

**Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου
Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης**

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών: «Τραπεζική και Χρηματοοικονομική»

Μεταπτυχιακή Διατριβή



**Σύγκριση Παραδοσιακών Αεροπορικών Εταιρειών με Αεροπορικές
Εταιρείες Χαμηλού Κόστους
Ανδρέας Αργύρης**

**Επιβλέπουσα Καθηγήτρια
Αναστασία Κοπίτα**

**Μάιος 2023
Ανοικτό Πανεπιστήμιο Κύπρου
Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης**

Μεταπτυχιακό Πρόγραμμα Σπουδών: «Τραπεζική και Χρηματοοικονομική»

Μεταπτυχιακή Διατριβή

**Σύγκριση Παραδοσιακών Αεροπορικών Εταιρειών με Αεροπορικές
Εταιρείες Χαμηλού Κόστους**

Ανδρέας Αργύρης

Επιβλέπουσα Καθηγήτρια

Αναστασία Κοπίτα

Η παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή υποβλήθηκε προς μερική εκπλήρωση των απαιτήσεων για απόκτηση μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών στην Τραπεζική και Χρηματοοικονομική από τη Σχολή Οικονομικών Επιστημών και Διοίκησης του Ανοικτού Πανεπιστημίου Κύπρου.

Μάιος 2023

Περίληψη

Στην μεταπτυχιακή αυτή διατριβή προβαίνουμε σε μια σύγκριση των επιχειρήσεων του Ευρωπαϊκού Αεροπορικού κλάδου International Consolidated Airlines Group SA (IAG), Wizz Air Holdings PLC (WIZZ) και Αεροπορία Αιγαίου, αναλύοντας την στρατηγική τους ικανότητα. Η ανάλυσή μας απευθύνεται στους μετόχους, στους δανειστές, στους εργαζόμενους και στην διεύθυνση των εν λόγω επιχειρήσεων. Η ανάλυσή μας αποτελείται πρωτίστως από χρηματοοικονομική ανάλυση. Επιπλέον προβαίνουμε σε ανάλυση τόσο του εσωτερικού όσο και του εξωτερικού περιβάλλοντος των επιχειρήσεων χρησιμοποιώντας την κατάλληλη μεθοδολογία και αξιοποιώντας την διεθνή βιβλιογραφία.

Summary

In this master's thesis we make a comparison of the companies of the European Aviation sector International Consolidated Airlines Group SA (IAG), Wizz Air Holdings PLC (WIZZ) and Aegean Aviation, analyzing their strategic capacity. Our analysis is addressed to shareholders, lenders, employees and the management of these companies. Our analysis consists primarily of financial analysis. In addition, we analyze both the internal and external environment of companies using the appropriate methodology and utilizing the international bibliography.

Ευχαριστίες

Ευχαριστώ πάρα πολύ την κ. Αναστασία Κοπίτα για την πολύτιμη βοήθεια που μου παρείχε, προκειμένου να υλοποιήσω την μεταπτυχιακή αυτή διατριβή.

Περιεχόμενα

1. Εισαγωγή	σελ 1
2. Ανάλυση PESTEL για την Ευρωπαϊκή Βιομηχανία αερομεταφορών	σελ 5
2.1. Πολιτικοί παράγοντες	σελ 5
2.2. Οικονομικοί παράγοντες	σελ 6
2.3. Κοινωνικοί Παράγοντες	σελ 7
2.4. Τεχνολογικοί παράγοντες	σελ 9
2.5. Οικολογικοί Παράγοντες	σελ 10
2.6. Νομικοί παράγοντες	σελ 10
3. Ανάλυση πέντε δυνάμεων του Porter για την Ευρωπαϊκή Βιομηχανία αερομεταφορών	σελ 12
3.1. Κίνδυνος Εισόδου - Πιθανή είσοδος νέων ανταγωνιστών	σελ 12
3.2. Κίνδυνος αντικατάστασης από Ανταγωνιστικά Προϊόντα (Υποκατάστατα)	σελ 13
3.3. Δύναμη (ισχύς) διαπραγμάτευσης των Προμηθευτών	σελ 13
3.4. Δύναμη (ισχύς) διαπραγμάτευσης των Καταναλωτών	σελ 14
3.5. Ανταγωνιστικό Περιβάλλον / Ανταγωνιστές	σελ 14
4. Swot Analysis	σελ 17
4.1. Ανάλυση Swot της International Consolidated Airlines Group	σελ 17
4.1.1. Δυνατά σημεία	σελ 18
4.1.2. Αδύνατα σημεία	σελ 19
4.1.3. Ευκαιρίες	σελ 20
4.1.4. Απειλές	σελ 21
4.2. Ανάλυση Swot της Wizz Air Holdings PLC	σελ 23
4.2.1. Δυνατά σημεία	σελ 23
4.2.2. Αδύνατα σημεία	σελ 24
4.2.3. Ευκαιρίες	σελ 25
4.2.4. Απειλές	σελ 26
4.3. Ανάλυση Swot της Αεροπορίας Αιγαίου (Aegean Airlines)	σελ 27
4.3.1. Δυνατά σημεία	σελ 27
4.3.2. Αδύνατα σημεία	σελ 29
4.3.3. Ευκαιρίες	σελ 30
4.3.4. Απειλές	σελ 30
5. Horizontal – Vertical analysis	σελ 32
5.1. Οριζόντια ανάλυση	σελ 32
5.1.1. Οριζόντια ανάλυση αποτελεσμάτων χρήσεως	σελ 32
5.1.2. Οριζόντια ανάλυση Ισολογισμών	σελ 37

5.2. Κάθετη Ανάλυση	σελ 43
5.2.1. Κάθετη ανάλυση αποτελεσμάτων χρήσεως	σελ 43
5.2.2. Κάθετη ανάλυση ισολογισμών	σελ 44
6. Ανάλυση Αριθμοδεικτών (Ratio Analysis)	σελ 49
6.1. Δείκτες βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας ή δείκτες ρευστότητας	σελ 50
6.1.1. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	σελ 51
6.1.2. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	σελ 52
6.1.3. Δείκτης ταμειακής ρευστότητας	σελ 53
6.2. Δείκτες μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας	σελ 54
6.2.1. Δείκτης Συνολικού Χρέους	σελ 55
6.2.2. Μακροχρόνια ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια	σελ 56
6.2.3. Δείκτης βραχυπρόθεσμου προς συνολικό χρέος	σελ 57
6.2.4. Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	σελ 58
6.2.5. Δείκτης κάλυψης ρευστότητας (cash coverage ratio)	σελ 58
6.3. Διαχείριση ενεργητικού ή Δείκτες Αποτελεσματικότητας	σελ 59
6.3.1. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού	σελ 59
6.3.2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	σελ 61
6.3.3. Ταχύτητα Κυκλοφορίας εισπρακτέων	σελ 61
6.4. Μέτρα Κερδοφορίας	σελ 62
6.4.1. Περιθώριο Κέρδους (Profit Margin)	σελ 62
6.4.2. Περιθώριο EBITDA (EBITDA Margin)	σελ 63
6.4.3. Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (Return on Assets)	σελ 64
6.4.4. Δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity)	σελ 65
6.5. Μέτρα Αγοραίας Αξίας	σελ 66
6.5.1. Δείκτης Τιμή προς Κέρδη (Price – Earnings Ratio)	σελ 67
6.5.2. Δείκτης Αγοραίας προς λογιστική αξία (Market to Book ratio)	σελ 68
6.5.3. Χρηματιστηριακή Αξία (Market Capitalization)	σελ 69
6.5.4. Αξία της επιχείρησης (Enterprise value – EV)	σελ 70
6.5.5. Αναλογίες της Αξίας της Επιχείρησης (Enterprise Value Multiples)	σελ 71
7. Συμπεράσματα	σελ 73
7.1. Συμπεράσματα από την πλευρά του επενδυτή	σελ 73
7.2. Συμπεράσματα από την πλευρά του πιστωτή	σελ 76

Παραρτήματα

A. Οριζόντια – Κάθετη Ανάλυση	σελ 78
A.1. Οριζόντια Ανάλυση	σελ 78
A.2. Κάθετη Ανάλυση	σελ 83
B. Ανάλυση Αριθμοδεικτών (Ratio Analysis)	σελ 89
B.1. Δείκτες βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας ή δείκτες ρευστότητας	σελ 89
B.1.2. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας	σελ 89
B.1.3. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας	σελ 89
B.1.4. Δείκτης ταμειακής ρευστότητας	σελ 90
B.2. Δείκτες μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας	σελ 90
B.2.1. Δείκτης Συνολικού Χρέους	σελ 90
B.2.2. Μακροχρόνια ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια	σελ 91
B.2.3. Δείκτης βραχυπρόθεσμου προς συνολικό χρέος	σελ 91
B.2.4. Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών	σελ 91
B.2.5. Δείκτης κάλυψης ρευστότητας (cash coverage ratio)	σελ 92
B.3. Διαχείριση ενεργητικού ή Δείκτες Αποτελεσματικότητας	σελ 92
B.3.1. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού	σελ 92
B.3.2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων	σελ 92
B.3.3. Ταχύτητα Κυκλοφορίας εισπρακτέων	σελ 92
B.4. Μέτρα Κερδοφορίας	σελ 93
B.4.1. Περιθώριο Κέρδους (Profit Margin)	σελ 93
B.4.2. Περιθώριο EBITDA (EBITDA Margin)	σελ 93
B.4.3. Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (Return on Assets)	σελ 93
B.4.4. Δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity)	σελ 94
B.5. Μέτρα Αγοραίας Αξίας	σελ 94
B.5.1. Δείκτης Τιμή προς Κέρδη (Price – Earnings Ratio)	σελ 94
B.5.2. Δείκτης Αγοραίας προς λογιστική αξία (Market to Book ratio)	σελ 94
B.5.3. Χρηματιστηριακή Αξία (Market Capitalization)	σελ 95
B.5.4. Αξία της επιχείρησης (Enterprise value – EV)	σελ 95
B.5.5. Αναλογίες της Αξίας της Επιχείρησης (Enterprise Value Multiples)	σελ 95
Γ. Χρηματοοικονομικές καταστάσεις	σελ 96
Γ.1. Καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης	σελ 96
Γ.2. Ισολογισμοί	σελ 98
Γ.3. Καταστάσεις Ταμειακών Ροών	σελ 101
Βιβλιογραφία	σελ 104

Κεφάλαιο 1

Εισαγωγή

Η σπουδαιότητα του αεροπορικού κλάδου στην σύγχρονη οικονομία δεν μπορεί να αμφισβητηθεί από κανέναν. Προσφέρει συνδεσιμότητα σε περιοχές που επιθυμούν να αναπτύξουν τους υπόλοιπους κλάδους των οικονομιών τους. Η ευκολία μετάβασης σε μια γεωγραφική περιοχή την καθιστά ελκυστικό τόπο για επιχειρηματική δραστηριότητα ή επιχειρηματικές συναλλαγές. Επιπλέον ο κλάδος δημιουργεί πολλές θέσεις εργασίας, ενώ έχει θετικό αντίκτυπο σε μια σειρά από άλλους, σχετιζόμενους με αυτόν, κλάδους.

Το μέγεθος του κλάδου είναι εντυπωσιακό. Το 2019, πριν την υγειονομική κρίση, οι πωλήσεις του κλάδου σε παγκόσμιο επίπεδο έφτασαν τα 818,32 δισεκατομμύρια δολάρια (www.statista.com, 2022α).

Στην παρούσα μεταπτυχιακή διατριβή επικεντρωνόμαστε στον ευρωπαϊκό αεροπορικό κλάδο και συγκρίνουμε τις εισηγμένες στο London Stock Exchange εταιρείες 1) International Consolidated Airlines Group SA (IAG) και 2) Wizz Air Holdings PLC (WIZZ) καθώς και την εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών Αεροπορία Αιγαίου.

Οι τρεις εταιρείες που εξετάζονται, ακολουθούν διαφορετικά επιχειρηματικά μοντέλα. Αρχικά το International Consolidated Airlines Group SA είναι ένα πραγματικό φαινόμενο της αεροπορικής βιομηχανίας. Έχοντας τις British Airways και Iberia με αεροπορικά hubs στα αεροδρόμια Λονδίνου και Μαδρίτης κυριαρχεί στα δρομολόγια μακρών αποστάσεων της Ευρωπαϊκής Αγοράς. Ταυτόχρονα προσφέρει low cost αεροπορικές υπηρεσίες μέσω της θυγατρικής Vueling.

Η Wizz Air Holdings PLC επενδύει στην αγορά των low cost αερογραμμών της Ευρώπης. Έχει ξεκινήσει από την Βουδαπέστη το 2003 με ιδιοκτήτες εταιρεία private equity και έχει επεκταθεί κυρίως στην αεροπορική αγορά της κεντρικής Ευρώπης.

Η Αεροπορία Αιγαίου είναι η μεγαλύτερη αεροπορική εταιρεία στον Ελλαδικό χώρο.

Στην μεταπτυχιακή αυτή διατριβή απαντούμε σε μια σειρά ερευνητικών ερωτημάτων. Ποιοί εξωτερικοί παράγοντες μπορούν να επηρεάσουν την πορεία των επιχειρήσεων; Ποια είναι η θέση των τριών προαναφερθέντων επιχειρήσεων μέσα στο συγκεκριμένο μακροπεριβάλλον; Ποιά είναι η θέση των επιχειρήσεων μέσα στην αεροπορική βιομηχανία; Ποιό είναι το εσωτερικό περιβάλλον των εν λόγω επιχειρήσεων; Έχουν οι εξεταζόμενες εταιρείες επαρκή ρευστότητα;

Έχουν ισχυρή κερδοφορία; Οι πωλήσεις τους διευρύνονται; Είναι αποτελεσματικός ο τρόπος λειτουργίας τους; Η πορεία των μετοχών τους ικανοποιεί τους επενδυτές; Είναι φερέγγυες; Μπορούν να τις εμπιστευτούν οι προμηθευτές τους και οι δανειστές τους;

Ο Αεροπορικός κλάδος στην Ευρώπη αναπτύχθηκε μετά τον δεύτερο παγκόσμιο πόλεμο μέσα σε συνθήκες έντονου προστατευτισμού. Κρατικές αεροπορικές εταιρείες μονοπωλούσαν τις εσωτερικές πτήσεις κάθε κράτους ενώ ανταγωνίζονταν υποτυπωδώς μεταξύ τους στις πτήσεις από κράτος σε κράτος. Η κατάσταση αυτή άλλαξε με την εξέλιξη της ευρωπαϊκής ένωσης σε μια ενιαία αγορά. Στα πρότυπα των ΗΠΑ και της Deregulation Act του 1978, η Ευρώπη ενοποίησε την αεροπορική της αγορά και ενθάρρυνε τον ανταγωνισμό προς όφελος των καταναλωτών.

Η απελευθέρωση του κλάδου αποδείχτηκε πραγματική κοσμογονία. Πολυάριθμες αεροπορικές χαμηλού κόστους ιδρύθηκαν (Ryanair και Easyjet αποτέλεσαν τα πλέον επιτυχημένα παραδείγματα). Οι παλιές κρατικές αεροπορικές ιδιωτικοποιήθηκαν. Πολλές από αυτές συγχωνεύτηκαν μεταξύ τους. Χαρακτηριστικό είναι το παράδειγμα τόσο της ιδιωτικοποίησης όσο και της συγχώνευσης των KLM και Air France. Άλλες έσπευσαν να εξαγοράσουν ή να ιδρύσουν παράλληλες εταιρείες χαμηλού κόστους. Για παράδειγμα τα περισσότερα γερμανικά αεροδρόμια πλέον εξυπηρετούνται από την Eurowings, χαμηλού κόστους θυγατρική της Lufthansa. Το αποτέλεσμα ήταν πραγματικά θετικό για τους καταναλωτές αεροπορικών υπηρεσιών. Είχαν περισσότερες πτήσεις να επιλέξουν και πλήρωναν λιγότερο από πριν. Επιπλέον τα κράτη σταμάτησαν να χρηματοδοτούν τις κρατικές αεροπορικές προς όφελος των φορολογουμένων.

Από την άλλη πλευρά ο οξύς ανταγωνισμός οδήγησε τους πιο αδύνατους να περιορίσουν την δραστηριότητά τους ή και να αποσυρθούν από την Ευρωπαϊκή αεροπορική αγορά. Τόσο κρατικές αεροπορικές όσο και ιδιωτικές, βρέθηκαν σε δυσκολίες και πολλές από αυτές σταμάτησαν την δραστηριότητά τους προς όφελος των πιο ανταγωνιστικών που μεγάλωναν διαρκώς σε πωλήσεις. Για παράδειγμα όταν κατέρρευσε η Swissair το 2001 συμπαρέσυρε στην πτώχευση μεταξύ άλλων και την Βελγική Sabena. Δηλαδή η αεροπορική αγορά στην Ευρώπη απαιτεί τόσο οι μέτοχοι, η διοίκηση και οι εργαζόμενοι των επιχειρήσεων όσο και οι δανειστές τους, να έχουν διαρκώς στραμμένη την προσοχή τους στις εξελίξεις της αγοράς και των επιχειρήσεών τους. Ο κλάδος μοιάζει να μην συγχωρεί το παραμικρό λάθος.

Στην μεταπτυχιακή αυτή διατριβή στόχος είναι να προσδιορίσουμε την θέση των τριών προαναφερθέντων επιχειρήσεων μέσα στο συγκεκριμένο περιβάλλον. Έτσι αναλύσαμε το Μακροπεριβάλλον των συγκεκριμένων αεροπορικών επιχειρήσεων προβαίνοντας σε ανάλυση PESTEL. Με την PESTEL αναλύονται οι εξωτερικοί παράγοντες κλειδιά που μπορούν να επηρεάσουν την πορεία της επιχείρησης. Σε αυτούς περιλαμβάνονται οι Πολιτικοί, Οικονομικοί, Κοινωνικοί, Τεχνολογικοί, Περιβαλλοντικοί και Νομικοί παράγοντες.

Επίσης προκειμένου να μελετήσουμε την θέση των επιχειρήσεων μέσα στην αεροπορική βιομηχανία χρησιμοποιήσαμε το μοντέλο των πέντε δυνάμεων του Porter. Οι δυνάμεις αυτές είναι η απειλή εισόδου νέων ανταγωνιστών, η απειλή υποκατάστατων προϊόντων, η διαπραγματευτική δύναμη των προμηθευτών, η διαπραγματευτική δύναμη των πελατών και το επίπεδο του ανταγωνισμού μεταξύ των υφιστάμενων επιχειρήσεων στον κλάδο.

Προκειμένου να αναλύσουμε το εσωτερικό και το εξωτερικό περιβάλλον των εν λόγω επιχειρήσεων προβήκαμε σε ανάλυση SWOT. Με την ανάλυση αυτή εντοπίσαμε τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία στο εσωτερικό περιβάλλον της κάθε επιχείρησης ξεχωριστά καθώς επίσης τις ευκαιρίες και τις απειλές που αντιμετωπίζουν οι επιχειρήσεις στο εξωτερικό τους περιβάλλον.

Η ανάλυση της στρατηγικής ικανότητας των επιχειρήσεων απαιτεί πρωτίστως χρηματοοικονομική ανάλυση. Έτσι προβήκαμε σε κάθετη και οριζόντια ανάλυση των οικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων για την τελευταία πενταετία. Τα δεδομένα των οικονομικών καταστάσεων που χρησιμοποιήσαμε, τα βρήκαμε από το διαδίκτυο στο yahoo.finance και στη wsj.com .

Στη συνέχεια προχωρήσαμε σε χρήση και ανάλυση αριθμοδεικτών με τρόπο που καλύπτει τις χρηματοοικονομικές προσδοκίες όλων των ενδιαφερόμενων πλευρών αφού οι μέτοχοι ενδιαφέρονται κυρίως για την απόδοση των κεφαλαίων, οι τράπεζες για την ρευστότητα της επιχείρησης και την εξυπηρέτηση των δανείων, οι προμηθευτές και οι εργαζόμενοι για την ρευστότητα της επιχείρησης και τα στελέχη για την μακροχρόνια πορεία της απόδοσης.

Ικανοποιώντας την παραπάνω αρχή, χρησιμοποιήσαμε στην ανάλυσή μας αριθμοδείκτες βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας ή δείκτες ρευστότητας, αριθμοδείκτες μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας ή δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης, αριθμοδείκτες διαχείρισης ενεργητικού ή δείκτες δραστηριότητας (turnover ratios), αριθμοδείκτες κερδοφορίας και αριθμοδείκτες αγοραίας αξίας. Συγκρίναμε τις επιχειρήσεις μεταξύ τους και σε κάποιους δείκτες τις συγκρίναμε με το σύνολο του κλάδου σε Ευρώπη και ΗΠΑ. Για τους υπολογισμούς και την δημιουργία των διαγραμμάτων κάναμε χρήση της εφαρμογής ms excel.

Όλες οι αναλύσεις που προαναφέραμε, μας οδηγούν στα τελικά μας συμπεράσματα. Εξετάζοντας τις επιχειρήσεις ως προς την φερεγγυότητά τους, την ικανοποιητική ή όχι ρευστότητα, την άνοδο ή την πτώση των πωλήσεων, την κερδοφορία τους και αν αυτή έχει διάρκεια στον χρόνο αλλά και ως προς όλους τους άλλους παράγοντες που προαναφέραμε, καταλήγουμε στο να συμπεράνουμε αν και πόσο οι μετοχές τους αξίζουν να τις εμπιστευτούν οι επενδυτές. Καταλήγουμε επίσης στο να προσδιορίσουμε τον πιστωτικό κίνδυνο που αντιμετωπίζουν οι δανειστές τους και τον κίνδυνο αθέτησης που αντιμετωπίζουν οι προμηθευτές τους.

Κεφάλαιο 2

Ανάλυση PESTEL για την Ευρωπαϊκή Βιομηχανία αερομεταφορών

Το περιβάλλον που δραστηριοποιούνται οι Ευρωπαϊκές Αεροπορικές επιχειρήσεις δεν είναι καθόλου στατικό. Θα προχωρήσουμε σε ανάλυση των παραγόντων που επηρεάζουν την εξέλιξη των επιχειρήσεων του κλάδου διαχρονικά μέσα από την ανάλυση PESTEL. Η ανάλυση αυτή ομαδοποιεί τους παράγοντες που επηρεάζουν το μακροπεριβάλλον της επιχείρησης στις εξής κατηγορίες:

2.1. Πολιτικοί παράγοντες

Η Ευρωπαϊκή ήπειρος χαίρει πολιτικής σταθερότητας. Η συντριπτική πλειοψηφία των κρατών της χαρακτηρίζονται σαν ώριμες δημοκρατίες με διάκριση εξουσιών και διαφάνεια. Επιπλέον έχει αποφύγει σε μεγάλο βαθμό τις ένοπλες συγκρούσεις μεταξύ κρατών για σχεδόν ογδόντα χρόνια.

Αναγνωρίζοντας την μεγάλη αύξηση του αριθμού πτήσεων πάνω από την Ευρώπη καθώς και την διασφάλιση της αποφυγής ατυχημάτων τα Ευρωπαϊκά κράτη έχουν υιοθετήσει θεσμούς όπως το Eurocontrol ή το European Union Aviation Safety Agency. Η θεσμοθέτηση του Single European Sky έχει σκοπό την ακόμη μεγαλύτερη ασφάλεια των πτήσεων και την αποδοτικότερη εκμετάλλευση του εναέριου χώρου των Ευρωπαϊκών κρατών.

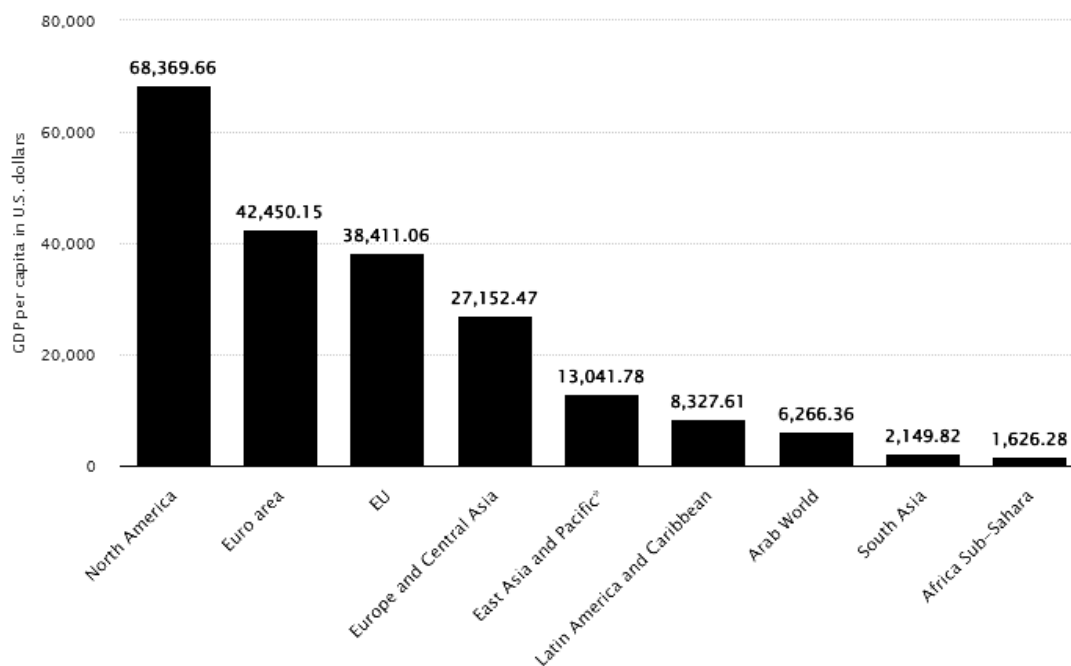
Η κυρίαρχη άποψη στην Ευρωπαϊκή Ήπειρο θεωρεί ότι ο ανταγωνισμός στον κλάδο των αερομεταφορών είναι κάτι απόλυτα θετικό (Bisignani, 2006). Χαμηλώνει τις τιμές και αυξάνει την ποιότητα. Η ισχύουσα αντιμονοπωλιακή νομοθεσία ενθαρρύνει την ύπαρξη ανταγωνιστικών μεταξύ τους αερομεταφορέων που δρουν σε μια ενοποιημένη αγορά με ίσους όρους.

