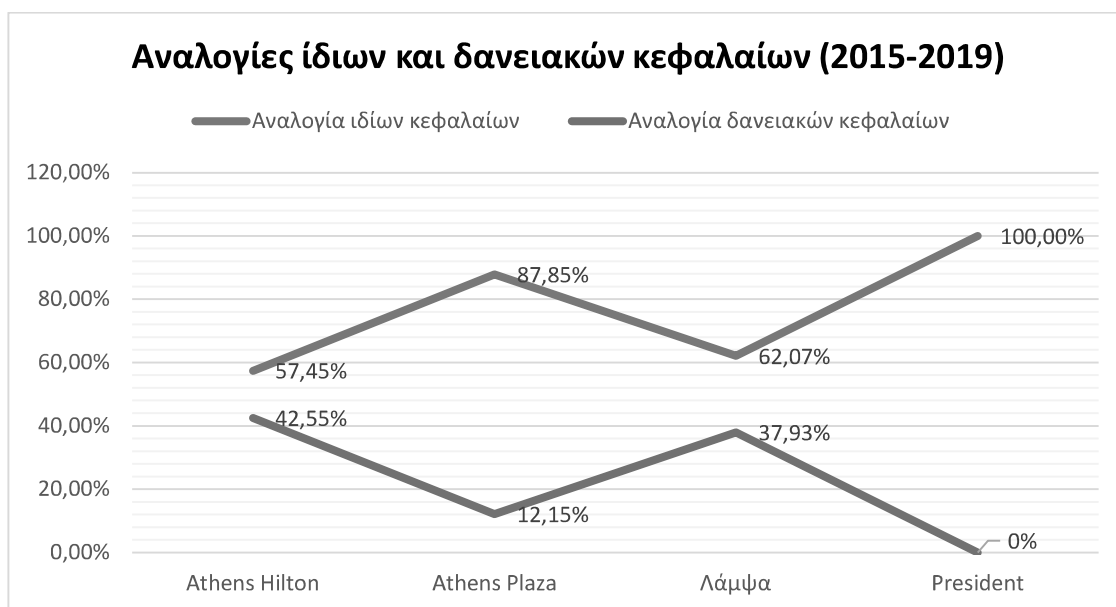
Διάγραμμα 4-7 Μέσοι δείκτες δανειακής επιβάρυνσης και κάλυψης τόκων (2015-2019)

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2015-2019) και ίδια επεξεργασία

Αναφορικά με τα ευρήματα του DCF για τη μετοχή της Λάμψα, ενδεχομένως εξηγούνται από την γενικότερη αναταραχή των χρηματιστηρίων και των οικονομιών σε διεθνές επίπεδο, λόγω του COVID-19. Παρά το γεγονός ότι διαπραγματεύεται υπερτιμημένη, η μετοχή των Ξενοδοχειακών Επιχειρήσεων Λάμψα έχει πολύ χαμηλό beta (0,26) και δίνει την αίσθηση σταθερότητας και χαμηλού κινδύνου. Από την άλλη, επί του παρόντος δεν φαίνεται να έχει περιθώρια υψηλών αποδόσεων.

Γενικότερα, τα ευρήματα του DCF τόσο για τις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα όσο και για τις μη εισηγμένες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις δείχνουν ότι το Athens Hilton έχει σχεδόν ισορροπήσει τα ίδια και τα δανειακά του κεφάλαια καθώς οι αναλογίες είναι 57,45% και 42,55%, αντίστοιχα. Αντιθέτως, μεγάλη απόκλιση παρατηρείται στο Athens Plaza καθώς η αναλογία των ιδίων κεφαλαίων είναι 87,85% και των δανειακών κεφαλαίων είναι 12,15%. Ομοίως, στο President, η αναλογία των ιδίων κεφαλαίων είναι 62,07% και των δανειακών κεφαλαίων είναι 37,93%, ενώ το

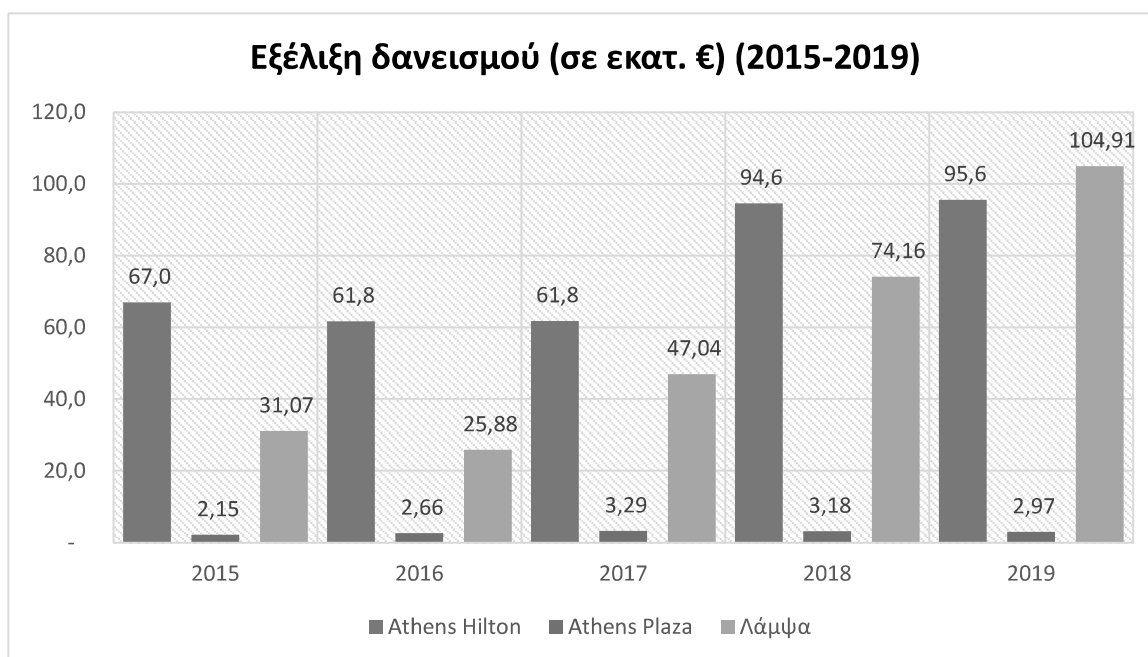
President χρησιμοποιεί αποκλειστικά ίδια κεφάλαια για την χρηματοδότηση των λειτουργιών του (Διάγραμμα 4-8).



Διάγραμμα 4-8 Αναλογίες ιδίων και δανειακών κεφαλαίων (2015-2019)

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2015-2019) και ίδια επεξεργασία

Οι αναλογίες ιδίων και δανειακών κεφαλαίων επιβεβαιώνονται και από το Διάγραμμα 4-9, όπου απεικονίζεται η εξέλιξη δανεισμού των τριών από τα τέσσερα ξενοδοχεία που έχουν βραχυπρόθεσμα ή/και μακροπρόθεσμα δάνεια.



Διάγραμμα 4-9 Εξέλιξη δανεισμού (σε εκατ. €) (2015-2019)

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2015-2019) και ίδια επεξεργασία

Συγκρίνοντας τις ελεύθερες ταμειακές ροές των τεσσάρων εξεταζόμενων ξενοδοχείων (Πίνακας 4-28) παρατηρείται ότι το Athens Hilton έχει τις υψηλότερες ελεύθερες ταμειακές ροές σε σχέση με τα υπόλοιπα ξενοδοχεία. Το Athens Plaza και οι Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα έχουν παρόμοιες ελεύθερες ταμειακές ροές τόσο κατά την περίοδο 2020-2025 όσο και για το διηνεκές. Αντιθέτως, το President απέχει πολύ από τις υπόλοιπες ξενοδοχειακές επιχειρήσεις.

Πίνακας 4-28 Ελεύθερες ταμειακές ροές εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2020-2025 & Διηνεκές)

(χιλ. ευρώ)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	ΔΙΗΝΕΚΕΣ
Athens Hilton	9.638,95	10.092,68	10.266,78	10.443,88	10.624,04	10.745,74	11.553,18
Athens Plaza	5.922,54	6.074,13	6.178,91	6.285,49	6.393,92	6.493,63	6.799,71
Λάμψα	5.020,92	5.825,10	5.925,58	6.027,80	6.131,78	6.083,88	7.352,80
President	1.272,43	1.531,09	1.557,50	1.584,37	1.611,70	1.588,81	1.992,35

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις εξεταζόμενων επιχειρήσεων (2015-2019) και ίδια επεξεργασία

Η γνώση των ελεύθερων ταμειακών ροών της εταιρείας επιτρέπει στη Διοίκηση να αποφασίσει τα μελλοντικά σχέδια που θα βελτιώσουν την αξία της εταιρείας. Επιπλέον, η ύπαρξη υψηλών ελεύθερων ταμειακών ροών υποδηλώνει ότι μια εταιρεία είναι σε θέση να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της. Οι εταιρείες μπορούν επίσης να χρησιμοποιήσουν τις ελεύθερες ταμειακές ροές τους για να επεκτείνουν τις επιχειρηματικές τους δραστηριότητες ή να επιδιώξουν άλλες βραχυπρόθεσμες επενδύσεις.

Σε σύγκριση με τα κέρδη καθαυτά, οι ελεύθερες ταμειακές ροές είναι πιο διαφανείς σε ό,τι αφορά στις δυνατότητες της εταιρείας να παράγει μετρητά και κέρδη. Εντούτοις, το καθαρό εισόδημα της εταιρείας επηρεάζει σε μεγάλο βαθμό τις ελεύθερες ταμειακές ροές επειδή καθορίζει την ικανότητα μιας επιχείρησης να παράγει μετρητά από τις δραστηριότητες. Το εύρημα δεν επιβεβαιώνει τη θεωρία δεδομένου ότι το Athens Hilton που έχει τις υψηλότερες ελεύθερες ταμειακές ροές είναι η μόνη επιχείρηση από το ερευνητικό δείγμα που έχει υποστεί ζημίες κατά την περίοδο 2015-2019. Αντιθέτως, το President που σημείωσε την υψηλότερη κερδοφορία έχει τις χαμηλότερες ελεύθερες ταμειακές ροές. Αυτό συμβαίνει διότι ο κλάδος του τουρισμού και ο εν γένει ξενοδοχειακός κλάδος διέπονται από εποχικότητα και έχουν επηρεαστεί και από την πανδημία COVID-19 που επέβαλλε σημαντικούς περιορισμούς στις μετακινήσεις των ατόμων.

5. Συμπεράσματα

5.1 Γενικά συμπεράσματα

Σκοπός της Διπλωματικής ήταν η διερεύνηση της χρηματοοικονομικής απόδοσης των ελληνικών ξενοδοχείων κατά την περίοδο 2015-2019, λαμβάνοντας υπόψιν την τρέχουσα πανδημία του COVID-19, αλλά και τις επιπτώσεις της κρίσης του 2008 που διήρκεσε μία δεκαετία. Επιπλέον, εφαρμόσθηκε η μέθοδος προεξοφλημένων ταμειακών ροών για την αποτίμηση των εξεταζόμενων επιχειρήσεων για τις περιόδους 2015-2019 και 2020-2025 και στο διηνεκές.

Χρησιμοποιώντας ως δείγμα τέσσερα ξενοδοχεία που δραστηριοποιούνται στην Αθήνα (Athens Hilton, Athens Plaza, Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα, President) η Διπλωματική διαπιστώνει ότι τα εξεταζόμενα ξενοδοχεία δεν αντιμετωπίζουν προβλήματα ρευστότητας καθώς οι δείκτες γενικής ρευστότητας είναι υψηλότεροι ή πολύ υψηλότεροι της μονάδας. Ωστόσο, το Athens Plaza έχει πολύ χαμηλούς δείκτες γενικής ρευστότητας, οι οποίοι κυμαίνονται από 0,29 έως 0,41 καθώς το ξενοδοχείο μείωσε τόσο τα αποθέματα (-30,3%) όσο και τις απαιτήσεις από πελάτες (-5,4%) και αύξησε τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους (+20,4%). Το εύρημα δικαιολογείται και από την αύξηση του δανεισμού κατά 38,0%. Ομοίως πολύ χαμηλούς δείκτες ρευστότητας έχουν και οι Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα, παρά το γεγονός ότι τα ταμειακά διαθέσιμα αυξήθηκαν κατά 44,0% και το κυκλοφορούν ενεργητικό κατά 83,2%. Επομένως, η μείωση των δεικτών ρευστότητας οφείλεται στην αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων κατά 131,0%. Το εύρημα δικαιολογείται και από την αύξηση του δανεισμού κατά 237,6%.

