



ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ
ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

Διπλωματική Εργασία

**ΕΠΙΣΚΟΠΗΣΗ ΚΑΙ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΤΗΣ
ΜΥΤΙΑΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε ΚΑΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΤΙΜΗΣ
ΤΗΣ**

του

ΑΘΑΝΑΣΙΟΥ ΜΥΡΓΙΩΤΗ

Επιβλέπων Καθηγητής: Σουμπενιώτης Δημήτριος

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του μεταπτυχιακού διπλώματος ειδίκευσης
στη Διοίκηση Επιχειρήσεων

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ 2020

**Η παρούσα εργασία
αφιερώνεται στην νεογέννητη ανιψιά μου
Φωτεινή**

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Οφείλω να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον επιβλέποντα Καθηγητή κ. Σουμπενιώτη Δημήτριο, για την άψογη συνεργασία και την καθοδήγηση του στην εκπόνηση της διπλωματικής μου εργασίας.

Επίσης θέλω να ευχαριστήσω τους καθηγητές του τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων-MBA (ΔΠΜΣ) του Πανεπιστημίου Μακεδονίας για τις γνώσεις που μας παρείχαν στα πλαίσια του Μεταπτυχιακού Προγράμματος Σπουδών. Επίσης και στον Όμιλο ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟ για την βοήθεια που με προσέφερε ώστε να εκπονηθεί η συγκεκριμένη εργασία.

Τέλος, θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένειά μου για την καθοδήγηση, την υποστήριξη, καθώς και την κατανόησή της καθ' όλη την διάρκεια των σπουδών μου.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στο πρώτο κεφάλαιο παραθέτουμε τον σκοπό, την αποστολή και το κλειδί της επιτυχίας του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. Στο δεύτερο κομμάτι παρατίθεται μία σύντομη περίληψη του Ομίλου, ένα σύντομο βιογραφικό του ιδιοκτήτη Ευάγγελου Μυτιληναίου, την ιστορία του Ομίλου, κάποια σύντομα οικονομικά του παρελθόντος, τις εγκαταστάσεις και τοποθεσίες του Ομίλου. Στο τρίτο κεφάλαιο αναφερόμαστε στους τομείς δραστηριότητας του Ομίλου, τους ανταγωνιστές, στοιχεία για τις πωλήσεις, τα έργα που έχει εκπληρώσει μέχρι τώρα ο Όμιλος. Στο τέταρτο κεφάλαιο αναφερόμαστε στο καταμερισμό της αγοράς, διαχείριση εφοδιαστικής αλυσίδας και τους κύριους ανταγωνιστές. Στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύουμε την στρατηγική και τον τρόπο με τον οποίο θα το υλοποιήσει, SWOT analysis, εφοδιαστική αλυσίδα, πρόβλεψη για τις πωλήσεις, σημαντικά ορόσημα του Ομίλου. Στο έκτο κεφάλαιο γίνεται μια παρουσίαση της διοίκησης του Ομίλου και τέλος, στο έβδομο κεφάλαιο γίνεται η αποτίμηση της τιμής της σύμφωνα με κάποια συγκεκριμένα υποδείγματα. Η παρακάτω εργασία εκπονήθηκε σύμφωνα με τις οδηγίες από το πρόγραμμα Business Plan Pro.

Table of Contents

1.1 Objectives	1
1.2 Mission	4
1.3 Keys to Success	5
2.0 Company Summary	6
2.1 Company Ownership	7
2.2 Company History	7
Table: Past Performance	17
Chart: Past Performance	18
2.3 Company Locations and Facilities	19
3.0 Products and Services	21
3.1 Τομείς δραστηριότητας	21
3.2 Competitive Comparison	22
3.3 Sales Literature.....	23
3.4 Fulfillment.....	24
4.0 Market Analysis Summary	24
4.1 Market Segmentation.....	25
Table: Market Analysis	25
4.2.3 Market Growth	26
4.3.1 Business Participants	27
4.3.2 Διαχείριση εφοδιαστικής αλυσίδας	27
4.3.4 Main Competitors	28
5.0 Strategy and Implementation Summary	29
5.1 SWOT Analysis.....	29
5.1.1 Strengths.....	30
5.1.2 Weaknesses	30
5.1.3 Opportunities	31
5.1.4 Threats.....	31
5.5.4 Distribution Strategy.....	32
5.6.1 Sales Forecast	33
Table: Sales Forecast	33
6.0 Management Summary	35
6.1 Organizational Structure.....	36
Org. Chart: Organizational Chart	37
6.2 Management Team	38
7.1 Valuation.....	38

Table of Contents

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	60
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	61

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1: Συνοπτικά οικονομικά μεγέθη της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε από το 2017 μέχρι το 2019	σελ.17
Πίνακας 2: Πωλήσεις ανά γεωγραφική περιοχή	σελ.23
Πίνακας 3: Προβλέψεις για τη μελλοντική πορεία των τομέων της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε	σελ.25
Πίνακας 4: Πρόβλεψη πωλήσεων ανά τομέα από το 2019 μέχρι το 2022	σελ.33
Πίνακας 5: Ορόσημα για την ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε	σελ.34
Πίνακας 6: Μέρισμα και καθαρά κέρδη που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας ανά Έτος	σελ.51
Πίνακας 7: Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)	σελ.52
Πίνακας 8: Υπολογισμός ρυθμού ανάπτυξης των μερισμάτων (g) ανά έτος	σελ.53
Πίνακας 9: Δεδομένα για υπολογισμό των FCFE	σελ.55
Πίνακας 10: Ελεύθερες Ταμειακές Ροές και ο ρυθμός μεταβολής τους	σελ.57
Πίνακας 11: Υπολογισμός Ρυθμού ανάπτυξης των EBIT	σελ.58
Πίνακας 12: Πορεία των EBIT κατά τη τριετία 2016-2018	σελ.58
Πίνακας 13: Κόστος Δανεισμού της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε	σελ.59

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Διάγραμμα 1: Πωλήσεις-Μικτό Κέρδος- Έξοδα από το 2017 μέχρι και το 2019	σελ.18
Διάγραμμα 2: Διάρθρωση του Οργανισμού	σελ.36

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κυρίαρχος στόχος της παρούσας διπλωματικής εργασίας είναι η παρουσίαση σημαντικών πληροφοριών για τον Όμιλο ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε αλλά και την μελλοντική της πορεία. Επίσης είναι και ο προσδιορισμός της εσωτερικής αξίας της κοινής μετοχής του ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε την 31^η Δεκεμβρίου 2018 με τη χρήση του Υποδείγματος Προεξόφλησης Μερισμάτων και του Υποδείγματος Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προς την Εταιρεία. Ο υπολογισμός της εσωτερικής αξίας της μετοχής μας δίνει την δυνατότητα να διαπιστώσουμε αν κατά την ημερομηνία της αποτίμησης η μετοχή ήταν σωστά τιμολογημένη (fairly valued) ή αν η μετοχή ήταν υπερτιμημένη ή υποτιμημένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

1.1 Objectives

Κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας οι δραστηριότητες του Ομίλου έχουν επεκταθεί σταδιακά από τους παραδοσιακούς τομείς του διεθνούς εμπορίου μετάλλων-μεταλλευμάτων και τη μεταλλουργία στους τομείς των κατασκευών και της ενέργειας. Στόχος είναι η ανάπτυξη των συνεργιών μεταξύ των τριών διαφορετικών τομέων δραστηριότητας αναθέτοντας τον ρόλο της διοικήσεως και της χάραξης της στρατηγικής στην ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε-Όμιλος Επιχειρήσεων. Σκοπός της εταιρείας είναι η συμμετοχή στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων, παραγωγή και κατασκευή στην Ελλάδα αλουμίνας και αλουμινίου και η εμπορία τους σε οποιαδήποτε χώρα, η βιομηχανική παραγωγή μεταλλικών κατασκευών παντός είδους, σχεδίαση και εκμετάλλευση σταθμών παραγωγής ενέργειας, πλήρη διανομή ηλεκτρικής ενέργειας και θερμότητας, εμπειρία στη ναυπηγική πλοίων και εν γένει αμυντικού υλικού, πλήρη εκμετάλλευση του φυσικού αερίου, κατασκευή δημοσίων και ιδιωτικών τεχνικών έργων πάσης φύσεως στην Ελλάδα και εξωτερικό, πλήρη εκμετάλλευση υδραυλικών και άλλων συναφών εγκαταστάσεων από συνεργάτες της Εταιρείας. Επίσης παραγωγή και πώληση ατμού, εκπόνηση σχεδίων εκμετάλλευσης σταθμών παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας, εμπειρία στην εκμετάλλευση εργοστασίων και βιομηχανικών καταστημάτων, παροχή συμβουλών σε πολλές επιχειρήσεις γύρω από την ίδρυση και την οργάνωση εταιρειών πάσης φύσεως.

Ο σκοπός της εταιρείας ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε είναι να αυξήσει την παραγωγική της δυναμική μέσω της κατασκευής νέου σταθμού παραγωγής ενέργειας CCGT (Combined Cycle Gas Turbine) στον Άγιο Νικόλαο. Το έργο θα ολοκληρωθεί με τη συνδρομή και την εμπειρία του Τομέα Έργων ΕΡC-METKA.Ο νέος σταθμός θα είναι ισχύος 826 MW.Έτσι με αυτόν τον ηλεκτρικό σταθμό η ισχύς ηλεκτρικής ενέργειας που θα διαθέτει η Μυτιληναίος θα ξεπερνά τις 2.000 MW συμβάλλοντας με αυτό τον τρόπο στην ενεργειακή ασφάλεια της χώρας αλλά και την εξαγωγή σε γειτονικές χώρες, με βάση το νέο ευρωπαϊκό πλαίσιο. Άρα θα δημιουργηθούν πολλές νέες θέσεις εργασίας και παράλληλα θα συμβάλλει αποτελεσματικά στην παραγωγή <<καθαρής>> ενέργειας και άρα θα ελαχιστοποιηθούν οι εκπομπές ρύπων .Υπενθυμίζεται ότι στο ενεργειακό κέντρο του Αγίου Νικολάου λειτουργούν ήδη δυο μονάδες: η μία ισχύος 444 MW (Protergia),καθώς και η μονάδα συμπαραγωγής αλουμινίου 334 MW.Ο

κλάδος αυτός εμφανίζει σημαντικό δυναμικό και επενδυτικό ενδιαφέρον λόγω των προβλημάτων επιβίωσης της ΔΕΗ μετά τις λανθασμένες στρατηγικές επιλογές των τελευταίων ετών καθώς και από το περιβάλλον της διεθνούς αγοράς ενέργειας. Η ημερομηνία έναρξης λειτουργίας του σταθμού τοποθετείται στο τέλος του 2021. Εκτός από την ελληνική αγορά, η εταιρεία υπέγραψε σύμβαση με την Janjo Rodjetje Energetika Ljubljana, η εν λόγω εταιρεία λειτουργεί το μεγαλύτερο σύστημα ηλεκτρισμού της Σλοβενίας. Η σύμβαση αφορά τη μελέτη, προμήθεια και κατασκευή (EPC) μιας νέας μονάδας συμπαραγωγής ηλεκτρισμού-θερμότητας (CHP) αντικαθιστώντας σε μεγάλο βαθμό την παραγωγή ενέργειας από άνθρακα με φυσικό αέριο. Το έργο θα ανέλθει στα 118 εκατ. ευρώ.

Εκτός από το νέο εργοστάσιο παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας, αξίζει να σημειωθεί και η προσπάθεια απόκτησης μεγαλύτερου μεριδίου αγοράς στην εγχώρια αγορά του φυσικού αερίου. Το μερίδιο αυτή τη στιγμή ανέρχεται στο 30%. Ο αντικειμενικός σκοπός της εταιρείας είναι να φτάσει στο 35% μέχρι το τέλος του χρόνου. Η εισηγμένη που ξεκίνησε το 2009 με στόχο να σπάσει το μονοπώλιο της ΔΕΠΑ έχει καταφέρει με τα φορτία του LNG που φέρνει να κλονίσει την πρωτοκαθεδρία της κρατικής επιχείρησης.

Σε έναν άλλο τομέα που έχει βάλει στόχους η εισηγμένη είναι αυτός του αλουμινίου. Η σχεδιαζόμενη κατασκευή του νέου εργοστασίου αλουμίνας στον Άγιο Νικόλαο Βοιωτίας. Το project είναι στο στάδιο του basic engineering study και το οποίο θα είναι ουσιαστικά το πρώτο εργοστάσιο βαριάς βιομηχανίας τα τελευταία 50 χρόνια στην χώρα μας. Η σημασία είναι τεράστια διότι η αξία της επένδυσης θα φτάσει τα 10 με 11 εκατομμύρια ευρώ. Για την υλοποίηση του project γίνονται όλες οι απαραίτητες ενέργειες όπως είναι οι προαδειοτικές διαδικασίες, προεμπορικές διαπραγματεύσεις και συζητήσεις. Η τελική απόφαση αναμένεται το Δεκέμβριο του 2019 μέχρι τον Μάρτιο του 2020. Επίσης μπορούμε να προσθέσουμε ότι από την 1η Ιουλίου τέθηκε σε ισχύ το τέταρτο πρόγραμμα μείωσης κόστους στο Αλουμίνιο Ελλάδας. Την τελευταία διετία λόγω των αναταράξεων των τιμών στις παγκόσμιες αγορές, πάρα πολλά κοστολόγια πρώτων υλών αυξήθηκαν αλλά τώρα μειώνονται. Σε αυτό το κομμάτι αξίζει να αναφέρουμε ότι στις αρχές του 2020 αναμένεται να ληφθεί απόφαση για τη δημιουργία μονάδας παραγωγής αλουμίνας. Εφόσον είναι θετική τότε η μονάδα θα είναι game changer και η οποία θα είναι έτοιμη σε τρία χρόνια.

Όσον αφορά τον τομέα των φωτοβολταϊκών, η θυγατρική της Μυτιληναιός, METKA EGN, υπόγραψε σύμβαση με την Total Eren για την μελέτη, προμήθεια και κατασκευή 2 φωτοβολταϊκών έργων στο Καζακστάν συνολικής ισχύος 128 MWp. Πιο συγκεκριμένα το πρώτο έργο "Nomad" είναι μία ηλεκτροπαραγωγική μονάδα ισχύος 28 MWp και το δεύτερο έργο "M-KAT" είναι μία άλλη έτερη φωτοβολταϊκή ηλεκτροπαραγωγική μονάδα ισχύος 100 MWp. Και τα δύο έργα θα είναι τα μόνα έργα με το συγκεκριμένο σύστημα στήριξης στο Καζακστάν και αναμένεται να είναι έτοιμα μέχρι το τέλος του 2019. Αναμένεται και τα δύο αυτά έργα να παράγουν μαζί 225GWh ετησίως ώστε να καλύπτει τις ανάγκες τις ανάγκες περίπου 40.000 κατοίκων του Καζακστάν και θα τους βοηθάει να εξοικονομούν 300.000 τόνους CO2 ετησίως. Οι συμβάσεις αυτές καθιερώνουν την συνεργασία με την γαλλική εταιρεία Total Eren, έναν από τους κορυφαίους ανεξάρτητους παραγωγούς ενέργειας. Το συνολικό κόστος των έργων αυτών αναμένεται να φτάσουν τα 157 εκατομμύρια δολάρια. Το μεγαλύτερο κέρδος, εκτός από το οικονομικό είναι ότι αναλαμβάνει έργα μελέτης και κατασκευής (EPC) σε όλα τα μήκη και πλάτη του κόσμου και επίσης είναι πολύ σημαντικό το γεγονός ότι η εταιρεία θα συμπεριληφθεί στην λίστα με τους προτιμητέους προμηθευτές της Total Eren. Η METKA EGN έρχεται επίσης να υλοποιήσει και τον συνολικό ενεργειακό σχεδιασμό της εταιρείας που θα περιλαμβάνει πλέον και πλατφόρμα δραστηριοποίησης στην κατασκευή, λειτουργία, χρηματοδότηση και μεταπώληση (trade sale) φωτοβολταϊκών μονάδων παραγωγής και αποθήκευσης ενέργειας στην Ελλάδα αλλά κυρίως στις παγκόσμιες αγορές. Επίσης είναι άξιο αναφοράς και η επίτευξη συμφωνίας για τροφοδότηση με ηλιακή ενέργεια με μία από τις μεγαλύτερες αλυσίδες super market της Αυστραλίας. Πιο συγκεκριμένα, η θυγατρική METKA EGN υπέγραψε 10ετή σύμβαση με την Coles, την δεύτερη μεγαλύτερη αλυσίδα super market της Αυστραλίας για την προμήθεια ηλεκτρικής ενέργειας (PPA) που θα προέρχεται αποκλειστικά από ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Με αυτήν την συνεργασία, η METKA EGN σηματοδοτεί την δυναμική της είσοδο στην αγορά της Αυστραλίας, ενώ πλέον διαθέτει παρουσία σε όλες τις ηπείρους.

Αυτήν την περίοδο ξεκίνησε η κατασκευή νέας μονάδας στο βιομηχανικό συγκρότημα της Αλουμίνιον της Ελλάδος στα Αντίκυρα Βοιωτίας, στον χώρο αυτόν είναι ήδη εγκατεστημένα δύο εργοστάσια ηλεκτροπαραγωγής της Protergia και η μονάδα Συμπαραγωγής Ηλεκτρισμού και Θερμότητας της Αλουμίνιον. Η νέα επένδυση

κόστους 300 εκατομμυρίων θα δημιουργήσει ένα από τα μεγαλύτερα ενεργειακά κέντρα στην Ελλάδα με συνολική ισχύ 1428 MW με καύσιμο το φυσικό αέριο. Η νέα μονάδα με εγκατεστημένη ισχύ 826 MW θα είναι η μεγαλύτερη στην Ελλάδα. Αυτό σημαίνει ότι πρακτικά θα είναι η πιο καινούργια αλλά και η πιο αποδοτική μονάδα συνδυασμένου κύκλου στην Ευρώπη. Το κυριότερο στοιχείο είναι ότι σε ορίζοντα 8 χρόνων θα αποσυρθούν οι μονάδες του λιγνίτη και το κενό θα καλυφθεί από μονάδες φυσικού αερίου. Αυτή αποτελεί και η πρώτη άμεση μεταμνημονιακή επένδυση στην Ελλάδα.

Φυσικά όλα οι παραπάνω επενδύσεις έχουν σαν σκοπό να αυξηθεί η παραγωγή πράσινης ενέργειας από το 20% στο 35% μέχρι το 2030 διότι θα αποτελέσει μία σημαντική παρακαταθήκη για την χώρα μας και για τις επόμενες γενιές. Μέχρι το τέλος του 2030 οι τομείς της Μεταλλουργίας, η ιστορική Αλουμίνιον της Ελλάδος και οι υπόλοιπες μονάδες στο εξωτερικό θα ηλεκτροδοτούνται αποκλειστικά από ΑΠΕ μηδενίζοντας έτσι το περιβαλλοντικό βιομηχανικό αποτύπωμα. Έτσι θα μειωθούν οι εκπομπές ρύπων του διοξειδίου του άνθρακα κατά 70%.

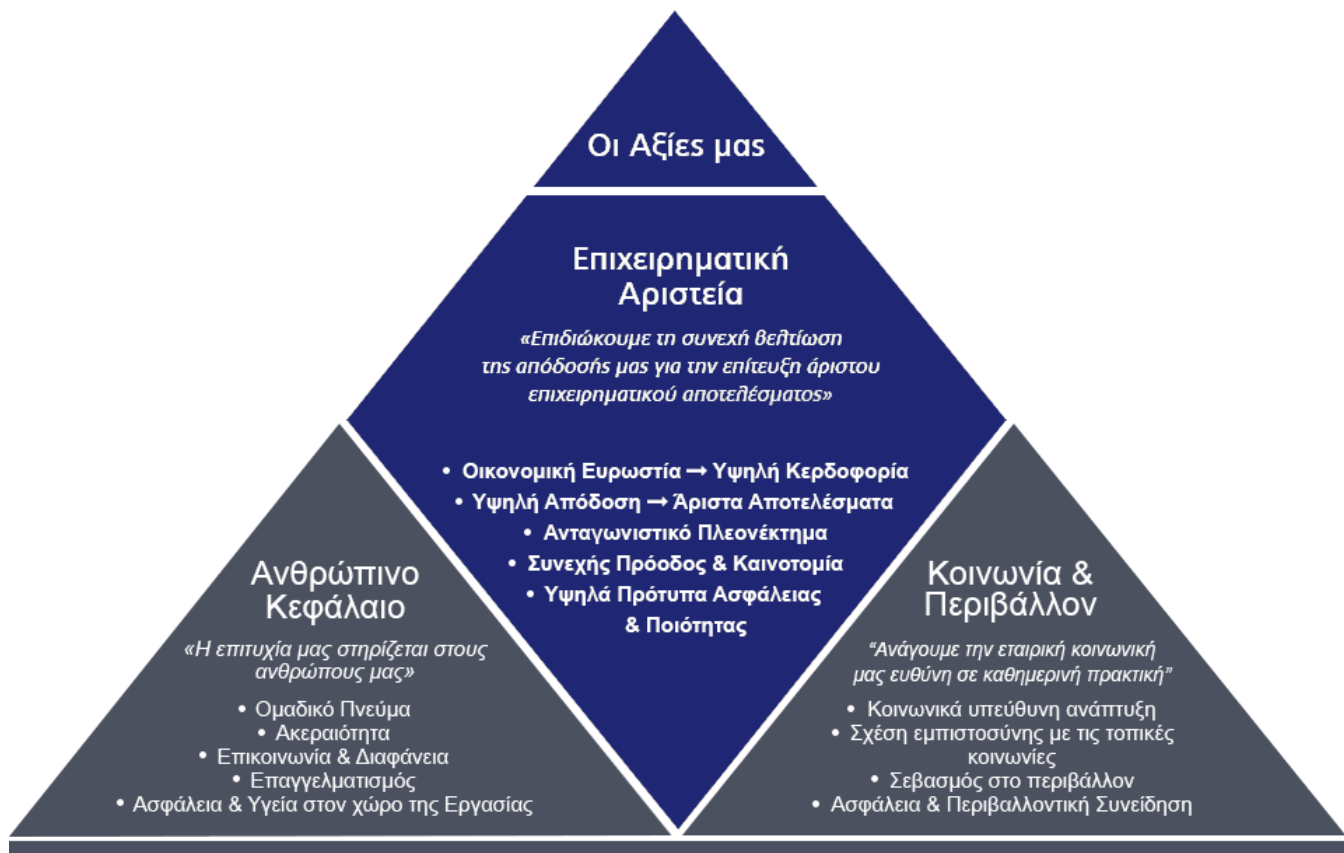
Τέλος αξίζει να αναφέρουμε ότι το βασική αρχή της εταιρείας μας είναι η επιχειρηματική υπεροχή και ανάπτυξη της εταιρείας μας να διέπεται από το ήθος και τις αξίες που διατηρούν άρρηκτη τη συμμαχία μας με την κοινωνία, τους ανθρώπους μας και το περιβάλλον. Η βιώσιμη ανάπτυξη αποτελεί και βασική προτεραιότητα της εταιρείας ειδικότερα μέσω της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης (Ε.Κ.Ε) εκφράζει την πάγια δέσμευσή της στον στόχο της Βιώσιμης Ανάπτυξης.