Η εθνικοποίηση αερομεταφορέων είναι μακρινό παρελθόν. Από την άλλη, κάθε χώρα θέλει καλές αερομεταφορές. Στο παρελθόν όταν αεροπορικές με σημαντικό μερίδιο σε εθνικές αγορές βρέθηκαν πτωχευμένες, το κενό δεν το κάλυψε πάντα η αγορά αλλά δημιουργήθηκαν

υποκατάστατα με κρατική βοήθεια. Ως παράδειγμα αναφέρουμε την δημιουργία της Brussels Airlines το 2007. Δηλαδή τα Ευρωπαϊκά κράτη δεν εμπιστεύονται απόλυτα την δύναμη της αγοράς και προσπαθούν να την χειραγωγήσουν. Επιπλέον νοθεύουν τον ανταγωνισμό δείχνοντας εύνοια ή όχι σε συγκεκριμένες αεροπορικές σε πεδία που το κράτος είναι ακόμη παρόν (Arhold, 2008). Τέτοιο πεδίο είναι η διαχείριση αεροδρομίων.

2.2. Οικονομικοί παράγοντες

Στον Ευρωπαϊκό βορρά η πολύ μεγάλη οικονομική ανάπτυξη των προηγούμενων δεκαετιών έχει αυξήσει ιδιαίτερα το κατά κεφαλήν εισόδημα. Κάποιες από τις πιο εύπορες χώρες βρίσκονται σ' αυτό το γεωγραφικό χώρο. Είναι χαρακτηριστικό ότι από τις είκοσι χώρες μέλη του ΟΟΣΑ με το μεγαλύτερο ΑΕΠ για το 2021, οι δεκατέσσερις βρίσκονται στην Ευρωπαϊκή ήπειρο (oecd.org, 2022α). Αυτό δημιουργεί μια μεγάλη δεξαμενή συχνότατων καταναλωτών αεροπορικών υπηρεσιών. Στο διάγραμμα 1 παρουσιάζεται το κατά κεφαλήν ΑΕΠ, σε αμερικανικά δολάρια, για το έτος 2021 ανά γεωγραφική ζώνη σε παγκόσμιο επίπεδο (www.statista.com, 2022β).

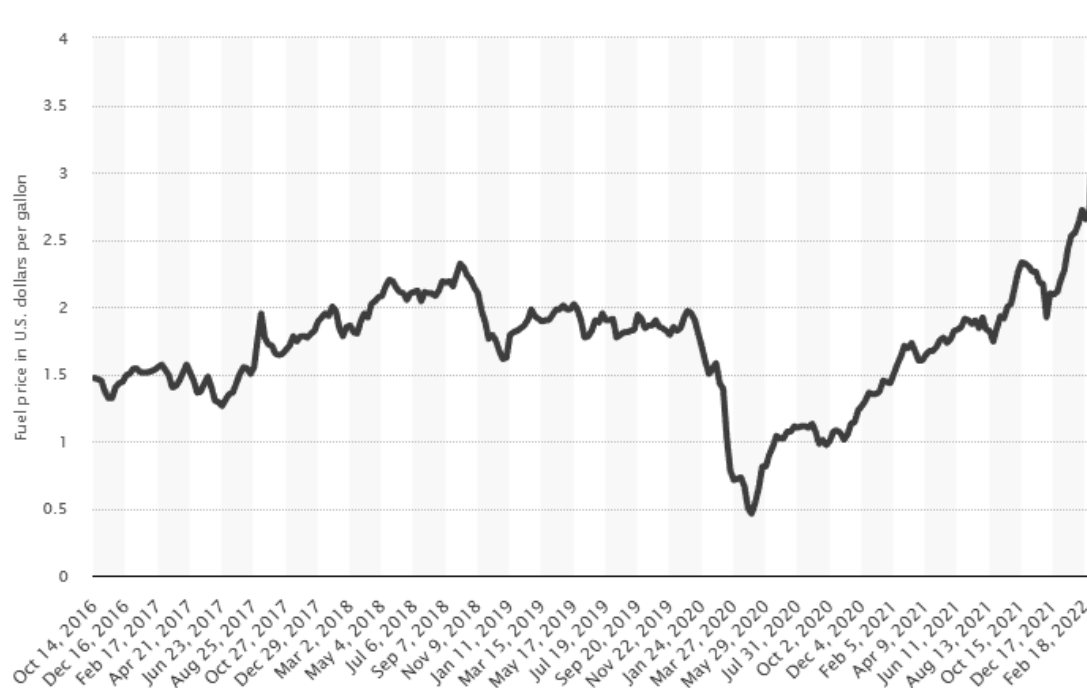


Διάγραμμα 1.

Ο κλάδος δέχεται πιέσεις σε περιόδους υφέσεων. Η οικονομική συρρίκνωση ελαττώνει τα δρομολόγια για αναψυχή καθώς επίσης οδηγεί σε περικοπές των επιχειρηματικών δρομολογίων. Αντίθετα η οικονομική επέκταση δημιουργεί θετικό αντίκτυπο στον αριθμό των επιβατών των Ευρωπαϊκών Αερογραμμών.

Μεγάλο κομμάτι του κόστους των αεροπορικών αποτελεί το καύσιμο (Bisignani, 2006). Διακυμάνσεις στην αγορά καυσίμων αποτελούν τροχοπέδη στην ανάπτυξη του κλάδου.

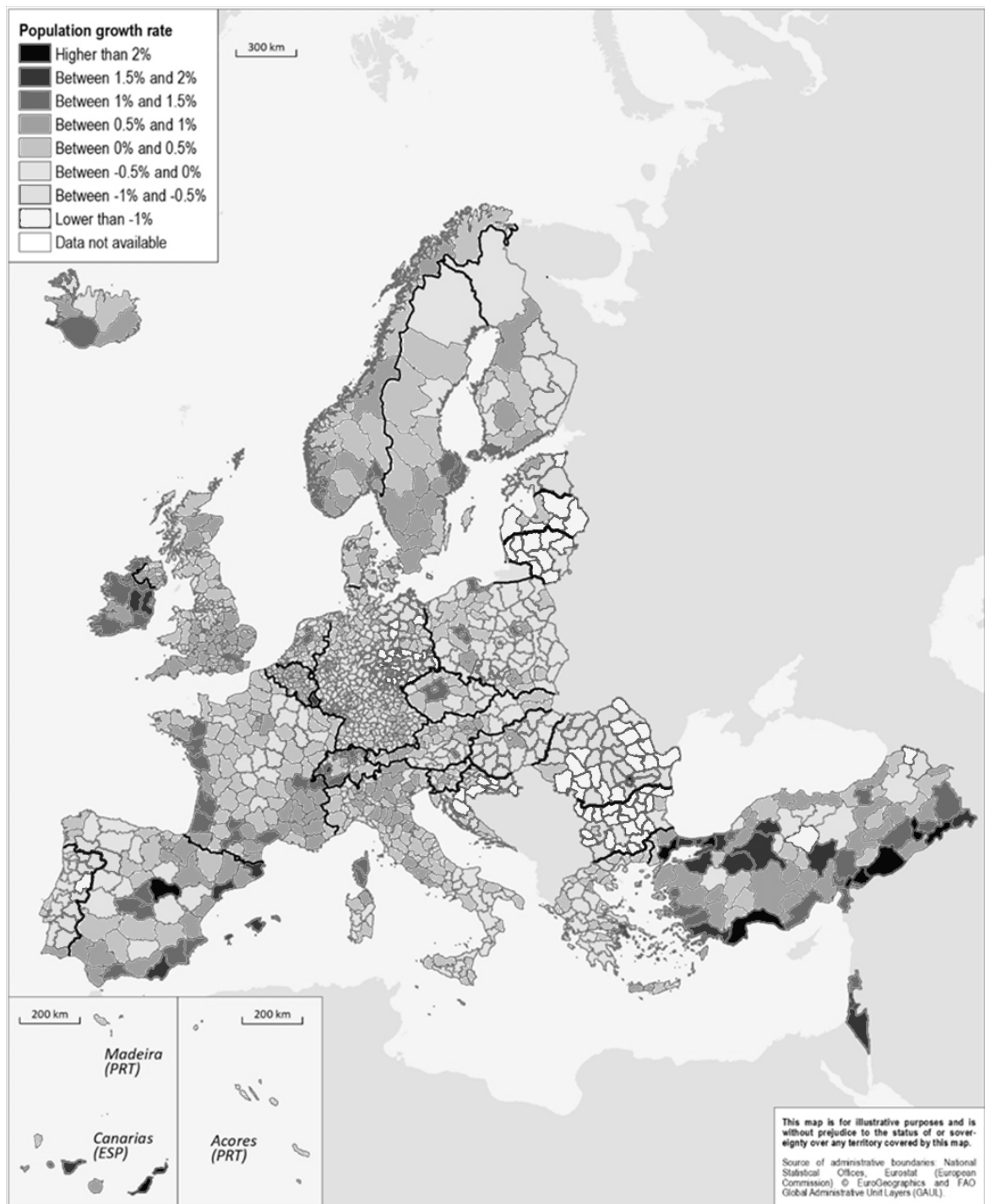
Υπάρχουν τρόποι να αμυνθούν οι επιχειρήσεις στις βραχυχρόνιες έντονες διακυμάνσεις των τιμών των καυσίμων. Αν όμως τυχόν αύξηση των τιμών είναι αρκετά παρατεταμένη τότε αυτό θα φανεί και στις τιμές των εισιτηρίων με ότι αυτό συνεπάγεται για την επιβατική κίνηση. Στο διάγραμμα 2 παρουσιάζονται οι εβδομαδιαίες τιμές του αεροπορικού καυσίμου από Οκτώβριο του 2016 έως τον Μάρτιο του 2022 μετρημένες σε Αμερικανικά δολάρια ανά γαλόνι καυσίμου (www.statista.com, 2022γ).



Διάγραμμα 2

2.3. Κοινωνικοί Παράγοντες

Στην Ευρώπη ο πληθυσμός έχει σταθεροποιηθεί. Η ήπειρος έχει πολυάριθμους κατοίκους αλλά ο αριθμός τους δεν αυξάνεται όπως σε άλλες ηπείρους. Έτσι από το 2010 έως το 2021 ο πληθυσμός των 27 κρατών της ΕΕ αυξήθηκε κατά μόλις 5 εκατομμύρια από τα 442 στα 447 (oecd.org, 2022β). Αυτό περιορίζει την επέκταση της δεξαμενής των πελατών των ευρωπαϊκών αεροπορικών επιχειρήσεων. Στον Χάρτη 1 παρουσιάζεται ο ρυθμός αύξησης ή μείωσης του πληθυσμού ανά περιοχή στην Ευρώπη μεταξύ των ετών 2000 και 2019 (oecd.org, 2020).

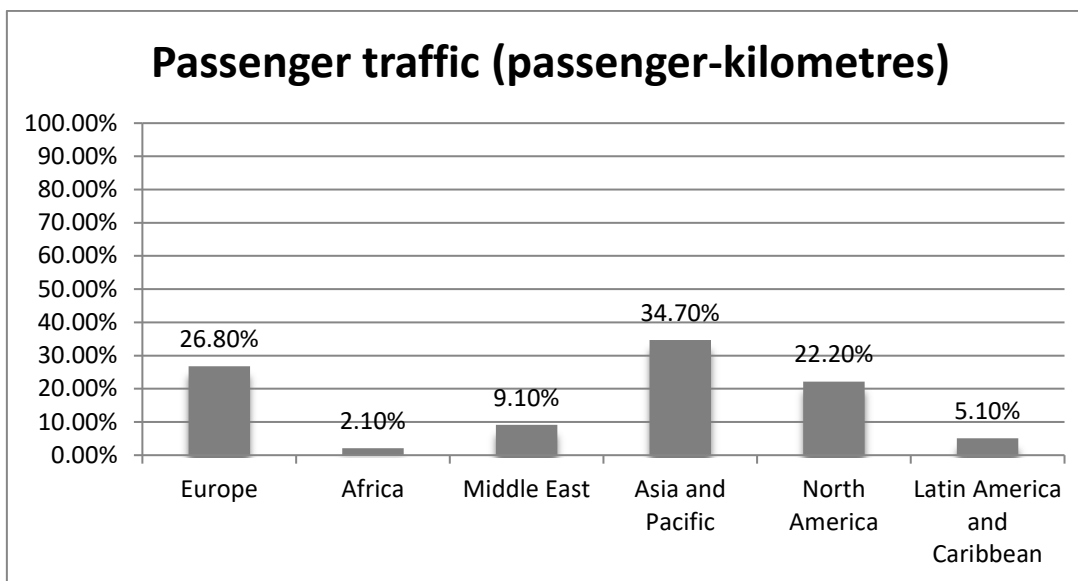


Χάρτης 1.

Η Ευρωπαϊκή κοινωνία έχει αναπτύξει ιδιαίτερη προτίμηση στον κλάδο των αερογραμμών χαμηλού κόστους (Mason, Morrison & Stockman, 2013). Δεν είναι μόνο η αποφυγή καταβολής υψηλού αντίτιμου. Οικολογικά αντανακλαστικά οδηγούν σε πτήσεις low cost αφού το ανθρακικό αποτύπωμα συμπιέζεται στο ελάχιστο.

Τον ευρωπαϊό εξακολουθεί να έλκει η επιθυμία για ταξίδια. Ο τρόπος ζωής του περικλείει την περιήγηση σε άλλους τόπους ή την ανάπτυξη δραστηριοτήτων μακριά από τον τόπο κατοικίας του. Αυτό, σε συνδυασμό με το υψηλότατο βιοτικό επίπεδο της ηπείρου, γεμίζει τις πτήσεις των ευρωπαϊκών αεροπορικών. Από την άλλη η ανάπτυξη των κοινωνικών δικτύων, της

τηλεργασίας και των τηλεδιασκέψεων καθιστά πολλά ταξίδια περιττά. Το διάγραμμα 3 παρουσιάζει την αεροπορική επιβατική κίνηση το έτος 2019, σε χιλιόμετρα επιβατών ανά γεωγραφική περιοχή, σε παγκόσμιο επίπεδο (www.icao.int, 2020).



Διάγραμμα 3.

Στην Ευρωπαϊκή ήπειρο έχουν ατονήσει οι συνδικαλιστικές διεκδικήσεις. Στο παρελθόν τα συνδικάτα των Αεροπορικών ήταν από τα πλέον διεκδικητικά. Σήμερα πλέον ο συνδικαλισμός στον κλάδο υποχωρεί. Απεργιακές κινητοποιήσεις είναι η εξαίρεση και όχι ο κανόνας. Η αποστασιοποίηση της κοινωνίας από τον συνδικαλισμό έχει συμβάλει καθοριστικά στη διαμόρφωση του κλάδου στην Ευρώπη τις τελευταίες δεκαετίες. Από την άλλη δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι στις ΗΠΑ ο συνδικαλισμός στις low cost αερογραμμές δεν καταπιέζεται (Gittell Hoffer & Kochan, 2006). Αυτό που εκεί επιδιώκεται είναι συνδικαλισμός που διεκδικεί, αλλά και σέβεται και την επιθυμία της επιχείρησης να είναι ανταγωνιστική.

2.4. Τεχνολογικοί παράγοντες

Οι αεροπορικές πρέπει να βρίσκονται σε διαρκή εγρήγορση για την υιοθέτηση τεχνολογιών που διευκολύνουν τον ταξιδιώτη. Πλέον μεγάλο μέρος των ακολουθούμενων διαδικασιών μπορεί να υλοποιηθεί με υπολογιστές ή με την χρήση των κινητών τηλεφώνων των επιβατών. Επιπλέον πρέπει να είναι σε θέση να κατανοήσουν τις τεχνολογικές εξελίξεις που καθιστούν κάποια αεροσκάφη οικονομικότερα άλλων. Μια λάθος επιλογή αεροσκάφους οδηγεί σε μεγαλύτερη κατανάλωση καυσίμου και καθιστά συγκεκριμένα δρομολόγια ζημιογόνα.

Οι διαφημιστικές καμπάνιες των επιχειρήσεων έχουν μετακινηθεί προς το διαδίκτυο και τα κοινωνικά δίκτυα. Οι αεροπορικές είναι αναγκασμένες να αλλάξουν τον τρόπο που προβάλλονται και προσελκύουν πελάτες, εκμεταλλευόμενες τις τεχνολογίες του διαδικτύου.

Η χρήση του διαδικτύου για την πώληση αεροπορικών εισιτηρίων βοηθά την αεροπορική να μεγιστοποιεί το κέρδος της διαφοροποιώντας τις προσφερόμενες τιμές ανά κατηγορία επιβάτη (Alves & Barbot 2009). Ακόμη και αν οι επιβάτες δεν διαχωρίζονται με φυσικό τρόπο από πρώτη σε τουριστική θέση, η χρήση της τεχνολογίας μπορεί να διαφοροποιεί την τιμή των εισιτηρίων ανάλογα με το προφίλ του επιβάτη. Έτσι το κέρδος μεγιστοποιείται.

2.5. Οικολογικοί Παράγοντες

Η κοινωνία μας καθίσταται πολύ ευαίσθητη στις εκπομπές ρύπων. Παρ' όλα αυτά τα αεροσκάφη δεν έχουν καταφέρει ακόμη να αναπτύξουν τεχνολογίες που να παρακάμπτουν τα ορυκτά καύσιμα με αποτελεσματικότητα (Ghatala, 2020). Όμως η βιομηχανία αερομεταφορών οφείλει να γίνει πιο πράσινη. Οι χαμηλότερες δυνατές εκπομπές είναι κάτι που η βιομηχανία επιδιώκει ούτως ή άλλως έμμεσα αφού ταυτίζεται σε μεγάλο βαθμό με τη μείωση της κατανάλωσης καυσίμων. Επιπλέον η πληθώρα της Ευρωπαϊκής νομοθεσίας για την προστασία του περιβάλλοντος ή την διαχείριση αποβλήτων αφορά και τις αεροπορικές επιχειρήσεις.

Πολλά ερωτηματικά έχουν αναπτυχθεί όσον αφορά την επίδραση της αεροπορικής βιομηχανίας στην κλιματική αλλαγή (Brasseur et al., 2016). Επιπλέον υπάρχουν πολλά ερωτηματικά για την συμβολή του κλάδου στην εμφάνιση της τρύπας του όζοντος.

Στο θέμα της ηχορύπανσης η βιομηχανία έχει δεχτεί μεγάλες πιέσεις στο παρελθόν. Πλέον τα αεροπλάνα είναι λιγότερο θορυβώδη. Παρόλα αυτά ο κλάδος συναντά συγκεκριμένους περιορισμούς ειδικά σε αεροδρόμια που γειτνιάζουν με αστικές περιοχές. Αποφυγή βραδινών πτήσεων ή αποφυγή απογειώσεων προς συγκεκριμένες κατευθύνσεις πιέζουν τον κλάδο και τις δυνατότητες των Ευρωπαϊκών Αεροδρομίων.

2.6. Νομικοί παράγοντες

Οι αεροπορικές επιχειρήσεις δραστηριοποιούνται σε ένα χώρο που ελέγχεται από την ευρωπαϊκή νομοθεσία για τον ανταγωνισμό. Έχουν θεσπιστεί αντιμονοπωλιακοί Νόμοι προκειμένου να προστατέψουν τον καταναλωτή από αθέμιτες εμπορικές πρακτικές. Επιπλέον η νομοθεσία προστατεύει τις αεροπορικές από κρατικές παρεμβάσεις υπέρ ανταγωνιστών. Για παράδειγμα εμποδίζει την ευνοϊκή μεταχείριση αεροπορικών σε κρατικά ελεγχόμενα αεροδρόμια σε βάρος ανταγωνιστών τους (Arhold, 2008).

Επιπλέον ελέγχονται από την Ευρωπαϊκή νομοθεσία για το περιβάλλον. Τα ευρωπαϊκά κράτη έχουν θεσπίσει πολύ αυστηρούς όρους λειτουργίας των επιχειρήσεων με στόχο την προστασία του περιβάλλοντος.

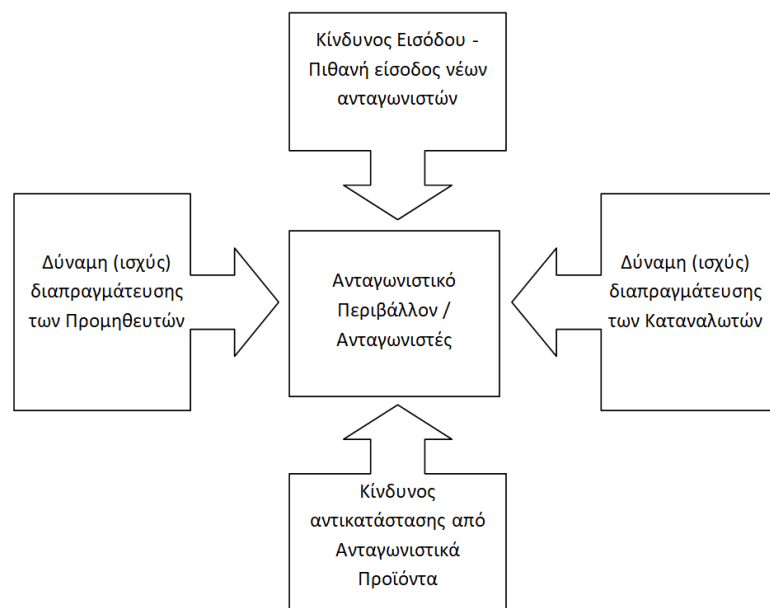
Στο Ευρωπαϊκό χώρο επίσης έχουν θεσπιστεί αυστηρές νομοθεσίες που ρυθμίζουν εργασιακά θέματα. Παρά την υποχώρηση του συνδικαλισμού, ο εργαζόμενος δεν είναι τελείως απροστάτευτος. Η υπάρχουσα νομοθεσία αποτρέπει πρακτικές εργοδοτικής αυθαιρεσίας ενώ προστατεύει τα ίσα δικαιώματα στην εργασία και των δύο φύλων.

Οι αεροπορικές διαχειρίζονται μεγάλη ποσότητα προσωπικών δεδομένων των πελατών τους. Είναι υποχρεωμένες να εφαρμόζουν νομοθεσίες που προστατεύουν αυτά τα δεδομένα από κακόβουλη χρήση.

Κεφάλαιο 3

Ανάλυση πέντε δυνάμεων του Porter για την Ευρωπαϊκή Βιομηχανία αερομεταφορών

Οι επιχειρήσεις που εξετάζουμε δραστηριοποιούνται κατά κύριο λόγο στον χώρο των αερομεταφορών της Ευρώπης. Η ανάλυση των πέντε δυνάμεων του Porter θα μας αναδείξει τους παράγοντες που επηρεάζουν το ανταγωνιστικό περιβάλλον της αγοράς στην οποία συμμετέχουν. Οι παράγοντες αυτοί καθορίζουν την ικανότητα της επιχείρησης να δράσει και να επιβιώσει (Θερίου, 2014). Το παρακάτω σχήμα παρουσιάζει αυτούς τους παράγοντες όπως τους όρισε ο Michael Porter:



Σχήμα 1.

3.1. Κίνδυνος Εισόδου - Πιθανή είσοδος νέων ανταγωνιστών

Ο αεροπορικός κλάδος στην Ευρώπη γνώρισε μια πραγματική κοσμογονία στο πρόσφατο παρελθόν. Η ενοποίηση τη Ευρωπαϊκής αγοράς και η ύπαρξη πολλών κρατικών επιχειρήσεων την χρονική αυτή στιγμή έδωσε την ευκαιρία σε πολυάριθμες ιδιωτικές αεροπορικές

επιχειρήσεις να αναδειχθούν. Σήμερα όμως η πιθανότητα ανάδειξης νέων ανταγωνιστών στην ευρωπαϊκή ήπειρο είναι πολύ μικρότερη (Mason, Morrison & Stockman, 2013). Οι παλιές κρατικές αερογραμμές είτε έχουν ιδιωτικοποιηθεί είτε έχουν συγχωνευθεί σε μεγαλύτερα σχήματα. Επιπλέον έχουν αναδειχτεί ιδιωτικές αερογραμμές χαμηλού κόστους πολύ μεγάλου μεγέθους σαν τις Ryanair, Jet2 και Easyjet. Έτσι πετυχαίνουν οικονομίες κλίμακας. Αν κάποιος θέλει να επιτύχει στον κλάδο πρέπει να διαθέσει πάρα πολλά κεφάλαια προκειμένου να δημιουργήσει κάτι σε ανάλογο μέγεθος ώστε να καταστεί εξίσου ανταγωνιστικός στην τιμολόγηση των εισιτηρίων. Έτσι ο κίνδυνος εισόδου νέων ανταγωνιστών σήμερα είναι ουσιαστικά μικρός.