Αναφορικά με τη συσχέτιση απαιτήσεων από πελάτες και κάλυψης των υποχρεώσεων, διαπιστώθηκε ότι τα εξεταζόμενα ξενοδοχεία εισπράττουν τις απαιτήσεις τους περισσότερες φορές από ότι καλύπτουν τις υποχρεώσεις τους μέσα στο έτος χρήσης. Τα ευρήματα έδειξαν ότι με εξαίρεση το Athens Plaza, τα εξεταζόμενα ξενοδοχεία αύξησαν τις απαιτήσεις από πελάτες, +40,5% το Athens Hilton, +69,4% ο Όμιλος Λάμψα, και +165,4% το President με αποτέλεσμα να ισορροπήσουν έως έναν βαθμό την αύξηση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αντιθέτως, παρατηρήθηκαν πολύ χαμηλοί μέσοι δείκτες ταχύτητας κυκλοφορίας

ενεργητικού σε όλο το ερευνητικό δείγμα, λόγω των σχετικά χαμηλότερων πωλήσεων σε σχέση με το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων.

Σε σχέση με την αποδοτικότητα των ξενοδοχείων, το Athens Hilton υπέστη ζημίες και μείωση κερδών κατά 113,4% με αποτέλεσμα να υποστεί μειώσεις στους δείκτες καθαρού κέρδους (-8,11 ποσοστιαίες μονάδες), αποδοτικότητας ενεργητικού (ROA) (-1,29 ποσοστιαίες μονάδες) και αποδοτικότητας ιδίων κεφαλαίων (ROE) (-2,23 ποσοστιαίες μονάδες). Αντιθέτως, τα υπόλοιπα τρία εξεταζόμενα ξενοδοχεία σημείωσαν θετική μεταβολή στους δείκτες αποδοτικότητας με τους υψηλότερους να σημειώνονται στις Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα.

Δεν διαπιστώθηκαν προβλήματα φερεγγυότητας στα εξεταζόμενα ξενοδοχεία. Πολύ χαμηλοί μέσοι δείκτες υπερχρέωσης παρατηρήθηκαν στο Athens Plaza (27,65%) και στο President (36,56%). Αντιθέτως, τα ξενοδοχεία Athens Hilton και Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα, θα πρέπει να βελτιώσουν τους πολύ υψηλούς δείκτες υπερχρέωσης που πλησιάζουν πολύ στη μονάδα, ώστε να μην αντιμετωπίσουν ζητήματα φερεγγυότητας σε σχέση και με τον δανεισμό τους, ο οποίος αυξήθηκε κατά +42,6% και +237,6%, αντίστοιχα μέσα στην περίοδο 2015-2019.

Εν κατακλείδι, ο ελληνικός τουρισμός το 2020 σημείωσε ανάκαμψη καλύτερη από ό,τι αναμενόταν, αλλά τα ξενοδοχεία της χώρας έχουν ακόμα πολύ δρόμο να διανύσουν για να καλύψουν τις απώλειες λόγω των επιπτώσεων της πανδημίας COVID-19. Είναι φυσικό ότι τα μεγάλα ξενοδοχεία της Αθήνας προσελκύουν περισσότερους επισκέπτες όλον τον χρόνο και, ως εκ τούτου, αντισταθμίζουν έως έναν βαθμό τις απώλειες από τους ταξιδιωτικούς περιορισμούς και τους περιορισμούς μετακίνησης. Από την άλλη πλευρά, διαπιστώθηκε ότι οι Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα ακολουθούν επιθετικό δανεισμό, γεγονός που επηρεάζει τη ρευστότητα, σε αντίθεση με τα υπόλοιπα τρία ξενοδοχεία που έχουν εστιάσει κατά το δυνατόν στον περιορισμό των δανειακών κεφαλαίων.

Με βάση τα ευρήματα της παρούσης συμπεραίνεται ότι ο ελληνικός ξενοδοχειακός κλάδος παραμένει ανθεκτικός με θετικές προοπτικές σε σχέση με τις επιπτώσεις τόσο της κρίσης του 2008 όσο και της τρέχουσας υγειονομικής κρίσης που έχει επιφέρει κοινωνικές και οικονομικές διαταραχές.

5.2 Περιορισμοί έρευνας

Ο περιορισμός της έρευνας είναι ότι το ερευνητικό δείγμα είναι σχετικά μικρό και περιορισμένης γεωγραφικής περιοχής για να είναι δόκιμη η γενίκευση των ευρημάτων για όλον τον ξενοδοχειακό κλάδο. Ως εκ τούτου, το συμπέρασμα της ανθεκτικότητας και των θετικών προοπτικών προκύπτει από τη σχετική βιβλιογραφία και τα στατιστικά στοιχεία που παρατέθηκαν.

5.3 Προτάσεις για μελλοντική έρευνα

Με βάση τα ευρήματα, αλλά και τη σημασία του τουρισμού για την ελληνική οικονομία, προτείνεται η διερεύνηση ενός πολύ μεγαλύτερου ερευνητικού δείγματος από όλα τα γεωγραφικά διαμερίσματα της χώρας. Αυτό θα εξυπηρετήσει τον εντοπισμό διαφορών σε μεγέθη δανεισμού ή ρευστότητας και θα παρέχει μία πιο ξεκάθαρη εικόνα για τις επιπτώσεις του COVID-19 στην απόδοση των ελληνικών ξενοδοχείων, αλλά και για τον ξενοδοχειακό κλάδο στην πορεία των ετών, πχ. για ερευνητική περίοδο 20ετίας.

Βιβλιογραφία

Ελληνόγλωσση

Αποστόλου, Α., (2015). *Ανάλυση Λογιστικών-Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων*, Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.

Καλαντώνης, Π., (2015). Σημειώσεις μαθήματος «Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων, Ενότητα #4: Χρηματοοικονομικοί Αριθμοδείκτες (Αριθμοδείκτες Βιωσιμότητας)», Ανώτατο Εκπαιδευτικό Ίδρυμα Πειραιά Τεχνολογικού Τομέα.

Κορρές, Γ., (2015). *Σημειώσεις μαθήματος «Ευρωπαϊκή Ένωση και Ελληνική Οικονομία Ενότητα: Τουρισμός και Ανάπτυξη»*, Πανεπιστήμιο Αιγαίου.

Λαζαρίδης, Γ. Θ., (2021). *Χρηματοοικονομική Ανάλυση*. Εκδόσεις Δίσιγμα, Θεσσαλονίκη.

Λώλος, Α., (2015). *Κεφαλαιακή διάρθρωση στον κόσμο: Μία εμπειρική μελέτη χωρών της Ευρωζώνης*. Διπλωματική Εργασία, Πανεπιστήμιο Πειραιώς.

Σπύρου, Σ., (2015). *Σημειώσεις Μαθήματος «Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου, Ενότητα # 7: Αγορές Μετοχών»*, Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών.

Τουρνά-Γερμανού, Ε., (2015). *Χρηματοοικονομική λογιστική*. Σύνδεσμος Ελληνικών Ακαδημαϊκών Βιβλιοθηκών.

Φλώρος, Χ., (2013). *Σημειώσεις Μαθήματος «Χρηματοοικονομική Ανάλυση Ι, Διαχείριση χαρτοφυλακίου*, ΤΕΙ Κρήτης.

Ξενόγλωσση

Agiomirgianakis, G.M., Magoutas, A.I. and Sfakianakis, G., (2013). Determinants of profitability in the Greek tourism sector revisited: The impact of the economic crisis. *Journal of Tourism and Hospitality Management*, 1(1), pp.12-17.

Alvarez-Ferrer, A., Campa-Planas, F. and Gonzales-Bustos, J.P., (2018). Identification of the key factors for success in the hotel sector. *Intangible Capital*, 14(1), pp.74-98.

Apuke, O.D., (2017). Quantitative research methods: A synopsis approach. *Kuwait Chapter of Arabian Journal of Business and Management Review*, 33(5471), pp.1-8.

Bagnaresi, D., Barbini, F.M. and Battilani, P., (2019). Organizational change in the hospitality industry: The change drivers in a longitudinal analysis. *Business History*, pp.1-22.

Behsudi, A., (2020). Tourism-dependent economies are among those harmed the most by the pandemic. *Finance & Development*, December 2020, pp. 36-39.

Benito, A., (2003). The capital structure decisions of firms: is there a pecking order? *Documentos de trabajo/Banco de España*, 0310.

Brigham, E.F. and Houston, J.F., (2019). *Fundamentals of financial management*. 15th Edition, Cengage Learning.

Chasapopoulos, P., Den Butter, F.A. and Mihaylov, E., (2014). Demand for tourism in Greece: a panel data analysis using the gravity model. *International Journal of Tourism Policy*, 5(3), pp.173-191.

Damodaran, A., (2021). *Valuation: Lecture Note Packet 1 Intrinsic Valuation*. Stern School of Business, New York, USA.

Eklof, J., Podkorytova, O. and Malova, A., (2020). Linking customer satisfaction with financial performance: an empirical study of Scandinavian banks. *Total Quality Management & Business Excellence*, 31(15-16), pp.1684-1702.

Erdogan, B.E., (2008). Bankruptcy prediction of Turkish commercial banks using financial ratios. *Applied Mathematical Sciences*, 2(60), pp.2973-2982.

EY (2020). COVID-19 Industry Pulse Report: Tourism, December 2020.

Font, X., Higham, J., Miller, G. and Pourfakhimi, S., (2019). Research engagement, impact and sustainable tourism. *Journal of Sustainable Tourism*, 27(1), pp.1-11.

Gatchev, V.A., Spindt, P.A. and Tarhan, V., (2009). How do firms finance their investments? The relative importance of equity issuance and debt contracting costs. *Journal of Corporate Finance*, 15(2), pp.179-195.

GBR (2021). Greek Hospitality Industry Performance 2021 Q2.

Hampton, M.P., Jeyacheya, J. and Long, P.H., (2018). Can tourism promote inclusive growth? Supply chains, ownership and employment in Ha Long Bay, Vietnam. *The Journal of Development Studies*, 54(2), pp.359-376.

Harris, M. and Raviv, A., (1991). The theory of capital structure. *the Journal of Finance*, 46(1), pp.297-355.

Huang, G., (2006). The determinants of capital structure: Evidence from China. *China economic review*, 17(1), pp.14-36.

Jermsittiparsert, K., Ambarita, D.E., Mihardjo, L.W. and Ghani, E.K., (2019). Risk-return through financial ratios as determinants of stock price: a study from ASEAN region. *Journal of Security & Sustainability Issues*, 9(1), pp.199-210.

Kayo, E.K. and Kimura, H., (2011). Hierarchical determinants of capital structure. *Journal of banking & finance*, 35(2), pp.358-371.

Khan, A., Bibi, S., Lorenzo, A., Lyu, J. and Babar, Z.U., (2020). Tourism and development in developing economies: A policy implication perspective. *Sustainability*, 12(4), pp.1618-1637.

Köseoglu, M.A., Topaloglu, C., Parnell, J.A. and Lester, D.L., 2013. Linkages among business strategy, uncertainty and performance in the hospitality industry: Evidence from an emerging economy. *International Journal of Hospitality Management*, 34, pp.81-91.