1.2 Mission

Αρχή της εταιρείας είναι η επιχειρηματική υπεροχή και ανάπτυξή της να διέπεται από το ήθος και τις αξίες που διατηρούν άρρηκτη τη συμμαχία μας με την κοινωνία, τους ανθρώπους μας και το περιβάλλον. Χρέος της εταιρείας είναι η δημιουργία αξίας για τους πελάτες, τους επιχειρηματικούς εταίρους και τους μετόχους της εταιρείας. Απώτερος σκοπός της εταιρείας είναι να διατηρεί ισχυρή τη θέση της ως κυρίαρχος ανεξάρτητος παραγωγός ενέργειας στην Ελλάδα και ως μια ανταγωνιστική Ευρωπαϊκή εταιρεία στη βαριά βιομηχανία της Μεταλλουργίας, έργων EPC, ηλεκτρικής ενέργειας και της εμπορίας φυσικού αερίου.

Όσον αφορά τις εταιρικές αξίες, το σύστημα Διακυβέρνησης της απόδοσης της εταιρείας διέπεται από κανόνες ηθικής και επαγγελματικής δεοντολογίας και από τις αξίες της εταιρείας που φαίνονται παρακάτω στο σχήμα

Εικόνα 1: Εταιρικές αξίες της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε(πηγή:mytilineos.gr/el-gr/vision-values/of-mytilineos)



1.3 Keys to Success

Ο τρόπος με τον οποίο ο Όμιλος δημιουργεί και προσφέρει αξία αποτελεί το βασικό κλειδί του επιχειρηματικού του μοντέλου. Από την προσέγγιση των αγορών, την ανάπτυξη και διατήρηση των σχέσεων με τους πελάτες, την προμήθεια πρώτων υλών, την παραγωγή, την προώθηση, την πώληση μέχρι και το τέλος του κύκλου ζωής των προϊόντων του Ομίλου και την άντληση εσόδων και με αυτό τον τρόπο ο Όμιλος δημιουργεί μια σημαντική αλυσίδα αξίας με ισχυρή οικονομική και κοινωνική επίδραση. Σε όλους τους Τομείς Επιχειρηματικής της Δραστηριότητας η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ υποστηρίζει εισοδήματα, φορολογικά έσοδα και θέσεις εργασίας και

με αυτό τον τρόπο παράγεται πολλαπλό θετικό αποτύπωμα στην εγχώρια απασχόληση και στους σχετικούς επαγγελματικούς κλάδους της οικονομίας συνολικά.

Επιπλέον η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ δημιουργεί αξία με την παραγωγή προϊόντων πρωτόχυτου Αλουμινίου και είναι από τα πιο φιλικά προς το περιβάλλον μέταλλα, επιπλέον με την κατασκευή ολοκληρωμένων μονάδων παραγωγής ενέργειας συμβάλλοντας στην πρόσβαση χιλιάδων ανθρώπων στο αγαθό της ενέργειας και τελευταία με την παραγωγή και προμήθεια ηλεκτρικής ενέργειας από μονάδες ΑΠΕ και Φυσικό Αέριο με τη μεγαλύτερη απόδοση.

2.0 Company Summary

Η ΜΥΤΙΛΙΝΕΟΣ είναι μία από τις κορυφαίες βιομηχανικές εταιρείες της χώρας, στους τομείς της Μεταλλουργίας, των έργων ΕΡC, ηλεκτρικής ενέργειας και εμπορίας φυσικού αερίου. Τα τελευταία χρόνια σημείωσε μεγάλη ανάπτυξη, τόσο του κύκλου εργασιών, όσο και των κερδών της και συνέβαλλε αποφασιστικά στην δημιουργία υποδομών στην χώρα μέσω των δραστηριοτήτων της.

Η ΜΥΤΙΛΙΝΕΟΣ μέσω της ΜΕΤΚΑ αναλαμβάνει και υλοποιεί ολοκληρωμένα ενεργειακά έργα, από τη μελέτη και την προμήθεια ως και την κατασκευή. Έχει επιτύχει μία έντονη διείσδυση σε ξένες αναπτυσσόμενες αγορές και την υλοποίηση έργων σε όλο τον κόσμο.

Σήμερα η εταιρεία κατέχει ηγετική θέση στον χώρο της Μεταλλουργίας μέσω της ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ και αποτελεί τον μεγαλύτερο καθετοποιημένο παραγωγό αλουμινίου και αλουμίνιας στην Ευρώπη.

Η εδραίωση της ΜΥΤΙΛΙΝΕΟΣ στην Ηλεκτρική Ενέργεια με την επωνυμία PROTERGIA με αντικείμενο την διαχείριση όλων των πάγιων και ενεργειακών δραστηριοτήτων της εταιρείας. Σήμερα συγκαταλέγεται μεταξύ των ηγετών στον χώρο της ηλεκτρικής ενέργειας και αποτελεί τον μεγαλύτερο ανεξάρτητο παραγωγό ηλεκτρικής ενέργειας στην Ελλάδα.

Η δραστηριοποίηση της εταιρείας στον τομέα της Ενέργειας ενδυναμώνεται μέσω του τομέα εμπορίας φυσικού αερίου. Ο τομέας εμπορίας φυσικού αερίου έχει εξασφαλίσει φυσικό αέριο με ανταγωνιστικούς όρους και την επιτρέπει να ενισχύσει τα ενεργειακά

περιουσιακά στοιχεία της εταιρείας επιτυγχάνοντας ταυτόχρονα αξιοσημείωτη οργανική ανάπτυξη.

2.1 Company Ownership



Εικόνα Α (πηγή:mytilineos.gr/el-gr/chairman.message-from-evangelos-mytilineos)

Ο Ευάγγελος Μυτιληναίος είναι ο Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε, μια από τις κορυφαίες Βιομηχανίες στην Ελλάδα. Γεννήθηκε στην Αθήνα το 1954 και είναι απόφοιτος του Οικονομικού Τμήματος της Νομικής Σχολής του Πανεπιστημίου Αθηνών ενώ είναι και κάτοχος ενός μεταπτυχιακού τίτλου στα Οικονομικά από το London School of Economics. Το 1978 ανέλαβε την οικογενειακή επιχείρηση ενώ το 1990 ίδρυσε τον Όμιλο ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και είναι σήμερα η μεγαλύτερη ιδιωτική εταιρεία στον τομέα της Ενέργειας και του Φυσικού αερίου, της Μεταλλουργίας και των Μεταλλείων, αλλά και των έργων EPC με κύκλο εργασιών άνω των 1,5 δισεκατομμυρίων ευρώ και απασχολεί άμεσα και έμμεσα περισσότερους από 3.300 εργαζομένους.

2.2 Company History

- ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε-Όμιλος Επιχειρήσεων είναι από τους κορυφαίους βιομηχανικούς ομίλους της χώρας, με δραστηριότητα στους τομείς έργων EPC, Μεταλλουργίας-Μεταλλείων και Ενέργειας .Η ίδρυση της εταιρείας έγινε το 1908 αλλά το 1990 εξελίχθηκε από μία απλή οικογενειακή επιχείρηση σε μια σύγχρονη εταιρεία. Από το 1991 μέχρι και το 1994 ξεκίνησε η συγκέντρωση στη

μητρική εταιρεία των δραστηριοτήτων των θυγατρικών επιχειρήσεων, αυτό επετεύχθη μέσω εξαγορών και συγχωνεύσεων.

- Το 1995 εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών (ΧΑΑ) και πιο συγκεκριμένα στις 31 Ιουλίου. Αποτελεί μία από τις πιο δεικτοβαρείς μετοχές του Χρηματιστηρίου και συμμετέχει στους εξής δείκτες: Γενικό Δείκτη (ΓΔ,ΑΤΓ)FTSE/XA LARGE CAP(FTSE),ΣΥΝΟΛΙΚΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΓΕΝΙΚΟΥ(ΣΑΓΔ),FTSE XA ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ(FTSEA),FTSE XA ΠΡΩΤΕΣ ΥΛΕΣ(ΔΠΥ),FTSE/XA LARGE CAP NET ΣΥΝ.ΑΠΟΔ(FTSENTR),FTSE/XA ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΔΡΑΣ/ΣΗΣ PLUS(FTSEGTI),FTSE/XA ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΔΡΑΣ/ΣΗΣ(FTSEGT) και ΕΛΛΗΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤ. MID AND SMALL CAP(HELMSI).
- Από το 1996 μέχρι το 1997 ο όμιλος ισχυροποιεί τη θέση του στις διεθνείς αγορές μετάλλων μέσω της σύναψης στρατηγικών συμφωνιών συνεργασίας με κορυφαία μεταλλουργικά συγκροτήματα χαλκού, ψευδαργύρου, μολύβδου και αλουμινίου στα Βαλκάνια.
- Το 1998 εξαγοράζεται το πλειοψηφικό πακέτο της METKA Α.Ε, του μεγαλύτερου μεταλλοκατασκευαστικού συγκροτήματος της Ελλάδας. Επίσης την ίδια χρονιά γίνεται η εξαγορά του μεταλλουργικού συγκροτήματος παραγωγής ψευδαργύρου και μολύβδου, SOMETRA S.A στην Ρουμανία.
- Το 1999 γίνεται η εξαγορά του 30% της Hellenic Cooper Mines Ltd,μίας εταιρείας παραγωγής χαλκού στην Κύπρο.
- Μία χρονιά αργότερα δηλαδή το 2000 γίνεται η εξαγορά του 43% της μέχρι τότε κρατικής Ελληνικής Βιομηχανίας Οχημάτων (ΕΛΒΟ Α.Β.Ε) αναλαμβάνοντας ταυτόχρονα και τη διοίκηση της. Στο πλαίσιο της Περιβαλλοντικής και Κοινωνικής πορείας, η εταιρεία παρέλαβε το βραβείο Pechiney για το Αλουμίνιον της Ελλάδος για τα καλύτερα αποτελέσματα ασφάλειας, μεταξύ όλων των εργοστασίων αλουμίνιας και αλουμινίου του ομίλου Pechiney.
- Τον Φεβρουάριο του 2001 ο Όμιλος ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ δραστηριοποιείται για πρώτη φορά στην παραγωγή και εμπορία ηλεκτρικής ενέργειας μέσω δύο θυγατρικών ανωνύμων εταιρειών, της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ-ΠΑΡΑΓΩΓΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ Α.Ε και της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΙΟΛΙΚΗ ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.Ο Όμιλος εισέρχεται στον ενεργειακό τομέα με προτάσεις ενεργειακών επενδύσεων που αφορούν 2 σταθμούς ηλεκτροπαραγωγής

και πληθώρα έργων ΑΠΕ, κυρίως αιολικών πάρκων .Αυτό το συγκεκριμένο πρόγραμμα επενδύσεων έγινε με αφορμή την απελευθέρωση της αγοράς.

- Το 2002 βραβεύεται η ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ της Ελλάδος για τα καλύτερα αποτελέσματα Υγείας και Ασφάλειας μεταξύ όλων των ευρωπαϊκών εργοστασίων Αλουμινίου της Ευρώπης από την Ευρωπαϊκή Ένωση Αλουμινίου.
- Το 2005 ολοκληρώνεται η εξαγορά του πλειοψηφικού ποσοστού 53% της Αλουμίνιον της Ελλάδος Α.Ε, η οποία ιδρύθηκε το 1960 και αποτελούσε έναν από τους κορυφαίους πλήρως καθετοποιημένους παραγωγούς αλουμίνας και αλουμινίου στην Ευρώπη. Επίσης στο πλαίσιο της Περιβαλλοντικής και της Κοινωνικής Πορείας, ο Όμιλος λαμβάνει τη πιστοποίηση για το Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης σύμφωνα με το πρότυπο ΕΛΟΤ EN ISO 14001:2004 στην Αλουμίνιον της Ελλάδος.
- Το 2006 γίνεται η εξαγορά των εταιρειών Δέλτα Project και Spider Ενεργειακή, με στόχο την ισχυροποίηση του χαρτοφυλακίου του Ομίλου στον τομέα των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας (ΑΠΕ). Για ακόμη μία χρονιά ο Όμιλος λαμβάνει την πιστοποίηση για το Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας της Αλουμίνιον της Ελλάδος σύμφωνα με το πρότυπο ΕΛΟΤ 9001:2000.Επίσης την ίδια χρονιά γίνεται η είσοδος του Ομίλου στο Ελληνικό δίκτυο για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη, η λειτουργία της πρώτης φιλτρόπρεσας αξιοποίησης καταλοίπων Βωξίτη από την Αλουμίνιον της Ελλάδος. Τέλος λαμβάνει την πιστοποίηση για το Σύστημα Διαχείρισης Ποιότητας της ΜΕΤΚΑ Α.Ε σύμφωνα με το πρότυπο ISO 9001:2000
- Ίδρυση της Endesa Hellas το 2007,κατόπιν συμφωνίας με την ισπανική Endesa Europa.Η νέα εταιρεία, αρχικής κεφαλαιοποίησης 1,2 δις ευρώ αποτελεί τον μεγαλύτερο ανεξάρτητο παραγωγό ενέργειας στην Ελλάδα, με προγραμματισμένη ισχύς ως το 2013 πάνω από 1600MW.Επίσης ολοκληρώνεται η τριπλή συγχώνευση, μέσω της απορρόφησης των εταιρειών Αλουμίνιον της Ελλάδος και Δέλτα Project από τον Όμιλο ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ. Τέλος την ίδια χρονιά πιστοποιείται για το Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης σύμφωνα με το πρότυπο ISO 14001 2004 στην ΜΕΤΚΑ Α.Ε
- Την επόμενη χρονιά, το 2008 ξεκινάει η μονάδα συμπαραγωγής ηλεκτρισμού και θερμότητας (ΣΗΘ). Η συγκεκριμένη μονάδα ισχύος 334MW αποτελεί την πρώτη θερμική μονάδα του ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ που θα ενταχθεί στο εθνικό σύστημα.

Επίσης την ίδια χρονιά υπογράφει συμφωνία(Joint Venture Agreement) με την Motor Oil για την από κοινού κατασκευή, λειτουργία και εκμετάλλευση μονάδος συνδυασμένου κύκλου ισχύος 437MW με καύσιμο φυσικό αέριο εντός των εγκαταστάσεων της MOTOR OIL στους Αγ. Θεοδώρους Κορινθίας. Στο πλαίσιο της περιβαλλοντικής και κοινωνικής πορείας πιστοποιείται για το σύστημα Διαχείρισης Ασφάλειας και Υγιεινής κατά το πρότυπο OHSAS 18001:2007 στη ΜΕΤΚΑ Α.Ε, λειτουργία δεύτερης φιλτρόπρεσσας αξιοποίησης καταλοίπων βωξίτη από την ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ της ΕΛΛΑΔΟΣ, δέσμευση του Ομίλου στο Οικουμενικό Σύμφωνο του Οργανισμού Ηνωμένων Εθνών Global Compact που αφορά στους τομείς των ανθρωπίνων δικαιωμάτων ,των συνθηκών εργασίας ,του περιβάλλοντος και της καταπολέμησης της διαφθοράς και τέλος την κατάρτιση του Κοινωνικού Απολογισμού του Ομίλου σύμφωνα με τις κατευθυντήριες οδηγίες του Οργανισμού GRI (Global Reporting Initiative),G3 Level C

- Το 2009 επεκτείνεται η συνεργασία με την MOTOR OIL και πιο συγκεκριμένα ενώνουν τις δυνάμεις τους στον τομέα της αγοράς Φυσικού αερίου. Για αυτό το σκοπό ανακοινώνουν από κοινού σύσταση εταιρείας με σκοπό την εισαγωγή και εμπορία Φυσικού Αερίου σε κάθε μορφή του (LNG,CNG κ.λπ.). Στο πλαίσιο της περιβαλλοντικής και κοινωνικής πορείας υλοποιεί το έργο Χαρτογράφησης της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης των εταιρειών ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ,ΜΕΤΚΑ Α.Ε και ΔΕΛΦΟΙ ΔΙΣΤΟΜΟΝ Α.Μ.Ε
- Το 2010 αποτελεί μία χρονιά ορόσημο για τον Όμιλο ακόμα και αν η Ελλάδα μπαίνει σε μία πολύ δύσκολη οικονομική περίοδο, εισέρχεται σε μία δύσκολη οικονομική κρίση. Το 2010 απελευθερώνεται η αγορά Φυσικού Αερίου και έτσι ο Όμιλος γίνεται ο πρώτος ιδιώτης που προχωρά στην προμήθεια ΥΦΑ και πιο συγκεκριμένα το πρώτο φορτίο ΥΦΑ καταφτάνει στις εγκαταστάσεις της ΡΕΒΥΘΟΥΣΑΣ το Μάιο, έρχεται σε συμφωνία με την ENEL για την εξαγορά του μεριδίου του 50,01% στην ENDESA HELLAS.Έτσι με αυτήν την συμφωνία καθίσταται ο Όμιλος ο μοναδικός μέτοχος της ENDESA HELLAS που ονομάζεται PROTERGIA και εδραιώνει τη θέση του ως ο μεγαλύτερος ανεξάρτητος παραγωγός ενέργειας στην Ελλάδα. Επίσης συστήνει την ίδια χρονιά μαζί με την MOTOR OIL την εταιρεία M & M Gas Co S.A με αντικείμενο την προμήθεια και εμπορία φυσικού αερίου και γίνεται η πράξη της απελευθέρωσης της αγοράς

φυσικού αερίου. Στις δραστηριότητες εκτός Ελλάδος, ο Όμιλος ιδρύει στην Τουρκία την Power Projects, θυγατρική της METKA στην Τουρκία και επίσης την ίδια χρονιά ανέλαβε την κατασκευή της μεγαλύτερης μονάδας ηλεκτροπαραγωγής στη Συρία δυναμικότητας 724MW. Στο κομμάτι της περιβαλλοντικής και κοινωνικής πορείας δημιουργεί επιτροπή Κοινωνικής Ευθύνης σε επίπεδο Διοικητικού Συμβουλίου, δημιουργεί δομές Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης σε όλες τις εταιρείες του Ομίλου, υλοποιεί τον διάλογο με τα Ενδιαφερόμενα Μέλη τόσο σε επίπεδο Ομίλου όσο και σε επίπεδο εταιρειών, δημιουργεί τον τομέα Διαχείρισης Κλιματικής Αλλαγής στη Γενική Διεύθυνση Νομικών και Ρυθμιστικών Θεμάτων του Ομίλου. Τέλος ο Όμιλος λαμβάνει την πιστοποίηση του επιπέδου G3 Level B του Κοινωνικού Απολογισμού του Ομίλου από τον διεθνή Οργανισμό GRI.

- Το 2011 ξεκινάει η εμπορική λειτουργία της μονάδας ηλεκτροπαραγωγής ισχύος 444MW της Protergia στον Άγιο Νικόλαο Βοιωτίας, Η METKA ανέλαβε την κατασκευή θερμικής μονάδας ισχύος 1250MW στο Ιράκ. Παράλληλα με την εμπορική δραστηριότητα ο Όμιλος αναβαθμίζει τον Κοινωνικό Απολογισμό του σε GRI G3.1 Level B και λαμβάνει επίσημη πιστοποίηση του επιπέδου από τον διεθνή Οργανισμό GRI. Επίσης υλοποιεί την 1η και 2η διαβούλευση με τα Ενδιαφερόμενα Μέλη των εταιρειών ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, METKA Α.Ε και PROTERGIA Α.Ε αντίστοιχα.
- Αργότερα το 2012 ο Όμιλος έλαβε την άδεια εμπορικής λειτουργίας του τρίτου σταθμού του παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας με καύση φυσικού αερίου σε συνδυασμένο κύκλο. Πρόκειται για το Σταθμό ηλεκτροπαραγωγής ισχύος 436MW της KORINTHOS POWER που είναι θυγατρική εταιρεία του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ(65%) και της MOTOR OIL(35%) και οι εγκαταστάσεις της είναι στους Αγίους Θεοδώρους Κορινθίας. Επίσης υπογράφει νέα τριετή σύμβαση προμήθειας Φυσικού Αερίου των θυγατρικών εταιρειών του Ομίλου με τη ΔΕΠΑ Α.Ε. Η Power Projects 100% της METKA στην Τουρκία ανέλαβε την κατασκευή ενεργειακού έργου στην Αλγερία. Η Protergia ενίσχυσε το χαρτοφυλάκιο της με την έναρξη λειτουργίας 3 φωτοβολταϊκών σταθμών στην Άρτα, τη Βοιωτία και την Αιτωλοακαρνανία συνολικής ισχύος 11,5MW. Εκτός από το Οικονομικό τομέα, ο Όμιλος αναβαθμίζει τον Κοινωνικό Απολογισμό του Ομίλου σύμφωνα με το ISO 26000 και τις κατευθυντήριες οδηγίες του ΟΟΣΑ, υλοποιεί τη τρίτη και δεύτερη

διαβούλευση με τα Ενδιαφερόμενα Μέρη των εταιρειών. Επίσης συμμετέχει πρώτη φορά στην ετήσια έρευνα ESG(ENVIRONMENT SOCIAL and GOVERNANCE)Bloomberg Survey και κατάληψη της πρώτης θέσης στη συνολική επίδοση, ανάμεσα στις ελληνικές εταιρείες που συμμετείχαν. Λαμβάνει την πιστοποίηση για το Σύστημα Περιβαλλοντικής Διαχείρισης σύμφωνα με το πρότυπο ISO 14001 στην Protergia Α.Ε καθώς και την πιστοποίηση για το Σύστημα Διαχείρισης Ασφάλειας και Υγείας κατά το πρότυπο OHSAS 18001.