3.2. Κίνδυνος αντικατάστασης από Ανταγωνιστικά Προϊόντα (Υποκατάστατα)

Το αεροπλάνο έχει καταστεί το πλέον γρήγορο και το πλέον ασφαλές μέσο μεταφοράς στην Ευρωπαϊκή ήπειρο. Σε πολλές δε περιπτώσεις είναι και το πλέον οικονομικό. Από την άλλη η Ευρωπαϊκή ήπειρος επενδύει αρκετά σε σιδηροδρόμους και μάλιστα υψηλής ταχύτητας. Το τραίνο υψηλών ταχυτήτων μπορεί να πάρει μεγάλο μερίδιο του αεροπορικού κλάδου σε συγκεκριμένες διαδρομές. Έτσι για διαδρομές πεντακοσίων χιλιομέτρων με πέντε έως δέκα εκατομμύρια επιβάτες ετησίως, το τραίνο υψηλών ταχυτήτων ανταγωνίζεται το αεροπλάνο (de Rus & Nombela, 2007). Πριν να γίνει το τούνελ της Μάγχης η αεροπορική γραμμή Λονδίνου – Παρισίων ήταν η πλέον πολυάσχολη στον κόσμο. Σήμερα δεν είναι. Το τραίνο υπερίσχυσε. Μέχρι την έναρξη της πανδημίας τα Eurostar και Le Shuttle μετέφεραν πάνω από είκοσι εκατομμύρια επιβάτες ανά έτος μεταξύ των δύο πόλεων. (www.statista.com, 2022δ). Αντίθετα, μεταξύ των ετών 1996 και 2019, ο ετήσιος προσφερόμενος αριθμός αεροπορικών εισιτηρίων μεταξύ της Γαλλικής και της Βρετανικής πρωτεύουσας έπεσε από 4,8 σε 2,7 εκατομμύρια θέσεις. (www.oag.com, 2019)

3.3. Δύναμη (ισχύς) διαπραγμάτευσης των Προμηθευτών

Ο κλάδος των κατασκευαστών αεροσκαφών γνώρισε τα προηγούμενα χρόνια μεγάλη συγκέντρωση. Αποτελεί ένα ολιγοπώλιο με τις Boeing και Airbus να κυριαρχούν στα αεροσκάφη μεσαίας και μεγάλης μεταφορικής ικανότητας και τις Bombardier και Embraer στις μικρότερες κατηγορίες (www.ft.com, 2022α). Πιθανοί νέοι ανταγωνιστές από την ανατολή, στο μέλλον είναι δύσκολο να πάρουν μερίδιο στην Ευρωπαϊκή Αγορά. Οι αεροπορικές δέχονται παραδοσιακά πιέσεις από τα κράτη για το τι και ποια αεροπλάνα αγοράζουν. Τα ολιγοπώλια αυτά βέβαια μοιάζουν να ανταγωνίζονται σκληρά μεταξύ τους. Έτσι οι

αεροπορικές μπορούν να πετύχουν καλές τιμές εκμεταλλευόμενες το κλίμα μεγάλου ανταγωνισμού που έχει αναπτυχθεί.

Στον κλάδο των καυσίμων, η Ευρωπαϊκή αγορά είναι απελευθερωμένη και έτσι ο ανταγωνισμός της αγοράς οδηγεί τις τιμές στο βέλτιστο επίπεδο. Πολλές φορές όμως ο ανταγωνισμός παρακάμπτεται. Cartels έχουν σχηματιστεί στο πρόσφατο παρελθόν στο χώρο του αεροπορικού καυσίμου στην Ευρώπη. Αναφέρουμε για παράδειγμα την περίπτωση προστίμου 370 εκατομμυρίων ευρώ των Ιταλικών αρχών σε έξι πετρελαϊκές για cartel στην αγορά αεροπορικού καυσίμου το 2007.

3.4. Δύναμη (ισχύς) διαπραγματεύσεως των Καταναλωτών

Η ευρωπαϊκή νομοθεσία απελευθέρωσης της αεροπορικής αγοράς ουσιαστικά έδωσε ουσιαστικά μεγάλη διαπραγματευτική ισχύ στους καταναλωτές αεροπορικών υπηρεσιών. Η πληθώρα των αεροπορικών επιχειρήσεων με ελάχιστα διαφοροποιημένο προϊόν, ο μεγάλος αριθμός πτήσεων και η δυνατότητα παράκαμψης τουριστικών πρακτόρων μέσω του διαδικτύου, δίνει την δυνατότητα στους επιβάτες να λαμβάνουν το μέγιστο των υπηρεσιών για το αντίτιμο που προσφέρουν. Μην ξεχνάμε ότι δημοφιλείς εφαρμογές του διαδικτύου προσφέρουν πληροφόρηση για τον πλέον φτηνό συνδυασμό πτήσεων από ένα προορισμό στον άλλο. Επιπλέον οι αεροπορικές συνήθως αποβλέπουν σε μακρόχρονη συνεργασία με τους πελάτες αυξάνοντας έτσι την διαπραγματευτική ισχύ του καταναλωτή.

3.5. Ανταγωνιστικό Περιβάλλον / Ανταγωνιστές

Η Αεροπορική αγορά της Ευρώπης χαρακτηρίζεται από τον μεγάλο αριθμό των συμμετεχουσών επιχειρήσεων. Επιπλέον το 40% της αγοράς έχει καλυφθεί από τις αεροπορικές χαμηλού κόστους. Οι τελευταίες, πολλές φορές ανήκουν σε μεγάλες αεροπορικές με διεπειρωτικές πτήσεις (Mason, Morrison & Stockman, 2013). Παραθέτουμε πίνακα με τις μεγαλύτερες αεροπορικές της Ευρώπης σε ύψος πωλήσεων:

Airline	Revenue in Billion US Dollars
Lufthansa Group	16,6
Air France-KLM	13,5
International Airlines Group	9,5
Turkish Airlines	6,7
Jet2.com	4,5
Aeroflot Group	4,1
Easyjet	3,9
SAS Group	2,3
Ryanair	1,9
TAP Air Portugal	1,3
Norwegian Air Shuttle ASA	1,1

Finnair	0,9
Wizz Air	0,9

Πίνακας 1 – Ευρωπαϊκές Αερογραμμές με βάση τα έσοδα του έτους 2020

(www.statista.com, 2022ε)

Η εικόνα διαφοροποιείται όταν εξετάσουμε τον κλάδο ως προς τον αριθμό επιβατών ανά έτος.

Αερογραμμές	Αριθμός επιβατών 2021 (σε εκατομμύρια)
Ryanair	72,4
Lufthansa Group	46,9
Aeroflot Group	45,81
Turkish Airlines	44,8
Air France-KLM	44,67
International Airlines Group	38,86
Easyjet	29,47
Wizz Air	21,71
Pegasus Airlines	20,16
S7 Airlines	17,83
SAS Group	8,95
Norwegian Air Shuttle ASA	6,19

Πίνακας 2 – Ευρωπαϊκές Αερογραμμές με βάση τον αριθμό επιβατών του έτους 2021

(www.statista.com, 2022στ)

Στον πίνακα 2 βλέπουμε ότι οι αεροπορικές χαμηλού κόστους συγκεντρώνουν πολύ μεγάλο αριθμό επιβατών ετησίως. Η ICAG βρίσκεται σταθερά στην Τρίτη θέση μεταξύ των αερογραμμών με πτήσεις μεγάλων αποστάσεων τόσο σε σύνολο πωλήσεων όσο και σε σύνολο επιβατών. Η δε απόστασή της από τις δύο προπορευόμενες (Lufthansa και Air France-KLM) δεν είναι μεγάλη. Η Wizz είναι στην τρίτη θέση, σε σύνολο επιβατών πανευρωπαϊκά, μεταξύ των αμιγώς χαμηλού κόστους αερογραμμών. Όμως απέχει πολύ σε αριθμό επιβατών από την πρώτη της κατηγορίας Ryanair. Η τελευταία εκδίδει και πουλάει τέσσερις φορές περισσότερα εισιτήρια ανά έτος από τη Wizz.

Αναμένουμε ότι το επόμενο χρονικό διάστημα ο ανταγωνισμός θα είναι οξύτατος. Η υγειονομική κρίση τσάκισε τον κλάδο. Οι μέτοχοι των αεροπορικών δεν αισθάνονταν άνετα την τελευταία διετία. Προσθέτουμε ότι οι αερογραμμές παρουσίαζαν το μεγαλύτερο κλαδικό Levered beta από όλους τους άλλους επιχειρηματικούς κλάδους (Damondaran, 2022α). Για την Ευρώπη βρισκόταν στο 1,54 ενώ στις ΗΠΑ στο 1,61 για το 2020. Προσφορές πολύ φτηνών εισιτηρίων θα προσπαθήσουν να κρατήσουν επιχειρήσεις στην αγορά στις περιπτώσεις όπου η πτώχευση δεν είναι η φτηνότερη λύση. Επιπλέον βρισκόμαστε στο μέσον ενεργειακής κρίσης με ότι αυτό συνεπάγεται για τις αερογραμμές. Το αεροπορικό καύσιμο αποτελεί σημαντικότερο

τμήμα των δαπανών του κλάδου. Εκτιμούμε ότι ο κλάδος στο άμεσο μέλλον χρειάζεται ορθολογικοποίηση με συγχωνεύσεις και απορροφήσεις μη αποτελεσματικών θυγατρικών.

Κεφάλαιο 4

Swot Analysis

Η SWOT ανάλυση μπορεί να αποτελέσει ένα σημαντικότερο εργαλείο συνοπτικής παρουσίασης των Δυνάμεων και των Αδυναμιών των συγκρινόμενων Επιχειρήσεων στο εσωτερικό τους καθώς και των Απειλών αλλά και των Ευκαιριών στο εξωτερικό τους περιβάλλον. Η ανάλυσή μας προσπαθεί να αποφύγει την υπέρμετρη καταγραφή Δυνάμεων, Αδυναμιών, Απειλών και Ευκαιριών. Προσπαθεί να καταγράψει μόνο τα κυριότερα σημεία που εντάσσονται στις πιο πάνω κατηγορίες προκειμένου να διευκολύνει τον αναγνώστη να αντιληφθεί που χρειάζονται αλλαγή στρατηγικής οι εν λόγω εταιρείες. Προσπαθεί επίσης να αποφύγει τις γενικόλογες αναφορές και διαπιστώσεις που δεν προσφέρουν τίποτε στην διαδικασία χάραξης στρατηγικής από τις διοικήσεις των εταιριών (Johnson, Scholes & Whittington, 2011: 152).

4.1. Ανάλυση Swot της International Consolidated Airlines Group

Δυνατά σημεία: <ol style="list-style-type: none">1. Πολύ ισχυρό brand name2. Διαφοροποίηση του προϊόντος3. Τεράστιο Δίκτυο και Στόλος4. Διαφοροποίηση προμηθευτών	Αδυναμίες: <ol style="list-style-type: none">1. Καθυστερήσεις σε υποδομές2. Πολυάριθμο Εργατικό Δυναμικό3. Υψηλό Χρέος προς ίδια κεφάλαια4. Υψηλές ανελαστικές δαπάνες
Ευκαιρίες: <ol style="list-style-type: none">1. Η πανδημία μπορεί να οδηγήσει σε μικρότερο τζίρο αλλά μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς2. Φτηνή ανανέωση στόλου3. Ανάπτυξη του cargo	Απειλές: <ol style="list-style-type: none">1. Συνέχιση της πανδημίας covid-192. Ανάπτυξη αερομεταφορών από σημείο σε σημείο3. Αύξηση τιμής των καυσίμων4. Οξύς ανταγωνισμός5. Κρατικές παρεμβάσεις6. Φυσικές καταστροφές7. Πολεμικές συρράξεις και απεργίες ελεγκτών εναέριας κυκλοφορίας

	8. Νομικοί κίνδυνοι 9. Κλιματική Αλλαγή
--	--------------------------------------------

Πίνακας 3

4.1.1. Δυνατά σημεία

Πολύ ισχυρό brand name

Το International Consolidated Airlines Group είναι μια συνένωση αεροπορικών επιχειρήσεων που διατηρούν τον χαρακτήρα τους και προσφέρουν ποικιλία προϊόντων αντιλαμβανόμενες το αγοραστικό κοινό όχι σαν ομοειδές σύνολο αλλά σαν ομάδες με διαφορετικές προτεραιότητες και απαιτήσεις σε ένα αεροπορικό ταξίδι.

Σε μια εποχή όπου η ασφάλεια και η εξυπηρέτηση είναι ισχυρό κίνητρο για μεγάλη μερίδα καταναλωτών αεροπορικών υπηρεσιών, οι αεροπορικές που περιλαμβάνει το International Consolidated Airlines Group αποτελούν σύμβολα ασφάλειας και εξυπηρέτησης. Τα τελευταία χρόνια η ασφάλεια των πτήσεων έχει εξελιχθεί πολύ και τα αεροπορικά ατυχήματα είναι όλο και πιο σπάνια. Παρ' όλα αυτά όποιος επιθυμεί να μειώσει ακόμη περισσότερο την πιθανότητα ατυχούς συμβάντος πιθανόν να προτιμήσει τις αεροπορικές του πιο πάνω Group. Επιπλέον, στο σκέλος της εξυπηρέτησης, τα brands έχουν συνδεθεί με ένα λαμπρό παρελθόν που έχει προσδώσει κύρος στο προϊόν τους μεταξύ του επιβατικού κοινού.

Διαφοροποίηση του προϊόντος

Το Group προσφέρει ένα σύνολο υπηρεσιών που σχετίζονται κυρίως με την αεροπορική βιομηχανία και την Ευρωπαϊκή αγορά αλλά μέσα σε αυτά τα πλαίσια επιτυγχάνει διαφοροποίηση. Έτσι περιλαμβάνει δύο μεγάλες αεροπορικές, την British Airways και την Iberia, με τεράστιο δίκτυο μεγάλων αποστάσεων. Οι δύο Αεροπορικές έχουν αναπτύξει hubs σε Λονδίνο και Μαδρίτη παρέχοντας ένα πολύ εκτεταμένο δίκτυο διηπειρωτικών συνδέσεων και ουσιαστικά καταλαμβάνοντας όλο το δυτικό κομμάτι της Ευρωπαϊκής Ηπείρου. Οι διηπειρωτικές πτήσεις, παρότι υπόκεινται σε ανταγωνισμό, παρέχουν αρκετά μεγάλο περιθώριο κέρδους αφού είναι λιγότεροι οι συμμετέχοντες στον ανταγωνισμό ενώ μεγάλο μερίδιο των εισιτηρίων επιβατών αφορούν τις business classes των αεροπορικών εταιριών. Η BA είναι εταιρία με τεράστια παράδοση στον τομέα των πτήσεων μεγάλων αποστάσεων ενώ η Iberia είναι μεταφορέας με μεγάλο μερίδιο στην αγορά της Νοτίου Αμερικής. Πιθανόν το Λονδίνο να είναι η πλέον καλοσυνδεδεμένη αεροπορικά πόλη στον κόσμο. Αυτό είναι μια ένδειξη των ικανοτήτων και του δικτύου της BA. Επιπλέον διαθέτει Αεροπορικές με οικονομικές τιμές εισιτηρίων όπως η air Lingus και η Iberia express. Έχει επίσης παρουσία στον χώρο των low cost αερομεταφορέων με τις Vueling και Level. Η πρώτη είναι αεροπορική

όπου πετά κυρίως σε προορισμούς εντός Ευρώπης ή κοντά στην Ευρώπη. Η δεύτερη αποτελεί αεροπορική low cost που όμως εκτελεί δρομολόγια μεγάλων αποστάσεων.

Όμως το Group αντλεί έσοδα και από το cargo προσφέροντας μεταφορές σε 350 προορισμούς σε σχεδόν 80 χώρες μέσω της IAG Cargo.

Τεράστιο Δίκτυο και Στόλος

Το group έχει ένα τεράστιο δίκτυο προορισμών που εξυπηρετεί με την βοήθεια ενός εντυπωσιακού στόλου 533 περίπου αεροπλάνων. Συγκριτικά η ανταγωνίστρια Air France-KLM έχει παρόμοιο αριθμό αεροσκαφών ενώ το Lufthansa Group έχει στόλο μεγαλύτερο των 700 αεροσκαφών. Επιπλέον οι αεροπορικές του International Consolidated Airlines Group είναι μέλη της αεροπορικής συμμαχίας Oneworld αποκτώντας έτσι επιπλέον δυνατότητες προσφορών συνδυασμών πτήσεων ή Codeshare agreements αυξάνοντας την αξία του προσφερόμενου προϊόντος και την ποιότητα των υπηρεσιών.

Διαφοροποίηση προμηθευτών

Στο παρελθόν η ύπαρξη λίγων τύπων αεροπλάνων ήταν ένα σαφές πλεονέκτημα για μια αεροπορική. Λιγότερα έξοδα εκπαίδευσης καθώς και λιγότερα έξοδα συντήρησης ήταν το άμεσο πλεονέκτημα. Μετά την κρίση του 737max είμαστε πεπεισμένοι ότι η δέσμευση με έναν παραγωγό αεροσκαφών δημιουργεί έκθεση σε κινδύνους που απορρέουν από τυχόν αστοχίες σε μοντέλα με την συνεπακόλουθη καθήλωση μέρους του στόλου στο έδαφος. Το Group έχει ισχυρούς δεσμούς με την Boeing καθώς η BA είναι παραδοσιακός πελάτης. Έχει όμως δεσμούς και με την Airbus καθώς Iberia, Air Lingus και Vueling προτιμούν τον Ευρωπαϊκό κατασκευαστή.

4.1.2. Αδύνατα σημεία

Καθυστερήσεις σε υποδομές

Το Group έχει τον πρώτο λόγο στις αερομεταφορές από και προς το Λονδίνο, το οποίο αποτελεί hub της BA. Η διατήρηση του Λονδίνου σε κορυφαίο hub απαιτεί επενδύσεις σε υποδομές. Οι κάτοικοι του Λονδίνου είναι πολύ ευαισθητοποιημένοι σε θέματα όχλησης από τον θόρυβο καθώς και σε θέματα οικολογίας. Αυτά σε συνδυασμό με την μεγάλη αξία της γης στο Λονδίνο εμποδίζει την ανάπτυξη νέων αεροδρομίων ή νέων διαδρόμων στα υπάρχοντα. Μπορεί οι περιορισμένες υποδομές να φέρνουν λιγότερους ανταγωνιστές στο Λονδίνο από την άλλη μειώνουν την αποτελεσματικότητα και της ίδιας της BA. Στο άλλο μεγάλο hub με διηπειρωτικές πτήσεις του Group (Μαδρίτη) οι επενδύσεις σε υποδομές αεροδρομίου είναι παραπάνω από ικανοποιητικές.

Πολυάριθμο Εργατικό Δυναμικό

Το Group έχει τεράστιο αριθμό εργατικού δυναμικού. Έχει πάνω από 55.000 εργαζομένους, παρότι έχει μειώσει τον αριθμό τους κατά την διάρκεια της πανδημίας πάνω από 10%. Για σύγκριση, η χαμηλού κόστους ανταγωνίστρια Ryanair λειτουργεί με περίπου 19.000 υπαλλήλους, έχοντας όμως περίπου τα μισά αεροσκάφη. Ο αυξημένος αριθμός εργαζομένων κρίνεται απαραίτητος προκειμένου να διατηρηθεί η ποιότητα των προσφερόμενων υπηρεσιών, λαμβάνοντας υπόψη ότι πρόκειται για μία επιχείρηση που μετέφερε 118 εκατομμύρια επιβάτες το 2019. Από την άλλη ο μεγάλος αριθμός εργαζομένων δημιουργεί δυσκολίες αποτελεσματικής διοίκησης. Μην ξεχνάμε ότι ο κλάδος των αερομεταφορών είχε στο παρελθόν ισχυρό συνδικαλισμό και ότι οι αεροπορικές του Group ήταν στο πρόσφατο παρελθόν κρατικές.

Υψηλό χρέος προς ίδια κεφάλαια

Όπως προκύπτει από την χρηματοοικονομική ανάλυση που ακολουθεί, η International Consolidated Airlines Group έχει αυξήσει πολύ το χρέος της ως προς τα ίδια κεφάλαιά της. Ο αντίστοιχος δείκτης για το 2020 υπερβαίνει τον δείκτη του συνόλου της αεροπορικής βιομηχανίας στην Ευρώπη περίπου έντεκα φορές και τον δείκτη του συνόλου της αεροπορικής βιομηχανίας στις ΗΠΑ περίπου εννιάμισι φορές. Αυτό οφείλεται τόσο στην αύξηση του χρέους όσο και στην μεγάλη μείωση των ιδίων κεφαλαίων κατά την διάρκεια της πανδημίας covid-19. Πετυχαίνει όμως να έχει το μεγαλύτερο μέρος του χρέους ως μακροπρόθεσμο. Το 2021 το μακροπρόθεσμο χρέος ήταν το 88% του συνολικού.

Υψηλές ανελαστικές δαπάνες

Το μοντέλο που ακολουθεί η εταιρεία προϋποθέτει δαπάνες που αποδεικνύονται ανελαστικές. Σε περιόδους με μεγάλη μείωση πωλήσεων η επιχείρηση θα δημιουργεί μεγάλες ζημιές. Για παράδειγμα, η χρήση μεγάλων αεροδρομίων με χρονοθυρίδες αναγκάζει την εταιρεία να κάνει πτήσεις μέσα στην πανδημία με ελάχιστους επιβάτες. Από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης βλέπουμε ότι το 2020 τα έσοδα μειώθηκαν κατά 69,4%. Όμως τα λειτουργικά έξοδα μειώθηκαν κατά 39,5% μόνο.

4.1.3. Ευκαιρίες

Μικρότερος τζίρος αλλά μεγαλύτερο μερίδιο

Η πανδημία καθήλωσε τον αεροπορικό κλάδο. Από την άλλη, μεγάλες εταιρείες μπορεί να επωφεληθούν μέσα σε αυτό το κλίμα αν μικρότεροι παίκτες δεν αντέξουν και τερματίσουν την δραστηριότητά τους. Άλλοι πάλι παίκτες μπορεί να αναζητήσουν αγοραστές και η εταιρεία μπορεί να επωφεληθεί από ένα τέτοιο κλίμα αγοράζοντας ανταγωνιστές.

Φτηνή ανανέωση στόλου

Παρ ότι ακόμη δεν έχει ξεπεραστεί η κρίση και οι αγορές αεροσκαφών ίσως είναι το τελευταίο που θα έπρεπε να απασχολεί μια αεροπορική, το παρών κλίμα ευνοεί τις διαπραγματεύσεις με κατασκευαστές αεροσκαφών. Πιθανόν να είναι η πλέον κατάλληλη στιγμή αν κάποιος θέλει να επιτύχει χαμηλές τιμές αεροσκαφών.

Ανάπτυξη του cargo

Η διεθνοποίηση της οικονομίας οδηγεί σε συνεχή αύξηση των ποσοτήτων των προϊόντων που μεταφέρονται αεροπορικώς. Η πανδημία δεν ανέκοψε αυτή την τάση. Το cargo είναι ιδιαίτερα επικερδές ειδικά αν αναλογιστούμε το τεράστιο δίκτυο προορισμών που έχουν οι αεροπορικές του Group. Η British Airways, θυγατρική του Group με το μεγαλύτερο διεθνές δίκτυο πτήσεων, για το 2021 είχε ποσοστό πωλήσεων από cargo το 29,7% του συνόλου των πωλήσεων. (www.iairgroup.com, 2022β). Για το σύνολο του Group τα έσοδα του αεροπορικού Cargo έφτασαν τα 1.673 εκατομμύρια ευρώ, χάρη και σε 3788 αποκλειτικά Cargo πτήσεις κατά τη διάρκεια του 2021 (www.iairgroup.com, 2022α).

4.1.4. Απειλές

Συνέχιση της πανδημίας covid-19

Μια πιθανή συνέχιση της πανδημίας αλλάζει εντελώς τον σχεδιασμό των αεροπορικών σε όλο τον κόσμο (www.icao.int, 2022). Η πανδημία αποθαρρύνει τα ταξίδια για αναψυχή ενώ περιορίζει και τα επαγγελματικά ταξίδια. Η καθιέρωση της τηλεργασίας και των διασκέψεων μέσω διαδικτυακών εφαρμογών καθιστά τα ταξίδια σε μεγάλο βαθμό λιγότερο απαραίτητα.