Lesakova, L., (2007). Uses and limitations of profitability ratio analysis in managerial practice. In *International Conference on Management, Enterprise and Benchmarking* (pp. 1-2), June 1-2, 2007, Budapest, Hungary.

Manhas, P.S., Manrai, L.A. and Manrai, A.K., (2016). Role of tourist destination development in building its brand image: A conceptual model. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 21(40), pp.25-29.

Manzoor, F., Wei, L. and Asif, M., (2019). The contribution of sustainable tourism to economic growth and employment in Pakistan. *International journal of environmental research and public health*, 16(19), pp.3785-3799.

Medová, N., Macková, L. and Harmacek, J., (2021). The Impact of COVID-19 on Hospitality Industry in Greece and Its Treasured Santorini Island. *Sustainability*, 13(14), pp.7906-7920.

Nguyen, Q.H., (2021). Impact of Investment in Tourism Infrastructure Development on Attracting International Visitors: A Nonlinear Panel ARDL Approach Using Vietnam's Data. *Economies*, 9(3), pp.131-150.

Niu, X., (2008). Theoretical and practical review of capital structure and its determinants. *International Journal of Business and Management*, 3(3), pp.133-139.

Papanikos, G.T., (2020). The impact of the Covid-19 pandemic on Greek tourism. *Athens J Tourism*, 7, pp.87-100.

PwC (2018). *The next day of Greek Tourism*.

Robinson, R.N., Martins, A., Solnet, D. and Baum, T., (2019). Sustaining precarity: Critically examining tourism and employment. *Journal of Sustainable Tourism*, 27(7), pp.1008-1025.

Suhel, A.B., (2018). The role of tourism toward economic growth in the local economy. *Economic Journal of Emerging Markets*, 10(1), pp.32-39.

Sutomo, S., Wahyudi, S., Pangestuti, I. and Muharam, H., (2020). The determinants of capital structure in coal mining industry on the Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(1), pp.165-174.

Varelas, S. and Apostolopoulos, N., (2020). The Implementation of Strategic Management in Greek Hospitality Businesses in Times of Crisis. *Sustainability*, 12(17), p.7211-7225.

Vătavu, S., (2015). The impact of capital structure on financial performance in Romanian listed companies. *Procedia Economics and Finance*, 32, pp.1314-1322.

Vázquez Vicente, G., Martín Barroso, V. and Blanco Jiménez, F.J., (2021). Sustainable tourism, economic growth and employment—The case of the wine routes of Spain. *Sustainability*, 13(13), pp.7164-7171.

World Tourism Conference (1980). Manila Declaration on World Tourism.

WTTC (2020). *Economic Impact 2020 Greece*. World travel and Tourism Council.

WTTC (2017). *Economic Impact 2017 Greece*. World travel and Tourism Council.

WTTC (2015). *Economic Impact 2015 Greece*. World travel and Tourism Council.

WTTC (2013). *Economic Impact 2013 Greece*. World travel and Tourism Council.

Διαδικτυακές πηγές

ACI (2021). *The impact of COVID-19 on the airport business and the path to recovery*. Διαθέσιμο: <https://aci.aero/2021/03/25/the-impact-of-covid-19-on-the-airport-business-and-the-path-to-recovery/> [πρόσβαση 30 Οκτ. 2021].

Athens Plaza Hotel (2021). *Ποιοι είμαστε*. Διαθέσιμο: <https://www.njvathensplaza.gr/el/about-us/> [πρόσβαση 15 Νοε. 2021].

European Commission (2021). *Economic forecast for Greece*. Διαθέσιμο: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-performance-and-forecasts/economic-performance-country/greece/economic-forecast-greece_en [πρόσβαση 18 Νοε Οκτ. 2021].

GBR Consulting Greece (2020). *Greek Hospitality Industry Performance - 3rd Quarter 2020*. Διαθέσιμο: <https://www.gbrconsulting.gr/sectors/tourism/newsletters/2020Q3.html> [πρόσβαση 30 Οκτ. 2021].

ΙΝΣΕΤΕ (2021). *Στατιστικά στοιχεία εισερχόμενου Τουρισμού*. Διαθέσιμο: <https://insete.gr/statistika-eiserxomenou-tourismou/> [πρόσβαση 17 Νοε. 2021].

Ιονική Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις (2021). *Γενικές πληροφορίες*. Διαθέσιμο: <http://www.ionianhe.gr/index.php/company/general-info> [πρόσβαση 15 Νοε. 2021].

Ιονική Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις (2021α). *Ιστορικό*. Διαθέσιμο: <http://www.ionianhe.gr/index.php/company/history> [πρόσβαση 15 Νοε. 2021].

Ιονική Ξενοδοχειακά Επιχειρήσεις (2021β). *Hilton Athens*. Διαθέσιμο: <http://www.ionianhe.gr/index.php/hilton-athens> [πρόσβαση 15 Νοε. 2021].

Λάμπα (2021). *Εταιρεία*. Διαθέσιμο: <https://www.lampsa.gr/el/company/> [πρόσβαση 10 Νοε. 2021].

Λάμπα (2021α). *Στρατηγική*. Διαθέσιμο: <https://www.lampsa.gr/el/strategy-leadership/> [πρόσβαση 15 Νοε. 2021].

President Hotel Athens (2021). *Luxury and comfortable stay in Athens*. Διαθέσιμο: <https://president.gr/> [πρόσβαση 10 Νοε. 2021].

ΣΕΤΕ (2021). *Στατιστικά*. Διαθέσιμο: <https://sete.gr/en/statistical-data-library/statistics-repository/?c=60719&cat=60720&key=> [πρόσβαση 17 Νοε. 2021].

Statista (2021). *Travel & tourism's total GDP contribution Greece 2020*. Διαθέσιμο: <https://www.statista.com/statistics/644573/travel-tourism-total-gdp-contribution-greece/> [πρόσβαση 15 Νοε. 2021].

Greece travel accommodation numbers 2019. Διαθέσιμο: <https://www.statista.com/statistics/613468/number-of-travel-accommodation-establishments-greece/> [πρόσβαση 30 Οκτ. 2021].

Number of international arrivals in Greece 2009-2019. Διαθέσιμο: <https://www.statista.com/statistics/614342/number-international-arrivals-spent-in-accommodation-in-greece/> [πρόσβαση 30 Οκτ. 2021].

Number of domestic arrivals in Greece 2009-2019. Διαθέσιμο: <https://www.statista.com/statistics/614493/number-domestic-arrivals-spent-in-accommodation-in-greece/> [πρόσβαση 30 Οκτ. 2021].

Number of overnight stays in travel accommodation in Greece from 2007 to 2019 (in millions) Διαθέσιμο: <https://www.statista.com/statistics/413106/number-of-nights-spent-in-short-stay-accommodation-in-greece/> [πρόσβαση 30 Οκτ. 2021].

Average length of stay in hotels Greece. Διαθέσιμο: <https://www.statista.com/statistics/1016888/average-length-of-stay-in-hotels-in-greece/> [πρόσβαση 30 Οκτ. 2021].

Trading Economics (2021). *Greece Tourism Receipts.* Διαθέσιμο: <http://www.tradingeconomics.com/greece/tourism-revenues> [πρόσβαση 5 Νοε. 2021].

WTTC (2021). *Economic Impact Reports.* Διαθέσιμο: <https://wttc.org/Research/Economic-Impact> [πρόσβαση 26 Οκτ. 2021].

ΥΠΑ (2021). *Σε επίπεδα προ 30ετίας η αεροπορική κίνηση το 2020 λόγω Covid-19.* Διαθέσιμο: <http://www.ypa.gr/news/se-epipeda-pro-30etias-h-aeroporikh-kinhsh-to-2020-logw-covid-19-ta-statistika-stoixeia-gia-to-dwdekamhno-deixnougn-ptwsh-69-3> [πρόσβαση 30 Οκτ. 2021].

Ζαφειρούλη, Χ., (2020). *Συντριπτικό πλήγμα από την πανδημία στον τομέα υπηρεσιών διεθνώς.* Διαθέσιμο: <https://www.businessdaily.gr/oikonomia/32230-syntriptiko-pligma-apo-tin-pandimia-ston-tomea-ypiresion-diethnos> [πρόσβαση 30 Οκτ. 2021].

Παράρτημα : Οικονομικές καταστάσεις

Ιονική Ξενοδοχειακή Εγκαταστάσεις ΑΕ (Athens Hilton)

ΙΟΝΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ Α.Ε.
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
ΓΙΑ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΣΤΙΣ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2019
(Ποσά σε Ευρώ εκτός εάν αναφέρεται διαφορετικά)

Κατάσταση χρηματοοικονομικής θέσης της 31 Δεκεμβρίου 2019

	Σημ.	31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ	
		2019	2018
Περιουσιακά στοιχεία			
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	13	156.692.615	159.119.875
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	14	13.905.278	13.960.672
Δικαίωμα χρήσης περιουσιακών στοιχείων	28	46.863	-
Συμμετοχή σε συγγενείς εταιρείες	15	250.002	250.002
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	16	8.775	102.179
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	12	8.809.495	8.713.712
		179.713.028	182.146.440
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα	17	343.734	361.587
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	18	1.585.976	1.281.962
Λοιπές βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις	19	707.875	763.153
Χρηματικά διαθέσιμα και βραχυπρόθεσμες καταθέσεις	20	15.054.230	10.766.234
		17.691.815	13.172.936
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων		197.404.843	195.319.376
Ίδια κεφάλαια και υποχρεώσεις			
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής			
Μετοχικό κεφάλαιο	21	90.830.396	90.830.396
Αποτελέσματα εις νέο		(2.832.047)	(2.541.187)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/(ζημίες)		(239.342)	(393.020)
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων		87.759.007	87.896.189
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμα δάνεια	24	95.550.000	94.618.637
Παράγωγα χρηματοοικονομικά στοιχεία	33	1.518.048	799.621
Υποχρεώσεις μίσθωσης	28	27.340	-
Κρατικές επιχορηγήσεις	25	34.376	55.097
Προβλέψεις για παροχές στους εργαζομένους μετά την έξοδο από την υπηρεσία	26	2.736.653	2.790.434
		99.866.417	98.263.789
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Εμπορικές υποχρεώσεις	27	2.199.047	1.869.980
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	24	1.500.000	2.153.520
Υποχρεώσεις μίσθωσης	28	20.139	-
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	12	512.085	-
Κρατικές επιχορηγήσεις	25	20.721	20.721
Οφειλές από φόρους και εισφορές	29	1.481.536	1.324.322
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και δεδουλευμένα έξοδα	30	4.045.891	3.790.855
		9.779.419	9.159.398
Σύνολο υποχρεώσεων		109.645.836	107.423.187
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων		197.404.843	195.319.376

Κατάσταση συνολικού εισοδήματος για τη χρήση που έληξε 31 Δεκεμβρίου 2019

	Σημ.	Χρήση που έληξε την 31/12/2019	Χρήση που έληξε την 31/12/2018
Έσοδα από συμβάσεις με πελάτες	4	35.066.313	34.977.201
Κόστος πωλήσεων	7	(27.238.172)	(27.639.998)
Μικτό αποτέλεσμα		7.828.141	7.337.203
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	10	983.534	834.313
Έξοδα διάθεσης	7	(1.594.774)	(1.499.118)
Έξοδα διοίκησης	7	(906.678)	(719.055)
Φόροι - τέλη ακίνητης περιουσίας	29	(572.788)	(273.941)
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	10	(85.767)	(61.718)
Λειτουργικά κέρδη		5.651.668	5.617.684
Χρηματοοικονομικά έσοδα	11	89.460	87.315
Χρηματοοικονομικά έξοδα	11	(5.671.111)	(4.727.990)
Κέρδη χρήσεως προ φόρων		70.017	977.009
Φόρος εισοδήματος	12	(360.877)	(1.904.818)
Ζημίες χρήσεως μετά από φόρους		(290.860)	(927.809)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα			
Λοιπά συγκεντρωτικά εισοδήματα που δεν θα ταξινομηθούν στην κατάσταση συνολικού εισοδήματος στις επόμενες περιόδους			
Αναλογιστικά κέρδη/(ζημίες) προγράμματος καθορισμένων παροχών	26	209.103	(254.240)
Φόρος εισοδήματος που αναλογεί	12	(55.425)	52.768
Καθαρά λοιπά συγκεντρωτικά εισοδήματα/(ζημίες) που δεν θα ταξινομηθούν στην κατάσταση συνολικού εισοδήματος στις επόμενες περιόδους		153.678	(201.472)
Καθαρά λοιπά συνολικά εισοδήματα/(ζημίες) για την περίοδο		153.678	(201.472)
Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα/(ζημίες) χρήσης		(137.182)	(1.129.281)