- Η επιχειρηματική πορεία του Ομίλου για το έτος 2013 συνεχίζεται με την υπογραφή της ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ με την ελβετική πολυεθνική Glencore με συμβόλαιο για την πώληση 75.000 τόνων αλουμινίου σε κολόνες και πλάκες έναντι τιμήματος που ανέρχεται σε 200εκ δολάρια. Από την άλλη πλευρά η περιβαλλοντική και κοινωνική πορεία είναι πιο πλούσια διότι η ΜΕΤΚΑ εφαρμόζει το περιβαλλοντικό πρότυπο ISO 14064 με στόχο την καταγραφή των πηγών και τον πλήρη έλεγχο των εκπομπών CO₂ από την δραστηριότητά της .Υλοποιεί αυτοαξιολόγηση όλων των θυγατρικών του Ομίλου στους τομείς της προστασίας των Ανθρώπινων Δικαιωμάτων και της Καταπολέμησης της Διαφθοράς, δημιουργεί Κώδικα Δεοντολογίας Προμηθευτών και Συνεργατών των θυγατρικών του Ομίλου, υλοποιεί για τέταρτη συνεχόμενη χρονιά για τις θυγατρικές το διάλογο με τα Ενδιαφερόμενα Μέλη σε θέματα Ε.Κ.Ε, αναβαθμίζεται η Αναφορά προόδου(CoP) του Ομίλου, ως μέλος του Οικουμενικού Συμφώνου GlobalCompact από Active σε AdvancedLevel.Τέλος υλοποιεί τη διαδικασία εξωτερικής διασφάλισης και αναβάθμιση επιπέδου GRIG3.1 από Β σε Α+.
- Το 2014 αποτελεί επίσης μία από τις πιο δραστήριες χρονιές για τον Όμιλο και πιο συγκεκριμένα η ΜΕΤΚΑ υπογράφει σύμβαση για την εκτέλεση έργου κατασκευής σιδηροδρομικής γραμμής υψηλής ταχύτητας στην Ελλάδα, ολοκληρώνεται η κατασκευή 8 κινητών αεροστροβιλικών μονάδων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας σε 3 διαφορετικές τοποθεσίες στην Αλγερία επίσης την ίδια χρονιά προχωρεί σε υπογραφή σύμβασης για την προσθήκη δυνατότητας λειτουργίας του σταθμού παραγωγής ρεύματος στο Νότιο Ιράκ και με μαζούτ ως καύσιμο. Η Protergia ανακοινώνει την δραστηριοποίησή της στη λιανική αγορά ηλεκτρικής ενέργειας με στόχο να προσφέρει ηλεκτρικό ρεύμα σε επιχειρήσεις και νοικοκυριά. Στα πλαίσια της Περιβαλλοντικής και Κοινωνικής Πορείας ο Όμιλος εκδίδει τον 7ο Κοινωνικό

Απολογισμό σύμφωνα με τις κατευθυντήριες οδηγίες **G4 "In-accordance"-Core** του οργανισμού GRI, υλοποιεί το κοινωνικό πρόγραμμα έμμισθης απασχόλησης 11 νέων μηχανικών στην ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ <ΜΗΧΑΝΙΚΟΙ ΣΤΗ ΠΡΑΞΗ>. Την ίδια χρονιά υπογράφει τη συμμετοχή της στη πρωτοβουλία "**Call to Action**" ενάντια στα φαινόμενα Διαφθοράς και Δωροδοκίας του Οργανισμού UN Global Compact. Επιπρόσθετα υλοποιεί για 5η συνεχόμενη χρονιά το θεσμό Διαβούλευσης του Ομίλου με τα Ενδιαφερόμενα Μέλη σε τοπικό επίπεδο, συμμετέχει στην πρωτοβουλία <<**Sustainable Greece 2020**>> ως πρεσβευτής βιωσιμότητας. Τέλος συμμετέχει στην έρευνα ESG (Κοινωνικών, Περιβαλλοντικών κριτηρίων και κριτηρίων Διακυβέρνησης) του οργανισμού Bloomberg για 3η συνεχόμενη χρονιά κατακτώντας την 1η και 5η θέση με βάση τη συνολική επίδοση ανάμεσα στις ελληνικές και τις διεθνείς επιχειρήσεις. Από όλα τα παραπάνω προκύπτει ότι αυτή η χρονιά αποτελεί μία από τις πιο δραστήριες χρονιές τόσο σε επιχειρηματικό όσο και στο κομμάτι της περιβαλλοντικής και κοινωνικής πορείας του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε

- Το 2015 αποτελεί μία από τις δραστήριες χρονιές για τον Όμιλο. Διότι αυτή τη χρονιά ιδρύεται η METKA EGN, μία νέα εταιρεία στην παγκόσμια αγορά μεγάλων φωτοβολταϊκών έργων. Η METKA αναλαμβάνει το πρώτο σημαντικό έργο στην Υποσαχάρια Αφρική, πιο συγκεκριμένα στη Γκάνα, για την κατασκευή 10 κινητών αεροστροβλικών μονάδων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας. Η M&M Gas συνεχίζει την εμπορική της πολιτική για περαιτέρω διεξόδωση στην Ελληνική αγορά φυσικού αερίου, πουλάει τις πρώτες ποσότητες φυσικού αερίου σε καταναλωτές που δραστηριοποιείται στα όρια των ΕΠΑ και έγιναν επιλέγοντες πελάτες με τον ν.3428/2015 <<Απελευθέρωση Αγοράς Φυσικού Αερίου>>. Εκτός της επιχειρηματικής πορείας, ο Όμιλος δημοσιεύει για πρώτη φορά (ESG) προς τους επενδυτές με βάση τις κατευθυντήριες γραμμές της πρωτοβουλίας PRI (Principles for Responsible Investment), εκδίδει τον πρώτο Κώδικα Δεοντολογίας Προμηθευτών & Συνεργατών της METKA, 8η έκδοση του Κοινωνικού Απολογισμού του Ομίλου σύμφωνα με το GRI (G4), 2η έκδοση της έκθεσης προόδου του Ομίλου στο επίπεδο <<Advanced Level>> του Global Compact, 4η συμμετοχή στην έρευνα ESG του Bloomberg (1η θέση στις εγχώριες και 5η θέση διεθνώς), σχεδιάζεται το νέο σύστημα Διαχείρισης και Εφαρμογής Κοινωνικής

Συνεισφοράς <<ΕΜΠΡΑΚΤΩΣ>>, 2η έκδοση του Κώδικα Επαγγελματικής Δεοντολογίας, υλοποιείται η θεματική Διαβούλευση <<Υγεία και Ασφάλεια στην Εργασία>> από την ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, ξεκινάει το καινοτόμο πιλοτικό πρόγραμμα <<ΕΙΜΑΙ ΜΕΣΑ>> ενάντια στο φαινόμενο της σχολικής διαρροής, ολοκληρώνεται το κοινωνικό πρόγραμμα <<ΜΗΧΑΝΙΚΟΙ ΣΤΗ ΠΡΑΞΗ>> από την ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ. Τέλος υλοποιείται η Ανθρακική Ουδετεροποίηση των ιστοσελίδων του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και της εταιρείας ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ.

- Το 2016 τα Διοικητικά Συμβούλια των εταιρειών <<ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε-ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ>>,<<ΜΕΤΚΑ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ-ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ>>,<<ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΒΕΑΕ>>,<<ΠΡΟΤΕΡΓΙΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ>> και <<ΠΡΟΤΕΡΓΙΑ ΘΕΡΜΟΗΛΕΚΤΡΙΚΗ ΑΓΙΟΥ ΝΙΚΟΛΑΟΥ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ ΚΑΙ ΠΡΟΜΗΘΕΙΑΣ ΗΛΕΚΤΡΙΚΗΣ ΕΝΕΡΓΕΙΑΣ>> αποφασίζουν την έναρξη συγχώνευσης δι' απορρόφησης της ΜΕΤΚΑ, της ΑτΕ, της Protergia και της Protergia Thermo από τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ. Αυτή τη χρονιά συμπληρώνονται 10 χρόνια αναπτυξιακής πορείας του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ-ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, υπογράφεται η σύμβαση 7ετούς διάρκειας για την προμήθεια ηλεκτρικής ενέργειας με την ΔΕΗ για την προμήθεια ηλεκτρικής ενέργειας, η ΠΡΟΤΕΡΓΙΑ εισέρχεται στα καταστήματα COSMOTE και ΓΕΡΜΑΝΟΣ. Τέλος η ΜΕΤΚΑ υπογράφει με την Amandi Energy Limited και η οποία αφορά στη μελέτη, προμήθεια και κατασκευή(EPC) νέου σταθμού παραγωγής ενέργειας στην Γκάνα.
- Το 2017 γίνεται η συγχώνευση της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε-ΟΜΙΛΟΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ με τις βασικές θυγατρικές της ΜΕΤΚΑ Α.Ε,ΠΡΟΤΕΡΓΙΑ Α.Ε και ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Β.Ε.Α.Ε. . Αναφορικά με την Περιβαλλοντική και Κοινωνική Πορεία ο Όμιλος ευθυγραμμίζει τη στρατηγική της για την Εταιρική Κοινωνική Ευθύνη με τους παγκόσμιους Στόχους Βιώσιμης Ανάπτυξης(SDGs),υπογράφει την ένταξη της στο πρόγραμμα G.E.F.Y.R.A(Greek Enterprises For Youth Reinforcement Acceleration),για τη δημιουργία ποιοτικών θέσεων εργασίας ώστε να αντιμετωπιστεί η ανεργία στους νέους, υιοθετεί τη διεθνή

μεθοδολογία Social Return on Investment(SROI),για τη μέτρηση της κοινωνικής αξίας των δράσεων Κοινωνικής Ευθύνης κάτι το οποίο αποτελεί και πρωτοπορία. Ο Όμιλος αναγνωρίζεται ως <<**Sustainability Leader**>> για τη διαχρονική βιώσιμη ανάπτυξη, συνεχίζει με επιτυχία για 8η χρονιά το θεματικό διάλογο <<**Μετατρέποντας το Επιχειρίν σε αξία για την κοινωνία**>>, συνεχίζει για τη 3η συνεχή χρονιά το κοινωνικό πρόγραμμα <<**EIMAI ΜΕΣΑ**>> για την αντιμετώπιση της σχολικής διαρροής, ξεκίνησε την αναθεώρηση συστημάτων περιβαλλοντικής διαχείρισης σύμφωνα με το πρότυπο ISO14001/2015 σε όλους τους τομείς, αναβαθμίζεται στο επίπεδο <<**Leadership**>> της κατάταξης της διεθνούς πρωτοβουλίας βιώσιμης ανάπτυξης **Carbon Disclosure Project** για τις επιδόσεις της στη διαχείριση των Υδάτινων Πόρων, υλοποιεί τη 2η αυτοαξιολόγηση σχετικά με το σεβασμό και την προστασία των Ανθρωπίνων Δικαιωμάτων, δημοσιεύει την 4η αυτόνομη Έκθεση Προόδου(CoP-Advanced Level) αναφορικά με τις 10 Αρχές του Οικουμενικού Συμφώνου του ΟΗΕ(Global Compact) και τέλος εκδίδει για 10η συνεχόμενη χρονιά την Έκθεση δημοσιοποίησης Μη-Χρηματοοικονομικών της Στοιχείων σύμφωνα με τον οργανισμό **GRI(GRI Standards)**

- Μία ακόμη χρονιά όπως είναι το 2018,θεωρείται και αυτή πολύ πετυχημένη σε όλα τα επίπεδα της εταιρείας. Ο Όμιλος ανακοινώνει την υπογραφή συμφωνητικού μέσω της METKA EGN με την HC ESSE Ltd για την μελέτη, προμήθεια και κατασκευή(EPC) ενός νέου υβριδικού έργου συστήματος αποθήκευσης ενέργειας ισχύος 20MW στο Ηνωμένο Βασίλειο, πώλησης από τη METKA τεσσάρων λειτουργικών φωτοβολταϊκών έργων στο Ηνωμένο Βασίλειο στην κορυφαία εταιρεία της ηλιακής ενέργειας Lighthouse BP,η METKA West Africa υπέγραψε συμφωνία για την παροχή ολοκληρωμένων υπηρεσιών μελέτης, προμήθειας και κατασκευής (EPC) σε τέσσερα πανεπιστήμια στη Νιγηρία, η METKA υπέγραψε σύμβαση 200 εκατομμυρίων με την Talasol Solar για την υλοποίηση μιας μονάδας ηλιακής ενέργειας μεγάλης κλίμακας με ισχύ 300MW,η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ εξαγόρασε την ΕΠ.ΑΛ.ΜΕ έναντι 20 εκατομμυρίων ευρώ ενισχύοντας έτσι τη θέση της στον Τομέα Μεταλλουργίας της Εταιρείας. Στον τομέα ενέργειας η εταιρεία ξεκίνησε την εισαγωγή υγροποιημένου αερίου(LNG) από νέες χώρες και αποκτήθηκε το 100% της M&M Gas με εξαγορά του ποσοστού που κατείχε η

Motor Oil. Η δραστηριότητα του Ομίλου δεν σταματά εδώ διότι ολοκληρώθηκε ο τριετής κύκλος του <<ΕΙΜΑΙ ΜΕΣΑ>> για την αντιμετώπιση της σχολικής διαρροής, στήριξε το 9ο θερινό σχολείο νεανικής δραστηριότητας παρέχοντας υποτροφίες, συνέχισε τον πετυχημένο θεσμό <<ΜΗΧΑΝΙΚΟΙ ΣΤΗ ΠΡΑΞΗ>>, παρείχε ιατρικό εξοπλισμό σε νοσοκομεία και ιατρικά κέντρα της χώρας και τέλος διέθεσε 1 εκατομμύριο για τους πληγέντες από τις καταστροφικές πυρκαγιές του 2018.

- Το 2019 θα αποτελέσει και αυτή μία χρονιά ορόσημο για τον Όμιλο ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. Υπέγραψε σύμβαση με την εταιρεία JAVNO PODJETJE ENERGETIKA LJUBLJANA για την κατασκευή νέας μονάδας συμπαραγωγής ηλεκτρισμού και θερμότητας(CHP), η METKA EGN υπέγραψε σύμβαση με την εταιρεία Eni Tunisia B.V με αντικείμενο τη μελέτη, προμήθεια και κατασκευή (EPC) ενός καινοτόμου, υβριδικού συστήματος παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας στην πετρελαϊκή εγκατάσταση ADAM στην Τυνησία. Το ένα έργο περιλαμβάνει εγκατάσταση 5MW ηλιακής ενέργειας καθώς και σύστημα μπαταριών για αποθήκευση ενέργειας. Την εισαγωγή 2 φορτίων LNG από την Αμερική, συμβάσεις EPC για φωτοβολταϊκά έργα (χωρισμένο σε 2 περιοχές) συνολικής ισχύος 128MW στο Καζακστάν για λογαριασμό της Total Eren από την θυγατρική METKA EGN όπως επίσης και η υπογραφή σύμβασης από την ίδια εταιρεία με την Atacama Solar SA(θυγατρική της Sonnedix) ύψους 160 εκατομμυρίων ευρώ για να αναλάβει το έργο Atacama Solar II στη Χιλή. Μια ακόμη σύμβαση της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε σε κοινοπραξία με την εταιρεία ΞΑΝΘΑΚΗΣ ΑΤΕ υπέγραψαν, με σκοπό να αναλάβει το έργο "Κανονικοποίηση της υφιστάμενης μετρικής μονής σιδηροδρομικής γραμμής Ισθμού-Λουτρακίου με ηλεκτροκίνηση" με την καθαρή αξία του συμβολαίου να φτάνει τα 6,4 εκατομμύρια ευρώ, την υπογραφή της σύμβασης της Μυτιληναιός Α.Ε με τον ανεξάρτητο διαχειριστή ηλεκτρικής ενέργειας σε consortium με την κινέζικη εταιρεία Sieyuan Electric Co. Ltd για το πρώτο έργο που αναλαμβάνει η εταιρεία για λογαριασμό του ΑΔΜΗΕ με την αξία συμβολαίου να ανέρχεται στα 20,6 εκατομμύρια ευρώ. Τέλος υπέγραψε σύμβαση για την κατασκευή του Εμπορευματικού Κέντρου Θριασίου με την αξία να φτάνει τα 109 εκατομμύρια ευρώ και το έργο συνάφθηκε με την ένωση των εταιρειών ΕΤΒΑ ΒΙΠΕ-Goldair(ΘΕΚ Α.Ε). Για ακόμη χρονιά η εταιρεία ενισχύει την εικόνα στον

τομέα της Κοινωνικής ευθύνης και πιο αναλυτικά μπορούμε να αναφέρουμε το πρόγραμμα αναβάθμισης του Πανεπιστημιακού Νοσοκομείου των Ιωαννίνων παρέχοντας τον απαραίτητο ιατρικό εξοπλισμό για την άρτια λειτουργία του νοσοκομείου, συνεισφέρει στα προγράμματα πρόληψης του σωματίου καλύπτοντας τα έξοδα εκτύπωσης και δωρεάν πληροφοριακού υλικού σε εκπαιδευτικούς και γονείς για την πρόληψη των παιδικών τραυματισμών. Συνεχίζει για ακόμη μία χρονιά το πρόγραμμα <<ΜΗΧΑΝΙΚΟΙ ΣΤΗ ΠΡΑΞΗ>> ,βράβευση με χρυσά και αργυρά βραβεία από την **EcoVadis** για την αξιολόγηση της Εταιρικής Κοινωνικής Ευθύνης σε τέσσερις θεματικές ενότητες (περιβάλλον, εργασιακές πρακτικές και ανθρώπινα δικαιώματα, ορθές επιχειρηματικές πρακτικές και βιώσιμες προμήθειες), συνεχίζει την έμπρακτη στήριξη των κατοίκων που επλήγησαν από τις πυρκαγιές και εγκαινιάζει την σύμπραξη με την "**The Tipping Point**" για να στηρίζει τους μαθητές και τις μαθήτριες ώστε να τους βοηθήσει για την επαγγελματική τους πορεία.

Table: Past Performance

Παρακάτω θα παραθέσουμε κάποια οικονομικά στοιχεία που βρίσκονται στους ισολογισμούς του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. Τα ποσά που βρίσκονται παρακάτω είναι σε εκατομμύρια ευρώ (€). Τα στοιχεία που παραθέτουμε είναι από το 2017 μέχρι και το τέλος του 2019.

Πίνακας 1 Συνοπτικά οικονομικά μεγέθη της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ από το 2017 μέχρι το 2019

<i>Past Performance</i>	FY 2017	FY 2018	FY 2019
Sales	€1,527	€1,527	€1,943
Gross profit	€384	€376	€443
Expenses	€(137)	€(129)	€(133)
Balance Sheet			
	FY 2017	FY 2018	FY 2019
Current Assets			
Cash	€161	€208	€81
Other Current Assets	€16	€32	€32
Total Current Assets	€1,354	€1,483	€1,445
Long-term Assets			
Long-term Assets	€282	€272	€273
Property, plant and equipment	€1,582	€1,586	€1,641
Total Long-term Assets	€1,864	€1,858	€1,914

My Business Plan Μυτιληναιος Α.Ε

Total Assets	€3,218	€3.341	€3,359
Current Liabilities			
Current Borrowing	€130	€64	€64
Other Current Liabilities	€760	€807	€868
Total Current Liabilities	€890	€871	€932
Long-term Liabilities	€298	€375	€315
Total Liabilities	€1,787	€1,780	€1,681

Τα παραπάνω οικονομικά στοιχεία υπολογίστηκαν από τις οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε από τις χρονιές 2017-2019. Τα ποσά είναι σε εκατομμύρια ευρώ (€).

Chart: Past Performance

Στον οριζόντιο άξονα τα ποσά είναι σε εκατομμύρια ευρώ (€) και στον κάθετο άξονα τα τρία τελευταία χρόνια. Η μπλε μπάρα είναι οι συνολικές πωλήσεις (Sales), η μωβ είναι το μεικτό κέρδος(Gross profit) και η λαχανί μπάρα είναι οι δαπάνες(Expenses). Τα στοιχεία πάρθηκαν από τις οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε και βρίσκονται στο site της εταιρείας.

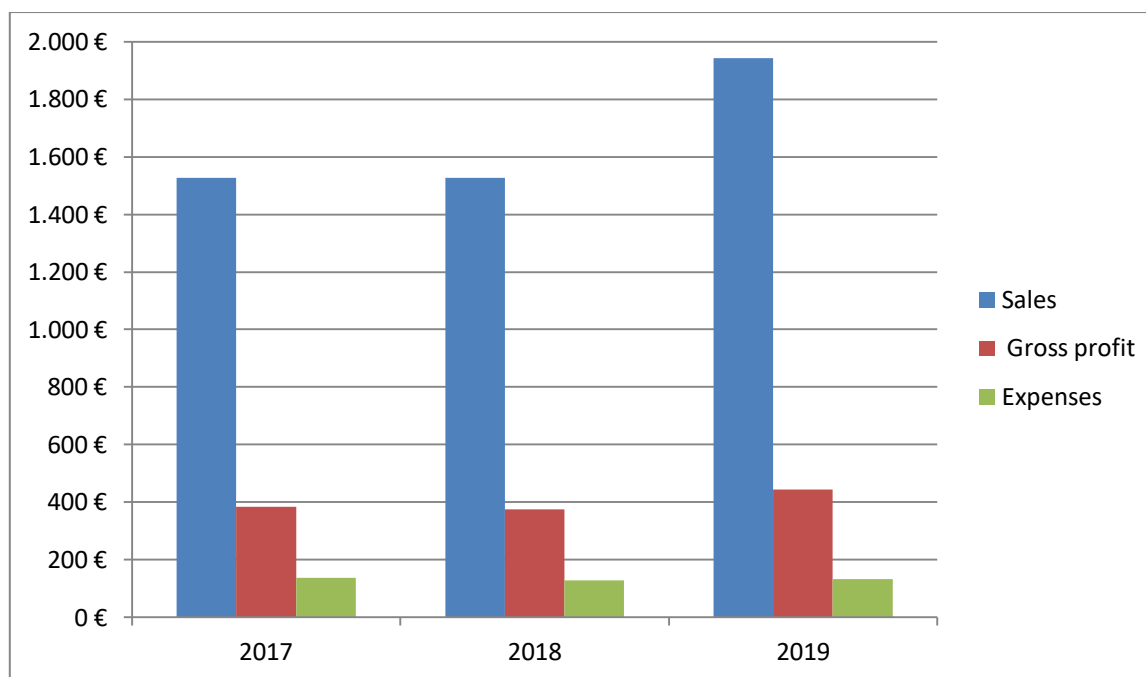


Figure 1: Πωλήσεις-Μικτό κέρδος-Έξοδα από το 2017 μέχρι και το 2019

Από τον παραπάνω πίνακα βλέπουμε ότι οι πωλήσεις το 2017 και 2018 είναι περίπου στο ίδιο σημείο και το 2019 οι πωλήσεις θα αυξηθούν κατά 26% περίπου. Όσον αφορά το μεικτό κέρδος και αυτό το 2017 και 2018 είναι στα ίδια επίπεδα και το 2019

προβλέπεται και αυτό να αυξηθεί. Από την άλλη πλευρά ενώ βλέπουμε ότι οι πωλήσεις και το μεικτό κέρδος αυξάνονται, οι δαπάνες θα παραμείνουν περίπου στα ίδια επίπεδα.