Ανάπτυξη αερομεταφορών από σημείο σε σημείο

Το Group έχει κυρίαρχη θέση σε διηπειρωτικές μεταφορές από και προς την Ευρώπη χάρη σε μεγάλα hubs που έχει σε Λονδίνο και Μαδρίτη. Η ανάπτυξη νέων αεροσκαφών μεγάλων αποστάσεων μεσαίου μεγέθους (B787) κάνει δυνατή την ανάπτυξη διηπειρωτικών μεταφορών από σημείο σε σημείο και δημιουργεί απειλές για το μοντέλο των αεροπορικών που έχουν αναπτύξει hubs μεγάλου μεγέθους.

Αύξηση τιμής των καυσίμων

Η τιμή των καυσίμων αποτελεί κυρίαρχο παράγοντα στο κόστος των αεροπορικών υπηρεσιών. Η σωστή και επικερδής διαχείριση του κόστους των καυσίμων αποτελεί σημαντικό παράγοντα της πιθανής κερδοφορίας μιας αεροπορικής. Η πρόσφατη αναστάτωση στην αγορά ενέργειας μας δείχνει ότι οι αεροπορικές ίσως αντιμετωπίσουν αύξηση του κόστους τους εξ αιτίας αυξήσεων στα καύσιμα (www.ft.com, 2022β).

Οξύς ανταγωνισμός

Η δεινή θέση στην οποία έχουν περιέλθει αεροπορικές εταιρείες πιθανόν να οδηγήσει πολλές από αυτές σε προσφορές πολύ χαμηλών τιμών εισιτηρίων. Παρ ότι κάτι τέτοιο θα είναι

πρόσκαιρο, είναι δυνατό να δημιουργήσει δυσκολίες σε πολλά δρομολόγια του Group με προσφορές εισιτηρίων σε χαμηλές τιμές.

Κρατικές παρεμβάσεις

Η κρίση του covid-19 δημιουργεί την ελπίδα σε κάθε επιχείρηση ότι σε περίπτωση ανυπέρβλητων δυσκολιών θα υπάρξει κρατική παρέμβαση σωτηρίας των επιχειρήσεων. Το ότι ο αεροπορικός κλάδος έχει χτυπηθεί αυξάνει αυτές τις προσδοκίες. Όμως η προσφορά βοήθειας του κράτους πολλές φορές δημιουργεί δεσμεύσεις που είναι σε βάρος μιας επιχείρησης. Η British Airways στο παρελθόν αποτέλεσε εργαλείο στήριξης εγχώριων κατασκευαστών αεροπλάνων (Devereux, 1995). Η αποδοχή βοήθειας με απόκρουση μη συμφερούσων απαιτήσεων από μέρος του κράτους, καθώς και πιέσεων για επιλογές που μελλοντικά θα μειώνουν την ανταγωνιστικότητα του Group είναι αναγκαία.

Φυσικές καταστροφές

Ο covid-19 αποτέλεσε φαινόμενο στην επιβράδυνση του κλάδου. Υπάρχουν όμως και φυσικές καταστροφές που απειλούν το συγκεκριμένο Group. Για παράδειγμα η θέση του Group στην αγορά των υπερατλαντικών αερομεταφορών είναι κολοσσιαία και η δημιουργία κερδοφορίας σημαντικότερη από αυτές τις πτήσεις. Μια παρατεταμένη ηφαιστειακή δραστηριότητα στην Ισλανδία είναι δυνατόν να ματαιώσει τις συγκεκριμένες πτήσεις για εβδομάδες. Η Εταιρία έχει πολλές πτήσεις προς Ασία και Ωκεανία. Αυξημένη ηφαιστειακή δραστηριότητα στην Ινδονησία για παράδειγμα θα είχε το ίδιο αποτέλεσμα (www.forbes.com, 2017).

Πολεμικές συρράξεις και απεργίες ελεγκτών εναέριας κυκλοφορίας

Πολεμικές συρράξεις και απεργίες ελεγκτών εναέριας κυκλοφορίας οδηγούν πολλές φορές σε αλλαγές στην διέλευση διεθνών πτήσεων προκαλώντας για την ίδια διαδρομή αυξήσεις στα διανύμενα μίλα. Αυτό αυξάνει το κόστος καυσίμου και όχι μόνο. Το αεροσκάφος είναι απασχολημένο περισσότερη ώρα από όση συνήθως για την ίδια διαδρομή. Μια παρατεταμένη απεργία ή μια μακροχρόνια σύρραξη σε περιοχές με αυξημένη διέλευση διεθνών πτήσεων (πχ στον Περσικό κόλπο) είναι μια δυσμενής εξέλιξη για αεροπορικές με μεγάλο αριθμό διηπειρωτικών πτήσεων.

Νομικοί Κίνδυνοι

Οι παγκόσμιες αερομεταφορές στηρίζονται σε διακρατικές συμφωνίες που καθορίζουν τις δυνατότητες που έχουν οι αεροπορικές εταιρίες να κάνουν μεταφορές ή να διέρχονται από το ένα κράτος στο άλλο. Το Group ανταγωνίζεται στην αγορά των πτήσεων μεγάλων αποστάσεων. Πιθανόν ο ανταγωνισμός μπορεί να περάσει και στο Νομικό πεδίο. Στην παγκόσμια αγορά έχει εμφανιστεί το φαινόμενο αεροπορικές εταιρείες να πραγματοποιούν πτήσεις μεταξύ δύο κρατών με ενδιάμεσο σταθμό το κράτος που εδρεύει η αεροπορική εταιρεία. Ή και αεροπορικές που κάνουν πτήσεις από ένα κράτος σε ένα άλλο χωρίς καν να

διέλθουν από το κράτος στο οποίο εδρεύουν. Το κάνουν αυτό στα πλαίσια διακρατικών συμφωνιών. Αεροπορικές χωρών που έχουν επιτύχει τέτοιες συμφωνίες με τις χώρες που δραστηριοποιείται το Group ουσιαστικά το ανταγωνίζονται αθέμιτα. Έτσι η Emirates και η Singapore Airlines κάνουν πτήσεις από Αυστραλία σε Ηνωμένο Βασίλειο και Ευρώπη στα πλαίσια διακρατικών συμφωνιών που όμως είναι σε βάρος των BA και Iberia. Η γιγάντωση του φαινομένου αφήνει το Group απροστάτευτο αφού ουσιαστικά πρόκειται για αθέμιτο ανταγωνισμό.

Κλιματική Αλλαγή

Η κλιματική αλλαγή απειλεί τον κλάδο διεθνώς. Η αεροπορικές της εταιρείες έχουν προορισμούς οι οποίοι βάζονται από φυσικά φαινόμενα που αποδίδονται στην αύξηση των εκπομπών άνθρακα. Όμως συμβάλει στην αντιμετώπιση του φαινομένου έχοντας δεσμευτεί πρώτη στην αεροπορική βιομηχανία για μηδενικές εκπομπές άνθρακα έως το 2050 και αποτελώντας πρωτοπόρο επιχείρηση στην δοκιμή αεροπορικών καυσίμων που συμβάλουν στην μείωση των εκπομπών άνθρακα.

4.2. Ανάλυση Swot της Wizz Air Holdings PLC

<p>Δυνατά σημεία:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Κύριος Μέτοχος πολύ έμπειρη εταιρεία private equity 2. Μεταφορές από σημείο σε σημείο 3. Χαμηλό κόστος 4. Καλό marketing 	<p>Αδυναμίες:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Ένας προμηθευτής αεροσκαφών 2. Δεν ανήκει σε Αεροπορική Συμμαχία 3. Στοχεύει σε μία αγορά 4. Χρήση Περιφερειακών αεροδρομίων 5. Υψηλό χρέος προς ίδια κεφάλαια
<p>Ευκαιρίες:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Επέκταση στόλου αεροσκαφών 2. Εξαγορές 3. Επέκταση στην αγορά μεγάλων αποστάσεων χαμηλού κόστους 	<p>Απειλές:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Συνέχιση της πανδημίας 2. Αύξηση των τιμών των καυσίμων 3. Υπέρμετρος ανταγωνισμός 4. Δυσφορία εργατικού δυναμικού

Πίνακας 4

4.2.1. Δυνατά σημεία

Κύριος Μέτοχος πολύ έμπειρη εταιρεία private equity

Η εταιρεία είναι μέλος της Indigo Partners, εταιρίας με πολύ μεγάλη παράδοση στον χώρο των αεροπορικών επιχειρήσεων χαμηλού κόστους. Είναι οι ιδιοκτήτες της Frontier Airlines, εταιρίας χαμηλού κόστους με δραστηριότητα στην αγορά της Βορείου Αμερικής αλλά και με συμμετοχές και σε άλλες αεροπορικές επιχειρήσεις. Η εταιρεία ιδρύθηκε το 2003 ενώ

προϋπήρχαν άλλοι ευρωπαϊκοί μεταφορείς χαμηλού κόστους. Το ότι ανήκει σε ιδιοκτήτες με τεράστια πείρα στην αγορά χαμηλού κόστους της δίνει την απαραίτητη γνώση για την σωστή ανάπτυξη της εταιρείας.

Μεταφορές από σημείο σε σημείο

Η χρήση αεροδρομίων hubs καθιστά της αερομεταφορές πολύ αποτελεσματικές αλλά το επιβατικό κοινό προτιμά μια απευθείας πτήση παρά την χρήση ενδιάμεσου σταθμού. Το μοντέλο που ακολουθούν εταιρείες σαν την Wizz προσπαθεί να προσφέρει πτήσεις απευθείας από - προς έναν προορισμό. Γίνεται προσπάθεια να εντοπιστούν δρομολόγια που μπορούν να γεμίσουν την πτήση χωρίς να χρειαστεί ενδιάμεσος σταθμός. Ο επιβάτης κερδίζει χρόνο ενώ οι αεροπορικές αποφεύγουν την εκτεταμένη χρήση μεγάλων αεροδρομίων.

Χαμηλό κόστος

Η Wizz ανήκει στο κομμάτι των αεροπορικών που το χαμηλό κόστος είναι η πρώτη προτεραιότητα. Το πετυχαίνει χάρις στην χρήση περιορισμένων υπηρεσιών στους επιβάτες (www.forbes.com, 2021). Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα περιορισμένο αριθμητικά προσωπικό. Χαμηλώνει το κόστος και χάρις στην χρήση περιφερειακών αεροδρομίων στα οποία τα τέλη είναι χαμηλά. Ένας άλλος παράγοντας περιορισμού του κόστους είναι και η ομογενοποίηση των χρησιμοποιούμενων αεροσκαφών. Η Wizz χρησιμοποιεί κατά κύριο λόγο αεροσκάφη της οικογένειας A320. Επιπλέον γίνεται προσπάθεια αποφυγής έντονης συνδικαλιστικής δραστηριότητας εντός του προσωπικού με στόχο και πάλι το χαμηλό κόστος.

Καλό marketing

Η εταιρεία δεν στοχεύει στην πολυτέλεια αλλά στο κόστος. Από την άλλη όταν μια πτήση στοχεύει στο κόστος έχει συνήθως χαμηλές εκπομπές ρίπων ανά επιβάτη με την προϋπόθεση ότι το αεροσκάφος είναι σχετικά καινούργιο. Η Wizz ξέρει να αναδεικνύει αυτή την διάσταση των πτήσεών της στοχεύοντας στις περιβαλλοντικές ευαισθησίες του επιβατικού κοινού. (wizzair.com, 2022)

4.2.2. Αδύνατα σημεία

Ένας προμηθευτής αεροσκαφών

Η εταιρεία έχει αποκλειστικά αεροσκάφη Airbus. Οι δύο εταιρείες συνεργάζονται και στην βορειοαμερικανική αγορά αφού και η Frontier προτιμά την Airbus έναντι της Boeing. Αυτό χαμηλώνει το κόστος συντήρησης και λειτουργίας του στόλου, όμως αυξάνει τον χρηματοοικονομικό κίνδυνο σε περίπτωση που χρειαστεί να καθλωθεί ένας τύπος αεροπλάνου για κάποιο τεχνικό λόγο. Επίσης σε περίπτωση υλοποίησης νέας παραγγελίας αεροσκαφών, είναι δυνατόν τεχνικές δυσκολίες να εμποδίζουν τις έγκαιρες παραδόσεις και να αφήσουν την επιχείρηση χωρίς ανταγωνιστικούς τύπους αεροσκαφών για αρκετό διάστημα.

Δεν ανήκει σε Αεροπορική Συμμαχία

Στον αεροπορικό κλάδο έχουν αναπτυχθεί αεροπορικές συμμαχίες όπως οι Oneworld, Star Alliance και SkyTeam με στόχο την παροχή συνδυασμών υπηρεσιών των εταιρειών - μελών επιδιώκοντας καλύτερες και περισσότερες υπηρεσίες στους επιβάτες τους. Η σύνδεση με συμμαχία γεμίζει τις πτήσεις και αυξάνει τα έσοδα. Η Wizz δεν ανήκει σε συμμαχία. Όμως αυτό είναι γενικότερο χαρακτηριστικό των low cost αερογραμμών (Gaggero & Bartolini, 2012). Η συντριπτική τους πλειοψηφία δεν ανήκουν σε συμμαχία.

Στοχεύει σε μία αγορά

Η Εταιρεία στοχεύει την Ευρωπαϊκή αγορά χαμηλού κόστους. Η συγκεκριμένη αγορά έχει χώρο αλλά δεν έχει μεγάλο περιθώριο κέρδους. Δεν γίνεται στόχευση στην ανάπτυξη κατηγορίας business στις προσφερόμενες πτήσεις, ούτε στοχεύει στην δημιουργία διαδρομών μεγάλων αποστάσεων. Μεγάλοι carriers αποκομίζουν υπερκέρδος σε διαδρομές που συνδέουν μεγάλες Ευρωπαϊκές πόλεις με μεγάλες πόλεις της βορείου Αμερικής. Επίσης θέσεις επιβατών στις κατηγορίες Business προσφέρουν πολύ μεγαλύτερο έσοδο από ότι αν ήταν όλη η πτήση στην τουριστική κατηγορία.

Χρήση Περιφερειακών αεροδρομίων

Η χρήση περιφερειακών αεροδρομίων χαμηλώνει τα τέλη αεροδρομίου αλλά δυσκολεύει την μετακίνηση των επιβατών από και προς το αεροδρόμιο. Τα κεντρικά αεροδρόμια έχουν συνήθως καλύτερες υποδομές που διευκολύνουν την μετάβαση, την στάθμευση και την παραμονή εντός τους πριν την πτήση. Υπάρχει επίσης διαφορά και ως προς το επίπεδο της ασφάλειας των πτήσεων αφού σε πολλά περιφερειακά αεροδρόμια οι υποδομές είναι περιορισμένες.

Υψηλό χρέος προς ίδια κεφάλαια

Πριν την πανδημία η επιχείρηση επιδείκνυε υψηλό ROE προσφέροντας αξία στους μετόχους της και μεγάλο ρυθμό ανόδου των πωλήσεων. Είχε δε χαμηλό δανεισμό. Όμως μέσα στην πανδημία βρέθηκε να έχει χρέος 15 φορές τα ίδια κεφάλαιά της. Σαν ποσοστό είναι πολύ πιο πάνω από το αντίστοιχο μέσο όρο των εταιρειών του κλάδου σε Ευρώπη και Αμερική. Ευτυχώς το 90% του χρέους είναι μακροπρόθεσμο.

4.2.3. Ευκαιρίες

Επέκταση στόλου αεροσκαφών

Όπως και στην προηγούμενη εταιρεία έτσι και στην Wizz Air η εποχή που διανύουμε είναι μεγάλη ευκαιρία για επίτευξη χαμηλών τιμών απόκτησης νέων αεροσκαφών. Οι κατασκευαστές βρίσκονται σε πίεση και είναι πολύ πιθανό να είναι διατεθειμένοι για όλο και ελκυστικότερες προσφορές. Η κρίση του αεροσκάφους B737MAX και τα ερωτηματικά για την

ασφάλειά του είναι άλλος ένας λόγος για πιθανές μεγάλες εκπτώσεις στην περίπτωση της Boeing.

Εξαγορές

Η πανδημία έχει εξουθενώσει πολλές Ευρωπαϊκές αερογραμμές. Μεταξύ αυτών και χαμηλού κόστους. Πιθανό να υπάρχουν ευκαιρίες εξαγοράς. Η Wizz air μάλλον έχει τέτοιο προσανατολισμό καθώς βλέπουμε ότι έχει επιχειρήσει να εξαγοράσει την easyjet χωρίς όμως επιτυχία μέχρι στιγμής σε αυτή την προσπάθεια (www.ft.com, 2021). Όμως πιθανό να υπάρξουν και άλλες ευκαιρίες για άλλες εξαγορές.

Επέκταση στην αγορά μεγάλων αποστάσεων χαμηλού κόστους

Η έλευση στην παγκόσμια αγορά του αεροσκάφους B787 αλλάζει ριζικά τον σχεδιασμό των αερομεταφορών μεγάλων αποστάσεων. Δίνει την δυνατότητα για ανάπτυξη αερομεταφορών από σημείο σε σημείο μεταξύ μακρινών προορισμών και χωρίς την χρήση των μεγάλων αεροδρομίων hubs. Οι αερογραμμές χαμηλού κόστους έχουν λόγο και σε αυτή την αγορά (Hoffer Gittell & Kochan, 2006). Η κρίση του covid-19 οδήγησε σε οικονομική καθίζηση την Norwegian Air Shuttle, εταιρεία που προσπάθησε να υιοθετήσει το συγκεκριμένο μοντέλο αερομεταφορών και η οποία είχε αναπτύξει μεγάλο στόλο B787. Η κρίση την οδήγησε να αποχωρήσει από την αγορά μεγάλων αποστάσεων. Πιθανόν να υπάρχει χώρος για την Wizz σε αυτό τον τομέα.

4.2.4. Απειλές

Συνέχιση της πανδημίας

Η πανδημία του covid-19 έχει φρενάρει τον κλάδο (www.statista.com, 2021). Τα αεροπλάνα είναι σχεδιασμένα να έχουν καθίσματα επιβατών σε απόσταση κοντινότερη από αυτή που όλοι μας θεωρούμε απόλυτα ασφαλή για την αποφυγή νόσησης. Επιπλέον η τηλεργασία και οι τηλεδιασκέψεις έχουν μειώσει τα επαγγελματικά ταξίδια. Αλλά και τα ταξίδια αναψυχής είναι πλέον λιγότερα. Μια συνέχιση της πανδημίας θα είχε πολύ αρνητικές συνέπειες στον κλάδο συνολικά και στην Wizz air ειδικότερα.

Αύξηση των τιμών των καυσίμων

Η κρίση που διανύουμε δημιούργησε προβλήματα στην αγορά ενέργειας. Η αύξηση της τιμής των καυσίμων είναι εμπόδιο στην επαναφορά του κλάδου στα προ covid επίπεδα πωλήσεων υπηρεσιών αερομεταφοράς. Το καύσιμο είναι μεγάλο τμήμα του κόστους μιας αεροπορικής εταιρείας. Οι έντονες διακυμάνσεις μπορεί να φέρουν σε μειονεκτική θέση μια αεροπορική έναντι του ανταγωνισμού. Η Wizz μπορεί να κάνει hedging του κινδύνου από την διακύμανση των τιμών των καυσίμων με α) αγορές παρόντων συμβολαίων πετρελαίου, β) αγορές Call Options, γ) αγορές call options και put options ταυτόχρονα, δ) αγορές συμβολαίων Swaps.

Υπέρμετρος ανταγωνισμός

Οι δυσχέρειες στις οποίες έχουν περιέλθει οι αεροπορικές εταιρείες στην Ευρώπη πιθανόν να οδηγήσουν σε υπερπροσφορές χαμηλών τιμών. Κάτι τέτοιο αποτελεί απειλή για την Wizz αφού είναι σχεδιασμένη να προσφέρει την πλέον ανταγωνιστική τιμή εισιτηρίου. Έτσι πιθανόν να μην καταφέρνει να απαντά με ακόμη πιο ανταγωνιστικές τιμές σε συγκεκριμένα δρομολόγια.

Δυσφορία εργατικού δυναμικού

Οι εταιρείες χαμηλού κόστους πιέζουν αρκετά το εργατικό δυναμικό. Στο παρελθόν οι απαιτήσεις του συνδικαλισμού εκτόξευαν το κόστος των αερομεταφορών. Σήμερα οι εταιρείες χαμηλού κόστους έχουν φτάσει στο άλλο άκρο. Ένας εργασιακός μεσαίωνας απωθεί τους πελάτες. Πιθανές δικαστικές διενέξεις εργαζομένων με την εταιρεία θα δώσουν αρνητική δημοσιότητα.

4.3.Ανάλυση Swot της Αεροπορίας Αιγαίου (Aegean Airlines)

Δυνατά σημεία: <ol style="list-style-type: none">1. Business model2. Καλές παρεχόμενες υπηρεσίες3. Χαμηλός εσωτερικός ανταγωνισμός4. Καλό πτητικό πρόγραμμα5. Ισχυρές συνεργασίες6. Καλή χρηματοοικονομική θέση	Αδυναμίες: <ol style="list-style-type: none">1. Focus στην Ελλαδική Αγορά2. Ένας τύπος Αεροσκαφών3. Υψηλές ανελαστικές δαπάνες
Ευκαιρίες: <ol style="list-style-type: none">1. Ανάπτυξη νέων δρομολογίων2. Αεροπορικοί αποκλεισμοί εναέριων χώρων3. Φτηνή αύξηση στόλου4. Εξαγορά άλλης αεροπορικής	Απειλές: <ol style="list-style-type: none">1. Παράταση ή νέα έξαρση της πανδημίας2. Αύξηση των τιμών των καυσίμων3. Ισχυρός ή Αθέμιτος Ανταγωνισμός4. Εξαγορά της Aegean από άλλη εταιρεία

Πίνακας 5

4.3.1. Δυνατά σημεία

Business model

Η Αεροπορία Αιγαίου ακολουθεί ένα business model που διαφοροποιείται από τις κλασικές low cost αεροπορικές. Γίνεται προσπάθεια το προϊόν της να κατατάσσεται στον χώρο της υψηλής εξυπηρέτησης. Οι κλασικές Low Cost θεωρούν τους δυσσχεστούμενους πελάτες αντικαταστάσιμους (Mason, Morrison & Stockman, 2013). Η Aegean όχι. Επιπλέον

αναπτύσσει τόσο το cargo όσο και τις πτήσεις charter. Η Αεροπορία Αιγαίου είναι μια επιχείρηση που αναπτύσσεται στον Ελληνικό χώρο συνδέοντας προορισμούς της Ελλάδας με την ευρύτερη περιοχή. Η μεγάλη τουριστική ανάπτυξη της Ελλάδας δίνει ευκαιρίες στην επιχείρηση για να γεμίζει τις πτήσεις της κυρίως την καλοκαιρινή σεζόν.

Καλές παρεχόμενες υπηρεσίες προς τους πελάτες

Η εταιρεία λαμβάνει συνεχώς βραβεύσεις για τις υπηρεσίες που παρέχει στους πελάτες της από πολλούς διεθνείς οργανισμούς. Μόνο για το 2022, βλέπουμε ότι ο οργανισμός Skytrax μετρώντας την ικανοποίηση των επιβατών, την έχει κατατάξει σαν τη 2η καλύτερη περιφερειακή αεροπορική εταιρεία παγκοσμίως και την 1η στην ευρωπαϊκή ήπειρο (Skytrax, 2022). Και δεν είναι η μόνη βράβευση. Είναι φανερό ότι επιδιώκει να χαρακτηρίζεται άριστη παροχέας αεροπορικών υπηρεσιών από επιβάτες και συνεργαζόμενες εταιρείες. Έχει χτίσει ένα ισχυρό brand στην Ελληνική και Ευρωπαϊκή Αγορά. Επικεντρώνεται στις ανάγκες των αγορών στόχων και στην παροχή καλύτερων υπηρεσιών από οποιαδήποτε αεροπορική παρέχει το ίδιο δρομολόγιο.

Χαμηλός εσωτερικός ανταγωνισμός

Η Αεροπορία Αιγαίου προέκυψε μέσα από απορροφήσεις πολυάριθμων ιδιωτικών αερομεταφορέων που εμφανίστηκαν στον Ελλαδικό χώρο την δεκαετία του 1990. Το 2013 κατόρθωσε να απορροφήσει και την Olympic Air, διάδοχο της Ελληνικής flag carrier Ολυμπιακής Αεροπορίας. Παρότι οι αερομεταφορές είναι απελευθερωμένες στην Ευρώπη, η Εταιρεία κυριαρχεί στα κύρια αεροδρόμια που δραστηριοποιείται. Η εταιρεία έχει δείξει μεγάλες ικανότητες σε επίπεδο διαπραγματεύσεων αφού έχει αποκρούσει αντιρρήσεις των αρχών της ΕΕ για τον ανταγωνισμό όσον αφορά την απορρόφηση της Ολυμπιακής.

Καλό πτητικό πρόγραμμα

Η εταιρεία είναι ένας regional carrier και αποφεύγει οποιαδήποτε εμπλοκή σε πτήσεις μεγάλων αποστάσεων. Εκμεταλλεύεται τόσο την γεωγραφική θέση της Ελλάδας ανάμεσα σε τρεις ηπείρους όσο και την ιδιότητά της ως μεγάλος τουριστικός προορισμός. Επιπλέον εκμεταλλεύεται την ανάγκη αεροπορικής εξυπηρέτησης της Αθήνας, ενός γιγάντιου Ευρωπαϊκού αστικού κέντρου. Συνδέει την Αθήνα αλλά και άλλες Ελληνικές και Κυπριακές πόλεις με 31 εσωτερικούς και 129 εξωτερικούς προορισμούς σε 44 χώρες. Ουσιαστικά καλύπτει την αεροπορική επικοινωνία της Ελλάδας με τα περισσότερα μεγάλα αστικά κέντρα της Ευρώπης και της Μεσογείου.