Κατάσταση ταμειακών ροών για τη χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2019

	Σημ.	Χρήση που έληξε την 31/12/2019	Χρήση που έληξε την 31/12/2018
Ταμειακές ροές από/(προς) λειτουργικές δραστηριότητες			
Κέρδη χρήσεως προ φόρων		70.017	977.009
Προσαρμογές συμφωνίας κερδών/(ζημιών) προ φόρων με καθαρές ταμειακές ροές			
Μη χρηματικά στοιχεία:			
Αποσβέσεις ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	9	4.054.933	4.097.073
Ζημιές από πώληση ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων		3.580	3.823
Κέρδη από πώληση ενσώματων παγίων περιουσιακών στοιχείων		-	(2.790)
Αποσβέσεις κρατικών επικορηγήσεων. καθαρές	10,25	(20.721)	(20.721)
Πρόβλεψη για παροχές προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	8,26	123.681	85.603
Απομείωση αποθεμάτων		-	322.368
Χρηματοοικονομικά έξοδα	11	4.948.193	4.337.962
Χρηματοοικονομικά έσοδα	11	(89.460)	(87.315)
Ζημιές από αποτίμηση παραγώγων	11	718.427	385.755
(Αύξηση)/μείωση αποθεμάτων		17.853	112.813
(Αύξηση)/μείωση εμπορικών απαιτήσεων		(304.015)	(192.578)
(Αύξηση)/μείωση λοιπών βραχυπρόθεσμων απαιτήσεων		55.278	1.171.085
(Αύξηση)/μείωση λοιπών μακροπρόθεσμων απαιτήσεων		93.404	-
Αύξηση/(μείωση) εμπορικών υποχρεώσεων		329.067	(115.667)
Αύξηση/(μείωση) δεδουλευμένων και λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		441.963	(2.192.895)
Τόκοι καταβληθέντες		(3.905.415)	(4.115.788)
Πληρωμές για παροχές προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	26	(13.006)	(25.626)
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες		6.523.779	4.740.111
Ταμειακές ροές από/(προς) επενδυτικές δραστηριότητες			
Αγορές ενσώματων παγίων περιουσιακών στοιχείων	13	(1.533.547)	(688.587)
Αγορές άυλων περιουσιακών στοιχείων	14	(22.480)	(3.910)
Εισπράξεις από πώληση ενσώματων και ασώματων περιουσιακών στοιχείων		(172)	4.017
Τόκοι και συναφή έσοδα εισπραχθέντα		89.460	87.315
Επενδύσεις σε συγγενείς		-	(250.002)
Ταμειακά διαθέσιμα από απορρόφηση μητρικής		-	32.381
Καθαρές ταμειακές ροές προς επενδυτικές δραστηριότητες		(1.466.739)	(818.786)
Ταμειακές ροές από/(προς) χρηματοδοτικές δραστηριότητες			
Πληρωμή του κύριου τμήματος των υποχρεώσεων μισθώσεων	28	(19.044)	-
Αποπληρωμή μακροπρόθεσμου δανεισμού	34	(750.000)	-
Καθαρές ταμειακές ροές προς χρηματοδοτικές δραστηριότητες		(769.044)	-
Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		4.287.996	3.921.325
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα κατά την 1 Ιανουαρίου		10.766.234	6.844.909
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης	20	15.054.230	10.766.234

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ

Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό

	Σημ.	31.12.2017	31.12.2016
Ενώματες ακινητοποιήσεις	(13)	162.426	165.811
Ασώματες ακινητοποιήσεις	(14)	227	241
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	(15)	10.566	10.835
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		102	102
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		173.320	176.989

Κυκλοφορούν Ενεργητικό

Αποθέματα	(16)	797	696
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	(17)	1.089	955
Λοιπές απαιτήσεις	(18)	1.934	799
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	(19)	6.845	2.966
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		10.665	5.416
Σύνολο Ενεργητικού		183.986	182.405

ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ

Μετοχικό κεφάλαιο	(20)	115.680	115.680
Αποθεματικά	(21)	1.210	1.210
Αποτελέσματα εις νέον	(22)	(4.587)	(5.054)
Σύνολο Καθαρής θέσεως		112.303	111.836

ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ομολογιακό δάνειο	(23)	61.844	61.755
Υποχρεώσεις στο προσωπικό λόγω εξόδου από την υπηρεσία	(24)	2.435	2.386
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	(25)	97	118
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		64.376	64.259

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις		1.986	1.844
Οφειλές από φόρους και εισφορές	(26)	1.153	920
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	(27)	4.169	3.546
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		7.308	6.310
Σύνολο υποχρεώσεων		71.683	70.569
Σύνολο Καθαρής θέσεως και υποχρεώσεων		183.986	182.405

ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

	Σημ.	Από 1 Ιανουαρίου έως	
		31.12.2017	31.12.2016
Κύκλος εργασιών	(2)	32.158	29.021
Κόστος πωλήσεων	(3)	(26.301)	(25.135)
Μικτά Κέρδη		5.857	3.886
Λοιπά έσοδα	(4)	820	576
Έξοδα διαθέσεως	(5)	(1.567)	(1.325)
Έξοδα διοικήσεως	(6)	(884)	(763)
Φόροι - τέλη ακίνητης περιουσίας		(269)	(270)
Λοιπά έξοδα	(7)	(102)	(113)
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		3.855	1.991
Χρηματοοικονομικά έσοδα	(9)	41	39
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(10)	(3.229)	(1.508)
Καθαρά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα		(3.189)	(1.469)
Κέρδη πριν το φόρο εισοδήματος		666	522
Φόρος εισοδήματος	(11)	(286)	(2.888)
Κέρδη (Ζημίες) μετά το φόρο εισοδήματος		381	(2.366)
Κέρδη (Ζημίες) μετά από φόρους, ανά μετοχή, βασικά και προσαρμοσμένα (σε Ευρώ)	(12)	0,03	(0,18)

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

		Από 1 Ιανουαρίου έως	
		31.12.2017	31.12.2016
<u>Ταμειακές Ροές από Λειτουργικές δραστηριότητες</u>			
	<i>Σημ.</i>		
Κέρδη προ φόρων		666	522
<i>Προσαρμογές για:</i>			
Αποσβέσεις και αναλογούσες στη χρήση		3.919	4.240
επιχορηγήσεις παγίων		171	(16)
Προβλέψεις			
Αποτελέσματα επενδυτικής δραστηριότητας			
Χρηματοοικονομικά έσοδα	<i>(9)</i>	(41)	(39)
Χρηματοοικονομικά έξοδα	<i>(10)</i>	3.229	1.508
Πλέον / (μείον) προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κινήσεως ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες :			
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων		(100)	11
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων		(1.270)	269
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανείων)		668	153
(Μείον) :			
Χρηματοοικονομικά έξοδα καταβληθέντα		(2.572)	(2.912)
Καταβεβλημένοι Φόροι		(59)	-
<u>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</u>		<u>4.611</u>	<u>3.736</u>
<u>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</u>			
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	<i>(13), (14)</i>	(783)	(1.250)
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων		10	12
Χρηματοοικονομικά έσοδα εισπραχθέντα	<i>(9)</i>	41	39
<u>Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</u>		<u>(732)</u>	<u>(1.199)</u>
<u>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</u>			
Εισπράξεις δανείων		-	63.000
Εξοφλήσεις δανείων		-	(67.000)
<u>Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</u>		<u>-</u>	<u>(4.000)</u>
Καθαρή αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσεως (α) + (β) + (γ)		<u>3.879</u>	<u>(1.463)</u>
Σύνολο ταμειακών διαθεσίμων και ισοδυνάμων ενάρξεως χρήσεως	<i>(19)</i>	<u>2.966</u>	<u>4.429</u>
Σύνολο ταμειακών διαθεσίμων και ισοδυνάμων λήξεως χρήσεως	<i>(19)</i>	<u>6.845</u>	<u>2.966</u>

ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

	<i>Σημ.</i>	31.12.2015	31.12.2014
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ			
Μη κυκλοφορούν Ενεργητικό			
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	(13)	168.778	171.354
Ασώματες ακινητοποιήσεις	(14)	302	44
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	(15)	13.692	12.554
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις		105	105
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		182.877	184.057
Κυκλοφορούν Ενεργητικό			
Αποθέματα	(16)	707	721
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	(17)	1.129	1.187
Λοιπές απαιτήσεις	(18)	890	965
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	(19)	4.429	3.851
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		7.155	6.724
Σύνολο Ενεργητικού		190.032	190.781
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ			
Μετοχικό κεφάλαιο	(20)	115.680	115.680
Αποθεματικά	(21)	1.210	1.210
Αποτελέσματα εις νέον	(22)	(2.611)	(4.749)
Σύνολο Καθαρής θέσεως		114.279	112.141
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Ομολογιακό δάνειο	(23)	67.000	70.000
Υποχρεώσεις στο προσωπικό λόγω εξόδου από την υπηρεσία	(24)	2.294	2.185
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	(25)	138	159
Προβλέψεις	(28)	54	54
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων		69.486	72.398
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις		2.004	1.937
Οφειλές από φόρους και εισφορές	(26)	880	964
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	(27)	3.383	3.341
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων		6.267	6.242
Σύνολο υποχρεώσεων		75.753	78.640
Σύνολο Καθαρής θέσεως και υποχρεώσεων		190.032	190.781

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

		Από 1 Ιανουαρίου έως	
		31.12.2015	31.12.2014
	<i>Σημ.</i>		
Κύκλος εργασιών	(2)	29.784	28.915
Κόστος πωλήσεων	(3)	<u>(25.592)</u>	<u>(25.099)</u>
Μικτά Κέρδη		4.192	3.816
Λοιπά έσοδα	(4)	612	663
Έξοδα διαθέσεως	(5)	(1.303)	(1.293)
Έξοδα διοικήσεως	(6)	(771)	(797)
Φόροι - τέλη ακίνητης περιουσίας		(68)	(68)
Λοιπά έξοδα	(7)	<u>(162)</u>	<u>(94)</u>
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		2.500	2.227
Χρηματοοικονομικά έσοδα	(9)	58	52
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(10)	<u>(1.506)</u>	<u>(1.687)</u>
Καθαρά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα		(1.448)	(1.635)
Κέρδη πριν το φόρο εισοδήματος		1.052	592
Φόρος εισοδήματος	(11)	<u>1.116</u>	<u>(272)</u>
Κέρδη μετά το φόρο εισοδήματος		2.168	320
Κέρδη μετά από φόρους, ανά μετοχή, βασικά και προσαρμοσμένα (σε Ευρώ)	(12)	0,16	0,02

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

(Ποσά σε χιλιάδες Ευρώ)