2.3 Company Locations and Facilities

Η MYTILINEOS έχει την έδρα της στο Μαρούσι, επί της οδού Πατρόκλου 5-7,15125 και η χώρα σύστασής της είναι η Ελλάδα. Η εταιρεία δραστηριοποιείται στην κατασκευή εξειδικευμένων έργων ευρείας κλίμακας που καλύπτουν το πλήρες φάσμα της Μελέτης-Προμήθειας-Κατασκευής(EPC).Στον ενεργειακό τομέα η MYTILINEOS δραστηριοποιείται μέσω της METKA και είναι επικεντρωμένη στις διεθνείς αγορές και αναλαμβάνει έργα σε όλο το κόσμο με ιδιαίτερη εξειδίκευση στην κατασκευή μονάδων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας υψηλής απόδοσης. Το ένα εργοστάσιο της METKA βρίσκεται στη Νέα Ιωνία Βόλου σε μικρή απόσταση από το λιμάνι και συνδέεται με το σιδηροδρομικό δίκτυο της χώρας. Οι εγκαταστάσεις καταλαμβάνουν έκταση 80.000τετραγωνικά μέτρα εκ των οποίων τα 25.000 τμ είναι στεγασμένα. Το εργοστάσιο απασχολεί πάνω από 230 άτομα και με συνδυασμό την μακρόχρονη εμπειρία, την εξειδίκευση του προσωπικού σε συνδυασμό με την προηγμένη τεχνολογία επιτρέπει την πραγματοποίηση σύνθετων εργασιών. Στις εργασίες περιλαμβάνει την συναρμολόγηση, συγκόλληση, μηχανουργική κατεργασία ,αμμοβολή- βαφή. Επίσης στην Α'ΒΙΠΕ Βόλου βρίσκεται και το εργοστάσιο της SERVISTEEL Α.Ε το οποίο είναι 110.000τμ εκ των οποίων τα 9.500τμ είναι στεγασμένα ενώ τα 35.000τμ αποτελούν χώρο υπαίθριας αποθήκης πρώτης ύλης.

Στον τομέα της Μεταλλουργίας ο Όμιλος δραστηριοποιείται μέσω της επωνυμίας ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΥ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ. Το εργοστασιακό συγκρότημα της εταιρείας βρίσκεται στον Άγιο Νικόλαο Βοιωτίας. Διαθέτει την σημαντικότερη καθετοποιημένη μονάδα παραγωγής και εμπορίας αλουμίνας και αλουμινίου στην Ευρώπη και μαζί με τα μεταλλεία της αποτελεί κινητήρια δύναμη για την εθνική και ευρωπαϊκή οικονομία διότι είναι ο δεύτερος μεγαλύτερος παραγωγός βωξίτη στην Ελλάδα και κατ' επέκταση στην Ευρώπη με ετήσια παραγωγή που ανέρχεται σε 650.000 τόνους βωξίτη. Εκτός από τον βωξίτη παράγει ετησίως 182.000 τόνους αλουμινίου και 820.000 αλουμίνας. Το εργοστασιακό συγκρότημα απασχολεί περίπου 1.100 άτομα και έμμεσα

περισσότερα από 400.Στις υποδομές συμπεριλαμβάνεται το λιμάνι που επιτρέπει άμεση πρόσβαση στις θαλάσσιες μεταφορές. Πιο συγκεκριμένα σε έκταση 750 στρεμμάτων η βιομηχανική μονάδα περιλαμβάνει:

1. Χώρους απόθεσης και παραλαβής Βωξίτη
2. Εργοστάσιο παραγωγής αλουμίνας
3. Εργοστάσιο παραγωγής αλουμινίου
4. Σταθμό συμπαραγωγής Ηλεκτρισμού και Θερμότητας
5. Λιμάνι
6. Εγκαταστάσεις αντιρρύπανσης
7. Χώρους αποθήκευσης καυσίμων και πρώτων υλών
8. Συνεργεία κεντρικής και περιφερειακής συντήρησης
9. Πλέγμα δραστηριοτήτων
υποστήριξης(Περιβάλλοντος,Ποιότητας,Ασφάλειας,Χημείου,Πληροφορικής,Ιατρεί
ου,Διαχείρισης προσωπικού κ.α.)

Όσον αφορά την παραγωγή βωξίτη, Η ΔΕΛΦΟΙ-ΔΙΣΤΟΜΟΝ θυγατρική της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, είναι μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες παραγωγής βωξίτη στην Ελλάδα και την Ευρώπη με ανθρώπινο δυναμικό πάνω από 100 εργαζομένους.

Από το 2001 ο Όμιλος δραστηριοποιείται και στον τομέα της ηλεκτρικής ενέργειας και εδραιώθηκε ως ο κυρίαρχος ανεξάρτητος παραγωγός ενέργειας στην Ελλάδα υλοποιώντας επενδύσεις άνω 1 δις. Η εταιρεία δραστηριοποιείται μέσω της εμπορικής ονομασίας Protergia και η οποία διαθέτει στο ενεργειακό της χαρτοφυλάκιο μονάδες 1,2 GW σε λειτουργία με καύσιμο φυσικό αέριο και πιο συγκεκριμένα:

1. 444,48 MW από το ενεργειακό Κέντρο του Αγίου Νικολάου Βοιωτίας
2. 436,6 MW από το ενεργειακό Κέντρο στους Αγίους Θεοδώρους Κορινθίας
3. 334 MW Σταθμός Συμπαραγωγής Ηλεκτρισμού και Θερμότητας Υψηλής Απόδοσης με καύσιμο φυσικό αέριο από το ενεργειακό κέντρο του Αγίου Νικολάου Βοιωτίας.

Στο χώρο των Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας, ο Όμιλος παράγει ηλεκτρική ενέργεια από Αιολικά πάρκα(194 MW σε λειτουργία), από Φωτοβολταϊκούς

σταθμούς(11,5MW σε λειτουργία) και από μικρά Υδροηλεκτρικά έργα(6MW σε λειτουργία)

3.0 Products and Services

Από το 1990, ο Όμιλος ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ έχει εξελιχθεί σε έναν από τους βασικούς πυλώνες της ελληνικής βιομηχανίας, χάρη σε ένα δυναμικό χαρτοφυλάκιο δραστηριοτήτων στους τομείς της Μεταλλουργίας, της Ενέργειας και της Κατασκευής Έργων EPC (Engineering-Procurement-Construction). Παρακάτω θα παρατεθούν περισσότερες λεπτομέρειες για κάθε ένα τομέα του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε.

3.1 Τομείς δραστηριότητας

Ο Όμιλος ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε διαθέτει ένα δυναμικό και ευέλικτο χαρτοφυλάκιο δραστηριοτήτων στους κλάδους της Μεταλλουργίας και των Μεταλλείων, των έργων EPC(Engineering-Procurement-Construction) και της Ενέργειας. Εδραιώνει σε διεθνές επίπεδο τα προϊόντα της ελληνικής μεταλλουργικής βιομηχανίας, διαπρέπει στην κατασκευή μεγάλων ενεργειακών έργων EPC σε ταχύτητα αναπτυσσόμενες διεθνείς αγορές και πρωτοπορεί με επενδύσεις που χαράσσουν το ενεργειακό μέλλον της Ελλάδος και ανοίγουν προοπτικές για την κοινωνία, τις επιχειρήσεις και το περιβάλλον.

Μέσω στρατηγικών εξαγορών και σημαντικών επενδύσεων έχει καθιερωθεί στον τομέα παραγωγής και εμπορίας αλουμινίου και αλουμίνας. Από το 1960 με την επωνυμία ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ο Όμιλος δραστηριοποιείται στο χώρο της μεταλλουργίας και μεταλλείων. Με την παραγωγική της δυνατότητα να ξεπερνάει τους 165.000 τόνους αλουμινίου και τους 810.000 τόνους αλουμίνας ετησίως. Ο αποκλειστικός προμηθευτής της ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ αποτελεί η εταιρεία ΔΕΛΦΟΙ-ΔΙΣΤΟΜΟΝ που ανήκει και αυτή στον Όμιλο ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε.

Στον κατασκευαστικό τομέα δραστηριοποιείται μέσω της θυγατρικής του ΜΕΤΚΑ η οποία είναι μια διεθνώς ανταγωνιστική δύναμη στην κατασκευή μεγάλων ενεργειακών έργων. Η εταιρεία ειδικεύεται στην κατασκευή μονάδων παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας και επιτυγχάνει μια πρωτοφανή διείσδυση σε ξένες αναπτυσσόμενες αγορές καθώς εξάγει

και τα προϊόντα τους σε πολλές χώρες. Παράλληλα διαθέτει ισχυρή παραγωγική βιομηχανική παραγωγική βάση την οποία την καθιστά ικανή να παράγει πρωτογενώς εξειδικευμένα μηχανολογικά εξαρτήματα και να έχει ισχυρή παρουσία σε έργα Υποδομών και Άμυνας.

Στην ενέργεια την τελευταία δεκαετία ο Όμιλος δραστηριοποιείται μέσω στρατηγικών συμμαχιών και πρωτοπόρου επιχειρηματικού σχεδίου ύψους 1 δις, καθιερώθηκε ως ο κυρίαρχος ανεξάρτητος ηλεκτροπαραγωγός στην Ελλάδα. Μάλιστα με την συνέργεια της ΜΕΤΚΑ και της Protergia, διαθέτει μια καθετοποιημένη δομή δραστηριότητας στην ενέργεια, που εκτείνεται από την κατασκευή μέχρι την έγχυση ηλεκτρισμού στο δίκτυο.

3.2 Competitive Comparison

Σε αυτό το κομμάτι θα αναφέρουμε κάποια πράγματα για τους ανταγωνιστές του Μυτιληναίου. Είναι πολύ δύσκολο να αναφέρουμε όλους τους ανταγωνιστές διότι είναι πάρα πολλοί, διεθνείς και εγχώριοι, επίσης ο Όμιλος δραστηριοποιείται σε 3 τομείς οπότε θα ήταν ανέφικτο να τους αναφέρουμε όλους. Θα αναφερθούμε σε κάποιους από τους πιο σημαντικούς και πιο συγκεκριμένα σε αυτές που δραστηριοποιούνται στον ενεργειακό τομέα. Αυτός ο κλάδος είναι πολύ σημαντικός παράγοντας για την μελλοντική ανάπτυξη του Ομίλου. Η Ελλάδα λόγω της γεωπολιτική της θέση και λόγω της κατασκευής του αγωγού EastMed θα συμβάλει αποφασιστικά στη ενεργειακή ανάπτυξη της Μεσογείου και θα τροφοδοτεί και όλη την Ευρώπη. Μία από τις κύριες ανταγωνίστριες εταιρείες είναι τα ΕΛ.ΠΕ (Ελληνικά Πετρέλαια), μετά μπορούμε να αναφέρουμε και την ΓΕΚ Τέρνα, την Cenergy Holdings μέσω των Σωληνουργείων Κορίνθου και ο Άβαξ. Επίσης πρέπει να αναφερθεί και ο Όμιλος Ελλακτωρ και η Motor Oil (Διυλιστήρια Κορίνθου) με την οποία συνεργάστηκε για κάποια χρόνια με τον Όμιλο Μυτιληναίο.

3.3 Sales Literature

Σε αυτό το κομμάτι θα παραθέσουμε σύντομα κάποια στοιχεία που αναφέρονται στις πωλήσεις του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε ανά γεωγραφική περιοχή (Ελλάδα, Ευρωπαϊκή Ένωση και Λοιπές Χώρες) από την περίοδο 2014 μέχρι και 30/6/2019.

Πίνακας 2:Πωλήσεις ανά Γεωγραφική Περιοχή

Ποσά σε χιλιάδες €	1/1-30/06/2019	1/1-31/12/2018	1/1-31/12/2014
Ελλάδα			
Πωλήσεις	552.976,43	827.382,38	346.945,20
Ευρωπαϊκή Ένωση			
Πωλήσεις	218.924,80	366.101,14	284.830,13
Λοιπές Χώρες			
Πωλήσεις	218.935,77	333.030,83	600.828,94
Γεωγραφικός Τομέας			
Πωλήσεις	990.837,00	1.526.514,35	1.232.604,27

Από τον παραπάνω πίνακα μπορούμε να βγάλουμε τα εξής συμπεράσματα. Πρώτον όσον αφορά την Ελλάδα, οι πωλήσεις από το 2014 μέχρι και το 2018 αυξάνονται με πολύ καλό ρυθμό (λίγο πάνω από το διπλάσιο) και αν αναλογιστεί κανείς ότι αυτή τη περίοδο η Ελλάδα βρίσκεται σε ύφεση. Αν θεωρήσουμε ότι αυξάνονται αναλογικά οι πωλήσεις εντός του έτους τότε θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι πωλήσεις στην Ελλάδα θα αυξηθούν περίπου κατά 20% μέσα σε ένα έτος και ήδη οι πωλήσεις στα μέσα του 2019 ξεπέρασαν αυτές του ολόκληρου 2014 (περίπου 52% παραπάνω). Στη συνέχεια μπορούμε να αναφέρουμε ότι οι πωλήσεις στην Ευρωπαϊκή Ένωση αυξήθηκαν και αυτές από το 2014 μέχρι και το 2018. Επίσης αν κάνουμε και εδώ μία υπόθεση ότι θα αυξηθούν αναλογικά μέχρι το τέλος του 2019 τότε θα ξεπεράσει και τις πωλήσεις του 2018 κατά 19% περίπου, δεν είναι και μικρή αυτή η αύξηση μέσα σε ένα έτος. Αυτό που μας προκαλεί μεγάλη εντύπωση είναι το γεγονός ότι οι πωλήσεις στις Λοιπές Χώρες μειώθηκαν από το 2014 μέχρι και το 2019. Συνοψίζοντας θα μπορούσαμε να εξάγουμε το συμπέρασμα ότι οι πωλήσεις συνολικά θα αυξηθούν (αν παραμείνει σταθερός ο ρυθμός ανάπτυξης των πωλήσεων το 2019) και η αύξηση που θα δουν από το 2014 μέχρι και το 2019 θα είναι

περίπου ίση με 60%. Τα παραπάνω στοιχεία πάρθηκαν από την ιστοσελίδα [/https://financial.mytilineos.gr/](https://financial.mytilineos.gr/)

3.4 Fulfillment

Σε αυτό το κομμάτι θα αναφέρουμε κάποια σημαντικά έργα που εκπληρώθηκαν ή συνεχίζονται ακόμα για το 2019. Για τον τομέα έργων EPC είχαμε την συνέχιση του έργου <<Μελέτη, Προμήθεια και κατασκευή Σταθμού Παραγωγής>> στην Γκάνα, Το έργο <<Προμήθεια, Σχεδιασμός και Κατασκευή Φωτοβολταϊκού Ηλεκτροπαραγωγικού Σταθμού>> στο Καζακστάν, το έργο σε πανεπιστήμιο στη Νιγηρία, η συνέχιση του έργου κατασκευής σταθμού παραγωγής ενέργειας ισχύος 192 MW στην Γκάνα, Ηλεκτροπαραγωγικό Σταθμό στην περιοχή Κιζλορντά του Καζακστάν, τη σιδηροδρομική γραμμή Κιάτο-Ροδοδάφνη, σταθμό ηλεκτροπαραγωγικού σταθμού στην Αλγερία, Ηλεκτροπαραγωγικό σταθμό στην Ταλαβάν της Ισπανίας. Για τον τομέα Μεταλλουργίας και Μεταλλείων πρέπει να αναφέρουμε την πτώση της τιμής της Αλουμίνιας λόγω των κυρώσεων στην Rusal και τον εμπορικό πόλεμο Κίνας-ΗΠΑ και την ενδυνάμωση του δολαρίου έναντι του ευρώ. Για τον Τομέα Ηλεκτρικής Ενέργειας και εμπορίας Φυσικού Αερίου ότι αύξησε τους πελάτες της από 133.600 σε 157.100 και ότι τέθηκε σε λειτουργία ένα νέο Αιολικό Πάρκο και παράλληλα κατασκευάζονται 3 επιπλέον.

4.0 Market Analysis Summary

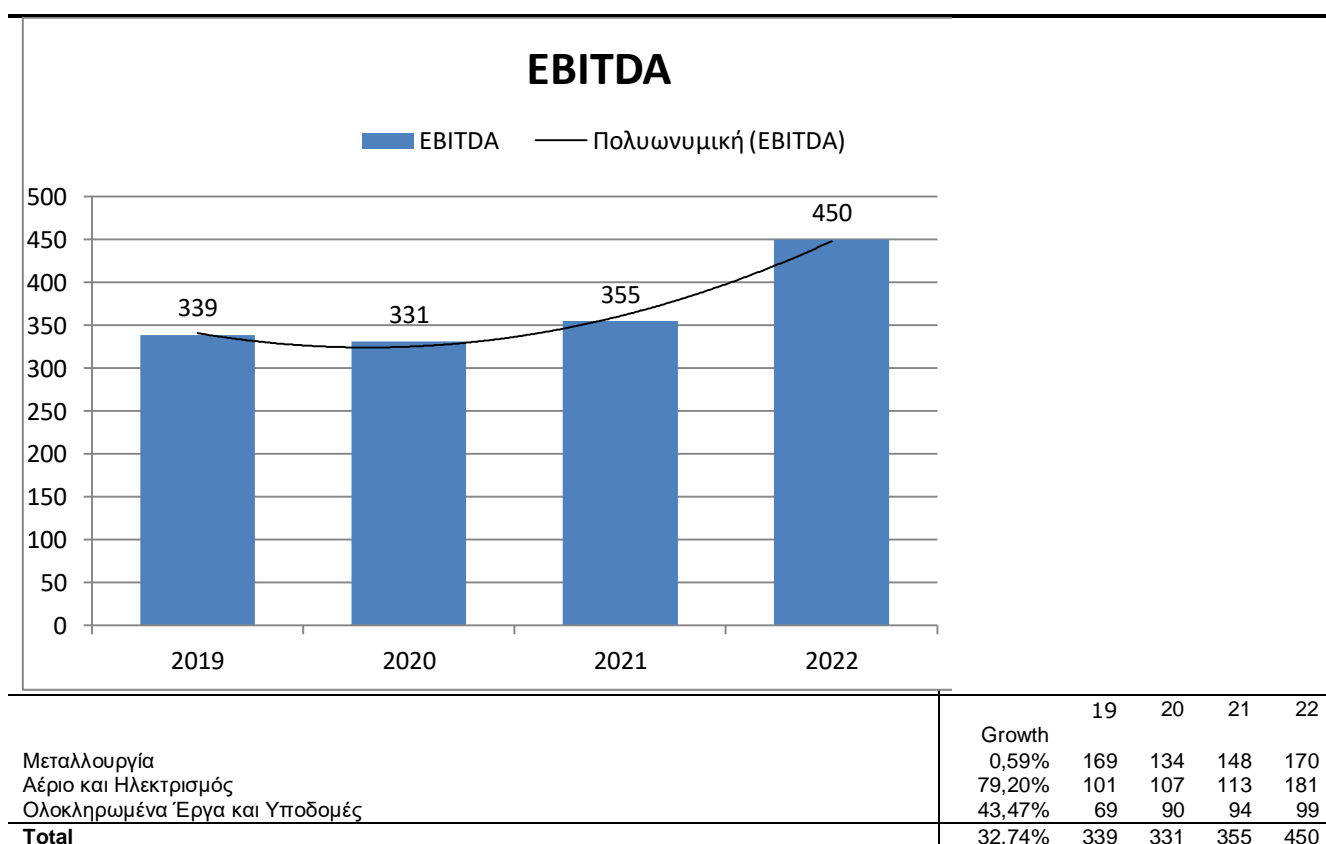
Σε αυτό το κομμάτι της εργασίας θα αναφερθούμε στον καταμερισμό της αγοράς του Ομίλου όπου υπάρχει και ένας πίνακας για την μελλοντική πορεία των EBITDA, μέχρι το 2022. Παρακάτω αναφέρουμε για τους τομείς που θα πρωταγωνιστήσουν στην ανάπτυξη του Ομίλου, πόσες εταιρείες περιλαμβάνει ο Όμιλος, την διαχείριση της εφοδιαστικής αλυσίδας και για τους βασικούς ανταγωνιστές.

4.1 Market Segmentation

Παρακάτω παραθέτουμε κάποιες προβλέψεις για το πώς θα κινηθούν 3 οι τομείς της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε από το 2019 μέχρι και το 2022 και πόσο θα αναπτυχθούν αυτοί οι 3 τομείς. Έχουμε προσθέσει και μια γραμμή τάσεως ώστε να είναι πιο εύκολο αντιληπτό στον αναγνώστη και να καταλάβει καλύτερα τις προβλέψεις.

Table: Market Analysis

Πίνακας 3: Προβλέψεις για την μελλοντική πορεία των τομέων της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε



Πρέπει να σημειώσουμε ότι τα παραπάνω ποσά είναι σε εκατομμύρια ευρώ (€) και είναι κάποιες εκτιμήσεις EBITDA για τις επόμενες χρονιές. Αξίζει να σημειώσουμε ότι την μεγαλύτερη ανάπτυξη στα EBITDA θα προέλθουν πιθανώς από τον κλάδο του Αερίου και του Ηλεκτρισμού, με το ποσοστό ανάπτυξης του τομέα αυτού να φτάσει ίσως το 79,2% από το 2019 μέχρι το 2022. Πιθανόν να αποτελέσει και τον κύριο μοχλό ανάπτυξης του

Ομίλου διότι τα τελευταία χρόνια παρουσιάζει αυξητικές τάσεις σε EBITDA και αυτό συνέβη λόγω της υψηλότερης ζήτησης, μεγαλύτερο περιθώριο κέρδος για τον Όμιλο και αξίζει να αναφέρουμε ότι θα συνεχιστεί η ανάπτυξη λόγω της κατασκευής της νέας μονάδας παραγωγής ηλεκτροπαραγωγικών αεριοστροβίλων συνδυασμένου κύκλου (CCGT) με συνολική ισχύ 826MW. Ο τομέας Ολοκληρωμένα Έργα και Υποδομές προβλέπουμε ότι θα αυξήσει τα EBITDA κατά 43,47% κυρίως λόγω της ολοκλήρωσης κάποιων σημαντικών έργων στο εξωτερικό (Χιλή, Αυστραλία, Σλοβενία, Λιβύη) και επίσης συνεχίζουμε να βλέπουμε ευκαιρίες από έργα ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, κυρίως ηλιακά, και αναμένουμε αυξανόμενες ευκαιρίες κέρδους από την ανάπτυξη των επιχειρήσεων κατασκευής, λειτουργίας και μεταφοράς. Τέλος για τον τομέα της Μεταλλουργίας περιμένουμε μικρότερη ανάπτυξη λόγω της προσδοκίας για χαμηλότερη τιμή στο αλουμίνιο και την αλουμίνα. Το γεγονός ότι η ΗΠΑ προχώρησαν σε κυρώσεις κατά της Russal, μία από τις μεγαλύτερες εταιρείες παραγωγής αλουμινίου και αλουμίνας, επίσης το τερματισμό παραγωγής αλουμινίου από μία βραζιλιάνικη εταιρεία, οδήγησαν τις τιμές αλουμίνας και αλουμινίου πολύ χαμηλότερα (περίπου στο μισό). Αυτό το γεγονός δημιουργεί κινδύνους για τον ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟ παρά την πλήρη εξαγορά της ΕΠΑΛΜΕ (πιθανή μείωση κόστους παραγωγής με μεγαλύτερη αποδοτικότητα), επίσης παρά την προσδοκία για πολύ μικρή αύξηση των EBITDA τα επόμενα 2 χρόνια, υπάρχει η πιθανότητα για μια νέα κατασκευή διύλισης αλουμίνας, μία επενδυτική απόφαση που αναμένεται να ανακοινωθεί στις αρχές του 2021.