Ισχυρές συνεργασίες

Η Αεροπορία Αιγαίου είναι μέλος της αεροπορικής συμμαχίας Star alliance. Η τελευταία έχει στις τάξεις της κάποιες από τις μεγαλύτερες αεροπορικές όπως Lufthansa, United Airlines και All Nippon Airlines. Η συνεργασία με άλλες εταιρείες παρέχει συνδυασμούς υπηρεσιών με

αποτέλεσμα την δημιουργία προϊόντων που καθίστανται ελκυστικότερα στον απαιτητικό ταξιδιώτη. Βέβαια δεν πρέπει να ξεχνάμε ότι η αεροπορική συμμαχία μπορεί να αυξάνει την ποιότητα των υπηρεσιών όμως χαμηλώνει το επίπεδο του ανταγωνισμού σε βάρος του καταναλωτή (Gaggero & Bartolini, 2012).

Καλή χρηματοοικονομική θέση

Όπως προκύπτει από την χρηματοοικονομική ανάλυση που ακολουθεί, η Aegean Airlines έχει αυξημένο χρέος για το μέγεθός της. Ο Δείκτης Χρέος προς ίδια κεφάλαια υπερέβαινε κατά πολύ τον δείκτη του συνόλου της αεροπορικής βιομηχανίας σε Ευρώπη και ΗΠΑ. Όμως η αύξηση μετοχικού κεφαλαίου, στην οποία προχώρησε, άλλαξε την εικόνα και ισχυροποίησε τα ίδια κεφάλαια. Έτσι πλέον το χρέος της είναι μόνο τρεις φορές τα ίδια κεφάλαια. Είναι η πρώτη από τις εξεταζόμενες επιχειρήσεις που έκανε κέρδη μετά την πανδημία έχοντας ROE οριακά θετικό.

4.3.2. Αδύνατα σημεία

Focus στην Ελλαδική Αγορά

Η Aegean Airlines επικεντρώνεται κυρίως στην παροχή υπηρεσιών από ή προς την Ελληνική και Κυπριακή αγορά. Δεν έχει κάνει ακόμη αισθητή την παρουσία της σε άλλη ευρωπαϊκή αγορά. Έχει βέβαια συμμετοχή σε μικρή εταιρεία charter με μόλις ένα αεροσκάφος στην Ρουμανία. Πιθανόν να πρέπει να τολμήσει την επέκταση και σε άλλες χώρες. Η γειτονική Ιταλία, για παράδειγμα, θα μπορούσε να αποτελεί αγορά στόχο της επιχείρησης.

Ένας τύπος Αεροσκαφών

Η εταιρεία έχει μεγάλη ομοιογένεια στον στόλο της έχοντας αεροσκάφη κατά κύριο λόγο της οικογένειας A320 της Airbus. Η ομοιογένεια προσφέρει μειωμένο κόστος συντήρησης και μειωμένο κόστος εκπαίδευσης των πληρωμάτων. Από την άλλη καθιστά την επιχείρηση ευάλωτη σε τυχόν καθηλώσεις ολόκληρων τύπων αεροσκαφών εξαιτίας τεχνικών προβλημάτων. Πιθανόν να είναι προτιμότερο να χρησιμοποιούνται περισσότεροι τύποι αεροσκαφών αντισταθμίζοντας το πιθανότατο σενάριο μιας μελλοντικής καθήλωσης αεροσκαφών.

Υψηλές ανελαστικές δαπάνες

Η εταιρεία προσπαθεί να διαφοροποιηθεί από το μοντέλο των low cost αερογραμμών. Αυτό δημιουργεί δαπάνες που αποδεικνύονται ανελαστικές. Η επιχείρηση πετάει σε προορισμούς ανά την Ευρώπη διαλέγοντας μεγάλα αεροδρόμια. Προκειμένου να κρατήσει τις χρονοθυρίδες είναι πιθανό να πραγματοποιεί ζημιολύγες πτήσεις σε περιόδους υγειονομικών κρίσεων. Από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης βλέπουμε ότι το 2020 οι πωλήσεις της

μειώθηκαν κατά 68,3%. Το κόστος όμως των υπηρεσιών που πούλησε μειώθηκε κατά 46,1% μόνο.

4.3.3. Ευκαιρίες

Ανάπτυξη νέων δρομολογίων

Η παγκόσμια κρίση της πανδημίας covid-19 δεν άφησε αλώβητες τις ευρωπαϊκές αεροπορικές. Πιθανόν κάποιες από αυτές να κλείσουν στο άμεσο μέλλον. Όσες δεν κλείσουν, θα βρεθούν μπροστά σε ευκαιρίες ανάπτυξης νέων δρομολογίων. Επιπλέον ο αεροπορικός κλάδος παρουσίαζε συνεχή αύξηση αριθμού ταξιδιωτών πριν την υγειονομική κρίση (www.statista.com, 2022ζ). Αν η κρίση ξεπεραστεί η επιβατική κίνηση και τα δρομολόγια θα είναι περισσότερα από πριν.

Αεροπορικοί αποκλεισμοί εναέριων χώρων

Μια πιθανή παρατεταμένη αποφυγή πτήσεων προερχόμενων από Ευρώπη πάνω από τον εναέριο χώρο των τέως Σοβιετικών Δημοκρατιών και το Ιράν οδηγεί το σύνολο των Ευρωπαϊκών πτήσεων προς την Ασία να περνά από την Ελλάδα και την Τουρκία. Πιθανόν η Aegean να μπορέσει ευκολότερα να αναπτύξει δρομολόγια προς τη Νοτιοδυτική Ασία μέσω Αθήνας.

Φτηνή αύξηση στόλου

Η υγειονομική κρίση και τα προβλήματα του αεροσκάφους B737MAX έχουν εντείνει τον ανταγωνισμό των μεγάλων κατασκευαστών αεροσκαφών. Πιθανόν η Aegean να μπορέσει να επεκτείνει τον στόλο της με πολύ συμφέροντες όρους. Ίσως παραγγελίες σε συνθήκες πτώσης της αγοράς να μοιάζουν παρακινδυνευμένες. Από την άλλη η ανάπτυξη νέων δρομολογίων είναι μονόδρομος για την Aegean αν θέλει να μείνει ανεξάρτητη και να μην απορροφηθεί από άλλη εταιρεία. Άρα θα χρειαστεί περισσότερα αεροπλάνα στο μέλλον.

Εξαγορά άλλης αεροπορικής

Το αεροπορικό περιβάλλον που έχει διαμορφωθεί από την κρίση ωθεί πολλές επιχειρήσεις στα χέρια ανταγωνιστών. Οι αεροπορικές που παρέχουν υπηρεσίες εντός της ευρωπαϊκής αγοράς και είναι μικρότεροι της Aegean, δεν είναι λίγοι. Μια προσεκτική παρατήρηση της Ευρωπαϊκής Αγοράς είναι δυνατό να αναδείξει πιθανούς στόχους για εξαγορά από την Aegean.

4.3.4. Απειλές

Παράταση ή νέα έξαρση της πανδημίας

Μια νέα έξαρση της πανδημίας θα έχει αρνητικό αντίκτυπο στις εναέριες μετακινήσεις τόσο τουριστών όσο και επαγγελματιών. Ο περιορισμός των μετακινήσεων θα ελαττώσει την επιβατική κίνηση και τα δρομολόγια που θα παρέχει η εταιρεία. Επιπλέον μπορεί το αεροπλάνο

να είναι ο συντομότερος δρόμος για να μεταβεί κάποιος στην Ελλάδα αλλά ίσως πολλοί να προτιμούν την μετάβαση στην χώρα μας οδικώς, χωρίς να χρειαστεί να έρχονται σε άμεση επαφή με συνεπιβάτες.

Αύξηση των τιμών των καυσίμων

Το περιβάλλον που διαμορφώνεται με την υγειονομική κρίση και τις στρατιωτικές εντάσεις σε Περσικό και Ανατολική Ευρώπη δίνει ώθηση προς τα πάνω στις τιμές των καυσίμων. Αυτό αυξάνει το κόστος του αεροπορικού ταξιδιού κατακόρυφα δημιουργώντας ερωτηματικά για τις πιθανότητες ανάκαμψης του κλάδου στο κοντινό μέλλον.

Ισχυρός ή Αθέμιτος Ανταγωνισμός

Η μειωμένες ταμειακές ροές των Ευρωπαϊκών αεροπορικών ίσως οδηγήσουν σε έξαρση του ανταγωνισμού. Προσφορές πολύ χαμηλών τιμών σε συγκεκριμένες διαδρομές είναι πιθανές το επόμενο διάστημα. Επιπλέον, έχοντας καταλάβει το νοτιοανατολικό άκρο του Ευρωπαϊκού εναέριου χώρου, η εταιρεία θα είχε και μεγάλες δυνατότητες για ανάπτυξη δρομολογίων μεγάλων αποστάσεων προς Ασία και Αφρική. Η γειτνίαση με χώρες που δεν ανήκουν στην ΕΕ και η οποίες αναπτύσσουν αεροπορικές με κρατική χρηματοδότηση εμποδίζει την εταιρεία να αναπτύξει ανταγωνιστικά δρομολόγια προς αυτές τις αγορές.

Εξαγορά της Aegean από άλλη εταιρεία

Το ενδεχόμενο αυτό, αν και θετικό για τους μετόχους, είναι απειλή για την διοίκηση της εταιρείας. Η Aegean έχει καταφέρει να ξεπεράσει την κρίση εξασφαλίζοντας και κρατική χρηματοδότηση. Ίσως όμως μια παράταση της χαμηλής αεροπορικής δραστηριότητας να την καταστήσει ευάλωτη σε εξαγορά από άλλη αεροπορική. Παρατηρούμε ότι ο δείκτης Αναλογίες της Αξίας της Επιχείρησης (Enterprise Value Multiples) είναι χαμηλότερος του συνόλου του κλάδου σε Ευρώπη και σε ΗΠΑ δίνοντας την εντύπωση ότι η επιχείρηση πιθανόν να αποτελέσει στόχο εξαγοράς. Επιπλέον ίσως ο κλάδος συνολικά απαιτηθεί το επόμενο διάστημα να οδηγηθεί σε συγκέντρωση και μείωση αριθμού ανταγωνιστών καθώς αυξάνονται οι δανειακές υποχρεώσεις των επιχειρήσεων.

Κεφάλαιο 5

Horizontal – Vertical analysis

Θα αναλύσουμε τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων προβαίνοντας σε οριζόντια και κάθετη ανάλυση. Έχουμε:

5.1. Οριζόντια ανάλυση

Στην οριζόντια ανάλυση θα δημιουργήσουμε πίνακες με χρηματοοικονομικά μεγέθη, για κάθε εταιρία ξεχωριστά, για πέντε συνεχόμενα έτη μετά το 2017, όπου αντί για την πραγματική τιμή του κάθε μεγέθους θα χρησιμοποιήσουμε την εκατοστιαία μεταβολή του μεγέθους σε σχέση με το προηγούμενό του έτος.

Μέσα από αυτή την ανάλυση θα μπορέσουμε να δώσουμε στους επενδυτές, τους δανειστές, τους πελάτες ή τους εργαζόμενους των επιχειρήσεων, τις τάσεις που ακολουθούν τα χρηματοοικονομικά μεγέθη των επιχειρήσεων κατά την τελευταία πενταετία. Η γνώση αυτή προσφέρει δυνατότητες εκτίμησης της μελλοντικής συμπεριφοράς των συγκεκριμένων μεγεθών. Επιπλέον δημιουργεί προβληματισμούς αν μεγέθη που αλληλοεξαρτώνται, μεταβάλλονται με διαφορετικούς ρυθμούς από χρόνο σε χρόνο. Στην περίπτωση των εξεταζόμενων επιχειρήσεων, η αναμενόμενη βουτιά στα μεγέθη για το 2020 απαιτεί πολλή προσοχή στην ερμηνεία των δεδομένων που προκύπτουν, αφού είναι πολύ πιθανό ότι η κρίση της covid-19 θα ξεπεραστεί από τον αεροπορικό κλάδο. Δηλαδή η όποια αρνητική εικόνα πιθανόν θα είναι πρόσκαιρη. Επιπλέον είναι δυνατόν να δημιουργηθούν λανθασμένες εντυπώσεις από τυχόν μετακίνηση από έτος σε έτος στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις, περιουσιακών στοιχείων ή υποχρεώσεων από έναν λογαριασμό σε άλλο.

Για να σχηματίσουμε τον πίνακα προβαίνουμε στον παρακάτω υπολογισμό:

$$\frac{\text{Χρηματοοικονομικό μέγεθος}_{\text{έτος } N} - \text{Χρηματοοικονομικό μέγεθος}_{\text{έτος } N-1}}{\text{Χρηματοοικονομικό μέγεθος}_{\text{έτος } N-1}} \cdot 100$$

Έτσι έχουμε:

5.1.1. Οριζόντια ανάλυση αποτελεσμάτων χρήσεως

Από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως της ICAG για την τελευταία πενταετία, βλέπουμε ότι τα έσοδα της επιχείρησης ανέβαιναν σταθερά την διετία πριν την κρίση κατά 6,2% και 4,5% αντίστοιχα. Με την υγειονομική κρίση είχαμε μεγάλη πτώση των πωλήσεων

κατά 69,3%. Το επόμενο έτος οι πωλήσεις δεν ανέκαμψαν στα προηγούμενα επίπεδα. Η άνοδος ήταν μόνο 8,3%. Έτσι κατά την διάρκεια του 2021 οι πωλήσεις σαν σύνολο υπολείπονταν αυτών προ της κρίσης. Άλλωστε η προσφερόμενη χωρητικότητα επιβατών υπολείπεται των προ covid δεδομένων.

Από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως της Wizz Air για την τελευταία πενταετία, βλέπουμε ότι τα έσοδα της επιχείρησης ανέβαιναν με εντυπωσιακούς ρυθμούς την διετία πριν την κρίση. Η αύξηση ήταν 19% και τον πρώτο χρόνο και τον δεύτερο. Η επιχείρηση το 2021 ήταν η κορυφαία αεροπορική σε Κεντρική και Ανατολική Ευρώπη με μερίδιο 20,7% και μερίδιο 38,1% στις Αεροπορικές χαμηλού κόστους. Το 2020 ήταν επίσης η κορυφαία αεροπορική στην περιοχή με μερίδιο 20,9% και μερίδιο 45,9% στις Αεροπορικές χαμηλού κόστους. Το 2019 τα μερίδιά της ήταν 17,5% στο σύνολο των αεροπορικών και 39,6% των αεροπορικών χαμηλού κόστους. Παρά όμως την αύξηση των μεριδίων, τα έσοδα της Wizz μειώθηκαν 73% το 2020 οδηγώντας σε ζημιές 576 εκατομμυρίων ευρώ. Κύρια αιτία αποτελεί η πολιτική ενάντια στον covid19 που ακολούθησαν οι αρχές των χωρών που αποτελούν τις κύριες αγορές της Wizz. Η επιχείρηση μείωσε την προσφορά εισιτηρίων κατά 62,8% και είδε να μειώνεται ο συνολικός αριθμός επιβατών κατά 74,6%. Το 2021 ήταν χρονιά ανάκαμψης των πωλήσεων. Τα έσοδα αυξήθηκαν κατά 125% αλλά είχαμε και πάλι ζημιές που έφτασαν τα 642,5 εκατομμύρια Ευρώ.

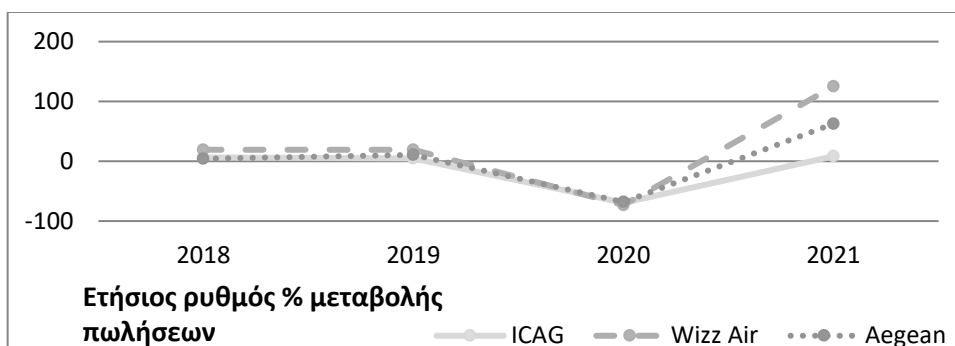
Παρά την κρίση, η επιχείρηση εστίασε στην προσπάθεια για διασφάλιση μελλοντικών πωλήσεων με βελτίωση των δυνατοτήτων της. Έτσι προχώρησε μέσα στο 2020 στην παραλαβή 20 νέων αεροσκαφών και στο άνοιγμα 18 καινούργιων βάσεων. Το 2021 ο στόλος της αυξήθηκε και πάλι φτάνοντας στα 151 αεροσκάφη. Έχει κάνει επιπλέον παραγγελίες 196 αεροσκαφών της οικογένειας A320 neo με καμπίνες που με μία θέση μπορούν να φτάσουν σε χωρητικότητα τους 239 επιβάτες. Επιπλέον η επιχείρηση έχει ιδρύσει τη θυγατρική Wizz Air Abu Dhabi στα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα προσπαθώντας να αποσπάσει μερίδιο από την τεράστια αεροπορική αγορά της Νοτιοδυτικής Ασίας. Το 2021 η αγορά της Μέσης Ανατολής δημιούργησε το 5% των εσόδων της επιχείρησης έναντι 65% της Κεντρικής και Ανατολικής Ευρώπης και 30% της Δυτικής. Η επιχείρηση έχει πλάνο να αυξήσει μελλοντικά τον στόλο στο Abu Dhabi, φτάνοντας τα 50 αεροσκάφη. Ταυτόχρονα βρίσκεται σε συζητήσεις για επέκταση και στην Σαουδική Αραβία.

Από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως της Aegean για την τελευταία πενταετία, βλέπουμε ότι τα έσοδα της επιχείρησης το 2018 ανέβηκαν κατά 4,1% σε σχέση με το 2017. Τον επόμενο χρόνο είχαμε και πάλι άνοδο πωλήσεων κατά 10,4%. Όμως με την υγειονομική κρίση το 2020 είχαμε εντυπωσιακή πτώση κατά 68,2%.

Το 2021 οι περιορισμοί στις μετακινήσεις παρέμεναν, ειδικά στους πρώτους μήνες του έτους. Όμως είχαμε σταδιακή αποκατάσταση της ελευθερίας μετακινήσεων με αποτέλεσμα την βελτίωση των επιδόσεων της επιχείρησης σε σχέση με το 2020. Έτσι η επιβατική κίνηση αυξήθηκε κατά 39% το 2021 σε σχέση με το 2020 ενώ η προσφορά θέσεων αυξήθηκε κατά 43% το ίδιο διάστημα. Με πληρότητα των πτήσεων στο 66%, οι πωλήσεις ανέκαμψαν κατά 62,6% σε σχέση με το 2020.

		2018	2019	2020	2021
Ετήσιος ρυθμός % μεταβολής πωλήσεων	ICAG	6,24	4,5	-69,39	8,31
	Wizz Air	19,05	19,06	-73,23	125,1
	AEGEAN	4,13	10,46	-68,29	62,65

Πίνακας 6.



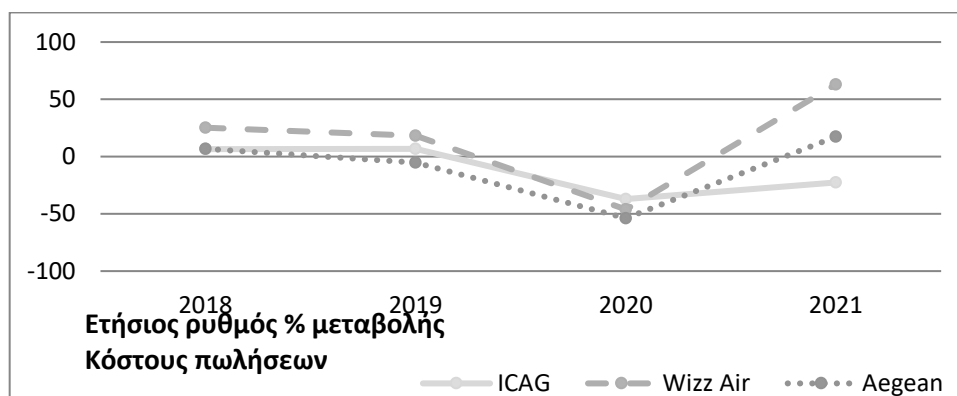
Διάγραμμα 4.

Το κόστος των πωλήσεων της ICAG τις δύο χρονιές πριν την κρίση ανέβηκε κατά 6,5% και 6,7% αντίστοιχα. Την χρονιά της κρίσης το κόστος έπεσε κατά 37% και την επόμενη κατά 22,4%. Η μεγάλη διαφορά μεταξύ της πτώσης στα έσοδα και της πτώσης στο κόστος των εσόδων την πρώτη χρονιά της κρίσης μας δείχνει ότι η επιχείρηση ακολουθούσε ένα μοντέλο που την καθιστούσε operationally leveraged. Την δεύτερη χρονιά της κρίσης η εικόνα βελτιώνεται αφού είχαμε περεταίρω μείωση του κόστους ενώ οι πωλήσεις είχαν οριακή άνοδο. Το κόστος των πωλήσεων της Wizz Air τις δύο χρονιές πριν την κρίση ανέβηκε κατά 25,3% και 18,2% αντίστοιχα, ακολουθώντας την άνοδο των εσόδων. Την χρονιά της κρίσης το κόστος έπεσε κατά -46,1%. Την επόμενη όμως είχαμε άνοδο κατά 63%, ποσοστό που είναι το μισό από την άνοδο των εσόδων την ίδια χρονική περίοδο.

Στην περίπτωση της Aegean Airlines το κόστος των πωλήσεων το 2018 ανέβηκε κατά 6,5% σε σχέση με το 2017. Τον επόμενο χρόνο αυξήθηκε και πάλι κατά 8,4%. Το 2020 είχαμε πτώση κατά 46,1% αλλά θα πρέπει να λάβουμε υπόψη ότι η πτώση των πωλήσεων ήταν, σαν ποσοστό, ακόμη μεγαλύτερη. Το 2021 είχαμε αύξηση του κόστους κατά 13,5% αλλά και οι πωλήσεις ήταν πολύ αυξημένες σε σχέση με το 2020.

		2018	2019	2020	2021
Ετήσιος ρυθμός % μεταβολής Κόστους πωλήσεων	ICAG	6,5	6,74	-37,08	-22,46
	Wizz Air	25,33	18,24	-46,18	63,08
	AEGEAN	6,86	-5,22	-53,84	17,41

Πίνακας 7.



Διάγραμμα 5.

Τα λειτουργικά έξοδα της ICAG το 2018 είχαν μειωθεί κατά 17,3% ενώ την επόμενη χρονιά ανέβηκαν κατά 34,3%. Την επόμενη διετία έπεσαν κατά 39,4% και 17,5% αντίστοιχα. Οι μεταβολές εξηγούνται εν μέρει από το ότι από την 1η Ιανουαρίου 2019 τα λειτουργικά έξοδα από Leasing καταγράφονται σαν αποσβέσεις και έξοδα τόκων μίσθωσης. Η πτώση όμως δείχνει ότι η επιχείρηση χρειάζεται μια διετία για να συμπίεσει τα λειτουργικά έξοδα στο ποσοστό της πτώσης των πωλήσεων.

Τα λειτουργικά έξοδα της Wizz Air το 2018 είχαν μειωθεί κατά 22,1%. Το επόμενο όμως έτος αυξήθηκαν κατά 56,3%. Την χρονιά της κρίσης μειώθηκαν κατά 71,6% ακολουθώντας την πτώση των εσόδων. Την επομένη όμως χρονιά αυξήθηκαν κατά 215,1% που είναι ποσοστό διπλάσιο της αύξησης των εσόδων την αντίστοιχη περίοδο.

Η μείωση του κόστους της Wizz Air ήταν επιβεβλημένη μετά το ξέσπασμα της πανδημίας. Η επιχείρηση προσπάθησε να το πετύχει αυξάνοντας τις συνεργασίες με αεροδρόμια που της επιτρέπουν να είναι ανταγωνιστική, βελτιώνοντας τον στόλο της με οικονομικότερα στη λειτουργία αεροσκάφη, βελτιώνοντας τους όρους στάθμευσης των αεροσκαφών της, επιβραδύνοντας το πρόγραμμα αύξησης του στόλου της και βελτιώνοντας τους όρους αποπληρωμής των προμηθευτών της.