Από 1 Ιανουαρίου έως

<u>Ταμειακές Ροές από λειτουργικές δραστηριότητες</u>	Σημ.	31.12.2015	31.12.2014
Κέρδη προ φόρων		1.052	592
<i>Προσαρμογές για:</i>			
Αποσβέσεις και αναλογούσες στη χρήση επιχορηγήσεις παγίων		4.263	4.153
Προβλέψεις		57	53
Χρηματοοικονομικά έσοδα	(9)	(58)	(52)
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(10)	1.506	1.687
Πλέον / (μείον) προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κινήσεως ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες :			
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων		14	(61)
Μείωση απαιτήσεων		133	68
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην δανείων) (Μείον) :		46	(55)
Χρηματοοικονομικά έξοδα καταβληθέντα		(1.527)	(1.743)
<u>Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες (α)</u>		<u>5.486</u>	<u>4.642</u>
<u>Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες</u>			
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	(13), (14)	(1.974)	(1.603)
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων		8	-
Χρηματοοικονομικά έσοδα εισπραχθέντα	(9)	58	52
<u>Καθαρές ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες (β)</u>		<u>(1.908)</u>	<u>(1.551)</u>
<u>Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες</u>			
Εξοφλήσεις δανείων		(3.000)	(1.500)
<u>Καθαρές ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)</u>		<u>(3.000)</u>	<u>(1.500)</u>
Καθαρή αύξηση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσεως (α) + (β) + (γ)		<u>578</u>	<u>1.591</u>
Σύνολο ταμειακών διαθεσίμων και ισοδυνάμων ενάρξεως χρήσεως	(19)	<u>3.851</u>	<u>2.260</u>
Σύνολο ταμειακών διαθεσίμων και ισοδυνάμων λήξεως χρήσεως	(19)	<u>4.429</u>	<u>3.851</u>

Athens Plaza

Ισολογισμός

	<u>Σημείωση</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια			
· Ακίνητα		23.447.543	23.591.066
· Μηχανολογικός εξοπλισμός		386.740	397.559
· Λοιπός εξοπλισμός		<u>1.270.820</u>	<u>1.449.353</u>
Σύνολο		<u>25.105.103</u>	<u>25.437.978</u>
Αυλα πάγια στοιχεία			
· Λοιπά άυλα		<u>55.865</u>	<u>73.553</u>
Σύνολο		<u>55.865</u>	<u>73.553</u>
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή			
		<u>0</u>	<u>0</u>
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία			
· Λοιπά		<u>37.028</u>	<u>33.731</u>
Σύνολο		<u>37.028</u>	<u>33.731</u>
Σύνολο μη κυκλοφορούντων		<u>25.197.996</u>	<u>25.545.262</u>
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα			
· Εμπορεύματα		0	61
· Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά		70.067	94.548
· Προκαταβολές για αποθέματα		<u>4.901</u>	<u>3.925</u>
Σύνολο		<u>74.968</u>	<u>98.534</u>
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές			
· Εμπορικές απαιτήσεις		484.816	948.280
· Δεδουλευμένα έσοδα περιόδου		0	0
· Λοιπές απαιτήσεις		129.821	97.557
· Λοιπά χρηματοοικονομικά στοιχεία		0	0
· Προπληρωμένα έξοδα		28.870	54.734
· Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		<u>1.374.424</u>	<u>565.645</u>
Σύνολο		<u>2.017.931</u>	<u>1.666.216</u>
Σύνολο κυκλοφορούντων		<u>2.092.899</u>	<u>1.764.750</u>
Σύνολο ενεργητικού		<u>27.290.895</u>	<u>27.310.012</u>

	<u>Σημείωση</u>	<u>2020</u>	<u>2019</u>
Καθαρή θέση			
Καταβλημένα κεφάλαια			
Κεφάλαιο		24.272.533	24.272.533
Σύνολο		24.272.533	24.272.533
Διαφορές εύλογης αξίας			
Διαφορές αξίας ενσώματων παγίων		259	259
Σύνολο		259	259
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο			
Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού		245.155	245.155
Αφορολόγητα αποθεματικά		1.499.698	1.499.698
Αποτελέσματα εις νέο		-6.987.907	-4.656.536
Σύνολο		-5.243.054	-2.911.683
Σύνολο καθαρής θέσης		<u>19.029.738</u>	<u>21.361.109</u>
Προβλέψεις			
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους		401.260	932.374
Σύνολο		401.260	932.374
Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		800.052	100.052
Σύνολο		800.052	100.052
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Τραπεζικά δάνεια		5.475.000	2.966.809
Εμπορικές υποχρεώσεις		466.723	761.626
Λοιποί φόροι και τέλη		61.394	395.723
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης		462.864	257.965
Λοιπές υποχρεώσεις		470.594	391.175
Έξοδα χρήσεως δουλεωμένα		64.937	84.846
Έσοδα επόμενων χρήσεων		58.333	58.333
Σύνολο		7.059.845	4.916.477
Σύνολο υποχρεώσεων		<u>7.859.897</u>	<u>5.016.529</u>
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων		<u>27.290.895</u>	<u>27.310.012</u>

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

	<u>01.01.2020-</u> <u>31.12.2020</u>	<u>01.01.2019-</u> <u>31.12.2019</u>
Κύκλος εργασιών	3.015.313	9.782.749
Κόστος πωλήσεων	-5.210.287	-7.373.597
Μικτό αποτέλεσμα	-2.194.974	2.409.152
Λοιπά συνήθη έσοδα	1.368.635	843.768
	-826.339	3.252.920
Έξοδα διοίκησης	-740.473	-1.514.990
Έξοδα διάθεσης	-348.026	-621.760
Λοιπά έξοδα και ζημιές	-118.160	-153.488
Έσοδα συμμετοχών και επενδύσεων	0	0
Λοιπά έσοδα και κέρδη	4.769	9.059
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων	-2.028.229	971.741
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	45	76
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	-303.187	-270.097
Αποτέλεσμα (ζημιές) / κέρδη προ φόρων	-2.331.371	701.720
Φόροι εισοδήματος	0	-174.246
Αποτέλεσμα περιόδου (ζημιές) / κέρδη μετά από φόρους	-2.331.371	527.474

Ισολογισμός	Σημείωση	2018	2017
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια			
Ακίνητα	3	23.532.521	22.678.700
Μηχανολογικός εξοπλισμός	3	301.869	240.085
Λοιπός εξοπλισμός	3	1.299.227	1.200.732
Σύνολο		25.133.617	24.119.517
Αυλα πάγια στοιχεία			
Λοιπά άυλα	4	84.978	82.341
Σύνολο		84.978	82.341
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή	3	--	--
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία			
Λοιπά	5	35.166	45.006
Σύνολο		35.166	45.006
Σύνολο μη κυκλοφορούντων		25.253.761	24.246.864
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα			
Εμπορεύματα		61	61
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά		105.804	118.940
Προκαταβολές για αποθέματα		24.132	6.593
Σύνολο		129.997	125.594
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές			
Εμπορικές απαιτήσεις	6	1.044.557	1.124.091
Λοιπές απαιτήσεις	7	117.736	197.710
Προπληρωμένα έξοδα		40.301	34.481
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	8	434.834	967.883
Σύνολο		1.637.428	2.324.165
Σύνολο κυκλοφορούντων		1.767.425	2.449.759
Σύνολο ενεργητικού		27.021.186	26.696.623

	<u>Σημείωση</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Καθαρή θέση			
Καταβλημένα κεφάλαια			
Κεφάλαιο	9	24.272.533	24.272.533
<i>Σύνολο</i>		<u>24.272.533</u>	<u>24.272.533</u>
Διαφορές εύλογης αξίας			
Διαφορές αξίας ενσώματων παγίων		259	259
<i>Σύνολο</i>		<u>259</u>	<u>259</u>
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο			
Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού	10	245.155	245.155
Αφορολόγητα αποθεματικά	11	1.499.698	1.499.698
Αποτελέσματα εις νέο		(5.184.010)	(5.839.585)
<i>Σύνολο</i>		<u>(3.439.157)</u>	<u>(4.094.732)</u>
Σύνολο καθαρής θέσης		<u>20.833.635</u>	<u>20.178.059</u>
Προβλέψεις			
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους	12	954.654	1.006.701
<i>Σύνολο</i>		<u>954.654</u>	<u>1.006.701</u>
Υποχρεώσεις			
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	13	99.746	99.161
<i>Σύνολο</i>		<u>99.746</u>	<u>99.161</u>
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις			
Τραπεζικά δάνεια	14	3.178.870	3.288.585
Εμπορικές υποχρεώσεις	15	1.030.514	1.111.841
Λοιποί φόροι και τέλη		179.795	171.073
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης		255.813	269.230
Λοιπές υποχρεώσεις	16	357.414	438.712
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα		72.411	63.468
Έσοδα επόμενων χρήσεων		58.334	69.793
<i>Σύνολο</i>		<u>5.133.151</u>	<u>5.412.702</u>
Σύνολο υποχρεώσεων		<u>5.232.897</u>	<u>5.511.863</u>
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων		<u>27.021.186</u>	<u>26.696.623</u>

Κατάσταση Αποτελεσμάτων

	<u>Σημείωση</u>	<u>01.01.2018- 31.12.2018</u>	<u>01.01.2017- 31.12.2017</u>
Κύκλος εργασιών	17	9.656.574	8.950.487
Κόστος πωλήσεων	18	(7.116.655)	(6.888.176)
Μικτό αποτέλεσμα		2.539.919	2.062.311
Λοιπά συνήθη έσοδα		673.677	603.709
		<u>3.213.596</u>	<u>2.666.020</u>
Έξοδα διοίκησης	19	(1.544.434)	(1.607.272)
Έξοδα διάθεσης	21	(635.276)	(607.314)
Λοιπά έξοδα και ζημιές		(125.503)	(169.112)
Λοιπά έσοδα και κέρδη		9.720	25.391
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων		<u>918.103</u>	<u>307.713</u>
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα		76	801
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα		(262.604)	(272.622)
Αποτέλεσμα κέρδη προ φόρων		<u>655.575</u>	<u>35.892</u>
Φόροι εισοδήματος		--	--
Αποτέλεσμα περιόδου κέρδη μετά από φόρους		<u>655.575</u>	<u>35.892</u>


ATHENS PLAZA
 HOTEL

ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΑΙ ΚΑΙ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΒΑΡΝΙΚΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ			
ΕΔΡΑ: ΑΘΗΝΑ ΑΡΙΘΜ. ΜΗΤΡΩΟΥ Α.Ε. 489/01/Β/86/490, ΑΡ.Γ.Ε.ΜΗ : 122021801000			
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ			
31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ, 2016			
58η Εταιρική Χρήση από 1η Ιανουαρίου έως 31 Δεκεμβρίου 2016			
(Ποσά σε Ευρώ)			
	2016		2015
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Ενσώματα πάγια			
Ακίνητα	22.082.211		22.055.306
Μηχανολογικός εξοπλισμός	263.616		303.297
Λοιπός εξοπλισμός	1.115.850		1.057.599
<i>Σύνολο</i>	<u>23.461.677</u>		<u>23.416.201</u>
Αυλα πάγια στοιχεία			
Λοιπά αυλα	76.765		46.105
<i>Σύνολο</i>	<u>76.765</u>		<u>46.105</u>
Προκαταβολές και μη κυκλοφορούντα στοιχεία υπό κατασκευή	24.416		24.416
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία			
Λοιπά	46.465		46.948
<i>Σύνολο</i>	<u>46.465</u>		<u>46.948</u>
Σύνολο μη κυκλοφορούντων	23.609.323		23.533.671
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία			
Αποθέματα			
Εμπορεύματα	330		0
Πρώτες ύλες και διάφορα υλικά	104.466		110.985
Προκαταβολές για αποθέματα	4.469		30.407
<i>Σύνολο</i>	<u>109.264</u>		<u>141.392</u>
Χρηματοοικονομικά στοιχεία και προκαταβολές			
Εμπορικές απαιτήσεις	906.359		1.002.229
Λοιπές απαιτήσεις	203.114		183.835
Προπληρωμένα έξοδα	51.018		51.147
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	669.430		518.207
<i>Σύνολο</i>	<u>1.829.922</u>		<u>1.755.418</u>
Σύνολο κυκλοφορούντων	1.939.186		1.896.810
Σύνολο ενεργητικού	25.548.509		25.430.481