4.2 Market Growth

Παραπάνω παρουσιάστηκε σύντομα μια πρόγνωση για τα EBITDA του ομίλου μέχρι και το 2022. Από τον παραπάνω πίνακα μπορούμε να πούμε ότι ο κλάδος του Αερίου και του Ηλεκτρισμού θα έχει την μεγαλύτερη ανάπτυξη. Κάποια σημαντικά γεγονότα όπως είναι η κατασκευή του αγωγού EastMed, την κατασκευή του εργοστασίου παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας θα δώσουν στον Όμιλο μεγαλύτερα έσοδα και λόγω της καλύτερευσης του οικονομικού κλίματος στην Ελλάδα, θα δώσει στον όμιλο ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι των ανταγωνιστών της και με αποτέλεσμα την οικονομική ανάπτυξη του Ομίλου. Αμέσως μετά ακολουθεί ο τομέας των Ολοκληρωμένων Έργων και Υποδομών (ΜΕΤΚΑ), όπου έχει υπογράψει πολλές συμβάσεις για έργα στο εξωτερικό αλλά και στην Ελλάδα και

θα συνεισφέρει και αυτός στην συνέχιση της ανάπτυξης του Ομίλου. Τέλος και ο τομέας της Μεταλλουργίας θα συνεισφέρει και αυτός αλλά σε πολύ μικρότερο ποσοστό. Η ανάπτυξη σε αυτό τον τομέα μπορεί να έρθει με κάποιες εξαγορές εταιρειών.

4.3 Business Participants

Στον Όμιλο ανήκουν 127 εταιρείες όπου πολλές βρίσκονται στο εξωτερικό, η συμμετοχή της μητρικής είναι άμεση ή έμμεση. Οι περισσότερες από αυτές είναι σε ολική ενοποίηση και πιο συγκεκριμένα οι 119 είναι σε Ολική ενοποίηση και οι υπόλοιπες 8 είναι σε Καθαρή Θέση. Επίσης περιλαμβάνονται και η ZEOLOGIC A.B.E.E. , η METKA EGN APULIA SRL, ΕΠ.ΑΛ.ΜΕ (εξαγοράσθηκε) και η εταιρεία ELEMKA SAUDI.

4.4 Διαχείριση εφοδιαστικής αλυσίδας

Η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε κατά τη διάρκεια του τελευταίου έτους, το 2018, προχώρησε στην πρώτη αυτοαξιολόγηση των προμηθευτών του, όπως είχαν οριστεί από τους Τομείς Επιχειρηματικής Δραστηριότητας, μέσω δομημένου ερωτηματολογίου. Ο σκοπός αυτής της πρωτοβουλίας ήταν διττός διότι πρώτον έπρεπε να διερευνηθεί αν οι βασικοί προμηθευτές της εταιρείας διαθέτουν διαδικασία αναγνώρισης και διαχείρισης των σημαντικών υφιστάμενων και πιθανών αρνητικών επιδράσεων (περιβαλλοντικών και κοινωνικών) από τη δραστηριότητά τους και δεύτερον αν η βασική καταγραφή των επιδράσεων αυτών ώστε να επιτρέψει στην εταιρεία να τις αξιολογήσει και να σχεδιάσει τυχόν διορθωτικές ενέργειες στο πλαίσιο του στόχου που έχει θέσει για την ανάπτυξη μιας υπεύθυνης εφοδιαστικής αλυσίδας. Σε αυτή τη πρώτη προσπάθεια ανταποκρίθηκε το 53% των βασικών προμηθευτών ήτοι σε αριθμό είναι 146 βασικοί προμηθευτές. Από την παραπάνω πρωτοβουλία μπορούμε να αναφέρουμε κάποια σημαντικά συμπεράσματα που προέκυψαν.

- 7 στους 10 διαθέτουν διαδικασίες αναγνώρισης και διαχείρισης περιβαλλοντικών και εργασιακών/κοινωνικών επιδράσεων
- Πάλι 7 στους 10 ανέφεραν πρακτικές για να περιορίσουν τόσο τις περιβαλλοντικές όσο και τις εργασιακές/κοινωνικές επιδράσεις από την δραστηριότητά τους

- Σχεδόν 5 στους 10 διαθέτουν πιστοποιημένα συστήματα περιβαλλοντικής διαχείρισης και Υγείας & Ασφάλειας στην εργασία (ISO 14001 & OHSAS 18001)
- Φαίνεται να υπάρχει μια μικρή απόκλιση στη συσχέτιση ύπαρξης μεταξύ της διαδικασίας αναγνώρισης των επιδράσεων/κινδύνων και των πιστοποιημένων συστημάτων είτε Περιβαλλοντικής διαχείρισης είτε Υγείας & Ασφάλειας στην εργασία. Οι περισσότεροι από αυτοί είναι εγχώριοι προμηθευτές.
- Το 97% των προμηθευτών έχει διαδικασία αναγνώρισης επιδράσεων/κινδύνων και της αναφοράς σχετικών πρακτικών που εφαρμόζουν για την πρόληψη ή την αντιμετώπισή τους. Όλες αυτές οι διαδικασίες γίνονται βάσει ότι ορίζουν οι νόμοι.
- Υπάρχει κοινή τοποθέτηση (τόσο από εγχώριους όσο και από ξένους προμηθευτές) σχετικά με τα θέματα που αναγνωρίζουν ως περιοχές με δυνητικές αρνητικές επιδράσεις. Αναφορικά με τις πιο σημαντικές δυνητικές περιβαλλοντικές οι προμηθευτές ανέφεραν: τη διαχείριση των αποβλήτων, την κατανάλωση ενέργειας, τη ρύπανση του περιβάλλοντος, τις εκπομπές αέριων ρύπων και την κατανάλωση νερού. Αντίστοιχα η Υγεία και Ασφάλεια στην εργασία, η δίκαιη μεταχείριση, οι αμοιβές-άδειες-υπερωρίες των εργαζομένων, η ποιότητα και η ασφάλεια των προϊόντων και τα θέματα διαφθοράς και δωροδοκίας αποτελούν τις πιο αναγνωρισμένες και κοινωνικές επιδράσεις.

Τέλος ο Όμιλος μετά τη μελέτη των αποτελεσμάτων αλλά και των πρακτικών που δήλωσαν ότι εφαρμόζουν οι προμηθευτές, προχώρησε στο σχεδιασμό συγκεκριμένων ενεργειών βελτίωσης (υλοποίηση β' κύκλου αυτοαξιολόγησης με προμηθευτές που δεν ανταποκρίθηκαν, εκπαιδευτικές ημερίδες, αποστολή προτρεπτικών επιστολών κ.α) οι οποίες θα βρίσκονται στο εγκριτικό στάδιο προκειμένου να υλοποιήσουν οι προμηθευτές σταδιακά από το 2019.

4.5 Main Competitors

Οι κυριότεροι ανταγωνιστές όπως αναφέραμε και πιο πριν είναι η Motor Oil, ΕΛΛΑΚΤΩΡ και ΓΕΚ ΤΕΡΝΑ Α.Ε και άλλες εταιρείες από την Ελλάδα ή το εξωτερικό.

5.0 Strategy and Implementation Summary

Στο μέρος αυτό της εργασίας-business plan θα παραθέσουμε περισσότερες πληροφορίες για τον Όμιλο πάνω σε θέματα υλοποίησης της Στρατηγικής της εταιρείας για τα επόμενα έτη. Πιο συγκεκριμένα, θα παραθέσουμε μια SWOT analysis, πληροφορίες πάνω στην στρατηγική της εφοδιαστικής αλυσίδας, ένα πίνακα με προβλέψεις για τις πωλήσεις του Ομίλου, ανά τομέα, για τα επόμενα χρόνια και τέλος κάποια από τα σπουδαιότερα έργα (Ορόσημα) του Ομίλου για τα επόμενα χρόνια.

5.1 SWOT Analysis

Η ανάλυση **SWOT** είναι ένα βασικό εργαλείο του στρατηγικού σχεδιασμού το οποίο χρησιμοποιείται για την ανάλυση του εσωτερικού και του εξωτερικού περιβάλλοντος μιας επιχείρησης. Χρησιμοποιείται όταν η επιχείρηση πρέπει να λάβει μία απόφαση σε σχέση με τους στόχους που έχει θέσει με σκοπό να τους πραγματοποιήσει στο εγγύς μέλλον. Το αρκτικόλεξο SWOT προκύπτει από τις αγγλικές λέξεις: Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats (αντίστοιχα στα ελληνικά: Δυνατά σημεία, αδύνατα σημεία, ευκαιρίες και απειλές). Τα δυνατά και αδύνατα σημεία αφορούν το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης καθώς προκύπτουν από τους εσωτερικούς πόρους που αυτή έχει. Αντιθέτως οι ευκαιρίες και οι απειλές αντανακλούν μεταβλητές του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης τις οποίες η επιχείρηση θα πρέπει να τις εντοπίσει, να προσαρμοστεί σε αυτές ή ακόμα και να τις προσαρμόσει όπου κάτι τέτοιο είναι εφικτό.

5.1.1 Strengths

Εσωτερικό περιβάλλον

Δυνάμεις

- Επάρκεια της χώρας σε ορυκτά και βιομηχανικά μέταλλα
- Χαμηλά επίπεδα εισαγωγής ορυκτών και μετάλλων από το εξωτερικό
- Ειδικευμένο προσωπικό
- Εξωστρέφεια και μεγάλοι ρυθμοί ανάπτυξης ακόμα και στην εποχή της οικονομικής κρίσεως που βίωσε η χώρα
- Ανεπτυγμένα δίκτυα διανομής και πωλήσεων
- Πολυετής εμπειρία σε όλους τους κλάδους
- Ανάδειξη σε κεντρικό EPC κατασκευαστή εξειδικευμένων ενεργειακών έργων με διεθνή απήχηση (Νέα έργα στην Ασία και Αφρική)
- Παραδόσεις σημαντικών έργων εντός χρονοδιαγραμμάτων
- Καλή φήμη του Ομίλου (υψηλή συμμετοχή διεθνών επενδυτών στο Eurobond της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε)
- Λήψη εργοληπτικού πτυχίου στην ανώτατη τάξη(7η) το οποίο ανοίγει το δρόμο για συμμετοχή σε διαγωνισμούς μεγάλων έργων χωρίς ανώτατο όριο προϋπολογισμού
- Ενίσχυση του Τομέα Ηλεκτρικής Ενέργειας και εμπορίας Φυσικού Αερίου
- Εταιρικός μετασχηματισμός για πιο ευέλικτη διοίκηση
- Διαφοροποιημένο επιχειρηματικό προφίλ

5.1.2 Weaknesses

Εσωτερικό περιβάλλον

Αδυναμίες

- Πιστωτικός κίνδυνος από την αθέτηση πληρωμών από τα έργα που εκπονεί ο Όμιλος
- Μεγάλο κόστος λειτουργίας της εταιρείας

- Επιμήκυνση χρονοδιαγραμμιάτων κατασκευής σημαντικών έργων
- Αυξημένες κεφαλαιουχικές δαπάνες και μικρές εξαγορές(συντηρητικό χρηματοοικονομικό προφίλ)

5.1.3 Opportunities

Εξωτερικό περιβάλλον

Ευκαιρίες

- Ρυθμός αύξησης ζήτησης αλουμινίου σε παγκόσμιο επίπεδο και εμφάνιση πτωτικής τάσης των τιμών Α΄ Υλων
- Προώθηση ρυθμιστικών αλλαγών στον Τομέα Ηλεκτρικής Ενέργειας και εμπορίας Φυσικού Αερίου(απελευθέρωση εγχώριας αγοράς,πώληση λιγνιτικών μονάδων της ΔΕΗ)
- Επέκταση δραστηριοτήτων στο εξωτερικό
- Venture Capitals
- Αύξηση εγχώριας ζήτησης και καταναλωτικής δαπάνης των Ελλήνων
- Καλύτερευση της οικονομικής κατάστασης της Ελλάδας και αύξηση της εμπιστοσύνης προς τη Χώρα μας
- Αξιολόγηση της εταιρείας από μεγάλους οίκους αξιολόγησης(S&P)

5.1.4 Threats

Εξωτερικό περιβάλλον

Απειλές

- Αυξημένη μόχλευση και εκτιμώμενες ταμειακές ροές για το 2020-2021 εξαιτίας των υψηλότερων κεφαλαιουχικών αναγκών και των αναγκών σε κεφάλαιο κίνησης
- Παγκόσμια οικονομική επιβράδυνση
- Γραφειοκρατία και κρατικοί κανονισμοί

- Κίνδυνοι τιμών εμπορευμάτων λόγω εμπορικού πολέμου ΗΠΑ-Κίνας και γενικότεροι συναλλαγματικοί κίνδυνοι (διακυμάνσεις δολαρίου)

5.2 Distribution Strategy

Όσον αφορά την στρατηγική της εφοδιαστικής αλυσίδας ότι οι προμηθευτές διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στην αποτελεσματική λειτουργία της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. Διότι προμηθεύοντας ένα ευρύ φάσμα προϊόντων και υπηρεσιών από την εξορυκτική διαδικασία και την παραγωγή και συντήρηση της βιομηχανίας αλουμινίου, την κατασκευή και αγορά εξοπλισμού για την εκτέλεση έργων ΕΡC, μέχρι την λειτουργία και συντήρηση Ενεργειακών Κέντρων και την ανάπτυξη, κατασκευή και συντήρηση Ανανεώσιμων Πηγών Ενέργειας. Με δεδομένο ότι η ζήτηση για νέα προϊόντα με κύκλο ζωής μεγαλύτερης διάρκειας και μειωμένης περιβαλλοντικής επίδρασης γίνεται ολοένα και μεγαλύτερη και γι' αυτό το λόγο η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε επενδύει στην αναζήτηση λύσεων που να μπορούν να ικανοποιούν τις εκάστοτε πελατειακές της ανάγκες, στοχεύοντας στην άρτια εξυπηρέτηση με τη μικρότερη δυνατή περιβαλλοντική επιβάρυνση. Στην κατεύθυνση αυτή, ο ρόλος των βασικών συνεργατών και προμηθευτών είναι καταλυτικός αφού αποτελεί αναπόσπαστο κομμάτι αυτής της προσπάθειας. Αποτέλεσμα της πολιτικής αυτής είναι να παράγεται-κατασκευάζεται στην Ελλάδα μια μεγάλη ποικιλία εξειδικευμένων υλικών και προϊόντων που εξυπηρετούν τις ανάγκες όλων των Τομέων Επιχειρηματικής Δραστηριότητας της εταιρείας. Στο πλαίσιο αυτό ο Όμιλος Μυτιληναίος Α.Ε για την καλύτερη ανάπτυξη και διατήρηση αποδοτικών σχέσεων με τους προμηθευτές έχει θεσπίσει κάποιους συγκεκριμένους κανόνες.

- Ανάλογα με το αντικείμενο και το είδος της απαιτούμενης προμήθειας, δίνεται προτεραιότητα σε τοπικούς προμηθευτές με γνώμονα να διασφαλίζουν την απαιτούμενη ποιότητα βάσει των καθορισμένων προδιαγραφών.
- Για την καλύτερη επιλογή προμηθευτών επιδιώκονται πρακτικές και διαδικασίες που χαρακτηρίζονται από διαφάνεια και αξιοκρατία. Στο πλαίσιο αυτό ο Όμιλος ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε παρέχει στους σημαντικούς της προμηθευτές την απαιτούμενη τεχνογνωσία για να ενθαρρύνει την ανάληψη επενδυτικών πρωτοβουλιών για φιλικότερες προς το περιβάλλον διαδικασίες παραγωγής.

- Τέλος έχει θεσπίσει ο Όμιλος τον **‘Κώδικα Δεοντολογίας Προμηθευτών και Συνεργατών’** στον οποίο περιλαμβάνεται μια περιγραφή των ελαχίστων προϋποθέσεων και προσδοκιών της εταιρείας σε Θέματα όπως είναι Περιβαλλοντική Προστασία, Διασφάλιση Υγιεινής και Ασφάλειας, Συνθηκών Εργασίας, Δεοντολογίας και της Ακεραιότητας.

5.3 Sales Forecast

Παρακάτω υπάρχει ένας πίνακας όπου καταγράφονται κάποιες προβλέψεις όσον αφορά τις πωλήσεις του κάθε τομέα του Ομίλου από το 2019 μέχρι και το 2022. Τα παρακάτω ποσά υπολογίστηκαν με βάση τις οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου και με τι ρυθμό είχε ο κλάδος την τελευταία χρονιά, δηλαδή το 2018. Τα ποσά παρακάτω είναι σε εκατομμύρια ευρώ και χωρισμένα ανά τομέα.

Table: Sales Forecast

Πίνακας 4:Πρόβλεψη πωλήσεων ανά τομέα από το 2019 μέχρι το 2022

<i>Sales Forecast</i>	FY 2019	FY 2020	FY 2021	FY 2022
Πωλήσεις				
Μεταλλουργία	€164	€135	€150	€177
Ενέργεια & Αέριο	€104	€106	€110	€176
EPC & Κατασκευές	€69	€90	€94	€99
Total Sales	€337	€330	€355	€452

Από τον παραπάνω πίνακα μπορούμε να υποθέσουμε ότι ο τομέας της Μεταλλουργίας θα έχει μια μικρή αύξηση από το 2019 μέχρι και το 2022, με μία μικρή κόπωση το 2020 και το 2021. Στον Τομέα της ενέργειας και του Αερίου πιθανόν να υπάρξει μία μεγάλη αύξηση τα επόμενα τρία χρόνια. Παρατηρούμε ότι το 2020 και 2021 η αύξηση θα είναι πολύ μικρή αλλά το 2022 οι πωλήσεις μπορεί να είναι μεγαλύτερες διότι θα είναι πιθανόν και η πρώτη χρονιά που θα λειτουργήσει το εργοστάσιο στον Άγιο Νικόλαο και μπορεί να δώσει τεράστια ώθηση στις πωλήσεις και αν κάποιες οικονομικές μεταρρυθμίσεις βελτιώσουν την συνολική οικονομία τότε μπορεί και να ξεπεράσει αυτό τον αριθμό. Στον Τομέα EPC

& κατασκευές πάλι βλέπουμε μια αύξηση από το 2019 και να παραμένει σταθερή μέχρι και το 2022. Αυτό συμβαίνει λόγω των πολλών συμβάσεων που υπόγραψε ο Όμιλος και θα ολοκληρωθούν κάποια από αυτά μέσα στο 2019. Στο σύνολο παρατηρούμε ότι το 2020 θα έχουμε μια μικρή μείωση αλλά το 2021 και 2022 θα έχουμε μια μεγάλη αύξηση που μπορεί η αύξηση να φτάσει μέχρι και 27,32% μέσα σε μία χρονιά,

5.4 Ορόσημα

Παρακάτω στον πίνακα θα σας παραθέσουμε κάποια σημαντικά ορόσημα που υπογράφηκαν από τον Όμιλο για το 2019. Τα ποσά είναι σε εκατομμύρια και βασικό νόμισμα το ευρώ. Τα περισσότερα αποτελούν έργα στο εξωτερικό και σε διαφορετικές ηπείρους (Αυστραλία, Ευρώπη και Αφρική). Το συνολικό ποσό που αναμένεται να εισπράξει η εταιρεία από αυτά τα έργα είναι περίπου 770 εκατομμύρια ευρώ. Αξίζει να σημειωθεί ότι υπάρχουν και άλλα έργα που είναι σε εξέλιξη και αποτελούν και αυτά αναπόσπαστο κομμάτι για την ανάπτυξη του Ομίλου και αναφέρθηκαν ανωτέρω.

Πίνακας 5: Ορόσημα για την ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε

Ορόσημα	Start Date	End Date	Budget	Manager	Department
Milestone Μελέτη για παραγωγή αλουμίνιας στις εγκαταστάσεις Αγίου Νικολάου	27/3/2019	31/12/2021	€118	METKA	Ενέργεια
Javno Podjetje Energetika Ljubljana	4/4/2019	4/10/2021	€118	Protergia	Ενέργεια
Coles	1/7/2020	1/7/2030	€55,5	METKA EGN	Ενέργεια
Atacama	12/8/2019	1/12/2020	€160	METKA EGN	Ενέργεια
ΞΑΝΘΑΚΗΣ ΑΤΕ	4/6/2019	4/12/2020	€6,4	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	Κατασκευές
KYT GIS Κορίνθου	16/5/2019	16/7/2021	€20,6	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	Κατασκευές
Eni Tunisia	13/05/2019	13/9/2021	Άγνωστο	METKA EGN	Ενέργεια
Θριάσιο Πεδίο	7/1/2019	7/1/2079	€109	ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ	Κατασκευές
Total Eren	10/7/2019	31/12/2019	€142	METKA EGN	Ενέργεια
Power Project	2/12/2019	1/1/2020	€40	METKA EGN	Ενέργεια
Totals			€769,5		

Αξίζει να σημειωθεί ότι τα παραπάνω έργα δεν είναι τα μοναδικά αλλά είναι από τα μεγαλύτερα που έχει αναλάβει ο Όμιλος να διευθετήσει τα επόμενα χρόνια και ήδη κάποια

από αυτά ξεκίνησαν ήδη οπότε έχουν και μεγάλη σημασία για τα οικονομικά στοιχεία του Ομίλου.

6.0 Management Summary

Η οργάνωση της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε ορίζεται και λειτουργεί στο πλαίσιο αρχών και πρακτικών που διαφυλάσσουν και ικανοποιούν τα έννομα συμφέροντα όσων συνδέονται με την εταιρεία. Η οργάνωση της εταιρείας περιλαμβάνει την οργανωτική δομή, τη δομή της εκτελεστικής διακυβέρνησης, το οργανόγραμμα, τις εσωτερικές διαδικασίες και το σύστημα εσωτερικής επικοινωνίας.