Το 2020, όπου είχαμε την κορύφωση της υγειονομικής κρίσης, ο κόστος του προσωπικού της Wizz Air μειώθηκε κατά 42,7% σε σχέση με το 2019. Οι δαπάνες για καύσιμα μειώθηκαν κατά 68,8% σε σχέση με το 2019, παρά τις απώλειες 93,6 εκατομμυρίων ευρώ που είχε από την αντιστάθμιση των τιμών των καυσίμων που εφάρμοσε. Επιπλέον μείωσε το κόστος

αεροδρομίων κατά 60,3% και τις διαφημιστικές δαπάνες κατά 55,5%. Όμως έδωσε προτεραιότητα στην ασφάλεια των επιβατών, ελαττώνοντας μόνο κατά 6,1% το κόστος συντήρησης του στόλου της.

Στην περίπτωση της Aegean Airlines η χρήση του 2021 έκλεισε με εισροές 211 εκατομμυρίων ευρώ από λειτουργικές δραστηριότητες, έναντι εκροών 104 εκατομμυρίων το 2020. Παρά τις απώλειες 65,8 εκατομμυρίων ευρώ που είχε η επιχείρηση από τα συμβόλαια αντιστάθμισης τιμών των καυσίμων το 2020, εφάρμοσε και το 2021 πολιτική αντιστάθμισης με σύναψη αντίστοιχων συμβολαίων.

Τα γενικά και διοικητικά έξοδα (SG&A) της Aegean Airlines το 2018 αυξήθηκαν κατά 6,8% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Το 2019 είχαμε και πάλι αύξηση κατά 9,3%. Το 2020 όμως είχαμε πτώση κατά 48,4% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Βέβαια η πτώση των εσόδων ήταν ακόμη μεγαλύτερη. Το 2021 είχαμε άνοδο των γενικών και διοικητικών εξόδων κατά 32,9% ενώ τα έσοδα αυξήθηκαν με μεγαλύτερους ρυθμούς.

Οι δαπάνες τόκων της ICAG είχαν ανεβεί 3,1% την πρώτη χρονιά. Την δεύτερη όμως η άνοδος ήταν πολύ μεγάλη. Ανέβηκε κατά 162,7%. Οι υψηλές δαπάνες τόκων συνεχίστηκαν και την επόμενη χρονιά αφού η πτώση που παρατηρήθηκε ήταν κατά 4,9%. Την τελευταία χρονιά έχουμε νέα μεγάλη αύξηση των δαπανών για τόκους κατά 20,5%.

Το φαινόμενο εξηγείται από την μεγάλη αύξηση τόσο του μακροπρόθεσμου δανεισμού κατά 167% όσο και το βραχυπρόθεσμου κατά 171% μέσα στην πενταετία.

Τα κέρδη προ φόρων και τόκων (EBIT) της ICAG την πρώτη χρονιά αυξήθηκαν κατά 36,8%. Μετά όμως άρχισε μια καθοδική πορεία με -22,4% τη δεύτερη χρονιά και ύστερα με την κρίση τα κέρδη γίνονται πολύ μεγάλες ζημιές.

Στις μεγάλες ζημιές κατά την κρίση έχουν συμβολή και οι απώλειες από συμβόλαια αντιστάθμισης του κόστους των καυσίμων. Η επιχείρηση είχε αντισταθμίσει τον κίνδυνο της τιμής των καυσίμων για ποσότητες μεγαλύτερες της κατανάλωσής της. Η καθίζηση των τιμών των καυσίμων οδήγησε σε απώλειες 1,7 δισεκατομμυρίων ευρώ για το 2020 (www.iairgroup.com, 2022α). Το 2021 κατόρθωσε να μειώσει τις απώλειες από τα παράγωγα των καυσίμων κατά 200 εκατομμύρια ευρώ. Επιπλέον είχε το 2020 κέρδος 87 εκατομμυρίων ευρώ, από παράγωγα αντιστάθμισης κινδύνου συναλλάγματος.

Τόσο η Iberia όσο και η Vueling το 2021 είχαν επιστρέψει σε κερδοφόρες χρήσεις. Οι ζημιές οφείλονται κατά κύριο λόγο στις χαμηλές πωλήσεις της BA οφειλόμενες στο ότι για μεγάλο διάστημα του 2021 ήταν κλειστή η αγορά της Βορείου Αμερικής. Αυτό, σε συνδυασμό με το μεγάλο λειτουργικό κόστος της BA, είναι η μεγάλη αιτία της ζημιογόνου χρήσης για το 2021.

Τα κέρδη προ φόρων και τόκων (EBIT) της Wizz Air την πρώτη χρονιά αυξήθηκαν κατά 4,5% και την δεύτερη κατά 26,7%. Η πανδημία ανέκοψε την πορεία κερδοφορίας και είχαμε μεγάλες ζημιές το 2020. Οι μεγάλες ζημιές έγιναν ακόμη μεγαλύτερες τον επόμενο χρόνο.

Τα κέρδη προ φόρων και τόκων (EBIT) της Aegean Airlines το 2019 ξεπέρασαν τα εκατό εκατομμύρια (104 εκατ. Ευρώ). Όμως το 2020 τα κέρδη μετατράπηκαν σε μεγάλες ζημιές που έφτασαν στα 230 εκατομμύρια ευρώ. Τον επόμενο χρόνο είχαμε και πάλι μεγάλες ζημιές (περίπου 74 εκατ. Ευρώ).

Η Aegean Airlines ακολουθεί πρόγραμμα ανανέωσης του στόλου της. Το 2018 παρήγγειλε 30 νέα αεροσκάφη με παράδοση μεταξύ 2020 και 2022. Όμως λόγω της πανδημίας πέτυχε καθυστέρηση παραλαβών. Μέχρι το τέλος του 2021 είχε παραλάβει 9 από τα νέα αεροσκάφη της οικογενείας Airbus A320 neo. Η αρχική παραγγελία διευρύνθηκε και πλέον αφορά 46 αεροσκάφη συνολικά τα οποία θα έχουν παραληφθεί έως το 2026. Λόγω τροποποίησης των αναγκών της, η επιχείρηση τροποποίησε μέρος της παραγγελίας από αεροσκάφη A320 neo σε A321 neo, τα οποία έχουν μεγαλύτερη χωρητικότητα. Ο συνδυασμός μεγαλύτερης χωρητικότητας και μικρότερου αριθμού πτήσεων αποτελεί την απάντηση πολλών αεροπορικών στις συνθήκες που έχουν διαμορφωθεί στην μετά covid εποχή. Η Aegean ακολούθησε το trend εγκαίρως.

5.1.2. Οριζόντια ανάλυση Ισολογισμών

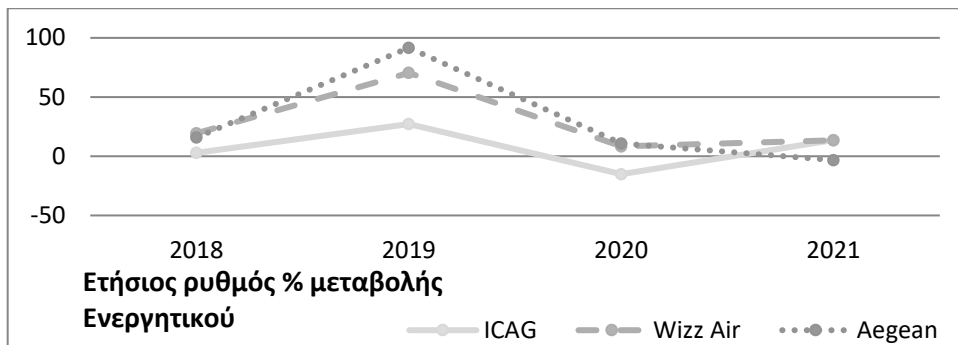
Το συνολικό ενεργητικό της ICAG αυξήθηκε μόλις 2,6% την πρώτη χρονιά. Η αύξηση ήταν πολύ μεγάλη τη δεύτερη (27,2%). Όμως την τρίτη χρονιά είχαμε πτώση 15,1%. Στην συνέχεια το επόμενο έτος είχαμε ανάκαμψη με αύξηση του συνολικού ενεργητικού κατά 13,6%.

Από τον ισολογισμό της Wizz Air βλέπουμε ότι το συνολικό ενεργητικό της επιχείρησης ανέβηκε 19,3% τον πρώτο χρόνο 70,4% τον δεύτερο, 8,3% τον τρίτο και 13,4% τον τέταρτο.

Στην περίπτωση της Aegean Airlines βλέπουμε ότι το συνολικό ενεργητικό της επιχείρησης το 2018 αυξήθηκε κατά 15,8%. Το 2019 είχαμε μεγάλη αύξηση κατά 91,6%. Το 2020 είχαμε και πάλι αύξηση κατά 10,8% και το 2021 μείωση κατά 3,2%.

		2018	2019	2020	2021
Ετήσιος ρυθμός % μεταβολής Ενεργητικού	ICAG	2,83	27,2	-15,13	13,68
	Wizz Air	19,39	70,4	8,36	13,41
	AEGEAN	15,83	91,64	10,89	-3,27

Πίνακας 8.



Διάγραμμα 6.

Από τον ισολογισμό της ICAG βλέπουμε ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης αυξήθηκε κατά 12,2% τον δεύτερο χρόνο, μειώθηκε κατά 30,7% τον τρίτο χρόνο και αυξήθηκε ξανά κατά 34,5% τον τέταρτο.

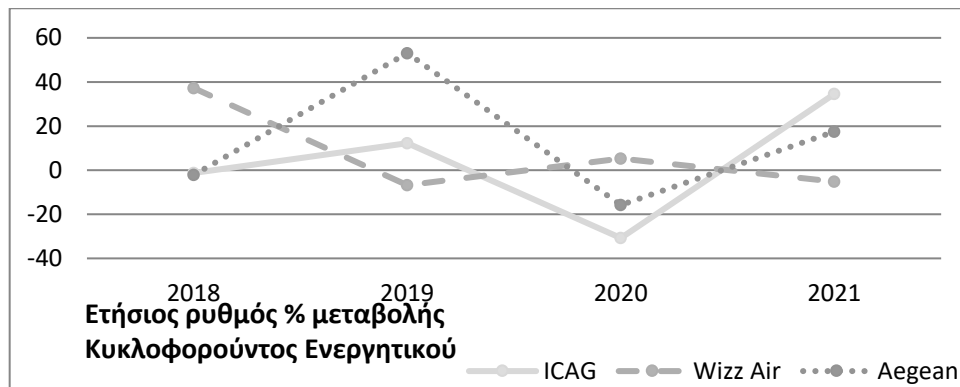
Το κυκλοφορούν ενεργητικό της Wizz Air τον πρώτο χρόνο αυξήθηκε κατά 37,2% αλλά μετά είχαμε πτώση 6,8%. Το τρίτο έτος αυξήθηκε κατά 5,2% αλλά το τέταρτο είχαμε μικρή μείωση κατά 5,1%.

Στην περίπτωση της Aegean Airlines βλέπουμε ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης το 2018 μειώθηκε ελαφρώς κατά 2% σε σχέση με το 2017. Την επόμενη όμως χρονιά είχαμε αύξηση κατά 53,1%. Το 2020 είχαμε μείωση κατά 15,8%. Το 2021 το κυκλοφορούν ενεργητικό αυξήθηκε και πάλι κατά 17,4% σε σχέση με το 2020.

Οι εισπρακτέοι λογαριασμοί της Aegean Airlines αυξήθηκαν το 2018 κατά 18,5% σε σχέση με το 2017. Το 2019 όμως έπεσαν κατά 7,8% ενώ το 2020 ξαναέπεσαν κατά 44,9%. Τον επόμενο χρόνο είχαμε αύξηση κατά 41,5%. Βλέπουμε ότι η επιχείρηση, σαν μέσο άμυνας στην κρίση, εφάρμοσε τον περιορισμό των επενδύσεων στους λογαριασμούς των πελατών της. Η άνοδος του 2021 είναι ένδειξη επιστροφής στην κανονικότητα.

		2018	2019	2020	2021
Ετήσιος ρυθμός % μεταβολής Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	ICAG	-1,27	12,22	-30,78	34,57
	Wizz Air	37,23	-6,81	5,25	-5,11
	AEGEAN	-2,09	53,1	-15,8	17,44

Πίνακας 9.



Διάγραμμα 7.

Τα μετρητά και τα ισοδύναμα μετρητών της ICAG παρουσίασαν αύξηση 15,2% τον πρώτο χρόνο, 7% τον δεύτερο, πολύ μεγάλη αύξηση κατά 42,1% τον τρίτο και κατά 36,6% τον τέταρτο.

Τα μετρητά και τα ισοδύναμα μετρητών της Wizz Air αυξήθηκαν κατά 34,3% τον πρώτο χρόνο. Μετά από σταθερότητα τον δεύτερο είχαμε μεγάλη πτώση τον τρίτο και τον τέταρτο χρόνο κατά 16% και 30,3% αντίστοιχα. Το φαινόμενο δεν είναι ανησυχητικό γιατί αντισταθμίζεται από μην μεγάλη άνοδο των βραχυπρόθεσμων επενδύσεων.

Η Wizz Air βρίσκεται στην επενδυτική βαθμίδα Baa3 της Moody's και στην BBB- της Fitch. Προσπάθησε να αμυνθεί έναντι της υγειονομικής κρίσης αυξάνοντας τα ταμειακά διαθέσιμα. Λόγω των ζημιών, αυτό το πέτυχε αυξάνοντας τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό. Έτσι το 2020 δανείστηκε 300 εκατομμύρια Στερλίνες από την Τράπεζα της Αγγλίας με αποπληρωμή τον Φεβρουάριο του 2022 και μισό δισεκατομμύριο ευρώ από έκδοση Ευρωομόλογου που λήγει τον Ιανουάριο του 2024. Το 2021 δανείστηκε επιπλέον μισό εκατομμύριο ευρώ με έκδοση Ευρωομόλογου με λήξη τον Ιανουάριο του 2026 προκειμένου να πληρώσει το δάνειο από την Τράπεζα της Αγγλίας.

Τα μετρητά, τα ισοδύναμα μετρητών και οι βραχυπρόθεσμες επενδύσεις της Aegean Airlines μετά από μια μικρή πτώση το 2018 είχαν μια εντυπωσιακή άνοδο το 2019 κατά 78,2% σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο. Το 2020 είχαμε μια μικρή μείωση κατά 7,5%. Η μείωση συνεχίστηκε και το 2021 κατά 4,8% σε σχέση με το 2020. Έτσι βρέθηκαν στο ύψος των 454 εκατομμυρίων ευρώ, έναντι 478 εκατομμυρίων το 2020. Προκειμένου να διατηρηθεί η ρευστότητα σε ψηλό επίπεδο, έγιναν προσπάθειες για περιστολή των δαπανών σε κάθε τομέα. Όμως έγινε και αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κατά 60 εκατομμύρια ευρώ. Ήταν προϋπόθεση της καταβολής κρατικής ενίσχυσης από το Ελληνικό δημόσιο στην επιχείρηση. Η τελευταία έφτασε στο ύψος των 120 εκατομμυρίων ευρώ. Πέραν αυτών διατήρησε την ρευστότητά της μέσω πιστωτικής γραμμής 120 εκατομμυρίων ευρώ που της παρέιχαν τέσσερις Ελληνικές

Τράπεζες την οποία αντικατέστησε με ισόποσο ομολογιακό δάνειο με λήξη τον Σεπτέμβριο του 2022.

Τα πάγια της ICAG σημείωσαν μεγάλη άνοδο την δεύτερη χρονιά. Η άνοδος έφτασε το 35,6%. Τις υπόλοιπες χρονιές οι αυξομειώσεις των παγίων κινήθηκαν στην περιοχή του 5%.

Η επιχείρηση ακολούθησε πρόγραμμα ανανέωσης του στόλου της κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης πενταετίας. Αυτό είχε επιπτώσεις στο χρέος της αφού απαιτούσε σημαντικά ποσά για προκαταβολές και τόκους. Από τις ετήσιες αναφορές της επιχείρησης βλέπουμε ότι το 2017 παρέλαβε δέκα καινούργια αεροσκάφη, το 2018 σαράντα δύο, το 2019 τριάντα τέσσερα, το 2020 είκοσι έξι, για να πέσει το 2021 στις έντεκα καινούργιες παραλαβές. Μετά την πανδημία, η επιχείρηση φρόντισε να αναπροσαρμόσει τις παραγγελίες της με βάση τα δεδομένα που προέκυψαν μετά την πανδημία, καθώς και τις αντίστοιχες προκαταβολές. Έτσι ανέβαλε τις παραγγελίες 68 νέων αεροσκαφών. (www.iairgroup.com, 2022α).

Τα πάγια της Wizz Air αυξήθηκαν εντυπωσιακά τον δεύτερο χρόνο. Η αύξηση έφτασε στο 220,7%. Τα επόμενα δύο έτη η αύξηση ήταν 10,1% και 23,4%.

Η Wizz Air είχε σε εξέλιξη την εξεταζόμενη περίοδο ένα μεγάλο επενδυτικό πρόγραμμα με παραγγελίες άνω των 250 αεροσκαφών. Οι παραγγελίες έγιναν στο 2017 και τον Μάρτιο του 2018. Οι παραδόσεις άρχισαν στο 2019. Αυτό εξηγεί τόσο την τεράστια άνοδο του χρέους όσο και την άνοδο των παγίων από το 2019 και μετά. Η επιχείρηση προβαίνει σε πωλήσεις των αγορασμένων αεροσκαφών σε επιχειρήσεις leasing και μετά τα επαναμισθώνει.

Τα ακίνητα, οι εγκαταστάσεις και ο εξοπλισμός της Aegean Airlines σημείωσαν άνοδο 28,4% το 2018. Η άνοδος συνεχίστηκε και τα επόμενα δύο χρόνια. Το 2019 έφτασε το 82,8% ενώ το 2020 το 33,7%. Το 2021 είχαμε μια πολύ μικρή μείωση κατά 4%. Το έτος αυτό κατέβαλε 23,5 εκατομμύρια ευρώ για αγορές και προκαταβολές παγίων και 71,4 εκατομμύρια για προκαταβολές μισθώσεων.

Το συνολικό χρέος της ICAG ενώ αυξήθηκε μόλις 2,4% την πρώτη χρονιά, στην συνέχεια αυξήθηκε κατά 89,8% την δεύτερη. Τα δύο επόμενα έτη η αύξηση έφτασε στο 9,9% και 25% αντίστοιχα. Η πολύ μεγάλη αύξηση του χρέους ευτυχώς συνδυάστηκε με μεγάλη αύξηση του μακροπρόθεσμου χρέους. Όμως και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξηθήκαν. Έτσι βλέπουμε ότι το μακροπρόθεσμο χρέος αυξήθηκε το δεύτερο έτος κατά 114,2%, το τρίτο έτος κατά 63,4% και το τέταρτο κατά 79,3%. Οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις για μισθώματα leasing σημείωσαν εντυπωσιακή αύξηση κατά 79,6% τον δεύτερο χρόνο. Στην συνέχεια επανήλθαν σε χαμηλό επίπεδο. Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και τα βραχυπρόθεσμα μισθώματα για leasing αυξηθήκαν κατά 110,3% το δεύτερο έτος και κατά 20,1% και 14% τα επόμενα δύο χρόνια.

Από το annual report του 2021, βλέπουμε ότι η ICAG δανείστηκε τον Μάρτιο και τον Μάιο του 2021, με δύο εκδόσεις ομολόγων, σχεδόν 2 δισεκατομμύρια Ευρώ. Εξασφάλισε 2 δισεκατομμύρια λίρες σε δάνειο που έχει την εγγύηση του UK Export Finance Agency. Τον Οκτώβριο του ίδιου χρόνου εξασφάλισε άλλο ένα δισεκατομμύριο λίρες με εγγύηση του 80% από το UK Export Finance Agency. Επιπλέον το Μάρτιο του ίδιου χρόνου οι British Airways, Iberia και Aer Lingus εξασφάλισαν δάνεια 1.755 εκατομμυρίων δολαρίων. Τον Φεβρουάριο του 2022, η επιχείρηση κατατασσόταν στην βαθμίδα BB της S&P και στην βαθμίδα Ba2 της Moody's.

Η Wizz Air στην αρχή της πενταετίας χαρακτηριζόταν από πολύ χαμηλό δανεισμό. Όμως μέσα στο 2019 το συνολικό χρέος αυξήθηκε εξήντα εννιά φορές (6932%). Το 2020 η αύξηση συνεχίστηκε και έφτασε στο 53,8% ενώ το 2021 έφτασε στο 26,3%.

Η αύξηση του χρέους ανήκει στο μεγαλύτερο μέρος σε μακροπρόθεσμο χρέος. Έτσι το μακροπρόθεσμο χρέος μαζί με μακροχρόνιες υποχρεώσεις για μισθώματα leasing αυξήθηκε το 2019 κατά πενήντα οκτώ φορές (5817%). Τα επόμενα δύο έτη η άνοδος έφτασε το 42,1% και το 47% αντίστοιχα.

Αλλά και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και τα βραχυπρόθεσμα μισθώματα για leasing της Wizz Air αυξηθήκαν. Το 2019 η αύξησή τους τις μεγέθυνε κατά χίλιες εκατόν τριάντα έξι φορές. Το νούμερο όμως δεν λέει την αλήθεια γιατί το προηγούμενο έτος ήταν ελάχιστες. Στην συνέχεια το 2020 η αύξηση ήταν στο 111% ενώ το 2021 είχαμε μείωση κατά 42,7%.

Οι απαιτήσεις χρηματοδότησης των παραγγελιών της Aegean Airlines αύξησαν τις υποχρεώσεις της επιχείρησης. Έτσι οι συνολικές της υποχρεώσεις γνώρισαν μεγάλη άνοδο την εξεταζόμενη πενταετία. Έτσι το 2018 αυξήθηκαν κατά 17,9% σε σχέση με το 2017. Το επόμενο έτος η αύξηση ήταν πολύ μεγάλη κατά 131,4%. Η αυξητική τάση συνεχίστηκε και το 2020 σε ποσοστό 35,1% σε σχέση με το 2019. Το 2021 είχαμε μικρή μείωση κατά 11,9%. Η επιχείρηση προβαίνει σε πωλήσεις των αγορασμένων αεροσκαφών σε επιχειρήσεις leasing και μετά προχωρά σε ενοικίασή τους.

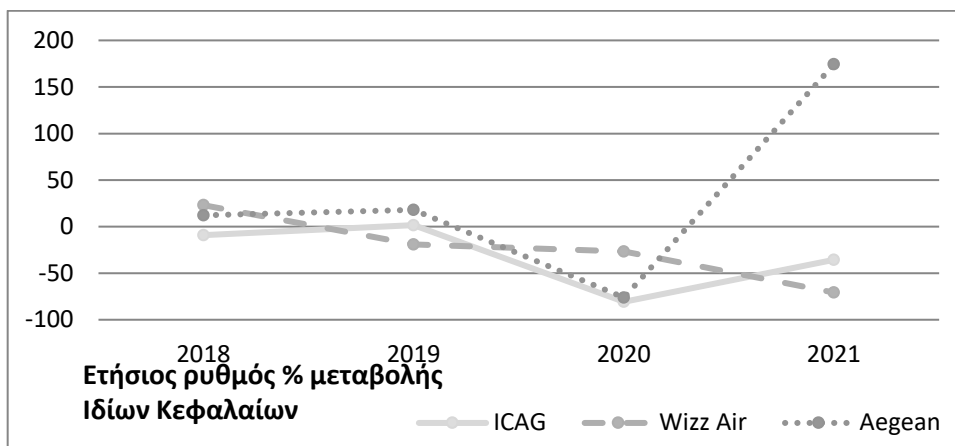
Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της Aegean Airlines, μετά από πτώση το 2018, εμφάνισαν πολύ μεγάλη άνοδο, σχεδόν τριάντα δυόμισι φορές, σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Η χρηματοδότηση της παραγγελίας νέων αεροσκαφών είναι η κυριότερη αιτία. Η άνοδος συνεχίστηκε και το 2020 κατά 62,1% για να σταθεροποιηθεί το 2021. Αλλά και οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν αρκετά. Η αύξηση παρατηρήθηκε κυρίως το 2019, όταν έφτασε στο 37,7% σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Το 2020 η αυξητική τάση συνεχίστηκε με αύξηση 17,5%. Το 2021 είχαμε μικρή μείωση κατά 4,6%.

Η μεγάλη άνοδος των υποχρεώσεων, σε συνδυασμό με την καθήλωση του ενεργητικού της ICAG, οδήγησε σε μεγάλη μείωση των κεφαλαίων της επιχείρησης. Βλέπουμε μείωση των κεφαλαίων της κατά 80,8% το τρίτο έτος και κατά 35,8% το τέταρτο.

Η μεγάλη άνοδος των υποχρεώσεων της Wizz Air, σε συνδυασμό με την συγκριτικά χαμηλότερη αύξηση του ενεργητικού, εξηγεί τη μεγάλη μείωση των κεφαλαίων της επιχείρησης. Ενώ το 2018 είχαμε αύξηση κατά 23% το 2019 είχαμε πτώση 19,1%. Το επόμενο έτος η πτώση συνεχίστηκε σε ποσοστό 26,4%, ενώ το 2021 είχαμε και νέα πτώση κατά 69,2%. Την εξεταζόμενη περίοδο είχαμε σταθερή αύξηση των κεφαλαίων της Aegean Airlines κατά τα τρία πρώτα χρόνια. Το 2018 αυξήθηκαν κατά 12% σε σχέση με το 2017 και το 2019 κατά 17,9% σε σχέση με το 2018. Όμως την χρονιά της κρίσης μεγάλο μέρος του κεφαλαίου εξανεμίστηκε όταν παρουσιάστηκε πτώση κατά 76,2%. Η αλματώδης άνοδος των υποχρεώσεων σε συνδυασμό με την αναλογικά μικρότερη άνοδο του ενεργητικού, είναι η αιτία του φαινομένου. Το 2021 παρατηρούμε ανάκαμψη των κεφαλαίων της επιχείρησης λόγω και της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου που αναφέραμε προηγουμένως.