ATHENS PLAZA
HOTEL

	2016	2015
Καθαρή θέση		
Καταβλημένα κεφάλαια		
Κεφάλαιο	24.272.533	24.272.533
Σύνολο	24.272.533	24.272.533
Διαφορές εύλογης αξίας		
Διαφορές αξίας ενσώματων παγίων	259	259
Σύνολο	259	259
Αποθεματικά και αποτελέσματα εις νέο		
Αποθεματικά νόμων ή καταστατικού	245.155	245.155
Αφορολόγητα αποθεματικά	1.499.698	1.499.698
Αποτελέσματα εις νέο	-5.875.478	-5.544.016
Σύνολο	-4.130.625	-3.799.163
Σύνολο καθαρής θέσης	20.142.167	20.473.629
Προβλέψεις		
Προβλέψεις για παροχές σε εργαζομένους	900.653	892.315
Σύνολο	900.653	892.315
Υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	99.161	98.166
Σύνολο	99.161	98.166
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Τραπεζικά δάνεια	2.661.964	2.150.639
Εμπορικές υποχρεώσεις	814.670	908.657
Λοιποί φόροι και τέλη	168.221	138.038
Οργανισμοί κοινωνικής ασφάλισης	245.742	248.718
Λοιπές υποχρεώσεις	367.641	358.270
Έξοδα χρήσεως δουλευμένα	81.182	96.257
Έσοδα επόμενων χρήσεων	67.108	65.793
Σύνολο	4.406.528	3.966.372
Σύνολο υποχρεώσεων	4.505.689	4.064.538
Σύνολο καθαρής θέσης, προβλέψεων και υποχρεώσεων	25.548.509	25.430.481


ATHENS PLAZA
HOTEL

	<u>01.01.2016-</u> <u>31.12.2016</u>	<u>01.01.2015-</u> <u>31.12.2015</u>
Κύκλος εργασιών	7.909.881	8.494.367
Κόστος πωλήσεων	-6.640.258	-7.003.746
Μικτό αποτέλεσμα	1.269.622	1.490.621
Λοιπά συνήθη έσοδα	591.444	690.808
	1.861.066	2.181.429
Έξοδα διοίκησης	-1.369.658	-1.337.247
Έξοδα διάθεσης	-566.308	-478.073
Λοιπά έξοδα και ζημιές	-117.108	-93.819
Λοιπά έσοδα και κέρδη	56.709	7.958
Αποτελέσματα προ τόκων και φόρων	-135.300	280.247
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	188	169
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	-196.349	-170.768
Αποτέλεσμα κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	-331.461	109.648
Φόροι εισοδήματος	--	--
Αποτέλεσμα περιόδου κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους	-331.461	109.648

Ξενοδοχειακές Επιχειρήσεις Λάμψα



Ποσά σε χιλ. €, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

Ποσά σε χιλ. €	Σημ.	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		31/12/2019	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2018
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ					
Μη κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού					
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	5.2	221.832	195.422	148.383	148.303
Λύλα Περιουσιακά Στοιχεία	5.3	284	268	145	103
Υπεραξία	5.5	3.476	3.476	-	-
Επενδύσεις σε θυγατρικές	5.4	-	-	35.526	22.122
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Απαιτήσεις	5.6	2.518	300	382	136
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	5.14	2.260	4.321	5.580	7.921
Σύνολο		230.371	203.787	190.016	178.585
Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία Ενεργητικού					
Αποθέματα	5.7	1.645	1.693	1.285	1.367
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	5.8	2.014	2.135	1.740	1.915
Λοιπές Απαιτήσεις	5.8	4.352	5.798	3.326	4.073
Ταμειακά διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	5.9	25.885	8.310	11.253	4.206
Σύνολο		33.896	17.936	17.604	11.561
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων Ενεργητικού		264.266	221.723	207.619	190.146
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια Κεφάλαια	5.10				
Μετοχικό Κεφάλαιο		23.928	23.928	23.928	23.928
Διαφορά Υπέρ το Άρτο		38.641	38.641	38.641	38.641
Αποθεματικά		5.455	1.712	(6.161)	(9.905)
Ίδιες Μετοχές		(3.631)	(3.631)	-	-
Κέρδη/ (Ζημιές) εις νέον		37.334	38.758	20.586	20.690
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής		101.728	99.408	76.993	73.354
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-	71	-	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		101.728	99.478	76.993	73.354
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	5.11	3.796	3.253	3.708	3.196
Μακροπρόθεσμες Δανειακές υποχρεώσεις	5.12	98.667	22.261	96.507	21.632
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις Μισθώσεων	5.13	23.354	4	42	-
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	5.14	2.785	2.764	-	-
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	5.15	1.747	1.697	1.727	1.688
Μακροπρόθεσμες Συμβατικές Υποχρεώσεις		402	-	402	-
Λοιπές Προβλέψεις	5.16	2.005	1.734	831	831
Σύνολο		132.756	31.714	103.216	27.346
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	5.17	4.974	4.273	4.262	4.170
Φόρος εισοδήματος πληρωτέος	5.18	1.278	1.970	1.168	1.968
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	5.12	6.240	51.898	5.700	51.700
Βραχυπρόθεσμο τμήμα ομολογιακών και τραπεζικών δανείων	5.12	4.916	22.113	4.916	21.921
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις Μισθώσεων	5.13	68	8	64	-
Λοιπές υποχρεώσεις	5.19	9.234	8.815	8.444	8.331
Βραχυπρόθεσμες Συμβατικές Υποχρεώσεις	5.19	3.073	1.454	2.856	1.355
Σύνολο		29.783	90.531	27.410	89.445
Σύνολο Υποχρεώσεων		162.539	122.244	130.626	116.791
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		264.266	221.723	207.619	190.146



Ποσά σε χιλ. €, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά

Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος

Ποσά σε χιλ. €	Σημ	ΕΝΟΠΟΙΗΜΕΝΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ		ΕΤΑΙΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ	
		1/1- 31/12/2019	1/1- 31/12/2018	1/1- 31/12/2019	1/1- 31/12/2018
Πωλήσεις	5.20	77.815	66.710	65.075	54.667
Κόστος Πωληθέντων	5.20	(45.025)	(37.971)	(36.006)	(29.293)
Μικτό Κέρδος		32.790	28.739	29.069	25.375
Έξοδα Διάθεσης	5.20	(6.646)	(6.927)	(5.878)	(6.269)
Έξοδα Διοίκησης	5.20	(12.987)	(10.058)	(11.280)	(8.390)
Άλλα Έξοδα	5.20	1.586	1.429	1.373	898
Άλλα Έξοδα	5.20	(636)	(257)	(199)	(880)
Κέρδη Εκμετάλλευσης		14.108	12.926	13.085	10.735
Χρηματοοικονομικό κόστος	5.21	(3.420)	(3.007)	(3.354)	(2.897)
Χρηματοοικονομικό έσοδο	5.21	79	57	44	1
Λοιπά χρηματοοικονομικά αποτελέσματα	5.21	(68)	5.696	1.974	4.630
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων		10.700	15.671	11.749	12.469
Φόρος Εισοδήματος	5.22	(3.769)	(3.281)	(3.582)	(3.257)
Καθαρά Κέρδη / (Ζημιές) περιόδου		6.931	12.391	8.166	9.211
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα που δεν αναταξινομούνται Στην κατάσταση αποτ/των σε μεταγενέστερες περιόδους					
Αποθεματικό αναλογιστικών αποτελεσμάτων		(327)	76	(327)	76
Επίδραση φόρου επί του αποθεματικού αναλογιστικών αποτελεσμάτων		78	(19)	78	(19)
Επίδραση φόρου επί του αποθεματικού αναλογιστικών αποτελεσμάτων λόγω αλλαγής φορ. Συντελεστή		(6)	(28)	(6)	(28)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα περιόδου μετά φόρων		(255)	29	(255)	29
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου		6.677	12.420	7.912	9.240
Κέρδη περιόδου αποδιδόμενα σε :					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		6.931	12.392	8.166	9.211
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-	(1)	-	-
		6.931	12.391	8.166	9.211
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου αποδιδόμενα σε:					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		6.677	12.421	7.912	9.240
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		-	(1)	-	-
		6.677	12.420	7.912	9.240
Κέρδη ανά Μετοχή για κέρδη αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής					
Βασικά σε €	5.23	0,3244	0,5800	0,3823	0,4311



Ποσά σε χιλ €, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά

Κατάσταση Ταμειακών Ροών

Ποσά σε χιλ €	Ο ΟΜΙΛΟΣ		Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01/01-31/12/2019	01/01-31/12/2018	01/01-31/12/2019	01/01-31/12/2018
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων	10.700	15.671	11.749	12.469
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Αποσβέσεις	9.112	7.077	6.698	4.969
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων	(134)	(22)	(134)	(22)
Ζημιές / (Κέρδη) από πώληση παγίων-απομείωση	10	48		
Προβλέψεις / (Έσοδα από αχρησιμοποίητες προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων)	508	(482)	207	389
Ζημιές απομείωσης / (Κέρδη από αναστροφή απομείωσης)	-	(5.892)	(2.050)	(4.810)
Συναλλαγματικές διαφορές	19	159	28	143
Μη ταμειακά έξοδα	13	147		
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	(79)	(85)	(44)	(1)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	3.266	3.014	3.295	2.897
Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών κεφαλαίου κίνησης	23.415	19.636	19.748	16.034
Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	47	85	82	58
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	(337)	(2.065)	936	(652)
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	3.901	(2.792)	927	(2.595)
Μείον:	-			
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	(2.011)	(2.397)	(1.934)	(2.296)
Καταβλημένοι φόροι	(2.164)	(3.376)	(1.954)	(3.000)
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	22.852	9.089	17.805	7.549
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	(14.539)	(2.768)	(6.949)	(2.138)
Αγορά μετοχών θυγατρικής	(154)	(7.659)	(154)	(7.659)
Επιστροφή κεφαλαίου θυγατρικών εταιρειών	-	-	350	-
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών	-	-	(11.550)	-
Τόκοι εισπραχθέντες	79	85	44	1
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(14.615)	(10.342)	(18.260)	(9.797)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια	86.162	6.000	83.462	6.000
Πωλήσεις / (Αγορές) Ιδίων μετοχών	-	(3.631)	-	-
Μερίσματα πληρωθέντα σε μετόχους της μητρικής	(4.273)	(4.273)	(4.273)	(4.273)
Εξοφλήσεις δανείων	(72.640)	(3.308)	(71.621)	(3.143)
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	(75)	(4)	(67)	-
Εισπράξεις από μακροπρόθεσμες καταθέσεις	164	-	-	-
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	9.338	(5.215)	7.501	(1.416)
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (α) + (β) + (γ)	17.576	(6.468)	7.047	(3.664)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	8.310	13.084	4.206	6.176
Ταμειακά διαθέσιμα Απορροφούμενης θυγατρικής		1.694		1.694
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	25.885	8.310	11.253	4.206



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
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ					
Μη κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού					
Ενσώματες Ακίνητοποιήσεις	5.2	154.893	111.328	118.749	73.828
Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία	5.3	253	243	55	60
Επενδύσεις σε Ουγατρικές	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
Σύνολο		163.217	120.034	150.100	105.475
Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία Ενεργητικού					
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
Σύνολο		19.303	11.978	11.486	7.022
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων Ενεργητικού		182.520	132.012	161.587	112.497
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό Κεφάλαιο		23.928	23.928	23.928	23.928
Διαφορά Υπέρ το Άρτιο		38.641	38.641	38.641	38.641
Τακτικό Αποθεματικό		1.251	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 Συναλλαγματικών Διαφορών		-	-	-	-
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής		90.896	81.987	78.767	71.165
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	5.10	2.843	2.962		
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		93.739	84.949	78.767	71.165
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
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
Σύνολο		10.561	32.336	5.919	27.881
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
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
Σύνολο		78.220	14.726	76.900	13.452
Σύνολο Υποχρεώσεων		88.781	47.062	82.819	41.333
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		182.520	132.012	161.587	112.497