Η οργανωτική δομή δηλαδή ο καταμερισμός των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων που δημιουργούν την προστιθέμενη αξία της εταιρείας σε τομείς και ο καθορισμός των κεντρικών υπηρεσιών και λειτουργιών που εξασφαλίζουν υποστήριξη, συνέργειες, συμμόρφωση με την κείμενη νομοθεσία και κανονισμούς, που λειτουργεί υπό την ευθύνη του Διευθύνοντος Συμβούλου, ο οποίος υποστηρίζεται από το Γραφείο Διευθύνοντος Συμβούλου με ρόλο συντονισμού της οργάνωσης και διευθέτησης θεμάτων για τα οποία δεν είναι απαραίτητη η παρέμβαση του Διευθύνοντος Συμβούλου και περιλαμβάνει:

1. Τους τέσσερις Τομείς Επιχειρηματικής Δραστηριότητας (ΤΕΔ) της εταιρείας
2. Την ομάδα των Κεντρικών Υπηρεσιών (ΚΥ) οι οποίες πέρα από την κάλυψη εταιρικών λειτουργιών και υποχρεώσεων υποστηρίζουν με εξειδικευμένες υπηρεσίες τους ΤΕΔ
3. Τις κεντρικές λειτουργίες
4. Τους ειδικούς Συμβούλους της Διοίκησης

Όσον αφορά την Εκτελεστική Διακυβέρνηση, η δομή της εξασφαλίζει την ταχεία και ορθή λήψη αποφάσεων με πλήρη εικόνα και βέλτιστη αξιοποίηση του χρόνου της ανώτατης διοίκησης και περιλαμβάνει επιτροπές προετοιμασίας αποφάσεων, δηλαδή λήψης αποφάσεων και συντονισμού.

Το Οργανόγραμμα διευκολύνει τη λήψη και την υλοποίηση αποφάσεων στο πλαίσιο εφαρμογής της στρατηγικής της εταιρείας ενώ καθορίζεται το σύνολο των σχέσεων και των ρόλων που προκύπτουν για το συντονισμό των έργων με κεντρικό σύστημα ελέγχου για όλη την εταιρεία.

Οι εσωτερικές διαδικασίες περιλαμβάνουν τα παρακάτω:

- Παροχή πληροφοριών για την οργάνωση της εταιρείας για την ανάπτυξη κοινής κατανόησης
- Διευκρινίζουν ρόλους και ευθύνες σε θέματα στα οποία παρεμβαίνουν αρμόδια άτομα από διαφορετικούς Τομείς
- Ορίζουν τον τρόπο λειτουργίας υποστήριξης των ΤΕΔ από τις ΚΥ και την επίλυση θεμάτων που προκύπτουν στις διεπιφάνειες
- Ορίζουν τις πρακτικές σε θέματα διαχείρισης ανθρωπίνου δυναμικού

- Εκφράζουν πολιτικές που υιοθετούνται στην εταιρεία.

Εσωτερική επικοινωνία περιλαμβάνει την ιεραρχική επικοινωνία για τον συντονισμό εργασιών καθώς και την ενημέρωση, κινητοποίηση και την επίλυση θεμάτων που αφορούν σε εργασίες, εγκαταστάσεις, εργαζομένους και ομάδες εργαζομένων. Έχει ενημερωτικό χαρακτήρα και περιλαμβάνει τέλος και την άτυπη επικοινωνία μέσα στο σύνολο της εταιρείας. Παρακάτω θα δείτε και μερικούς πίνακες με την οργανωτική δομή της εταιρείας, οργανόγραμμα καθώς και την εκτελεστική διακυβέρνηση.

6.1 Organizational Structure

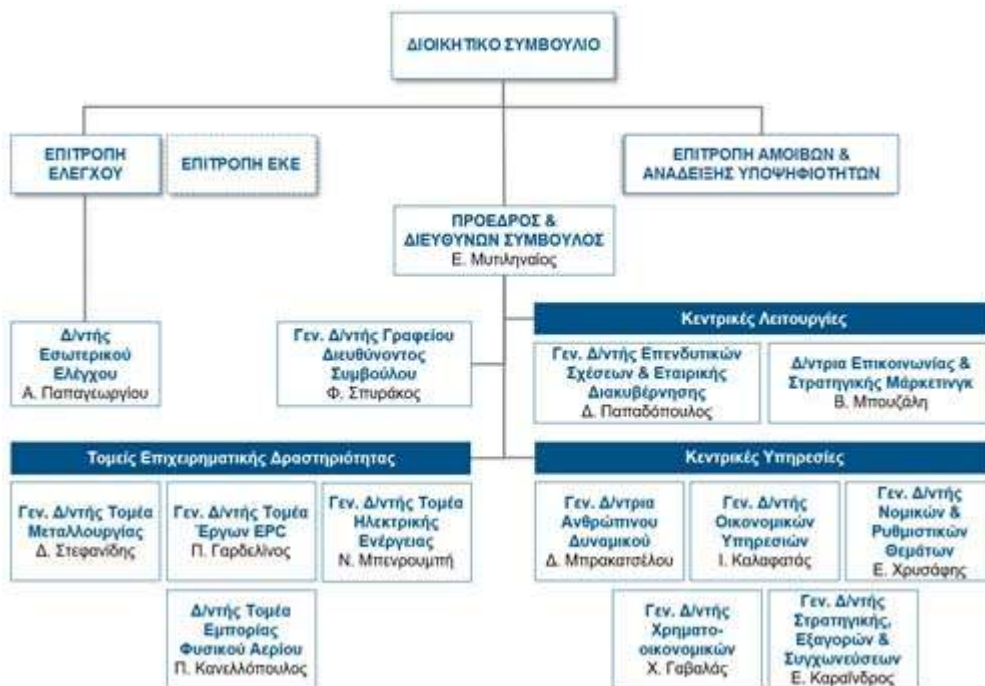
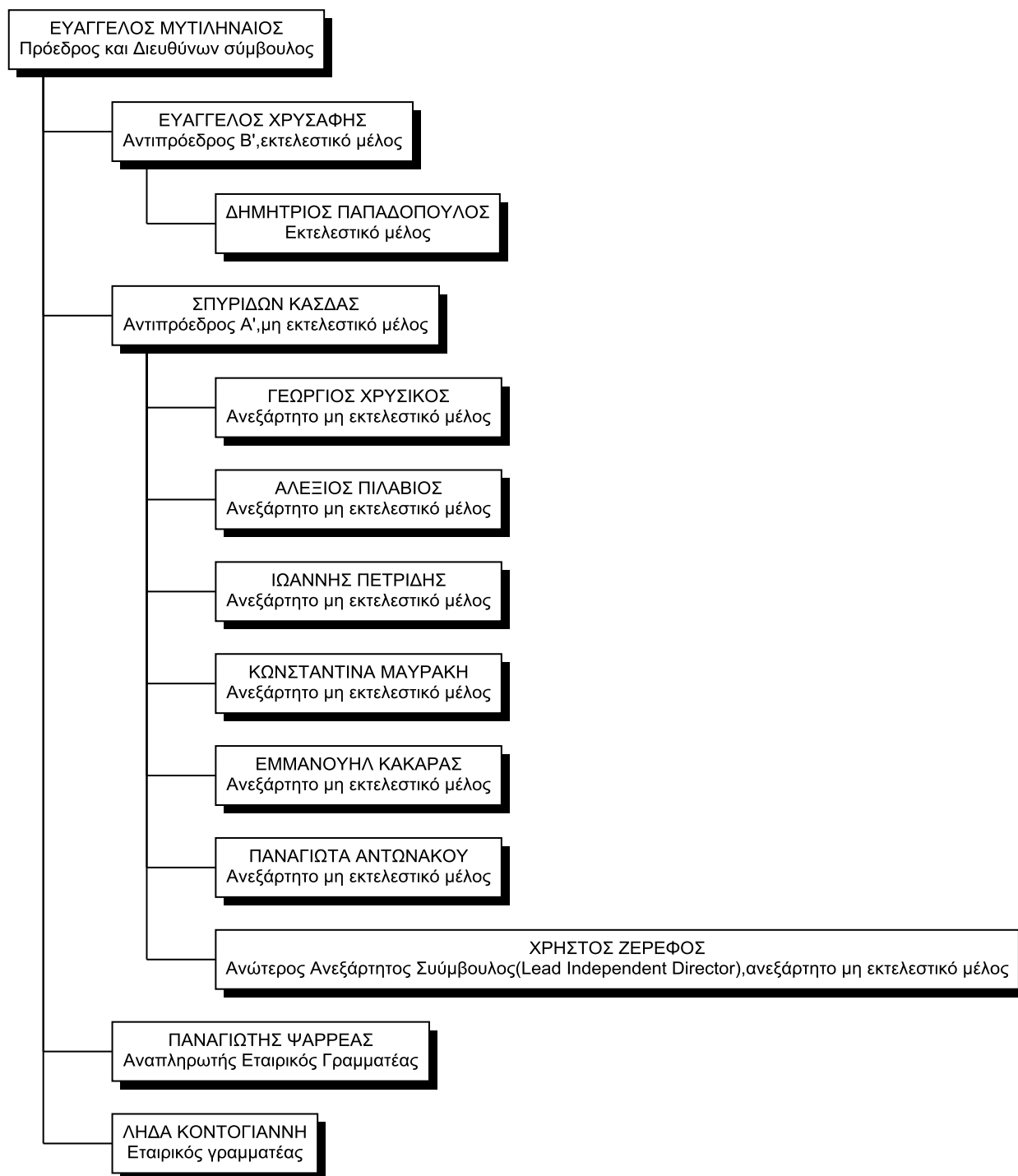


Figure 2: Διάρθρωση του Οργανισμού(πηγή:mytilineos.gr/el-gr/company-structure/of-mytilineos)

Το οργανωτικό σχήμα της MYTILINEOS διευκολύνει τη λήψη και την υλοποίηση αποφάσεων στο πλαίσιο εφαρμογής της στρατηγικής της Εταιρείας, ενώ καθορίζεται το σύνολο των σχέσεων και των ρόλων που προκύπτουν για το συντονισμό των έργων με κεντρικό σύστημα ελέγχου για όλη την Εταιρεία. Η παραπάνω εικόνα προέρχεται από το επίσημο site του Ομίλου και παρακάτω βρίσκεται και το Link από την εικόνα.

<https://www.mytilineos.gr/el-gr/business-structure/info#tab-ir-chart>

Org. Chart: Organizational Chart



Εικόνα Β (πηγή: mytilineos.gr/el-gr/board-of-directors/list)

Η παραπάνω εικόνα έγινε από το πρόγραμμα Business Plan Pro.

6.2 Management Team

ΦΩΤΗΣ ΣΠΥΡΑΚΟΣ

Γενικός Διευθυντής Γραφείου Διευθύνοντος Συμβούλου

ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΓΑΡΔΕΛΙΝΟΣ

Γενικός Διευθυντής Έργων ΕΡC

ΝΤΙΝΟΣ ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ

Γενικός Διευθυντής Ηλεκτρικής Ενέργειας

ΔΗΜΗΤΡΗΣ ΣΤΕΦΑΝΙΔΗΣ

Γενικός Διευθυντής Μεταλλουργίας

ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΚΑΝΕΛΛΟΠΟΥΛΟΣ

Διευθυντής Εμπορίας Φυσικού Αερίου

ΔΗΜΗΤΡΑ ΜΠΡΑΚΑΤΣΕΛΟΥ

Γενική Διευθύντρια Ανθρώπινου Δυναμικού

ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ ΧΡΥΣΑΦΗΣ

Γενικός Διευθυντής Νομικών & Ρυθμιστικών Θεμάτων

ΓΙΑΝΝΗΣ ΚΑΛΑΦΑΤΑΣ

Γενικός Διευθυντής Οικονομικών Υπηρεσιών

ΕΛΕΝΟΣ ΚΑΡΑΪΝΔΡΟΣ

Γενικός Διευθυντής Στρατηγικής και Εξαγορών & Συγχωνεύσεων

ΧΡΗΣΤΟΣ ΓΑΒΑΛΑΣ

Γενικός Διευθυντής Χρηματοοικονομικών

ΔΗΜΗΤΡΗΣ ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ

Γενικός Διευθυντής Επενδυτικών Σχέσεων και Εταιρικής Διακυβέρνησης

ΒΙΒΙΑΝ ΜΠΟΥΖΑΛΗ

Διευθύντρια Επικοινωνίας & Στρατηγικής Marketing

Τα παραπάνω ονόματα πάρθηκαν από το επίσημο site του Ομίλου. (πηγή:mytilineos.gr/el-gr/management-directors/list)

7.1 Valuation

Σ' αυτό το κομμάτι θα ασχοληθούμε με το δεύτερο κομμάτι του θέματός μας που είναι η αποτίμηση της τιμής του ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε.Η αποτίμηση ορίζεται ως <<η πράξη

ή διαδικασία προσδιορισμού της αξίας μίας επιχείρησης ή ενός τμήματός της>> (Λαζαρίδης Θ. 2014).Ο ρόλος της αποτίμησης θεωρείται πολύ σημαντικός σε διάφορους τομείς της χρηματοοικονομικής όπως είναι η διαχείριση του χαρτοφυλακίου, στις εξαγορές και τις συγχωνεύσεις επιχειρήσεων, καθώς και στην εταιρική χρηματοδότηση.

Για την αποτίμηση μιας επιχείρησης ή ενός μεμονωμένου περιουσιακού στοιχείου της οι αναλυτές έχουν στην διάθεσή τους έναν μεγάλο αριθμό διαθέσιμων υποδειγμάτων αποτίμησης που μπορούν να εφαρμόσουν, τα οποία ωστόσο διαφέρουν μεταξύ τους. Οι βασικές υποθέσεις τις οποίες ορίζουν τα διαφορετικά υποδείγματα και τους παράγοντες που καθορίζουν την αξία είναι πολύ διαφορετικά μεταξύ τους και γι' αυτό μπορούμε να τα ομαδοποιήσουμε σύμφωνα με κάποια κοινά χαρακτηριστικά.

Σύμφωνα με τον Aswath Damodaran υπάρχουν τρεις προσεγγίσεις αποτίμησης:

1. Η αποτίμηση μέσω Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών(Discounted Cash Flow Valuation).Σύμφωνα με αυτό η αξία ενός περιουσιακού στοιχείου προσδιορίζεται από τις αναμενόμενες ταμειακές ροές του περιουσιακού στοιχείου
2. Η Σχετική Αποτίμηση(Relative Valuation) η οποία ορίζει ότι η αξία ενός περιουσιακού στοιχείου εκτιμάται βάσει της τιμολόγησης συγκρίσιμων περιουσιακών στοιχείων σχετικά με μια κοινή μεταβλητή όπως είναι οι πωλήσεις, τα κέρδη, η λογιστική αξία και οι ταμειακές ροές
3. Η Αποτίμηση μέσω των Ενδεχόμενων Αξιώσεων(Contingent Claim Valuation) και η οποία χρησιμοποιεί υποδείγματα τιμολόγησης δικαιωμάτων προαίρεσης για να αποτιμήσει περιουσιακά στοιχεία τα οποία έχουν χαρακτηριστικά δικαιωμάτων προαίρεσης.

Η παραπάνω ταξινόμηση των υποδειγμάτων βοηθάει τους αναλυτές στην επιλογή του καταλληλότερου υποδείγματος για τον υπολογισμό της αποτίμησης. Τα διαφορετικά υποδείγματα εμπεριέχουν κάποια σφάλματα στην λογική τους και γι' αυτό το λόγο τα αποτελέσματα που εξάγονται από την εφαρμογή τους διαφέρουν πολύ μεταξύ τους.

Αποτίμηση μέσω Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών

Η συγκεκριμένη προσέγγιση αποτελεί την θεμελιώδη προσέγγιση της αποτίμησης επιχειρήσεων και βασίζεται στις αρχές της Παρούσας Αξίας οπότε σύμφωνα με αυτήν

την προσέγγιση η αξία ενός περιουσιακού στοιχείου ισούται με την παρούσα αξία των αναμενόμενων ταμειακών ροών του στο μέλλον και ο τύπος υπολογισμού της είναι ο παρακάτω:

$$\text{Value} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Όπου CF_t : η ταμειακή ροή του έτους t

n: η διάρκεια ζωής του περιουσιακού στοιχείου

r: το προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο εκφράζει τον κίνδυνο των αναμενόμενων ταμειακών ροών

Από τον παραπάνω τύπο και την ερμηνεία των δεδομένων του προκύπτει ότι όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος των εκτιμώμενων ταμειακών ροών τόσο ψηλότερο θα είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο(r). Στο παράδειγμα μας επειδή η επιχείρηση ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε θεωρείται ως ένα χαρτοφυλάκιο πολλών περιουσιακών στοιχείων, η συγκεκριμένη εξίσωση μπορεί να επεκταθεί και να χρησιμοποιήσουμε τις ταμειακές ροές της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της ζωής της και ένα επιτόκιο το οποίο και θα εκφράζει το **συνολικό κίνδυνο** των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης.

Οπότε σύμφωνα με την παραπάνω προσέγγιση υπάρχουν τέσσερις προσδιοριστικοί παράγοντες του προσδιορισμού της αξίας της εταιρείας και οι συγκεκριμένοι είναι:

1. Η ικανότητα της επιχείρησης να παράγει ταμειακές ροές από τα περιουσιακά της στοιχεία
2. ο αναμενόμενος ρυθμός αύξησης των ταμειακών ροών της εταιρείας
3. Κόστος κεφαλαίου
4. την χρονική διάρκεια που θα χρειαστεί η εταιρεία να φτάσει σε σταθερή ανάπτυξη

Παρακάτω θα δώσουμε έναν ορισμό για την εσωτερική αξία. Ως εσωτερική αξία ορίζουμε ως <<η αξία που θα προσέδιδε στην επιχείρηση ένας αμερόληπτος αναλυτής, ο οποίος όχι μόνο εκτιμά τις αναμενόμενες ταμειακές ροές για την επιχείρηση σωστά, δεδομένων των διαθέσιμων πληροφοριών στο χρόνο, αλλά επίσης αποδίδει το σωστό προεξοφλητικό επιτόκιο για να αποτιμήσει τις ταμειακές ροές>>(Damodaran Α.,2012).

Πάνω σε αυτήν την προσέγγιση υπάρχουν πολλά υποδείγματα και κάποια από αυτά παρουσιάζουν μικρές διαφορές μεταξύ τους. Ο Aswath Damodaran κατηγοριοποίησε αυτά τα υποδείγματα αυτής της προσέγγισης.

Στην πρώτη κατηγορία εντάσσει τα ακόλουθα δύο υποδείγματα που χρησιμοποιούνται για την αποτίμηση της επιχείρησης:

- Αποτίμηση της εταιρείας(Firm Valuation)
- Αποτίμηση Ιδίων Κεφαλαίων(Equity Valuation)

Η μεγαλύτερη διαφορά αυτών των υποδειγμάτων έγκειται στο γεγονός ότι το Υπόδειγμα Αποτίμησης των Ιδίων Κεφαλαίων(Equity Valuation)αποτιμά μόνο το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ενώ στο άλλο υπόδειγμα, δηλαδή στο υπόδειγμα της αποτίμησης της εταιρείας(Firm Valuation) αποτιμά ολόκληρη την επιχείρηση και περιλαμβάνει εκτός από τα ίδια κεφάλαια και τους υπόλοιπους κατόχους αξιώσεων έναντι της εταιρείας που είναι οι προνομιούχοι μέτοχοι και οι ομολογιούχοι.

Στην δεύτερη κατηγορία βρίσκονται οι δύο παρακάτω προσεγγίσεις αποτίμησης:

- η προσέγγιση του Κόστους Κεφαλαίου(Cost of Capital Approach)
- η προσέγγιση της προσαρμοσμένης Παρούσας Αξίας(Adjusted Present Value(APV)Approach).

Σύμφωνα με την προσέγγιση του Κόστους Κεφαλαίου για να αποτιμήσουμε ολόκληρη την επιχείρηση προεξοφλούμε τις σωρευμένες ταμειακές ροές προς όλους τους κατόχους αξιώσεων έναντι της εταιρείας χρησιμοποιώντας ως προεξοφλητικό επιτόκιο το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου(WACC),ενώ με την προσέγγιση της Προσαρμοσμένης Παρούσας Αξίας(APV) προσθέτουμε την οριακή επίδραση του χρέους επί της αξίας της αμόχλευτης εταιρείας.

Στην τρίτη κατηγορία περιλαμβάνονται τα ακόλουθα δύο υποδείγματα αποτίμησης:

- Το υπόδειγμα Συνολικών Ταμειακών Ροών(Total Cash Flow Model)
- Το υπόδειγμα Υπερβαλλουσών Ταμειακών Ροών(Excess Cash Flow Model)

Σύμφωνα με το πρώτο υπόδειγμα, ένα περιουσιακό στοιχείο αποτιμάται εκτιμώντας την παρούσα αξία των συνολικών ταμειακών ροών που αυτό παράγει με την χρήση ενός κατάλληλου προεξοφλητικού επιτοκίου. Ενώ στο δεύτερο υπόδειγμα θεωρεί ως δημιουργία αξίας μόνο τις ταμειακές ροές που δημιουργούνται πάνω από την απαιτούμενη απόδοση και για να εκτιμηθεί η αξία του περιουσιακού αυτού στοιχείου

προστίθεται η παρούσα αξία των υπερβαλλουσών ταμειακών ροών στο ποσό που επενδύθηκε στο συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο.

Υπόδειγμα Προεξόφλησης Μερισμάτων

Το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων(Dividend Discount Model) ανήκει στην προσέγγιση αποτίμησης μέσω των προεξοφλημένων ταμειακών ροών και είναι μία ειδική περίπτωση της μεθόδου αποτίμησης Ιδίων Κεφαλαίων.

Οι ταμειακές ροές που αναμένει να λάβει κάποιος επενδυτής που έχει αγοράσει μία μετοχή είναι τα μερίσματα εντός της περιόδου διακράτησης της μετοχής καθώς και μια αναμενόμενη τιμή στο τέλος της συγκεκριμένης περιόδου. Άρα τα αναμενόμενα μερίσματα προσδιορίζουν την τιμή αυτή, η αξία της μετοχής ισούται με την παρούσα αξία των αναμενόμενων μερισμάτων στο διηνεκές. Έτσι η αξία της μετοχής δίνεται από τον τύπο:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{D_t}{(1+r)^t} \quad \text{όπου}$$

D_t : το αναμενόμενο μέρισμα του έτους t

r: το κόστος των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας

Από την ανωτέρω σχέση προκύπτει ότι τα αναμενόμενα μερίσματα και το κόστος των ιδίων κεφαλαίων αποτελούν τις βασικές εισροές του υποδείγματος αυτού. Τα αναμενόμενα μερίσματα αποκτώνται κάνοντας ορισμένες υποθέσεις για τους αναμενόμενους ρυθμούς αύξησης των κερδών της επιχείρησης στο μέλλον, καθώς και για τους δείκτες πληρωμής. Όσον αφορά την δεύτερη εισροή του υποδείγματος, την απαιτούμενη απόδοση, αυτή καθορίζεται από τον κίνδυνο της μετοχής και μπορεί να υπολογιστεί μέσω του υποδείγματος αποτιμήσεως κεφαλαιακών στοιχείων(capital asset pricing model), μέσω των πολυπαραγοντικών υποδειγμάτων ή μέσω αρμπιτράζ. Η ευελιξία που διακρίνει το υπόδειγμα αυτό είναι επιτρεπτό κατά την εφαρμογή του να χρησιμοποιούνται προεξοφλητικά επιτόκια, τα οποία μεταβάλλονται με την πάροδο του χρόνου εξαιτίας των αναμενόμενων μεταβολών στον κίνδυνο ή στα επιτόκια. διαχρονικά.