		2018	2019	2020	2021
Ετήσιος ρυθμός % μεταβολής Ιδίων Κεφαλαίων	ICAG	-9,14	1,62	-80,72	-35,71
	Wizz Air	23,01	-19,17	-26,8	-70,8
	AEGEAN	12,09	17,98	-76,22	174,35

Πίνακας 10.



Διάγραμμα 8.

5.2. Κάθετη Ανάλυση

Στην Κάθετη Ανάλυση θα δημιουργήσουμε οικονομικές καταστάσεις για κάθε εταιρεία για τα πέντε εξεταζόμενα έτη, στις οποίες αντί για τις πραγματικές τιμές των μεγεθών θα χρησιμοποιήσουμε τις σχέσεις των μεγεθών, επί τις εκατό, με ένα μέγεθος σύγκρισης. Σαν μέγεθος σύγκρισης θα χρησιμοποιήσουμε στις μεν καταστάσεις αποτελεσμάτων το σύνολο των πωλήσεων στον δε ισολογισμό το σύνολο του ενεργητικού. Θα μπορούσαμε βέβαια να χρησιμοποιήσουμε οποιοδήποτε άλλο μέγεθος.

Η Κάθετη Ανάλυση μας βοηθά να εντοπίσουμε την διάρθρωση διαφόρων μεγεθών που περικλείονται στις μισθοδοτικές καταστάσεις. Επιπλέον συγκρίνουμε τις επιχειρήσεις χωρίς να λαμβάνουμε υπόψη μας το διαφορετικό μέγεθός τους. Έτσι η σύγκριση γίνεται ευκολότερα αφού επικεντρωνόμαστε στην σχέση μεταξύ των διαφόρων μεγεθών και όχι στις πραγματικές τιμές τους.

Έτσι έχουμε:

5.2.1. Κάθετη ανάλυση αποτελεσμάτων χρήσεως

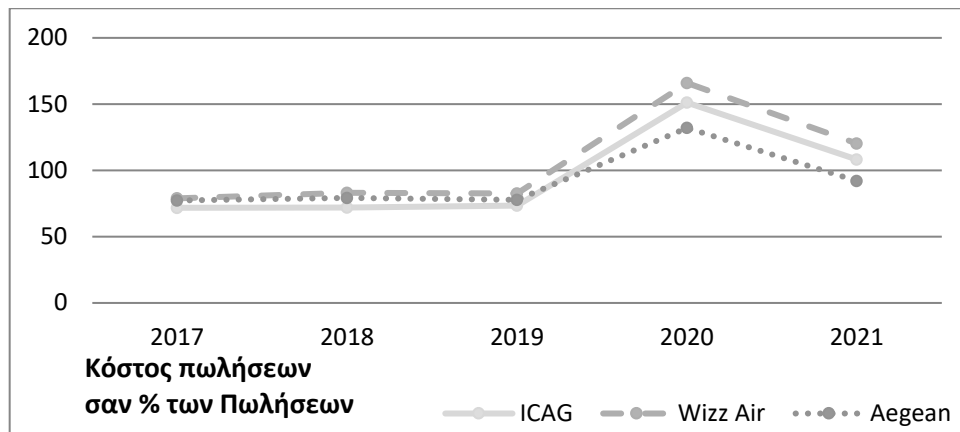
Από τις καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσεως της ICAG για την τελευταία πενταετία, βλέπουμε ότι το κόστος των πωλήσεων τις χρονιές πριν την κρίση βρισκόταν στην περιοχή μεταξύ του 71,8% και του 73,5% των εσόδων της επιχείρησης. Την χρονιά της κρίσης το κόστος ανέβηκε στο 151,1% των εσόδων και την επόμενη έπεσε στο 108,1%.

Το κόστος των πωλήσεων της Wizz Air την τριετία πριν την κρίση κινούταν στην περιοχή του 78,9% έως 63% του συνόλου των εσόδων. Η κατάσταση επιδεινώθηκε με την κρίση. Το κόστος των εσόδων εκτοξεύτηκε στο 165,9% των εσόδων για το 2020 πριν να πέσει στο 120,2% το 2021.

Το κόστος των πωλήσεων της Aegean Airlines την τριετία πριν την κρίση κινούταν στην περιοχή του 77,3% έως 79,1% των συνολικών πωλήσεων. Όμως το κόστος των πωλήσεων σαν ποσοστό των πωλήσεων το 2020 αυξήθηκε στο 132%. Το 2021 η πορεία ήταν καθοδική φτάνοντας στο 92,1%.

		2017	2018	2019	2020	2021
Κόστος πωλήσεων σαν % των Πωλήσεων	ICAG	71,8	71,97	73,51	151,14	108,19
	Wizz Air	78,92	83,08	82,51	165,92	120,21
	AEGEAN	77,32	79,15	77,69	132,04	92,14

Πίνακας 11.



Διάγραμμα 9.

Τα συνολικά έξοδα της ICAG τις χρονιές πριν τη κρίση βρίσκονταν στο 88%, 84,6% και 89,7% αντίστοιχα. Όμως τις δύο τελευταίες χρονιές με την κρίση τα συνολικά έξοδα εκτοξεύτηκαν στο 183,3% και 132,6% του συνόλου των εσόδων.

Τα συνολικά έξοδα της Wizz Air τις χρονιές πριν τη κρίση βρίσκονταν στο 85%, 87% και 87,7% αντίστοιχα. Η υγειονομική κρίση τα εκτόξευσε σαν ποσοστό των εσόδων τόσο το 2020 όσο και το 2021. Το έτος 2020 έφτασαν το 171,4% των συνολικών εσόδων ενώ την επόμενη χρονιά έφτασαν στο 127,9% των εσόδων.

Τα λειτουργικά έξοδα της ICAG τις τρεις χρονιές πριν την κρίση κινούνταν μεταξύ 12,6% και 16,2% του συνόλου των εσόδων. Την τελευταία διετία ανέβηκαν στο 32,1% και 24,4% αντίστοιχα του συνόλου των εσόδων.

Τα λειτουργικά έξοδα της Wizz Air το 2018 ανήλθαν στο 6% των εσόδων. Τον επόμενο χρόνο έπεσαν στο 3,9%. Ακολούθησε συνεχής άνοδος και για τα τρία επόμενα έτη, με αποτέλεσμα το 2021 να φτάσουν στο 7,7% των εσόδων.

Τα γενικά και διοικητικά έξοδα (SG&A) της Aegean Airlines το 2017, το 2018 και το 2019 κινούνταν στην περιοχή του 14,1% με 14,5% του συνόλου των πωλήσεων. Το 2020 όμως έφτασαν στο 23,3% των πωλήσεων. Το επόμενο έτος η τάση ήταν καθοδική και τα γενικά και διοικητικά έξοδα έφτασαν στο 19,1% των πωλήσεων.

5.2.2. Κάθετη ανάλυση ισολογισμών

Από τον ισολογισμό της ICAG βλέπουμε ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης παρουσίαζε μία συνεχή μείωση τα τέσσερα πρώτα χρόνια από το 37,5% του συνόλου του ενεργητικού τον πρώτο χρόνο στο 25,9% τον τέταρτο χρόνο. Το τελευταίο έτος είχαμε αύξηση στο 30,6%.

Από τον ισολογισμό της Wizz Air βλέπουμε ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης ανερχόταν στο 57,4% του συνόλου του ενεργητικού. Το 2018 είχαμε αύξηση στο 66%. Όμως

τα επόμενα τρία έτη είχαμε συνεχή μείωση. Έτσι το 2019 το κυκλοφορούν ενεργητικό ανήλθε στο 36,1% του συνολικού ενεργητικού, το 2020 στο 35% και το 2021 στο 29,3%.

Από τον ισολογισμό της Aegean Airlines βλέπουμε ότι το κυκλοφορούν ενεργητικό της επιχείρησης παρουσίαζε συνεχή μείωση όλη την πενταετία σαν ποσοστό του συνόλου του ενεργητικού. Έτσι το 2017 ήταν το 69,9% του ενεργητικού, το 2018 έπεσε στο 59,1%, το 2019 βρέθηκε στο 47,2%, για να καταλήξει στο 35,8% το 2020. Το 2021 είχαμε άνοδο του κυκλοφορούντος ενεργητικού, το οποίο έφτασε στο 43,5% του συνόλου του ενεργητικού της επιχείρησης.

Τα μετρητά και τα ισοδύναμα μετρητών της ICAG παρουσίασαν σταθερή αύξηση όλη την πενταετία και από 12% του συνόλου του ενεργητικού τον πρώτο χρόνο, ανέβηκαν στο 22,9% τον πέμπτο χρόνο.

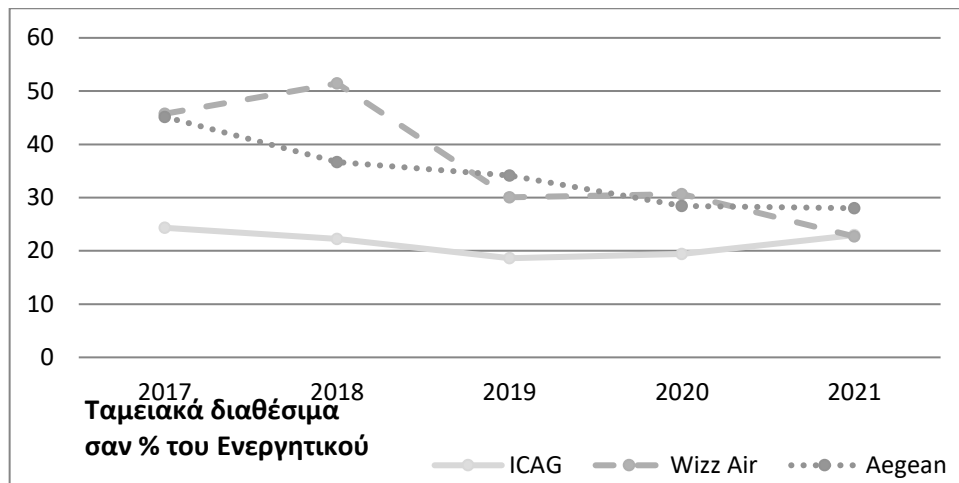
Τα μετρητά και τα ισοδύναμα μετρητών και οι βραχυχρόνιες επενδύσεις της Wizz Air παρουσίασαν αρχικά άνοδο στο 51,4% του ενεργητικού το 2018 από 45,7% το 2017. Στη συνέχεια όμως είχαμε συνεχή πτώση με 30% για το 2019, 30,6% το 2020 και 22,7% του συνόλου του ενεργητικού το 2021.

Τα μετρητά, τα ισοδύναμα μετρητών και οι βραχυχρόνιες επενδύσεις της Aegean Airlines ακολούθησαν συνεχή πορεία μείωσης όλο το εξεταζόμενο διάστημα. Έτσι το 2017 αντιστοιχούσαν στο 45,1% του ενεργητικού, το 2018 πήγαν στο 36,7%, το 2019 έφτασαν στο 33,3%. Η πτώση συνεχίστηκε και στην διάρκεια της κρίσης με το ποσοστό να πέφτει στο 27,7% του ενεργητικού το 2020 και στο 27,2% το 2021.

Αλλά και οι εισπρακτέοι λογαριασμοί της Aegean Airlines είχαν καθοδική πορεία. Έτσι το 2017 ήταν το 15,8% του ενεργητικού, το 2018 το 16,2% και το 2019 το 7,7% του ενεργητικού. Στη συνέχεια κατά τη διάρκεια της κρίσης το ποσοστό έπεσε ακόμη πιο κάτω φτάνοντας το 3,8% το 2020 για να ανεβεί στην συνέχεια στο 5,6% το 2021. Είναι φανερό ότι η επιχείρηση περιορίσε τις επενδύσεις στους λογαριασμούς των πελατών της προκειμένου να συγκεντρώσει μετρητά.

		2017	2018	2019	2020	2021
Ταμειακά διαθέσιμα σαν % του Ενεργητικού	ICAG	24,33	22,23	18,62	19,42	22,98
	Wizz Air	45,73	51,45	30,07	30,65	22,71
	AEGEAN	45,16	36,7	34,14	28,46	28,01

Πίνακας 12.



Διάγραμμα 10.

Οι συνολικές υποχρεώσεις της Aegean Airlines παρουσίαζαν συνεχή άνοδο τα έτη 2017 έως και 2020. Έτσι το 2017 το ύψος τους ήταν στο 63,6% του ενεργητικού, το 2018 στο 64,8%, το 2019 στο 78,2% για να φτάσουν στο 95,4% το 2020. Το 2021 η εικόνα βελτιώθηκε και είχαμε πτώση στο 86,8%.

Οι πληρωτέοι λογαριασμοί της Aegean Airlines το 2017 και το 2018 βρίσκονταν περίπου στο 8,5% του συνόλου του ενεργητικού. Το 2019 και στην κρίση του 2020 το ποσοστό έπεσε στο 5,6% και 4,4% αντίστοιχα. Προφανώς οι προμηθευτές της επιχείρησης κατά τη διάρκεια της κρίσης περιόρισαν τις διευκολύνσεις στις πληρωμές των οφειλών που παρείχαν στους πελάτες τους. Το ποσοστό επέστρεψε στην κανονικότητα το 2021 φτάνοντας και πάλι στην περιοχή του 8%.

Το συνολικό χρέος της ICAG, σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού, αυξανόταν πολύ γρήγορα όλη την πενταετία. Τον πρώτο χρόνο 26,8%, τον δεύτερο 26,7%, τον τρίτο 39,9%, τον τέταρτο 51,8% και τον πέμπτο 56,9%.

Το συνολικό χρέος της Wizz Air τα δύο πρώτα χρόνια ήταν σχεδόν ανύπαρκτο. Όμως το 2019 έφτασε απότομα στο 46,7% του συνόλου του ενεργητικού. Η τάση ήταν αυξητική και έτσι το 2020 έφτασε στο 66,4% του συνόλου του ενεργητικού και το 2021 στο 74%. Οι ανάγκες χρηματοδότησης των νέων παραγγελιών και των παραλαβών αεροσκαφών είναι η αιτία για την αυξητική πορεία τόσο του βραχυχρόνιου όσο και του μακροχρόνιου δανεισμού μαζί με την πορεία των αναγκών για κάλυψη υποχρεώσεων για μισθώματα leasing.

Το μακροπρόθεσμο χρέος της ICAG αντιστοιχούσε στο 6% του ενεργητικού την πρώτη χρονιά, στο 5% την δεύτερη και στο 8,5% την τρίτη. Στην συνέχεια αυξήθηκε στο 16,5% την τέταρτη και στο 26% την πέμπτη. Λαμβάνοντας υπόψη την μεγάλη αύξηση του χρέους της επιχείρησης η αύξηση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων είναι εν μέρει καθησυχαστική. Οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις για μισθώματα Leasing αυξάνονταν σταθερά όλη την πενταετία.

Ανήλθαν, σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού, στο 17,4% τον πρώτο χρόνο, 18,5% τον δεύτερο, 26,2% τον τρίτο, 27,9% τον τέταρτο και 23,5% τον πέμπτο.

Το μακροπρόθεσμο χρέος της Wizz Air ήταν ελάχιστο τα δύο πρώτα χρόνια. Μετά έφτασε στο 6,9% το 2019, αυξήθηκε στο 11,3% το 2020, για να καταλήξει στο 19,3% του συνόλου του ενεργητικού το 2021. Οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις για μισθώματα Leasing ήταν κι αυτές ελάχιστες το 2017 και το 2018. Όμως το 2019 έφτασαν το 32% του συνόλου του ενεργητικού, ενώ τα άλλα δύο χρόνια ανέβηκαν ακόμη πιο πάνω στο 39,7% το 2020 και στο 46,9% του συνόλου του ενεργητικού το 2021.

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της Aegean Airlines βρίσκονταν σε πολύ χαμηλό επίπεδο τόσο το 2017 όσο και το 2018. Το 2019 είχαμε απότομη άνοδο που τις έφτασε στο 26,5% του ενεργητικού. Τις επόμενες δύο χρονιές η άνοδος συνεχίστηκε με το ποσοστό να φτάνει το 38,8% το 2020 και το 40,2% το 2021.

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις και τα βραχυπρόθεσμα μισθώματα για leasing της ICAG αυξάνονταν, σαν ποσοστό του ενεργητικού, σταθερά όλη την πενταετία και από 3,4% τον πρώτο χρόνο πήγαν στο 7,3% στο τέλος της πενταετίας.

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της Wizz Air και τα βραχυπρόθεσμα μισθώματα για leasing, σαν ποσοστό του ενεργητικού, ήταν και αυτές ελάχιστες το 2017 και το 2018 για να ανέβουν στο 7,8% το 2019 και στο 15,2% το 2020. Η εικόνα βελτιώνεται το 2021 όπου ανήλθαν στο 7,7% του συνόλου του ενεργητικού.

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της Aegean Airlines περιορίζονταν όλη την διάρκεια της πενταετίας. Έτσι ξεκίνησαν από το 53% του συνολικού ενεργητικού το 2017, πήγαν στο 46,5% το 2018 και στο 33,4% το 2019. Στη συνέχεια, στα έτη της κρίσης 2020 και 2021 το ποσοστό παρέμεινε στην περιοχή του 35% περίπου.

Η συνολική κεφαλαιοποίηση της ICAG δεν φάνηκε να επηρεάζεται υπερβολικά από τις εξελίξεις. Έτσι, συγκρινόμενη με το συνολικό ενεργητικό, από 32% τον πρώτο χρόνο σημείωσε σταθερή μείωση και έφτασε στο 20,8% τον τέταρτο. Όμως τον πέμπτο σημείωσε άνοδο και αντιστοιχούσε στην αξία του 28,5% του συνολικού ενεργητικού.

Η συνολική κεφαλαιοποίηση της Wizz Air παρουσιάζει συνεχή μείωση στην πενταετία 2017 – 2021, εξαιτίας της συνεχούς αύξησης των υποχρεώσεων σε σχέση με το ενεργητικό της επιχείρησης. Τον πρώτο χρόνο έφτασε στο 59,2% του συνολικού ενεργητικού, τον επόμενο στο 60,7%, το 2019 μειώθηκε στο 35,2% ενώ το 2020 μειώθηκε περαιτέρω φτάνοντας στο 30,6%. Το έτος 2021 είχαμε και πάλι μείωση της κεφαλαιοποίησης και έτσι αυτή έφτασε στο 24,5% του συνολικού ενεργητικού.

Η συνολική κεφαλαιοποίηση της Aegean Airlines παρουσιάζει εικόνα μεγάλης πτώσης το εν λόγω διάστημα. Για την εικόνα αυτή ευθύνεται η μεγάλη άνοδος των υποχρεώσεων σε σχέση

με το ενεργητικό της επιχείρησης. Έτσι ενώ αποτελούσε το 36,3% του ενεργητικού το 2017 και το 35,1% το 2018, σημείωσε μεγάλη πτώση και έφτασε στο 21,6% το 2019. Τον επόμενο χρόνο το κεφάλαιο σχεδόν εξανεμίστηκε φτάνοντας στο 4,6% του ενεργητικού. Το 2021 είχαμε άνοδο και έφτασε στο 13,1% σε σχέση με το σύνολο του ενεργητικού.

Κεφάλαιο 6

Ανάλυση Αριθμοδεικτών (Ratio Analysis)

Μπορούμε να αναλύσουμε μια επιχείρηση ή να συγκρίνουμε δύο ή περισσότερες επιχειρήσεις με την χρήση αριθμοδεικτών. Αυτοί προκύπτουν μέσα από την επίλυση εξισώσεων μεταξύ μεγεθών των εν λόγω επιχειρήσεων. Υπολογίζοντας τους αριθμοδείκτες σε διάστημα κάποιων ετών μπορούμε να εντοπίσουμε τάσεις προς τις οποίες κινείται η επιχείρηση. Η ερμηνεία πολλών αριθμοδεικτών μπορεί να μην είναι απόλυτη αλλά να επιδέχεται πολλές εκδοχές για την εικόνα των επιχειρήσεων. Παρακάτω θα παραθέσουμε αριθμοδείκτες των εξεταζόμενων επιχειρήσεων σε μια πενταετία. Θα προσπαθήσουμε επίσης να ερμηνεύσουμε τα μεγέθη που προκύπτουν. Τους αριθμοδείκτες που θα παραθέσουμε μπορούμε να τους κατατάξουμε στις πιο κάτω κατηγορίες:

- Δείκτες βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας ή δείκτες ρευστότητας
- Δείκτες μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας ή δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης
- Δείκτες διαχείρισης ενεργητικού ή δείκτες δραστηριότητας (turnover ratios)
- Δείκτες κερδοφορίας
- Δείκτες αγοραίας αξίας

Η πρώτη κατηγορία απασχολεί αρκετά τους Βραχυχρόνιους πιστωτές των επιχειρήσεων. Αποτελούν ένδειξη της ικανότητας της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της και γι' αυτό εστιάζουν στο κυκλοφορούν ενεργητικό και στις βραχυχρόνιες Υποχρεώσεις (Ross, Westerfield & Jaffe, 2017: 70).

Η Δεύτερη κατηγορία προσπαθεί να αναδείξει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις της (Ross, Westerfield & Jaffe, 2017: 72).

Η τρίτη κατηγορία εστιάζει στην ικανότητα των εταιρειών να δημιουργούν αξία από τα περιουσιακά τους στοιχεία. Το ερώτημα που απαντούν είναι πόσο αποτελεσματικά γίνεται η εκμετάλλευση αυτών των περιουσιακών στοιχείων (Ross, Westerfield & Jaffe, 2017: 74).

Η τέταρτη κατηγορία αφορά δείκτες που εξετάζουν την ικανότητα της εταιρείας να εκμεταλλεύεται αποτελεσματικά τα περιουσιακά της στοιχεία αλλά με έναν τρόπο που

προσεγγίζει περισσότερο τις επιδιώξεις των μετόχων. Αποτελεί δείκτες που επικεντρώνονται στην κερδοφορία της επιχείρησης (Ross, Westerfield & Jaffe, 2017: 76).

Η πέμπτη κατηγορία αφορά αριθμοδείκτες των οποίων τα μεγέθη που τους συνθέτουν δεν προκύπτουν αναγκαστικά από τις χρηματοοικονομικές τους καταστάσεις. Είναι δείκτες που ασχολούνται με την εικόνα της μετοχής των επιχειρήσεων, της τιμής της και της πιθανής πορείας που αυτή θα ακολουθήσει (Ross, Westerfield & Jaffe, 2017: 77).

6.1. Δείκτες βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας ή δείκτες ρευστότητας

Και οι τρεις επιχειρήσεις έχουν πολύ υψηλά ταμειακά διαθέσιμα την τελευταία διετία. Ότι θα επεδίωκαν κάτι τέτοιο ήταν αναμενόμενο, λαμβάνοντας υπόψη την αβεβαιότητα που δημιουργούσε η υγειονομική κρίση.

Την τριετία πριν την κρίση και οι τρεις είχαν ισχυρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Ακολουθώντας διαφορετικά μοντέλα, στην ICAG οφείλονταν στο πολύ μεγαλύτερο περιθώριο μεικτού κέρδους, στην Wizz Air στα χαμηλά λειτουργικά έξοδα και στην Aegean Airlines στο ψηλότερο περιθώριο κέρδους από την Wizz Air και στα ελαφρώς χαμηλότερα λειτουργικά έξοδα από την ICAG.

Αντίθετα στην διετία 2020 και 2021 είχαμε ισχυρές ταμειακές εκροές από λειτουργικές δραστηριότητες. Πιο συγκεκριμένα, για την ICAG είχαμε πάνω από 6,5 δισεκατομμύρια ευρώ εκροές από λειτουργικές δραστηριότητες το 2020 και πάνω από 2,5 δισεκατομμύρια ευρώ εκροές το 2021. Η Wizz Air είχε εκροές 465 εκατομμύρια ευρώ το 2021. Το ίδιο και η Aegean Airlines, είχε εκροές από λειτουργικές δραστηριότητες 230 εκατομμύρια ευρώ το 2020.

Οι επιχειρήσεις παρουσίαζαν στο μεγαλύτερο μέρος της εξεταζόμενης πενταετίας αυξήσεις στις κεφαλαιουχικές δαπάνες. Όμως τόσο η Wizz όσο και η Aegean Airlines παρουσίασαν κάθετη μείωση των κεφαλαιουχικών δαπανών το 2020. Αντίθετα η ICAG εμφάνισε και το 2020 αύξηση κεφαλαιουχικών δαπανών.