Ποσά σε χιλ. €, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά

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)
Μικτό Κέρδος		25.602	19.244	21.682	16.530
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)
Κέρδη Εκμετάλλευσης		12.243	8.053	10.740	7.021
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 (Ζημιές) από απομειώσεις παγίων συμμετοχών	5.20	-	(3.479)	-	(636)
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων		12.128	3.112	10.843	5.751
Φόρος Εισοδήματος	5.21	(3.359)	(1.194)	(3.277)	(1.110)
Καθαρά Κέρδη / (Ζημιές) περιόδου		8.770	1.919	7.566	4.641
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα:					
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα που δεν αναταξινομούνται στην Κατάσταση Αποτί/των σε μεταγενέστερες Περιόδους					
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)
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου		8.806	1.695	7.603	4.417
Κέρδη περιόδου αποδιδόμενα σε :					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		8.664	2.288	7.566	4.641
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		106	(370)	-	-
		8.770	1.919	7.566	4.641
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου αποδιδόμενα σε:					
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					
Βασικά σε €	5.22	0,4055	0,1071	0,3542	0,2172



Ποσά σε χιλ. €, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά

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
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη / (Ζημιές) προ φόρων	12.128	3.112	10.843	5.751
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
Απασβέσεις	5.308	4.970	3.252	2.753
Ζημιές / (Κέρδη) από πώληση παγίων-απομείωση	11	3.519	-	636
Προβλέψεις / (Εσοδα από αχρησιμοποίητες 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
Λειτουργικό κέρδος προ μεταβολών κεφαλαίου κίνησης	18.124	13.560	14.072	10.261
Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:				
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	(409)	(96)	(348)	(103)
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	(958)	(767)	(1.027)	(831)
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζικών)	1.812	479	1.543	615
Μείον:				
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβλημένα	(1.078)	(1.613)	(912)	(1.470)
Καταβλημένοι φόροι	(1.066)	(159)	(778)	-
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	16.425	11.404	12.551	8.472
Επενδυτικές δραστηριότητες				
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
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(48.424)	(4.528)	(47.431)	(3.090)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
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)	-	-
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	37.718	(5.280)	37.831	(5.110)
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (α) + (β) + (γ)	5.719	1.595	2.950	271
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	7.365	5.770	3.226	2.954
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	13.084	7.365	6.176	3.225



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
ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ					
Μη κυκλοφοριακά Στοιχεία Ενεργητικού					
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
Σύνολο		123.980	129.040	104.948	105.688
Κυκλοφοριακά Περιουσιακά Στοιχεία Ενεργητικού					
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
Σύνολο		9.789	7.240	5.866	4.251
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων Ενεργητικού		133.770	136.280	110.814	109.939
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Ίδια Κεφάλαια					
Μετοχικό Κεφάλαιο	5.11	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 Συναλλαγματικών Διαφορών		-	(502)	-	-
Ίδια Κεφάλαια αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής		79.922	77.947	66.747	61.882
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	5.11	3.332	3.380	-	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		83.254	81.328	66.747	61.882
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Υποχρεώσεις παραχών 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
Σύνολο		37.628	42.381	32.569	36.615
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις					
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
Σύνολο		12.887	12.571	11.497	11.441
Σύνολο Υποχρεώσεων		50.516	54.952	44.067	48.056
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		133.770	136.280	110.814	109.939



ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΣΕΜΟΝΤΕΡΙΩΝ
Α.Α.Α.Α. Α.Ε.

Ποσά σε χιλ. €, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά

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)*
Μικτό Κέρδος		19.055	17.082	16.448	14.240
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)*
Κέρδη Εκμετάλλευσης		6.811	6.007	6.005	5.331
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)	-	-
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων		1.548	(6.870)	5.212	1.843
Φόρος Εισοδήματος	5.22	(294)	1.945	(517)	1.675
Καθαρά Κέρδη / (Ζημιές) περιόδου		1.254	(4.925)	4.695	3.519
Λοιπά Συνολικά Εισοδήματα που αναταξινομούνται στην κατάσταση αποτίτων σε μεταγενέστερες περιόδους					
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)
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου		1.926	(5.672)	4.865	2.993
Κέρδη περιόδου αποδιδόμενα σε :					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		1.303	(4.556)	4.695	3.519
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(48)	(369)	-	-
		1.254	(4.925)	4.695	3.519
Συγκεντρωτικά Συνολικά Εισοδήματα Περιόδου αποδιδόμενα σε:					
Ιδιοκτήτες της μητρικής		1.975	(5.303)	4.865	2.993
Μη ελέγχουσες συμμετοχές		(48)	(369)	-	-
		1.926	(5.672)	4.865	2.993
Κέρδη ανά Μετοχή για κέρδη αποδιδόμενα στους ιδιοκτήτες της μητρικής					
Βασικά σε €	5.23	0,0610	-0,2133	0,2198	0,1647



Ποσά σε χιλ €, εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά

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
Πλέον / μείον προσαρμογές για:				
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 ακριχοποιημένες 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
Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:				
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)	-	-
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	11.307	8.541	8.176	5.907
Επενδυτικές δραστηριότητες				
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	-	-
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(3.244)	(2.353)	(1.441)	900
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Εξοφλήσεις δανείων	(5.255)	(6.869)	(4.923)	(6.869)
Εξοφλήσεις υποχρεώσεων από χρηματοδοτικές μισθώσεις (χρεολύσια)	(11)	(209)	-	-
Καταβολές για μακροπρόθεσμες καταθέσεις	(84)	-	-	-
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(5.350)	(7.078)	(4.923)	(6.869)
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα (α) + (β) + (γ)	2.713	(890)	1.811	(62)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	3.057	3.947	1.142	1.204
Επίδραση συναλλαγματικών διαφορών	-	-	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	5.770	3.057	2.954	1.142

President

ΕΤΗΣΙΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΈΚΘΕΣΗ
ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2019
(Τα ποσά παρουσιάζονται σε Ευρώ, εκτός εάν δηλώνεται διαφορετικά)



Κατάσταση οικονομικής θέσης

	Σημ.	Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31/12/2019	31/12/2018
Ενεργητικό			
Μη Κυκλοφορούντα Στοιχεία Ενεργητικού			
Ενσώματα πάγια	8.3	54.896.565	55.163.699
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	8.4	15.349	19.858
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	8.5	5.576	5.576
		54.917.490	55.189.133
Κυκλοφορούντα Στοιχεία Ενεργητικού			
Αποθέματα	8.6	118.801	93.443
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	8.7	381.301	366.037
Λοιπές απαιτήσεις	8.8	1.528.101	1.278.897
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	8.9	6.978.199	6.516.624
		9.006.403	8.255.000
		63.923.893	63.444.133
Ίδια Κεφάλαια & Υποχρεώσεις			
Ίδια Κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	8.10	2.525.625	2.525.625
Υπέρ το άρτιο	8.11	61.581	61.581
Διαφορές αναπροσαρμογής	8.12	37.357.325	35.353.899
Λοιπά αποθεματικά	8.12	4.782.513	4.782.513
Αποτελέσματα εις νέο		4.456.863	3.718.027
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		49.183.907	46.441.645
Δικαιώματα μειοψηφίας		-	-
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων		49.183.907	46.441.645
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	8.13	11.752.779	13.771.281
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	8.14	175.648	172.937
Επιχορηγήσεις	8.15	20.433	0
Προβλέψεις	8.16	387.139	387.139
Σύνολο Μακροπροθέσμων Υποχρεώσεων		12.335.999	14.331.356
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	8.17	705.370	698.796
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	8.18	1.277.004	1.475.135
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.19	421.614	497.200
Σύνολο Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων		2.403.988	2.671.131
		14.739.986	17.002.487
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		63.923.893	63.444.133

Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις για την χρήση 01/01 – 31/12/2019

Κατάσταση συνολικών εσόδων

	Σημ.	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01/01-31/12/2019	01/01-31/12/2018
		Συνεχιζόμενες Δραστηριότητες	Συνεχιζόμενες Δραστηριότητες
Κύκλος εργασιών	8.20	12.277.176	11.069.684
Κόστος πωληθέντων	8.21	(6.512.692)	(5.710.711)
Μικτό κέρδος		5.764.484	5.358.973
Εξόδα διάθεσης	8.21	(269.995)	(248.980)
Εξόδα διοίκησης	8.21	(1.019.811)	(903.133)
Λοιπά έσοδα-(έξοδα) εκμετάλλευσης	8.22	179.319	154.072
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		4.653.998	4.360.932
Χρηματοοικονομικά έσοδα	8.23	36.004	22.371
Χρηματοοικονομικά έξοδα	8.23	(106.509)	(56.400)
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων		4.583.492	4.326.903
Φόρος εισοδήματος	8.24	(1.153.033)	(1.292.352)
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσης		3.430.459	3.034.551
<i>Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά</i>	8.25	<i>0,4075</i>	<i>0,3605</i>
Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών, βασικός και αμβλυμένος			
<i>Σταθμισμένος μέσος όρος κοινών μετοχών</i>		8.418.750	8.418.750
Κέρδη/(ζημιές) μετά φόρων χρήσης		3.430.459	3.034.551
Λοιπά συνολικά εισοδήματα:			
Λοιπά συνολικά εισοδήματα που δεν μεταφέρονται στα αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους:			
<i>Υποχρέωση παροχών προσωπικού - αναλογιστικά κέρδη/(ζημιές)</i>	8.14	3.127	10.081
<i>Φόρος εισοδήματος που αντιστοιχεί</i>		(750)	(2.923)
		2.377	7.158
Λοιπά στοιχεία συνολικού εισοδήματος που ενδέχεται να μεταφερθούν στα αποτελέσματα σε μελλοντικές περιόδους			
<i>Επίδραση από επανεκτίμηση ακινήτων</i>	8.12		(3.189.405)
<i>Αναβαλλόμενοι φόροι αποθεματικού εύλογης αξίας (αλλαγή φορολογικού συντελεστή)</i>	8.12	2.003.426	500.856
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα για την χρήση μετά από φόρους		5.436.261	353.160
Κατανέμονται σε:			
<i>Ιδιοκτήτες μητρικής</i>		5.436.261	353.160
<i>Δικαιώματα μειοψηφίας</i>		-	-
<i>Αποτελέσματα προ φόρων χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων</i>		5.570.119	5.223.502

Κατάσταση ταμειακών ροών

	Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01/01-31/12/2019	01/01-31/12/2018
Λειτουργικές δραστηριότητες		
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσης προ φόρων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	4.583.492	4.326.903
Πλέον / μείον προσαρμογές για:		
Αποσβέσεις	916.121	862.570
Προβλέψεις	2.711	7.707
Συναλλαγματικές διαφορές	0	0
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	(63.331)	(22.371)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	106.509	56.400
Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:		
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	(25.359)	(3.433)
Μείωση / (αύξηση) απαιτήσεων	(264.468)	(172.862)
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	128.875	19.576
Μείον:	0	0
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	(106.509)	(56.400)
Καταβεβλημένοι φόροι	(1.561.752)	(1.433.018)
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	3.716.290	3.585.072
Επενδυτικές δραστηριότητες		
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων		
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	(644.479)	(978.573)
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων		
Συναλλαγματικές διαφορές εισπραχθείσες		
Τόκοι εισπραχθέντες	36.004	22.371
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(608.475)	(956.202)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου		
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια		
Εξοφλήσεις δανείων		
Εισπράξεις από επιχορηγήσεις επενδύσεων	47.760	0
Μερίσματα πληρωθέντα	(2.694.000)	(2.357.250)
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(2.646.240)	(2.357.250)
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α) + (β) + (γ)	461.576	271.620
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	6.516.623	6.245.004
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	6.978.199	6.516.623