Στην παγκόσμια βιβλιογραφία υπάρχουν πολλές παραλλαγές του υποδείγματος προεξόφλησης μερισμάτων ανάλογα με τις υποθέσεις που γίνονται για την μελλοντική ανάπτυξη όπως:

- Το υπόδειγμα σταθερού μερίσματος
- Το υπόδειγμα σταθερού ρυθμού αύξησης του μερίσματος (Gordon Growth Model)
- Το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων δύο σταδίων
- Το υπόδειγμα H (H model)
- Το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων τριών σταδίων.

Το υπόδειγμα σταθερού ρυθμού αύξησης του μερίσματος (The Gordon Growth Model)

Το υπόδειγμα σταθερού ρυθμού αύξησης του μερίσματος εφαρμόζεται στην αποτίμηση επιχειρήσεων οι οποίες βρίσκονται σε σταθερή κατάσταση και ο ρυθμός αύξησης των μερισμάτων τους παραμένει πάντα σταθερός.

Ειδικότερα το υπόδειγμα αυτό θεωρείται ως το πιο κατάλληλο για την αποτίμηση επιχειρήσεων των οποίων ο ρυθμός ανάπτυξης δεν είναι μεγαλύτερος του ονομαστικού ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας στην οποία δραστηριοποιείται η εταιρεία και οι οποίες έχουν σταθερές μερισματικές πολιτικές και η εφαρμογή αυτών θα γίνονται σταθερά και στο μέλλον. Αναφορικά με το κόστος ιδίων κεφαλαίων και την πληρωμή μερίσματος, αυτά δεν θα πρέπει να έρχονται σε αντίθεση με την παραδοχή σταθερότητας διότι η πλειοψηφία των εταιρειών που βρίσκονται σε σταθερή κατάσταση έχουν συντελεστή βήτα κοντά στην μονάδα και πληρώνουν μερίσματα στους μετόχους τους.

Οι βασικές αρχές του υποδείγματος αυτού είναι οι παρακάτω:

1. Κάθε χρόνο το μέρισμα αυξάνεται με ένα σταθερό ρυθμό (g)
2. ο ρυθμός αύξησης του μερίσματος (g) είναι μικρότερος της απαιτούμενης απόδοσης (r)

Ο τύπος που μας δίνει την αξία της μετοχής σήμερα είναι ο ακόλουθος:

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g} \text{ όπου}$$

D_1 : το αναμενόμενο μέρισμα στο τέλος του πρώτου έτους

r: η απαιτούμενη απόδοση που λαμβάνει υπόψη το βαθμό κινδύνου της μετοχής,

g: ο σταθερός ρυθμός αύξησης του μερίσματος.

Αν το μέρισμα της εταιρείας αυξάνεται με ένα σταθερό ρυθμό (g) στο τέλος του πρώτου έτους θα δίνεται από την σχέση:

$$D_1 = D_0(1+g)$$

Όπου D_0 το τρέχον μέρισμα. Άρα ο τύπος που μας δίνει την αξία της μετοχής σήμερα γίνεται:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{r-g}$$

Από τα παραπάνω μπορούμε να βγάλουμε το εξής συμπέρασμα ότι το συγκεκριμένο υπόδειγμα σχετίζεται με την αξία της μετοχής και το αναμενόμενο μέρισμα της εταιρείας την επόμενη χρονιά, τον αναμενόμενο ρυθμό αύξησης του μερίσματος καθώς και το κόστος των ιδίων κεφαλαίων.

Απαιτούμενη απόδοση

Παραπάνω αναφέρθηκε ότι η απαιτούμενη απόδοση μιας μετοχής μπορεί να υπολογιστεί με πολλά υποδείγματα. Σε αυτό το κομμάτι θα αναφερθούμε στο υπόδειγμα αποτίμησης κεφαλαιακών στοιχείων(CAPM) και μέσω αυτού θα υπολογίσουμε την απαιτούμενη απόδοση της κοινής μετοχής ΜΥΤΙΑ (Μυτιληναίος Α.Ε).

Ο τύπος υπολογισμού της απαιτούμενης απόδοσης μέσω του υποδείγματος αποτίμησης κεφαλαιακών στοιχείων(CAPM) είναι οι εξής:

$$r_i = r_f + \beta_i(r_m - r_f), \text{ όπου}$$

r_i : η απαιτούμενη απόδοση της μετοχής

r_f : η απόδοση επενδύσεων χωρίς κίνδυνο

β_i : ο συντελεστής βήτα της μετοχής i ο οποίος μετράει τον κίνδυνο της μετοχής σε σχέση με τον κίνδυνο της αγοράς

r_m : η αναμενόμενη απόδοση της αγοράς

$(r_m - r_f)$: το ασφάλιστρο κινδύνου της αγοράς

Από την παραπάνω σχέση προκύπτει ότι η απαιτούμενη απόδοση της μετοχής της εταιρείας είναι ίση με το άθροισμα της απόδοσης χωρίς κίνδυνο και της ανταμοιβής για τον κίνδυνο που αυτοί αναλαμβάνουν με την αγορά της οποιαδήποτε μετοχής. Ο συντελεστής βήτα της μετοχής και η ανταμοιβή για τον κίνδυνο του χαρτοφυλακίου καθορίζουν την ανταμοιβή για τον κίνδυνο.

Αξίζει να σημειωθεί ότι το ασφάλιστρο κινδύνου(risk premium) υπολογίζεται από την σχέση:

Equity Risk Premium=Base premium for mature equity market+ Country premium
όπου ορίζουμε ως ώριμη αγορά (mature market) την αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής.

Ρυθμός αύξησης των μερισμάτων

Στο συγκεκριμένο υπόδειγμα ως ρυθμός αύξησης του μερίσματος χρησιμοποιείται ο ρυθμός ανάπτυξης των κερδών ανά μετοχή και δίνεται από την παρακάτω σχέση:

$$g=b*ROE$$

όπου b είναι το ποσοστό παρακράτησης κερδών και υπολογίζεται ως εξής:

Ποσοστό παρακράτησης κερδών(b)=1-Ποσοστό διανομής μερίσματος

ή

και ROE είναι η απόδοση ιδίων κεφαλαίων.

Κατά τον υπολογισμό ενός σταθερού ρυθμού ανάπτυξης θα πρέπει να λαμβάνονται υπ' όψιν τα παρακάτω:

- ένας λογικός σταθερός ρυθμός των μερισμάτων της εταιρείας δεν πρέπει να είναι μεγαλύτερος του ρυθμού ανάπτυξης της οικονομίας στην οποία αυτή δραστηριοποιείται
- εάν ο ρυθμός αύξησης των μερισμάτων αναμένεται να παραμείνει για πάντα σταθερός, ο αναμενόμενος ρυθμός αύξησης των κερδών καθώς και άλλων μέτρων των εταιρικών επιδόσεων να δύναται να είναι ίδιος.

Το υπόδειγμα του σταθερού ρυθμού αύξησης του μερίσματος παρουσιάζει μεγάλη ευαισθησία σχετικά με τις υποθέσεις που γίνονται για τον ρυθμό αύξησης του μερίσματος όσο και οι υπόλοιπες εισροές του υποδείγματος δεν μεταβάλλονται και πιο συγκεκριμένα:

- όσο ο ρυθμός αύξησης του μερίσματος (g) προσεγγίζει το κόστος ιδίων κεφαλαίων(r) η αξία της μετοχής τείνει στο άπειρο
- αν ο ρυθμός αύξησης του μερίσματος(g) είναι μεγαλύτερος του κόστους ιδίων κεφαλαίων(r) η αξία της μετοχής λαμβάνει αρνητικές τιμές.

ΥΠΟΔΕΙΓΜΑ ΕΛΕΥΘΕΡΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Ορισμός της Ελεύθερης Ταμειακής Ροής προς την Εταιρεία(FCFF)

Ελεύθερη ταμειακή ροή προς την εταιρεία (FCFF) ορίζεται ως << το άθροισμα των ταμειακών ροών προς όλους τους κατόχους αξιώσεων στην εταιρεία, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων, των ομολογιούχων και των προνομιούχων μετόχων>>(Damodaran A.,2012).Διαφορετικά μπορούμε να ορίσουμε ότι οι ελεύθερες ταμειακές ροές προς την εταιρεία αποτελούν το ποσό που είναι διαθέσιμο έπειτα από τις επενδύσεις που έχει πραγματοποιήσει η εταιρεία σε κεφαλαιουχικό εξοπλισμό και στο μη ταμειακό κεφάλαιο κίνησης.

Όσον αφορά τον υπολογισμό της ελεύθερης ταμειακής ροής προς την εταιρεία(FCFF) υπάρχουν οι ακόλουθοι τρόποι:

1. Σύμφωνα με αυτόν η ελεύθερη ταμειακή ροή προς την εταιρεία προκύπτει προσθέτοντας τις ταμειακές ροές προς όλους τους κατόχους αξιώσεων και δίνεται από την ακόλουθη σχέση:

$FCFF = \text{Ελεύθερες Ταμειακές Ροές προς τους μετόχους} + \text{Τόκοι} \cdot (1-t) + \text{Αποπληρωμές Κεφαλαίου-Νέες εκδόσεις Χρέους} + \text{Προνομιούχα Μερίσματα}$

2. αυτός ο τρόπος υπολογισμού της ελεύθερης ταμειακής ροής προς την εταιρεία εκτιμά τις ταμειακές ροές πριν από οποιαδήποτε αξίωση και ο τύπος υπολογισμού είναι ο εξής:

$FCFF = EBIT \cdot (1-t) + \text{Αποσβέσεις} - \text{Κεφαλαιακές Δαπάνες} - \text{Μεταβολή στο κεφάλαιο Κίνησης}$

όπου

t : ο φορολογικός συντελεστής

EBIT: τα κέρδη προ τόκων και φόρων

Πρέπει να τονιστεί σε αυτή την ελεύθερη ταμειακή ροή προς την εταιρεία(FCFF)τα φορολογικά οφέλη που προκύπτουν από τις πληρωμές των τόκων δεν ενσωματώνονται προς αποφυγή του διπλού υπολογισμού τους, αφού αυτά περιλαμβάνονται ήδη κατά τον υπολογισμό του κόστους κεφαλαίου με την χρήση του κόστους δανεισμού μετά από φόρους.

Η Προσέγγιση του Κόστους Κεφαλαίου

Γενική εκδοχή

Σύμφωνα με την γενική εκδοχή του υποδείγματος των ελεύθερων ταμειακών ροών προς την εταιρεία η αξία της εταιρείας ισούται με την παρούσα αξία των αναμενόμενων ελεύθερων ταμειακών ροών προς την εταιρεία και δίνεται από την παρακάτω σχέση:

$$\text{Αξία της Εταιρείας} = \sum_{t=1}^{t=\infty} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t}, \text{ όπου}$$

$FCFF_t$: η ελεύθερη ταμειακή ροή προς την εταιρεία του έτους t

WACC: το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου

Στην περίπτωση αυτή που η εταιρεία φθάσει σε μια σταθερή κατάσταση έπειτα από n-έτη και από τη στιγμή αυτή και μετά αρχίσει να αναπτύσσεται με έναν ρυθμό g, η αξία της υπολογίζεται από τον τύπο:

$$\text{Αξία της εταιρείας} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC_{hg})^t} + \frac{[FCFF_{n+1} / (WACC_{st} - g_n)]}{(1+WACC_{hg})^n}, \text{ όπου}$$

$WACC_{hg}$ το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στην περίοδο υψηλής ανάπτυξης

$WACC_{st}$ το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στην περίοδο σταθερής ανάπτυξης

Το υπόδειγμα των ελεύθερων ταμειακών ροών προς την εταιρεία είναι το πλέον κατάλληλο για την αποτίμηση επιχειρήσεων οι οποίες παρουσιάζουν υψηλά ή πολύ χαμηλά επίπεδα μόχλευσης ή βρίσκονται στη φάση που μεταβάλλουν τη μόχλευση τους.

Υπόδειγμα Σταθερής Ανάπτυξης

Μια εταιρεία που αναπτύσσεται με έναν σταθερό ρυθμό ανάπτυξης μπορεί να αποτιμηθεί με την χρήση ενός μοντέλου σταθερής ανάπτυξης. Έτσι η αξία μιας εταιρείας της οποίας οι ελεύθερες ταμειακές ροές προς την εταιρεία αυξάνονται με έναν σταθερό ρυθμό δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Αξία της εταιρείας} = \frac{FCFF_1}{WACC - g_n}, \text{ όπου}$$

$FCFF_1$: οι αναμενόμενες ελεύθερες ταμειακές ροές προς την εταιρεία του επόμενου έτους

WACC: το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου

g_n : ο σταθερός ρυθμός ανάπτυξης των ελεύθερων ταμειακών ροών προς την εταιρεία

Ρυθμός αύξησης των FCFF

Επειδή οι ελεύθερες ταμειακές ροές προς την εταιρεία βασίζονται στα λειτουργικά κέρδη δηλαδή στα κέρδη της εταιρείας πριν από τις πληρωμές του χρέους, ως ρυθμός αύξησής τους χρησιμοποιείται ο ρυθμός αύξησης των λειτουργικών κερδών.

Στην περίπτωση αυτή που η απόδοση κεφαλαίου μιας επιχείρησης είναι σταθερή, η αυξανόμενη αύξηση των λειτουργικών κερδών της προκύπτει από τον τύπο:

$\text{Αναμενόμενη αύξηση}_{EBIT} = \text{Ποσοστό Επανεπένδυσης Κερδών} * \text{Απόδοση Κεφαλαίου}$

Όπου Ποσοστό Επανεπένδυσης Κερδών =

$$\frac{\text{Κεφαλαιακές Δαπάνες} - \text{Αποσβέσεις} + \Delta \text{Μη Ταμειακού ΚΚ}}{\text{EBIT} * (1 - t)}$$

Το ποσοστό Επανεπένδυσης Κερδών είναι το ποσοστό των λειτουργικών κερδών μετά από φόρους που η επιχείρηση επενδύει στο μη ταμειακό κεφάλαιο κίνησης και σε καθαρές κεφαλαιακές δαπάνες. Η μετά από φόρους απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου μετράει την ποιότητα των επενδύσεων αυτών.

Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)

Το Μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου υπολογίζεται ως τη συμμετοχή των Ιδίων Κεφαλαίων προς τα συνολικά κεφάλαια (Ίδια κεφάλαια και Δανεισμός) επί την απόδοση των ιδίων κεφαλαίων* συν την συμμετοχή του Δανεισμού προς τα συνολικά κεφάλαια (Ίδια κεφάλαια και Δανεισμός) επί το κόστος δανεισμού προσαρμοσμένο με τον συντελεστή φόρου (λόγω εξοικονόμησης φόρων επί των τόκων που πληρώνονται)

$$WACC = \frac{E}{E+D} r_E + \frac{D}{E+D} r_D (1-T_C) \text{ όπου}$$

E είναι τα ίδια κεφάλαια (equity capital)

D είναι ο δανεισμός (debt)

r_E είναι η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (return on equity)

r_D είναι το κόστος δανεισμού (return on debt)

T_c είναι ο συντελεστής φορολογίας (company tax rate)

* Η απόδοση των ιδίων κεφαλαίων υπολογίζεται με τη χρήση του "Capital Asset Pricing Model"(CAPM) και είναι ίση με το δείκτη απόδοσης ενός χρεόγραφου απαλλαγμένο από κίνδυνο (risk free) συν ασφάλιστρο κινδύνου(risk premium) πολλαπλασιασμένο με το συντελεστή <<βήτα>> ήτοι του δείκτη που περιγράφει τη σχέση μεταξύ της μεταβλητότητας της μετοχής και της μεταβλητότητας της αγοράς(beta coefficient).

Κόστος Δανεισμού(Cost of debt)

Το κόστος δανεισμού μπορεί να υπολογιστεί με την ακόλουθη σχέση:

$\text{Cost of debt} = \text{Riskless rate} + \text{Country default spread} + \text{Company default spread}$
--

Τα spreads που χρησιμοποιούνται στην παραπάνω σχέση προκύπτουν από τις αξιολογήσεις των χωρών και των εταιρειών από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης.

Διαφορετικά το κόστος δανεισμού μπορεί να υπολογιστεί και ως εξής

$$\text{Κόστος Δανεισμού} = \frac{\text{Εξοδα από τόκους}}{\text{Σύνολο Δανείων}}$$

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΚΟΙΝΗΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΤΗΣ ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε

Αποτίμηση με το Υπόδειγμα Προεξόφλησης Μερισμάτων

Υποθέτουμε ότι ο ρυθμός αύξησης των μερισμάτων θα παραμείνει σταθερός στο διηνεκές. Οπότε για την αποτίμηση της μετοχής θα χρησιμοποιήσουμε το υπόδειγμα σταθερού ρυθμού αύξησης του μερίσματος (Gordon Growth Model).

Υπολογισμός του σταθερού ρυθμού αύξησης του μερίσματος

Σύμφωνα με τη θεωρία που παραθέσαμε στο προηγούμενο μέρος της αποτίμησης ο σταθερός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων θα προκύψει από τον ακόλουθο τύπο:

$$g=b*ROE$$

Αρχικά θα υπολογίσουμε τον ρυθμό αύξησης του μερίσματος για κάθε ένα από τα έτη της περιόδου 2014-2018 και έπειτα μπορούμε να υπολογίσουμε τον μελλοντικό ρυθμό αύξησης των μερισμάτων ως τον μέσο όρο των ρυθμών ανάπτυξης του παρελθόντος.

$$\text{Μέσος Όρος} = \frac{\sum_{t=1}^{t=n} g_t}{n}$$

Στον πίνακα που ακολουθεί δίνονται τα μερίσματα που διένειμε η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε και τα καθαρά κέρδη που αναλογούν στους μετόχους κατά την περίοδο 2014-2018.

Πίνακας 6:Μέρισμα και καθαρά κέρδη που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας ανά έτος

Έτος	Μέρισμα	Ρυθμός Μεταβολής Μερίσματος	Καθαρά Κέρδη μετά από φόρους & δικαιώματα μειοψηφίας
2014	0	-	64.900.000
2015	0	-	47.600.000
2016	0	-	34.200.000
2017	41.600.000	-	154.600.000
2018	46.000.000	9,56%	144.200.000

Οπότε ξεκινάμε υπολογίζοντας το Ποσοστό παρακράτησης κερδών (b) από τον τύπο που δόθηκε στο προηγούμενο κομμάτι της αποτίμησης.

$$b = 1 - \frac{\text{Μερίσματα}}{\text{Καθαρά Κέρδη}}$$

Πρέπει να σημειώσουμε ότι στον παρανομαστή του παραπάνω τύπου θα χρησιμοποιήσουμε τα Καθαρά Κέρδη μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας γιατί είναι αυτά που αναλογούν στους μετόχους της Εταιρείας.

Χρησιμοποιώντας τον ανωτέρω τύπο θα υπολογίσουμε για κάθε ένα έτος της εξεταζόμενης περιόδου το ποσοστό παρακράτησης κερδών (b).

$$b_{2017} = 1 - \frac{41.600.000}{154.600.000} = 1 - 0,26 = 0,74 \text{ ή } 74\%$$

$$b_{2018} = 1 - \frac{46.000.000}{144.200.000} = 1 - 0,319 = 0.681 \text{ ή } 68,1\%$$

Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

Ο συγκεκριμένος δείκτης είναι ένας πολύ σημαντικός δείκτης για τους μετόχους της και δίνεται από την παρακάτω σχέση:

$$ROE = \frac{\text{Καθαρά Κέρδη}}{\text{Ιδία Κεφάλαια}}$$

Στην περίπτωση που ο δείκτης είναι χαμηλότερος σε σχέση με τον αντίστοιχο δείκτη άλλων επιχειρήσεων, η επιχείρηση έχει περιορισμένη δυνατότητα να αντλήσει από την κεφαλαιαγορά νέα κεφάλαια που θα της είναι απαραίτητα για την επέκταση και την διατήρηση της ανταγωνιστικότητάς της. Γενικά όσο πιο υψηλή είναι η απόδοση ιδίων κεφαλαίων μιας επιχείρησης τόσο πιο ελκυστική είναι η μετοχή της.

Πίνακας 7: Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων (ROE)

2014	2015	2016	2017	2018
5,59%	5,09%	3,45%	11,32%	9,36%

Παρατηρούμε ότι η απόδοση ιδίων κεφαλαίων του Ομίλου από το 2014 ως και το 2016 μειώνεται λόγω της συνεχούς μείωσης των καθαρών κερδών κατά την περίοδο αυτή, καθώς και της αύξησης των ιδίων κεφαλαίων κατά τη συγκεκριμένη περίοδο, δηλαδή από το 2014 ως και το 2016. Όμως το έτος 2017 βλέπουμε μία εκρηκτική άνοδο στον δείκτη ROE διότι τα καθαρά κέρδη μετά από φόρους & δικαιώματα μειοψηφίας αυξήθηκαν και αυτά κατά πολύ, οπότε και η μετοχή του Ομίλου καθίσταται πιο ελκυστική για τους επενδυτές απ' ότι τα προηγούμενα έτη. Τέλος θα σημειώσουμε ότι το 2018, ο δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων μειώνεται λίγο αλλά παραμένει πάλι σε

υψηλότερα επίπεδα από την περίοδο 2014-2016, αυτό συμβαίνει διότι κάποιες αλλαγές στα λογιστικά πρότυπα οδήγησαν τον Όμιλο σε χαμηλότερα κέρδη οπότε και σε χαμηλότερο δείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.

Ο πίνακας παρακάτω συγκεντρώνει τα ποσοστά παρακράτησης κερδών (b) και την απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) του ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε κάθε έτους. Οπότε κάνοντας μια απλή εφαρμογή του τύπου $g=b*ROE$ υπολογίζουμε τον ρυθμό αύξησης του μερίσματος για κάθε έτος της πενταετίας.

Πίνακας 8:Υπολογισμός ρυθμού αύξησης των μερισμάτων (g) ανά έτος

Έτος	b	ROE	g
2014	-	5.59%	-
2015	-	5.09%	-
2016	-	3.45%	-
2017	74%	11.32%	8,3%
2018	68,1%	9.36%	6,37%

$$g_{2017} = b_{2017} * ROE_{2017} = 0,74 * 0,1132 = 0,083 \text{ ή } 8,3\%$$

$$g_{2018} = b_{2018} * ROE_{2018} = 0,681 * 0,0936 = 0,0637 \text{ ή } 6,37\%$$

Πρέπει να επισημάνουμε ότι για τα έτη 2014 μέχρι και το 2016 δεν μπορεί να οριστεί ο ρυθμός αύξησης των μερισμάτων (g) από την ανωτέρω μαθηματική σχέση, αφού δεν μπορεί να οριστεί το ποσοστό παρακράτησης κερδών (b).