Κατάσταση οικονομικής θέσης

	Σημ.	Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31/12/2017	31/12/2016
Ενεργητικό			
Μη Κυκλοφορούντα Στοιχεία Ενεργητικού			
Ενσώματα πάγια	8.3	59.536.372	59.469.761
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	8.4	23.301	22.374
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	8.5	5.576	5.576
		59.565.249	59.497.711
Κυκλοφορούντα Στοιχεία Ενεργητικού			
Αποθέματα	8.6	90.009	75.142
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	8.7	222.042	140.320
Λοιπές απαιτήσεις	8.8	1.250.030	1.411.448
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	8.9	6.245.005	5.706.278
		7.807.086	7.333.188
Σύνολο Ενεργητικού		67.372.335	66.830.898
Ίδια Κεφάλαια & Υποχρεώσεις			
Ίδια Κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	8.10	2.525.625	2.525.625
Υπέρ το άρτιο	8.11	61.581	61.581
Διαφορές αναπροσαρμογής	8.12	38.042.448	38.042.448
Λοιπά αποθεματικά	8.12	4.782.513	4.782.513
Αποτελέσματα εις νέο		3.033.568	3.048.366
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		48.445.736	48.460.533
Δικαιώματα μειοψηφίας		-	-
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		48.445.736	48.460.533
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	8.13	15.625.912	15.606.221
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	8.14	165.230	171.775
Προβλέψεις	8.15	387.139	387.139
Σύνολο Μακροπροθέσμων Υποχρεώσεων		16.178.280	16.165.134
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	8.16	548.924	587.811
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	8.17	1.146.846	1.131.338
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.18	1.052.549	486.082
Σύνολο Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων		2.748.319	2.205.231
Σύνολο Υποχρεώσεων		18.926.599	18.370.365
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		67.372.335	66.830.898

Κατάσταση συνολικών εσόδων

	Σημ.	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01/01-31/12/2017	01/01-31/12/2016
		Συνεχιζόμενες Δραστηριότητες	Συνεχιζόμενες Δραστηριότητες
Κύκλος εργασιών	8.19	10.076.717	9.151.562
Κόστος πωληθέντων	8.20	(5.546.902)	(5.209.390)
Μικτό κέρδος		4.529.816	3.942.172
Έξοδα διάθεσης	8.20	(174.569)	(149.053)
Έξοδα διοίκησης	8.20	(827.424)	(1.031.646)
Λοιπά έσοδα-(έξοδα) εκμετάλλευσης	8.21	78.139	30.829
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		3.605.962	2.792.303
Χρηματοοικονομικά έσοδα	8.22	14.384	15.565
Χρηματοοικονομικά έξοδα	8.22	(49.449)	(59.262)
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων		3.570.897	2.748.606
Φόρος εισοδήματος	8.23	(1.061.413)	(940.311)
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσης		2.509.484	1.808.294
<i>Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά</i>	8.24	0,2981	0,2148
Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών, βασικός και αμβλυμένος			
<i>Σταθμισμένος μέσος όρος κοινών μετοχών</i>		8.418.750	8.418.750
Κέρδη/(ζημιές) μετά φόρων χρήσης		2.509.484	1.808.294
Λοιπά συνολικά εισοδήματα:			
Λοιπά συνολικά εισοδήματα που δεν μεταφέρονται στα αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους:			
<i>Υποχρέωση παροχών προσωπικού - αναλογιστικά κέρδη/(ζημιές)</i>	8.14	1.892	1.183
<i>Φόρος εισοδήματος που αντιστοιχεί</i>		(549)	(343)
		1.343	840
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα για την χρήση μετά από φόρους		2.510.827	1.809.134
Αποτελέσματα πρό φόρων χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		4.432.002	3.568.814

Κατάσταση ταμειακών ροών

	01/01- 31/12/2017	01/01- 31/12/2016
Λειτουργικές δραστηριότητες		
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσης προ φόρων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	3.570.897	2.748.606
<i>Πλέον / μείον προσαρμογές για:</i>		
Αποσβέσεις	826.041	776.511
Προβλέψεις	(6.545)	3.367
Συναλλαγματικές διαφορές	0	17.520
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	(12.819)	(15.565)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	49.449	59.262
<i>Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:</i>		
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	(14.868)	(3.262)
Μείωση / (αύξηση) απατήσεων	79.696	(441.150)
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	364.411	231.424
<i>Μείον:</i>	0	0
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	(49.449)	(59.262)
Καταβεβλημένοι φόροι	(861.701)	(1.122.488)
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	3.945.112	2.194.963
Επενδυτικές δραστηριότητες		
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων		
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	(898.809)	(635.905)
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων	3.665	
Συναλλαγματικές διαφορές εισπραχθείσες		
Τόκοι εισπραχθέντες	14.384	15.565
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(880.760)	(620.340)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου		
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια		
Εξοφλήσεις δανείων		
Μερίσματα πληρωθέντα	(2.525.625)	0
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(2.525.625)	0
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α) + (β) + (γ)	538.727	1.574.624
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	5.706.278	4.131.655
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	6.245.005	5.706.278

**ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2015**

(Τα ποσά παρουσιάζονται σε Ευρώ, εκτός εάν δηλώνεται διαφορετικά)



Κατάσταση οικονομικής θέσης

	Σημ.	Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		31/12/2015	31/12/2014
Ενεργητικό			
Μη Κυκλοφορούντα Στοιχεία Ενεργητικού			
Ενσώματα πάγια	8.3	59.615.740	62.814.227
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	8.4	17.001	11.993
Λοιπές μακροπρόθεσμες απατήσεις	8.5	5.576	5.576
		59.638.316	62.831.796
Κυκλοφορούντα Στοιχεία Ενεργητικού			
Αποθέματα	8.6	71.879	85.116
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απατήσεις	8.7	143.669	169.000
Λοιπές απατήσεις	8.8	984.469	549.646
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	8.9	4.131.656	4.426.474
		5.331.673	5.230.236
Σύνολο Ενεργητικού		64.969.989	68.062.033
Ίδια Κεφάλαια & Υποχρεώσεις			
Ίδια Κεφάλαια			
Μετοχικό κεφάλαιο	8.10	2.525.625	2.525.625
Υπέρ το άρτιο	8.11	61.581	61.581
Διαφορές αναπροσαρμογής	8.12	38.042.448	42.097.508
Λοιπά αποθεματικά	8.12	4.093.558	2.715.652
Αποτελέσματα εις νέο		1.928.186	3.393.074
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής		46.651.399	50.793.440
Δικαιώματα μειοψηφίας		-	-
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		46.651.399	50.793.440
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	8.13	15.656.988	14.797.452
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	8.14	168.408	146.014
Προβλέψεις	8.15	387.139	387.139
Σύνολο Μακροπροθέσμων Υποχρεώσεων		16.212.534	15.330.605
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις			
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	8.16	332.937	416.333
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	8.17	1.290.681	854.898
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	8.18	482.438	666.757
Σύνολο Βραχυπροθέσμων Υποχρεώσεων		2.106.056	1.937.988
Σύνολο Υποχρεώσεων		18.318.591	17.268.593
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων		64.969.989	68.062.033

Κατάσταση συνολικών εσόδων

	Σημ.	ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
		01/01-31/12/2015	01/01-31/12/2014
		Συνεχζόμενες Δραστηριότητες	Συνεχζόμενες Δραστηριότητες
Κύκλος εργασιών	8.19	9.541.263	9.121.646
Κόστος πωληθέντων	8.20	(5.130.704)	(5.816.082)
Μικτό κέρδος		4.410.559	3.305.564
Έξοδα διάθεσης	8.20	(163.338)	(267.907)
Έξοδα διοίκησης	8.20	(964.225)	(1.047.635)
Λοιπά έσοδα-(έξοδα) εκμετάλλευσης	8.21	153.836	(243.758)
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων		3.436.832	1.746.264
Χρηματοοικονομικά έσοδα	8.22	376.959	539.911
Χρηματοοικονομικά έξοδα	8.22	(45.471)	(89.979)
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων		3.768.320	2.196.196
Φόρος εισοδήματος	8.23	(1.227.552)	(2.494.911)
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσης		2.540.768	(298.715)
<i>Κέρδη/(ζημιές) μετά από φόρους ανά μετοχή - βασικά</i>	8.24	0,3018	(0,0355)
Μέσος σταθμικός αριθμός μετοχών, βασικός και αμβλυμένος			
<i>Σταθμισμένος μέσος όρος κοινών μετοχών</i>		8.418.750	8.418.750
Κέρδη/(ζημιές) μετά φόρων χρήσης		2.540.768	(298.715)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα:			
Λοιπά συνολικά εισοδήματα που δεν μεταφέρονται στα αποτελέσματα σε μεταγενέστερες περιόδους:			
<i>Υποχρέωση παραχών προσωπικού - αναλογιστικά κέρδη/(ζημιές)</i>	8.14	19.279	(32.805)
<i>Φόρος εισοδήματος που αντιστοιχεί</i>		(5.591)	8.529
		13.688	(24.276)
Λοιπά στοιχεία συνολικού εισοδήματος που ενδέχεται να μεταφερθούν στα αποτελέσματα σε μελλοντικές περιόδους			
<i>Επίδραση από επανεκτίμηση ακινήτων</i>	8.12	(2.348.404)	
<i>Αναβαλλόμενοι φόροι αποθεματικού εύλογης αξίας (αλλαγή φορολογικού συντελεστή)</i>	8.12	(1.706.656)	
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα για την χρήση μετά από φόρους		(1.500.604)	(322.991)
Αποτελέσματα πρό φόρων χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων		4.050.991	2.603.505

**ΕΤΗΣΙΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
ΓΙΑ ΤΗΝ ΧΡΗΣΗ ΠΟΥ ΕΛΗΞΕ ΤΗΝ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2015**

(Τα ποσά παρουσιάζονται σε Ευρώ, εκτός εάν δηλώνεται διαφορετικά)



Κατάσταση ταμειακών ροών

	Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01/01- 31/12/2015	01/01- 31/12/2014
Λειτουργικές δραστηριότητες		
Καθαρά κέρδη/(ζημιές) χρήσης προ φόρων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	3.768.320	2.196.196
<i>Πλέον / μείον προσαρμογές για:</i>		
Αποσβέσεις	614.158	857.242
Προβλέψεις	22.394	98.453
Συναλλαγματικές διαφορές	(366.786)	(487.961)
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη και ζημιές) επενδυτικής δραστηριότητας	3.297.439	(18.935)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	45.471	52.463
<i>Πλέον/ μείον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή που σχετίζονται με τις λειτουργικές δραστηριότητες:</i>		
Μείωση / (αύξηση) αποθεμάτων	13.237	(3.454)
Μείωση / (αύξηση) απατήσεων	(42.705)	(180.026)
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	(3.414.258)	397.471
<i>Μείον:</i>		
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	(45.471)	(52.463)
Καταβεβλημένοι φόροι	(1.027.063)	(1.859.884)
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	2.864.737	999.102
Επενδυτικές δραστηριότητες		
Απόκτηση θυγατρικών, συγγενών, κοινοπραξιών και λοιπών επενδύσεων		
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	(728.290)	(823.528)
Εισπράξεις από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων		4.874
Συναλλαγματικές διαφορές εισπραχθείσες		487.961
Τόκοι εισπραχθέντες	10.173	14.435
Σύνολο εισροών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	(718.118)	(316.258)
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες		
Επιρρύξεις από αύξησιμη μεταχικού κεφαλαίου		
Εισπράξεις από εκδοθέντα / αναληφθέντα δάνεια		
Εξοφλήσεις δανείων		
Μερίσματα πληρωθέντα	(2.441.437)	(2.054)
Σύνολο εισροών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	(2.441.437)	(2.054)
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα χρήσης (α) + (β) + (γ)	(294.818)	680.791
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	4.426.474	3.745.684
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	4.131.656	4.426.474