Οπότε όπως αναφέραμε και παραπάνω ο σταθερός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων προκύπτει ως εξής:

$$g = \frac{\sum_{i=n}^{i-1} g_i}{n} = \frac{8,3\% + 6,37\%}{2} = \frac{14,67\%}{2} = 7,335\%$$

Άρα τα μερίσματα του Ομίλου θα αυξάνονται με ρυθμό 7,335% ετησίως στο διηνεκές.

Υπολογισμός της απαιτούμενης απόδοσης της μετοχής

Την απαιτούμενη απόδοση της κοινής μετοχής της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε θα την υπολογίσουμε όπως αναφέραμε και παραπάνω, μέσω του υποδείγματος κεφαλαιακών στοιχείων (CAPM). Παραθέτουμε πάλι τον τύπο υπολογισμού της απαιτούμενης απόδοσης:

$$r_i = r_f + \beta_i(r_m - r_f)$$

Επειδή στην πραγματικότητα δεν υπάρχει καμία επένδυση που να μην ενέχει κίνδυνο για τον επενδυτή, η πλειοψηφία των αναλυτών χρησιμοποιεί, ως μία προσέγγιση της απόδοσης χωρίς κίνδυνο την απόδοση των εντόκων γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου και ορισμένοι υποστηρίζουν ότι είναι προτιμότερο να χρησιμοποιείται η απόδοση των μακροπρόθεσμων κρατικών ομολογιών οπότε μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε ως ακίνδυνο επιτόκιο (r_f) την απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του ελληνικού δημοσίου κατά το μήνα Δεκέμβριο 2018 που ήταν ίση με 4,4%. Όμως θεωρούμε ότι η συγκεκριμένη τιμή είναι πολύ υψηλή για να χρησιμοποιηθεί ως ακίνδυνο επιτόκιο και θα υποθέσουμε ότι το ακίνδυνο επιτόκιο θα είναι ίσο με 2%.

Ο συντελεστής β (beta) της κοινής μετοχής της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε υπολογίστηκε με βάση τις εβδομαδιαίες αποδόσεις της μετοχής και του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών για την χρονική περίοδο 2014-2018 και είναι ίσος με 0,769991.

Λόγω του γεγονότος ότι η περίοδος την οποία μελετάμε είναι μία περίοδος μιας παρατεταμένης οικονομικής κρίσεως, η μέση απόδοση της αγοράς για τα έτη 2014-2018 ήταν αρνητική και για αυτό το λόγο δεν μπορούμε να τη χρησιμοποιήσουμε ως αναμενόμενη απόδοση της αγοράς. Μακροπρόθεσμα όμως η απόδοση της αγοράς θα είναι θετική και γι' αυτό το λόγο θα χρησιμοποιήσουμε ως αναμενόμενη απόδοση της αγοράς τη μέση ετήσια απόδοση του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών της περιόδου 2/1/1985 ως 31/12/2015 που είναι ίση με 12,55%, σύμφωνα με τα στοιχεία.

Έτσι σύμφωνα με τις παραπάνω υποθέσεις η απαιτούμενη απόδοση της κοινής μετοχής είναι:

$$r = r_f + \beta (r_m - r_f) = 0,02 + 0,769991 * (0,1255 - 0,02) = 10,123 \%$$

Υπολογισμός της εσωτερικής αξίας της μετοχής

Το μέρισμα που διανεμήθηκε στους μετόχους και αφορούσε τα κέρδη του 2018 ήταν ίσο με 0,36 ανά μετοχή.

Άρα η εσωτερική αξία της μετοχής της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε την 31^η Δεκεμβρίου 2018 σύμφωνα με το υπόδειγμα σταθερού ρυθμού μερίσματος ήταν:

$$P_0 = \frac{D_1}{r - g} = \frac{D_0(1 + g)}{r - g} = \frac{0,36 * (1 + 0,0637)}{0,10123 - 0,0637} = 10,12\text{€}$$

Αποτίμηση με το Υπόδειγμα Ελευθέρων Ταμειακών Ροών προς την Εταιρεία (Προσέγγιση του Κόστους Κεφαλαίου)

Υποθέτουμε ότι οι ελεύθερες ταμειακές ροές θα αυξάνονται για πάντα με σταθερό ρυθμό και για την αποτίμηση θα χρησιμοποιήσουμε το υπόδειγμα σταθερής ανάπτυξης. Για τον υπολογισμό του FCFF του ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε για την περίοδο 2014-2018 θα χρησιμοποιήσουμε τον παρακάτω τύπο.

$$\text{FCFF} = \text{EBIT} * (1 - t) + \text{Αποσβέσεις} - \text{Κεφαλαιακές Δαπάνες} - \text{Μεταβολή στο μη ταμειακό κεφάλαιο κίνησης}$$

Πίνακας 9: Δεδομένα για υπολογισμό των FCFF

	EBIT	t	EBIT *(1-t)	Αποσβέσεις	Κεφαλαιακές Δαπάνες	Μεταβολή στο μη ταμειακό κεφάλαιο κίνησης
2014	197.630.000	26%	146.246.200	56.266.000	54.588.000	- 40.510.000
2015	174.247.000	29%	123.715.370	59.856.000	44.881.000	-21.938.000
2016	148.294.000	29%	105.288.740	73.326.000	90.755.000	187.391.000
2017	232.126.000	29%	164.809.460	72.904.000	127.496.000	156.208.000
2018	204.224.000	29%	144.999.040	78.662.000	84.179.000	33.191.000

Οι μεταβολές στο μη ταμειακό κεφάλαιο κίνησης υπολογίστηκαν ως εξής:

Μεταβολή στο μη ταμειακό κεφάλαιο κίνησης = μεταβολή στο μη ταμειακό κυκλοφορούν ενεργητικό – μεταβολή στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εξαιρουμένων των βραχυπρόθεσμων δανείων.

Όπου το μη ταμειακό κυκλοφορούν ενεργητικό ισούται με το κυκλοφορούν ενεργητικό μείον τα χρηματικά διαθέσιμα και ισοδύναμα.

Αν εφαρμόσουμε τα παραπάνω για την περίπτωση της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε θα έχουμε τα εξής αποτελέσματα:

Μη ταμειακό κυκλοφορούν ενεργητικό₂₀₁₄ = 987.737.000 – 313.428.000 = 674.309.000€

Μη ταμειακό κυκλοφορούν ενεργητικό₂₀₁₃ = 983.379.000 – 181.770.000 = 801.609.000€

Οπότε η μεταβολή του μη ταμειακού κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι :

$674.309.000 - 801.609.000 = - 127.300.000€$

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εξαιρουμένων των βραχυπρόθεσμων δανείων₂₀₁₄ = 717.396.000 – 120.748.000 = 596.648.000€

Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις εξαιρουμένων των βραχυπρόθεσμων δανείων₂₀₁₃ = 775.081.000 – 91.643.000 = 683.438.000€

Οπότε η μεταβολή στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του Ομίλου εξαιρουμένων των βραχυπρόθεσμων δανείων του είναι :

$596.648.000 - 683.438.000 = - 86.790.000€$

Άρα:

Μεταβολή στο μη ταμειακό κεφάλαιο κίνησης₂₀₁₄ = $-127.300.000 - (-86.790.000) = - 127.300.000 + 86.790.000 = - 40.510.000€$

Με τον ίδιο τρόπο υπολογίστηκαν οι μεταβολές στο μη ταμειακό κεφάλαιο κίνησης του Ομίλου για τα επόμενα έτη.

Οπότε υπολογίζουμε τις FCFF για την περίοδο 2014-2018 με τον ανωτέρω τύπο:

$$FCFF_{2014} = 197.630.000 * (1-0,26) + 56.266.000 - 54.588.000 - (-40.510.000) = 188.434.200 \text{ €}$$

Ομοίως υπολογίζουμε και τις Ελεύθερες Ταμειακές Ροές προς την Εταιρεία των επόμενων ετών. Στον πίνακα που ακολουθεί παραθέτονται οι Ελεύθερες Ταμειακές Ροές προς την εταιρεία (FCFF) για τα έτη 2014-2018.

Πίνακας 10: Ελεύθερες ταμειακές ροές και ο ρυθμός μεταβολής τους.

Έτος	FCFF	Ρυθμός μεταβολής των FCFF
2014	188.434.200	-
2015	160.628.370	17,31%
2016	-99.531.260	- 261,38%
2017	-45.990.540	116,41%
2018	106.291.040	331,11%

Υπολογισμός του ρυθμού ανάπτυξης

Σύμφωνα με τα οποία παραθέσαμε παραπάνω, μπορούμε να υπολογίσουμε τον ρυθμό ανάπτυξης των EBIT για όλα τα έτη από το 2014-2018:

$$\text{Ποσοστό Επανεπένδυσης Κερδών}_{2014} = \frac{\text{Κεφαλαιακές Δαπάνες} - \text{Αποσβέσεις} + \Delta \text{ Μη ταμειακού WC}}{EBIT * (1-t)} = \frac{54.588.000 - 56.266.000 + (-40.510.000)}{146.246.200} = -0,28 \text{ ή } -28,84\%$$

$$\text{Απόδοση Κεφαλαίου}_{2014} = \frac{EBIT * (1-t)_{2014}}{BV \text{ ιδίων κεφαλαίων}_{2013} + BV \text{ Δανειακών Κεφαλαίων}_{2013} - \text{Μετρητά}_{2013}} = \frac{146.246.200}{1.090.347.000 + 162.637.000 - 181.770.000} = 0,13 \text{ ή } 13,65\%$$

Σημειώνεται ότι ως λογιστική αξία των δανειακών κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκε το άθροισμα των βραχυπρόθεσμων και μακροπρόθεσμων δανείων από τις σημειώσεις επί των οικονομικών καταστάσεων εκάστου έτους και ως μετρητά σύμφωνα με την μεθοδολογία του καθηγητή Damodaran χρησιμοποιήσαμε τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα.

Οπότε:

$$g_{2014} = \text{Ποσοστό Επανεπένδυσης Κερδών}_{2014} * \text{Απόδοση Κεφαλαίου}_{2014} = (-0,28) * 0,13 = -0,039 \text{ ή } -3,93\%$$

Ομοίως υπολογίζουμε και τους ρυθμούς μεγέθυνσης των επόμενων ετών.

Πίνακας 11: Υπολογισμός Ρυθμού Ανάπτυξης των EBIT

Έτος	Ποσοστό επανεπένδυσης (α)	Απόδοση κεφαλαίου (ROC) (β)	Ρυθμός ανάπτυξης (γ) = (α) * (β)
2014	-28,84%	13,65%	-3,93%
2015	-29,83%	7,73%	-2,30%
2016	194,53%	6,07%	11,80%
2017	127,90%	8,38%	10,71%
2018	26,69%	7,56%	2,01%

Έτσι μπορούμε να υπολογίσουμε το μελλοντικό ρυθμό ανάπτυξης ως τον απλό μέσο όρο των ρυθμών ανάπτυξης του παρελθόντος:

$$g = \frac{\sum_{t=-n}^{t=1} g_t}{n} = \frac{18,29\%}{5} = 3,65\%$$

Στον επόμενο πίνακα φαίνεται η αύξηση των EBIT την τελευταία τριετία.

Πίνακας12: Πορεία των EBIT κατά τη τριετία 2016-2018

Έτος	EBIT	Μεταβολή του EBIT
2016	148.294.000	-
2017	232.126.000	36,11%
2018	204.224.000	-12,02%
		Μέσος Όρος 12,045%

Παρατηρούμε ότι τα κέρδη προ τόκων και φόρων του Ομίλου αυξάνονται την τελευταία τριετία κατά μέσο όρο 12,045% όπως φαίνεται και στον πίνακα 11.

Υπολογισμός του Κόστους Δανεισμού (Cost of debt)

Στην συνέχεια θα υπολογίσουμε το κόστος δανεισμού για κάθε έτος της πενταετίας 2014-2019 και στη συνέχεια θα βρούμε το μέσο όρο τους.

Οπότε:

$$\text{Κόστος Δανεισμού}_{2014} = \frac{\text{Έξοδα από τόκους}}{\text{Σύνολο Δανείων}} = \frac{71.092.000}{644.771.000} = 0,1102 \text{ ή } 11,02\%$$

Με τον ίδιο τρόπο υπολογίζουμε και κόστος δανεισμού των υπόλοιπων ετών.

Πίνακας13: Κόστος Δανεισμού Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε

Έτος	Κόστος Δανεισμού
2014	11,02%
2015	11,32%
2016	9,24%
2017	8,13%
2018	8,41%

Άρα,

$$\text{Cost of debt} = \frac{11,02\% + 11,32\% + 9,24\% + 8,13\% + 8,41\%}{5} = 9,624\%$$

Υπολογισμός του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου (WACC)

Αξίζει να σημειωθεί ότι αναφέρθηκε παραπάνω πως το υπολογίζει ο Όμιλος. Αξίζει να επισημανθεί ότι αυτός ο συγκεκριμένος δείκτης ήταν το 2017 ίσο με 5,45% ενώ το 2018 είχε αύξηση και πιο συγκεκριμένα έφτασε το 8,83%. Τα συγκεκριμένα στοιχεία πάρθηκαν από τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ από τις χρονιές 2017 και 2018.

Υπολογισμός της εσωτερικής αξίας της μετοχής

Εφαρμόζοντας το υπόδειγμα σταθερής ανάπτυξης, αφού εκτιμήσαμε ότι οι ελεύθερες ταμειακές ροές του Ομίλου θα αυξάνονται με σταθερό ρυθμό 3,65% στο διηνεκές, θα βρούμε την αξία των λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων του Ομίλου στο τέλος του 2018 με τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Αξία λειτ / κών στοιχείων} = \frac{FCFF_{2018}}{WACC - g_n} = \frac{106.291.040(1+0,07335)}{0,0883 - 0,0365} = 2.126.846.775 \text{ €}$$

Άρα για να βρούμε την αξία των ιδίων κεφαλαίων του Ομίλου προσθέτουμε τα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα και αφαιρούμε το χρέος του στο τέλος του 2018.

$$\text{Αξία Ιδίων Κεφαλαίων} = 2.126.846.775 + 208.090.000 - 440.000.000 = 1.894.936.775 \text{ €}$$

Στις 31/12/2018 ο αριθμός των κοινών μετοχών του Μυτιληναίου που βρισκόταν σε κυκλοφορία ήταν 142.891.161 μετοχές. Άρα για να βρούμε την εσωτερική αξία της μετοχής θα διαιρέσουμε την αξία των ιδίων κεφαλαίων που υπολογίσαμε ανωτέρω με τον αριθμό των κοινών μετοχών του Μυτιληναίου σε κυκλοφορία. Οπότε έχουμε την Αξία μετοχής που είναι ίση με:

$$\text{Αξία μετοχής} = \frac{1.894.936.775}{142.891.161} = 13,26\text{€}$$

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Στον ακόλουθο πίνακα παρουσιάζεται η εσωτερική αξία της κοινής μετοχής του Μυτιληναίου όπως αυτή προέκυψε από το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων και από το υπόδειγμα προεξόφλησης ελεύθερων ταμειακών ροών προς την εταιρεία.

Πίνακας 4: Εσωτερική Αξία κοινής μετοχής του Μυτιληναίου

Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής την 31/12/2018	Εσωτερική αξία μετοχής βάσει του υποδείγματος προεξόφλησης των μερισμάτων	Εσωτερική αξία μετοχής βάσει του υποδείγματος προεξόφλησης ελεύθερων ταμειακών ροών προς την εταιρεία
7,385€	10,12€	13,26€

Η κοινή μετοχή της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε την 31/12/2018 διαπραγματευόταν στο Χρηματιστήριο Αθηνών στην τιμή των 7,385€. Άρα σύμφωνα με το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων η μετοχή κατά την ημέρα της αποτίμησης διαπραγματευόταν σε χαμηλότερη τιμή από την εσωτερική της αξία, ήταν δηλαδή υποτιμημένη κατά 27,02%. Επίσης και με το υπόδειγμα προεξόφλησης των ελεύθερων ταμειακών ροών προς την επιχείρηση η μετοχή κατά την ημέρα αποτίμησης ήταν υποτιμημένη κατά 44,3% στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Τέλος αξίζει να αναφερθεί ότι κατά τη συγγραφή της παρούσας εργασίας η τιμή της μετοχής της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε αποτιμούνταν στα 9,815€ κάτι που σημαίνει ότι πάλι είναι υποτιμημένη η μετοχή της.

Αφού η μετοχή είναι υποτιμημένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών προτείνεται η αγορά της από επενδυτές επειδή αναμένουμε ότι μελλοντικά η χρηματιστηριακή της τιμή θα ανέβει προσεγγίζοντας την εσωτερική αξία της μετοχής.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Ξένη

Damodaran, A. (2014), *Εφαρμοσμένη Χρηματοοικονομική για Επιχειρήσεις*, Εκδόσεις Π.Χ ΠΑΣΧΑΛΙΔΗΣ, Broken Hill Publishers LTD, Nicosia, Cyprus σελίδες 659,660,323,670-671,693

Damodaran, A. (2012), *Investment Valuation-Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*, University Edition, Third Edition, John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey. Σελίδες 9,11-12,380,16,323-326,165,286,380-381,385-386,383,14,214,272,253

Ελληνική

Βασιλείου, Δ. και Ηρειώτης, Ν. (2008), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Θεωρία & Πρακτική*, Εκδοτικός Οίκος Rosili, Αθήνα σελίδες 107,113

Λαζαρίδης Θ. (2014), *Αποτίμηση Επιχειρήσεων: Θεωρία-Μεθοδολογία-Πρακτική*, Εκδοτικός Οίκος Αδελφών Κυριακίδη Α.Ε., Θεσσαλονίκη σελίδες 25,233-234

Νούλας, Α. (2015), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση: Επενδυτικές και Χρηματοδοτικές Αποφάσεις*, Θεσσαλονίκη σελίδες 222-224,235-236,68-69

Από την ιστοσελίδα του Ομίλου ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε

Βασικά Οικονομικά Μεγέθη Εννεαμήνου 2019

Οικονομικά Αποτελέσματα Α' Εξαμήνου 2019

Εξαμηνιαία Οικονομική Έκθεση 2019

Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2018

Βασικά Οικονομικά Μεγέθη Εννεαμήνου 2018

Οικονομικά Αποτελέσματα Α' Εξαμήνου 2018

Οικονομικά Αποτελέσματα 2017

Βασικά Οικονομικά Μεγέθη Εννεαμήνου 2017

Οικονομικά Αποτελέσματα Α' Εξαμήνου 2017

Οικονομικά Αποτελέσματα 2016

Παρουσίαση Οικ. Αποτελεσμάτων 2016

Οικονομικά Αποτελέσματα Α' Εξαμήνου 2016

Ετήσια Οικονομικά Αποτελέσματα 2015

Οικονομικά Αποτελέσματα Εννεαμήνου 2015

Οικονομικά Αποτελέσματα Α' Εξαμήνου 2015

Ετήσια Οικονομικά Αποτελέσματα 2014-Σημαντική άνοδος καθαρής και λειτουργικής κερδοφορίας

Ετήσια Οικονομική Έκθεση 2014

Οικονομικά Αποτελέσματα Εννεαμήνου 2014: Θεαματική άνοδος Λειτουργικής και Καθαρής Κερδοφορίας

Οικονομικά Αποτελέσματα Α Τριμήνου 2014- Θετική Αφετηρία που Θέτει τις Βάσεις για Περαιτέρω Διεθνοποίηση και Ανάπτυξη του Ομίλου 2014

Το κομμάτι Company History πάρθηκε από το επίσημο site του Ομίλου(mytilineos.gr/el-gr/timeline-history/of-mytilineos)

Το κομμάτι Company ownership πάρθηκε από το επίσημο site του Ομίλου (mytilineos.gr/el-gr/board-of-directors/list)

Κάποιες λεπτομέρειες για την εργασία πάρθηκαν από τα επίσημα site και είναι τα εξής παρακάτω:

Metka.com/el

Alhellas.com

Protergia.com

Ηλεκτρονικές Διευθύνσεις

<http://mytilineos.gr>

<http://scorecard.mytilineos.gr>

<http://Financial.mytilineos.gr>

<http://capital.gr>

<http://naftemporiki.gr>

<http://euro2day.gr>

<http://taxheaven.gr>

ΕΙΔΗΣΕΙΣ-ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ, <<Μυτιληναίος: Συμβάσεις σε Καζακστάν για φωτοβολταϊκά>>, Euro2day,10 Ιουλίου 2019.

Διαθέσιμο:<https://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/1689648/mytilhnaioi-symvaseis-se-kazakstan-gia-fotovoltaik.html>

Appendix

ΕΙΔΗΣΕΙΣ-ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ, << Μυτιληναίος: Ξεκινάει η κατασκευή νέου σταθμού παραγωγής ενέργειας>>, Euro2day, 17 Ιουλίου 2019.

Διαθέσιμο: <https://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/1690517/mytilhnaioi-xekinai-h-kataskeyh-neoy-stathmoy-par.html>

Χάρη Φλουδόπουλου, << Μπουλντόζες τον Σεπτέμβριο για την επένδυση 300 εκατ. της Mytilineos>>, capital, 17 Ιουλίου 2019.

Διαθέσιμο: <https://www.capital.gr/epixeiriseis/3372133/mpoulntozes-ton-septembrio-gia-tin-ependusi-300-ekat-tis-mytilineos-upd>

ΕΙΔΗΣΕΙΣ-ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ, <<Το 2022 έτοιμη η <<μικρή ΔΕΗ>> της Μυτιληναίος>>,euro2day,24 Ιουλίου 2019.

Διαθέσιμο: <https://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/1691188/to-2022-etoimh-h-mikrh-dehths-mytilhnaioi-.html>

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ, <<Νέος Ηλιακός σταθμός αξίας €160 εκατ. από τη ΜΕΤΚΑ ΕGN στη Χιλή>>,capital, 12 Αυγούστου 2019.

Διαθέσιμο: <https://www.capital.gr/epixeiriseis/3376635/neos-iliakos-stathmos-axias-160-ekat-apo-ti-metka-egn-sti-xili>

ΕΙΔΗΣΕΙΣ-ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ, <<Νέος ηλιακός σταθμός από τη ΜΕΤΚΑ ΕGN στη Χιλή>>,euro2day,12 Αυγούστου 2019.

Διαθέσιμο: <https://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/1693865/neos-hliakos-stathmos-apo-th-metka-egn-sth-hilh.html>

Χρήστος Κολώνας, <<Mytilineos:Θεμελιώνει την πρώτη μεγάλη επένδυση στη μεταμνημονιακή Ελλάδα>>, euro2day, 6 Σεπτεμβρίου 2019.

Διαθέσιμο: <https://www.euro2day.gr/news/enterprises/article/1696835/mytilineos-themelionei-thn-proth-megalh-ependysh-s.html>