Έτσι η μεγάλη ρευστότητα και των τριών την τελευταία διετία, δεν οφείλεται στην λειτουργία τους αλλά στις πολύ υψηλές χρηματοδοτικές εισροές. Αυτές περιλάμβαναν κυρίως δανεισμό αλλά στην περίπτωση της Aegean Airlines και κρατική επιδότηση σε συνδυασμό με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου το 2021. Η Wizz Air παρουσίασε το 2021 τεράστια αύξηση, πάνω από μισό δισεκατομμύριο ευρώ, σε χρηματοδοτικές εισροές. Η ICAG το 2020 ξεπέρασε τα 3 δισεκατομμύρια ευρώ σε χρηματοδοτικές εισροές, ενώ το 2021 οι εισροές έφτασαν στην περιοχή των δύο δισεκατομμυρίων.

Η πρώτη τριετία πιθανόν να μας δείξει την μελλοντική εικόνα των επιχειρήσεων όταν θα έχει αποκατασταθεί η επιβατική κίνηση στα προ covid επίπεδα. Το 2021 δεν ήταν χρονιά πλήρους επαναφοράς. Αν η Ευρώπη αποκαταστήσει την εσωτερική επιβατική κίνηση στα προ covid επίπεδα και αν αποκατασταθούν τα δρομολόγια μεγάλων αποστάσεων, από και προς την Ευρώπη, στα προ covid επίπεδα, τότε πιθανότατα θα έχουμε πάλι ισχυρές ταμειακές εισροές από λειτουργικές δραστηριότητες και για τις τρεις επιχειρήσεις. Βέβαια θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας ότι ακόμη κι αν έχουμε επαναφορά στην πρότερη κατάσταση, οι εκροές για χρηματοδοτικές δραστηριότητες θα είναι μεγαλύτερες από πριν, λαμβάνοντας υπόψη την πρόσθετη δανειακή επιβάρυνση στην οποία έχουν υποβληθεί οι επιχειρήσεις την τελευταία διετία.

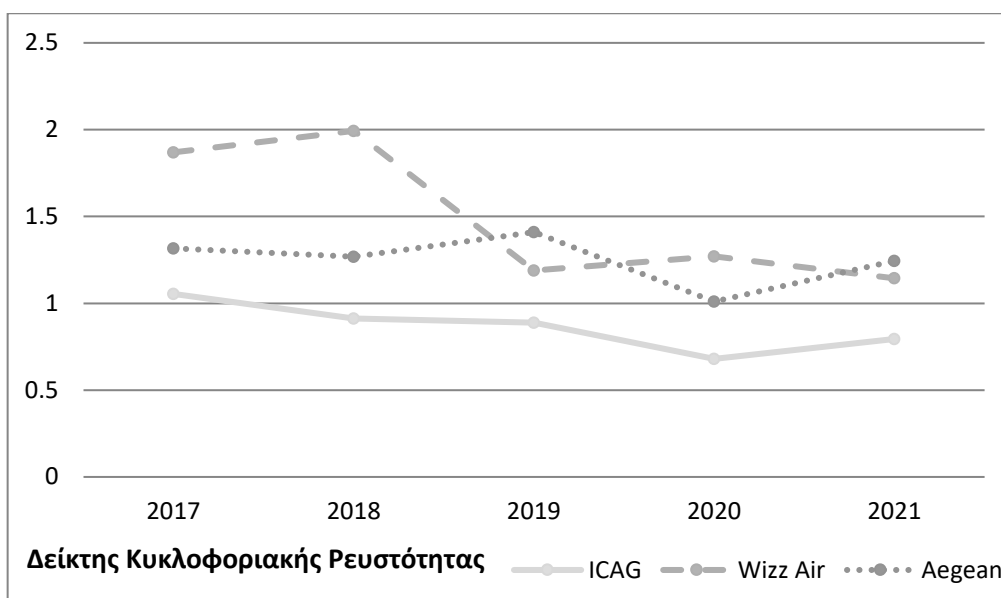
6.1.1. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

Όταν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος του 1 τότε αυτό μπορεί να δείχνει ότι η εταιρεία μπορεί να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Αν ο δείκτης είναι μικρότερος της μονάδας μπορεί να δείχνει ότι η εταιρεία ίσως δεν είναι σε θέση να καλύψει τις βραχυχρόνιες υποχρεώσεις της. Αυτό βέβαια δεν είναι απόλυτο και η άποψη αυτή είναι καθαρά θεωρητική. Από την άλλη εάν ο δείκτης είναι υπερβολικά υψηλός δεν είναι κάτι απόλυτα καλό. Ένας υπερβολικά μεγάλος δείκτης δείχνει κακή εκμετάλλευση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης ή ότι κάνει κακή διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης.

Από του ισολογισμούς των εταιρειών για την τελευταία τετραετία προκύπτει:

	Current Ratio				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	1,054	0,913	0,888	0,68	0,794
Wizz Air	1,869	1,993	1,189	1,271	1,144
Aegean Airlines	1,317	1,269	1,41	1,01	1,244

Πίνακας 13.



Διάγραμμα 11. - Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

Από το διάγραμμα βλέπουμε ότι ο Δείκτης Κυκλοφοριακής ρευστότητας της Wizz είναι διαρκώς πιο πάνω από την ICAG. Η τελευταία και πριν την κρίση του covid-19 είχε πέσει κάτω από την μονάδα. Η Wizz το 2018 και 2020 ακολούθησε διαφορετική τάση από την ICAG και ο δείκτης ανέβηκε αντί να υποχωρήσει κι άλλο. Το οφείλει κυρίως στην αύξηση του κυκλοφορούντος ενεργητικού της τις δύο αυτές χρονιές. Ήταν το αποτέλεσμα της μεγάλης ανόδου των μετρητών και των βραχυχρόνιων επενδύσεων της επιχείρησης. Το 2021 όμως υποχώρησε αλλά πάντα πάνω από την μονάδα. Στην περίπτωση της Aegean Airlines βλέπουμε ότι ο δείκτης είναι σταθερά μεγαλύτερος της μονάδας για όλο το εξεταζόμενο διάστημα ενώ παρουσιάζει αρκετή σταθερότητα κινούμενος μεταξύ ένα και ενάμιση για όλο το διάστημα. Το έτος 2019, που ξεκίνησε η κρίση, μια πτώση του κυκλοφορούντος ενεργητικού κατά 15,8% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, είχε σαν αποτέλεσμα την πτώση του δείκτη σχεδόν πάνω στην μονάδα. Την επόμενη χρονιά είχαμε και πάλι άνοδο στο κυκλοφορούν ενεργητικό και ο δείκτης ανέβηκε και πάλι.

6.1.2. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

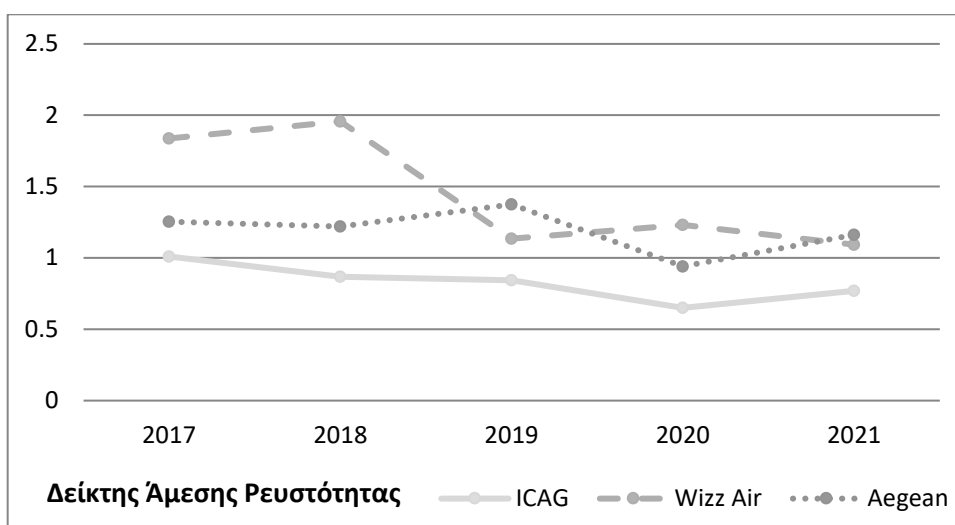
Ο Δείκτης, αν ξεπερνάει τη μονάδα, εκφράζει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταπεξέλθει στις άμεσες υποχρεώσεις της. Αν είναι μικρότερος της μονάδας, δημιουργεί ερωτηματικά ως προς αυτή την ικανότητα.

Ο Αριθμητής αποτελείται από μετρητά, ισοδύναμα μετρητών, εμπορεύσιμους τίτλους και εισπρακτέους λογαριασμούς. Η παρουσία των εισπρακτέων λογαριασμών στον αριθμητή ενδέχεται μην μπορεί να αποδώσει καλά την ικανότητα της εταιρείας να ανταπεξέλθει στις

άμεσες υποχρεώσεις της. Θα πρέπει η επιχείρηση να φροντίζει να θέτει όρους στους πελάτες της ώστε να μπορεί να κάνει τις εισπράξεις από αυτούς σε σύντομο διάστημα. Από του ισολογισμούς των εταιρειών για την τελευταία τετραετία προκύπτει:

	Quick Ratio				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	1,01	0,867	0,844	0,65	0,769
Wizz Air	1,837	1,957	1,136	1,231	1,093
Aegean Airlines	1,254	1,22	1,375	0,941	1,162

Πίνακας 14.



Διάγραμμα 12.

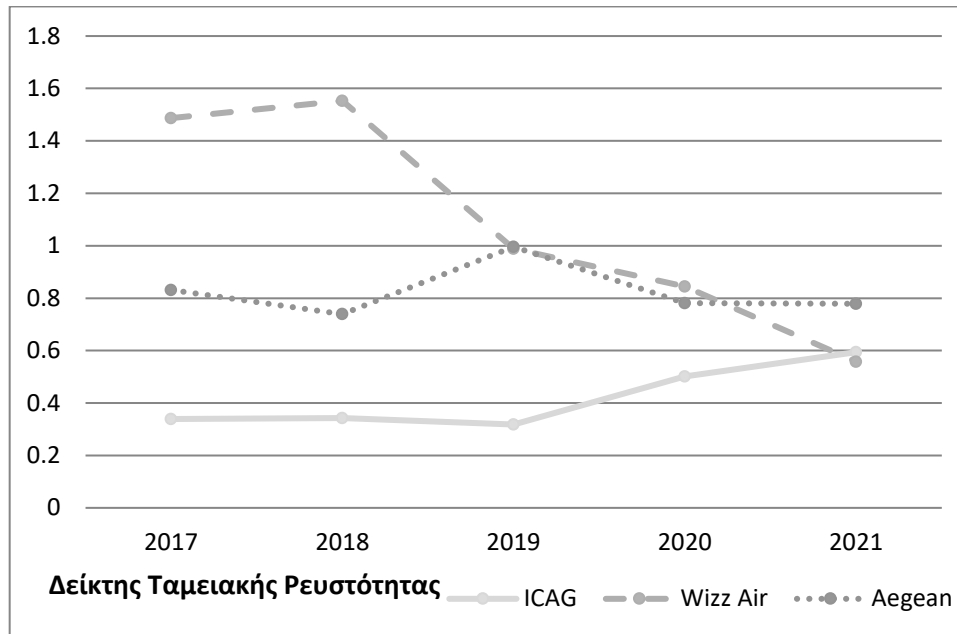
Τα αποθέματα των επιχειρήσεων κινήθηκαν με διαφορετικό τρόπο μέσα στην πενταετία. Της Aegean αυξήθηκαν την τελευταία διετία μέσα στην κρίση, της ICAG μειώθηκαν την τελευταία διετία, ενώ της Wizz μειώθηκαν το 2020. Παρατηρούμε όμως ότι η αφαίρεση των αποθεμάτων δεν άλλαξε την εικόνα που έδειχνε ο προηγούμενος δείκτης. Έτσι η Wizz έχει Δέκτη Άμεσης Ρευστότητας που κινείται την τελευταία τετραετία άνω της μονάδας αλλά με τάση ελάττωσης. Και η ICAG βλέπει τον δείκτη να υποχωρεί διαρκώς αλλά επιπλέον κινείται κάτω από την μονάδα. Η Aegean Airlines έχει δείκτη Άμεσης Ρευστότητας σταθερά μεγαλύτερο της μονάδας, με μια μικρή υποχώρηση κάτω από τη μονάδα το 2020. Το 2021 ήταν και πάλι πάνω από την μονάδα. Επιπλέον κινείται σταθερά στην ζώνη μεταξύ ενάμιση και λίγο κάτω από το ένα.

6.1.3. Δείκτης ταμειακής ρευστότητας

Από του ισολογισμούς των εταιρειών για την τελευταία τετραετία προκύπτει:

	Cash ratio				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	0,339	0,343	0,318	0,501	0,594
Wizz Air	1,487	1,553	0,989	0,844	0,558
Aegean Airlines	0,831	0,739	0,996	0,781	0,779

Πίνακας 15.



Διάγραμμα 13.

Παρατηρούμε ότι η Wizz είχε Cash ratio μεγαλύτερο της μονάδας ή κοντά στην μονάδα μέχρι το 2019. Τα απόμεινα δύο χρόνια υποχώρησε κάτω από την μονάδα. Η ICAG από την άλλη έχει δείκτη αρκετά κάτω από την μονάδα. Όμως παρατηρούμε ότι το 2020 επιδίωξε άνοδο των Μετρητών και των ισοδυνάμων τους σε σχέση με το 2019. Η τάση ανόδου συνεχίστηκε και το 2021. Για την Aegean Airlines ο δείκτης είναι καλύτερος από της ICAG κινούμενος όμως κάτω από τη μονάδα.

Τόσο η ICAG όσο και η Aegean είχαν μικρό ποσοστό του κυκλοφορούντος ενεργητικού επενδυμένο σε βραχυχρόνιες επενδύσεις. Αντίθετα η Wizz μετέτρεψε ένα μεγάλο μέρος των μετρητών και των ισοδυνάμων μετρητών σε βραχυχρόνιες επενδύσεις τα έτη 2020 και 2021. Η αφαίρεση των βραχυχρόνιων επενδύσεων δημιουργεί την κύρια διαφοροποίηση με τον προηγούμενο δείκτη που είναι η πτώση της Wizz.

6.2. Δείκτες μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας ή δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης

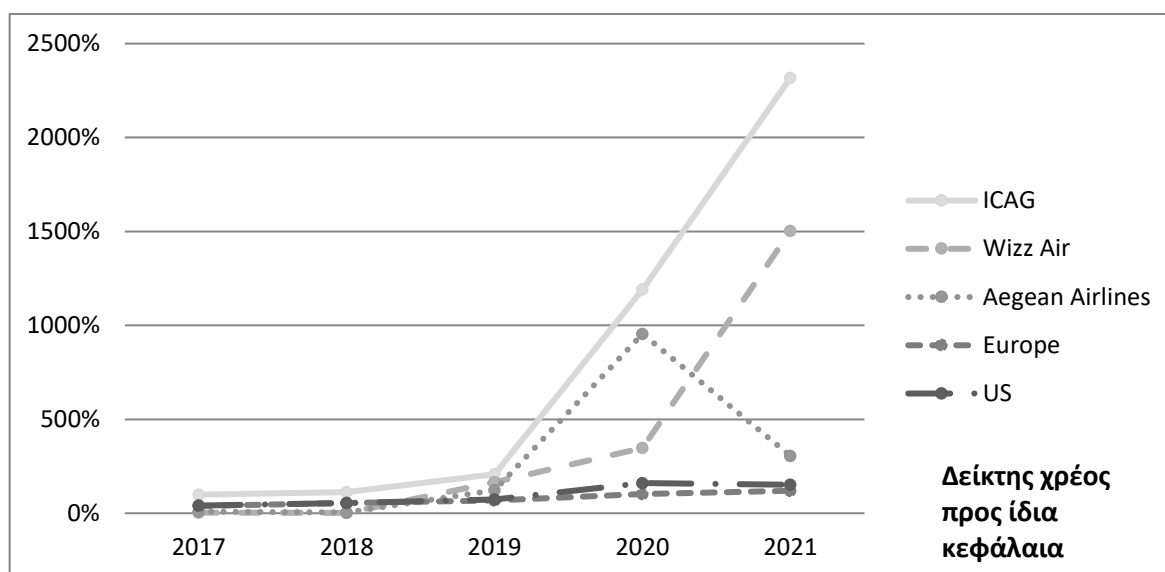
Έχουμε:

6.2.1. Δείκτης Συνολικού Χρέους

Από τους ισολογισμούς των εταιρειών για την τελευταία τετραετία προκύπτει:

	Δείκτης χρέος προς ίδια κεφάλαια				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	99,10%	111,70%	208,70%	1191,40%	2318,00%
Wizz Air	2,60%	1,90%	165,20%	347,10%	1502,40%
Aegean Airlines	8,90%	4,30%	122,60%	955,10%	305,10%
Europe	38,69%	55,04%	68,07%	102,52%	119,64%
US	40,81%	55,40%	73,56%	160,70%	151,6%

Πίνακας 16.



Διάγραμμα 14.

Την εξεταζόμενη περίοδο και οι τρεις εταιρείες αύξησαν το χρέος τους. Σε απόλυτους αριθμούς, η Wizz είχε την μεγαλύτερη ποσοστιαία αύξηση. Αλλά και οι άλλες δύο σχεδόν το τριπλασίασαν. Όμως το χαρακτηριστικό της περιόδου είναι εξανέμιση των ιδίων κεφαλαίων των επιχειρήσεων μετά το 2020. Αυτά, σε συνδυασμό με την ελαφρά μείωση του συνολικού ενεργητικού το 2020 και για Aegean και ICAG, δημιουργούν την εικόνα του δείκτη χρηματοοικονομικής μόχλευσης χρέος προς ίδια κεφάλαια

Το Χρέος της Wizz αυξάνεται μέσα στην τελευταία τετραετία φτάνοντας τελικά στις 15,02 φορές τα ίδια Κεφάλαια. Από την άλλη βλέπουμε την τεράστια δανειακή μόχλευση της ICAG. Ο Δείκτης Χρέος προς ίδια κεφάλαια έχει φτάσει το 23,18 περίπου. Και στην περίπτωση της Aegean Airlines βλέπουμε μεγάλη επιδείνωση των δεικτών κατά την διάρκεια της εξεταζόμενης περιόδου. Ο δείκτης χρέος προς ίδια κεφάλαια έφτασε το 9,55 το 2020. Όμως το

2021 η εικόνα αλλάζει και οι δείκτες βελτιώνονται χάρη στην αύξηση των ιδίων κεφαλαίων. Έτσι το έτος αυτό ο δείκτης χρέος προς ίδια κεφάλαια μειώνεται σε 3,05 περίπου.

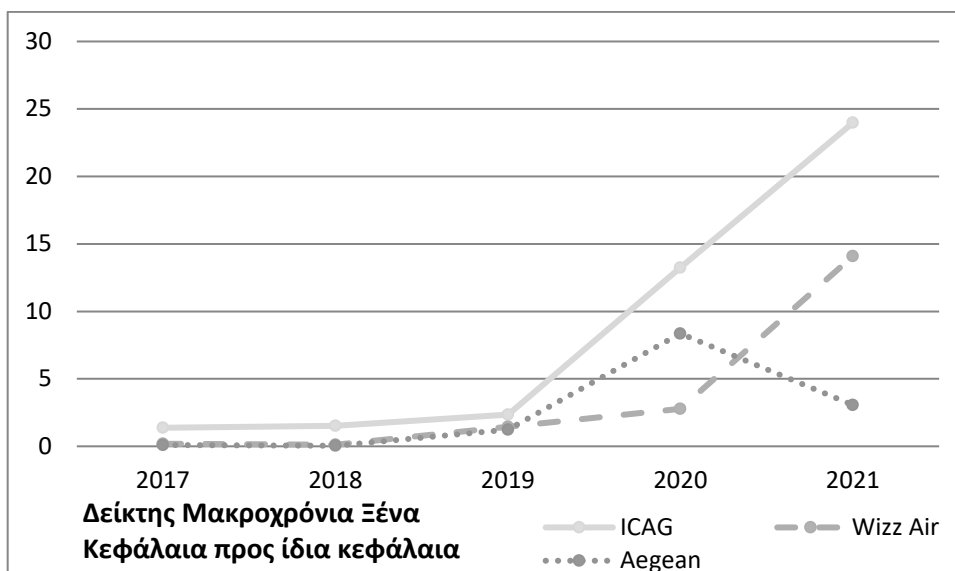
Στο διάγραμμα προσθέτουμε τις τιμές του δείκτη για το σύνολο του κλάδου στην Ευρώπη και το σύνολο του κλάδου στις ΗΠΑ (Damodaran, 2022α). Παρατηρούμε ότι ο Δείκτης χρέος προς ίδια κεφάλαια της Wizz και της Aegean ήταν καλύτερος του κλάδου τόσο σε Ευρώπη όσο και σε ΗΠΑ για τα δύο πρώτα χρόνια. Στα τρία επόμενα χρόνια ήταν χειρότερος. Η ICAG είχε και τα πέντε χρόνια χειρότερο Δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια από το σύνολο του κλάδου τόσο στην Ευρώπη όσο και στις ΗΠΑ.

6.2.2. Μακροχρόνια ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια

Από τους ισολογισμούς και τις καταστάσεις αποτελεσμάτων των επιχειρήσεων σχηματίζουμε τον πιο κάτω πίνακα:

	Δείκτης μακροχρόνια ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	1,375	1,527	2,355	13,246	23,973
Wizz Air	0,194	0,119	1,457	2,783	14,09
Aegean Airlines	0,088	0,043	1,225	8,358	3,051

Πίνακας 17.



Διάγραμμα 15.

Τα έτη 2017 και 2018 για τις Wizz και Aegean ήταν έτη με χαμηλό δανεισμό. Έτσι ο δείκτης δεν έχει μεγάλη σημασία. Όμως τα έτη 2019 και 2020, που το χρέος τους αυξήθηκε πολύ, βλέπουμε ότι ο δείκτης αυξήθηκε. Το μακροχρόνιο χρέος αυξήθηκε αλλά μειώθηκαν και τα ίδια κεφάλαια. Το 2021 η Wizz συνέχισε να χάνει ίδια κεφάλαια και να αυξάνει το μακροχρόνιο

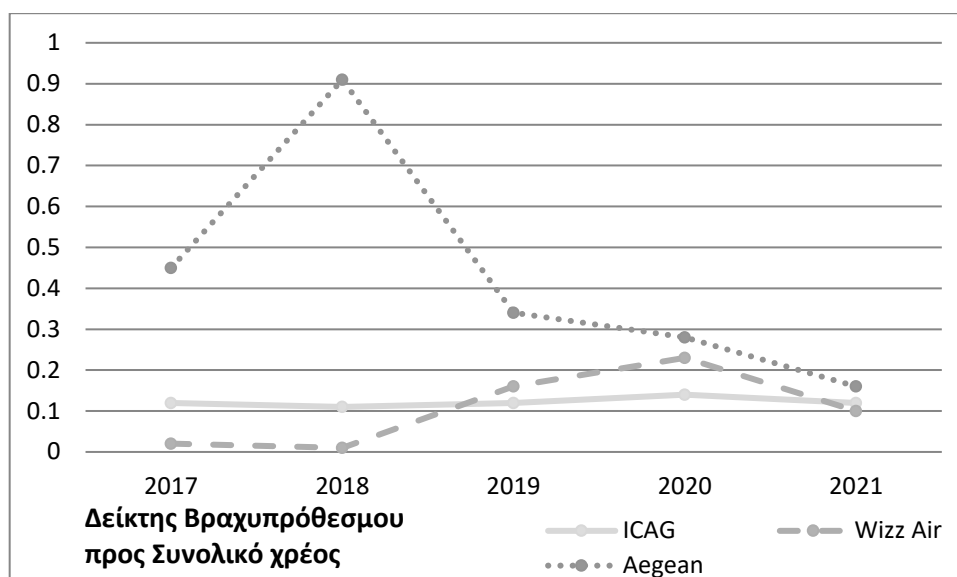
χρέος επιδεινώνοντας περαιτέρω τον δείκτη. Αντίθετα η Aegean δεν αύξησε το μακροχρόνιο χρέος ενώ αύξησε τα ίδια κεφάλαια. Έτσι μείωσε τον δείκτη στο 3,05. Στην περίπτωση της International Consolidated Airlines Group το χρέος είναι αρκετά μεγάλο. Βέβαια έχει καλύτερη αναλογία βραχυχρόνιου προς μακροχρόνιο χρέος αφού το βραχυχρόνιο φτάνει μέχρι το 3,3% του μακροχρόνιου χρέους για το 2021. Η μείωση των ιδίων κεφαλαίων είχε σαν αποτέλεσμα την εκτίναξη του δείκτη.

6.2.3. Δείκτης βραχυπρόθεσμου προς συνολικό χρέος

Από τους ισολογισμούς των εταιρειών για την τελευταία πενταετία προκύπτει:

	Βραχυπρόθεσμο προς συνολικό χρέος				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	0,12	0,11	0,12	0,14	0,12
Wizz Air	0,02	0,01	0,16	0,23	0,1
Aegean Airlines	0,45	0,91	0,34	0,28	0,16

Πίνακας 18.



Διάγραμμα 16.

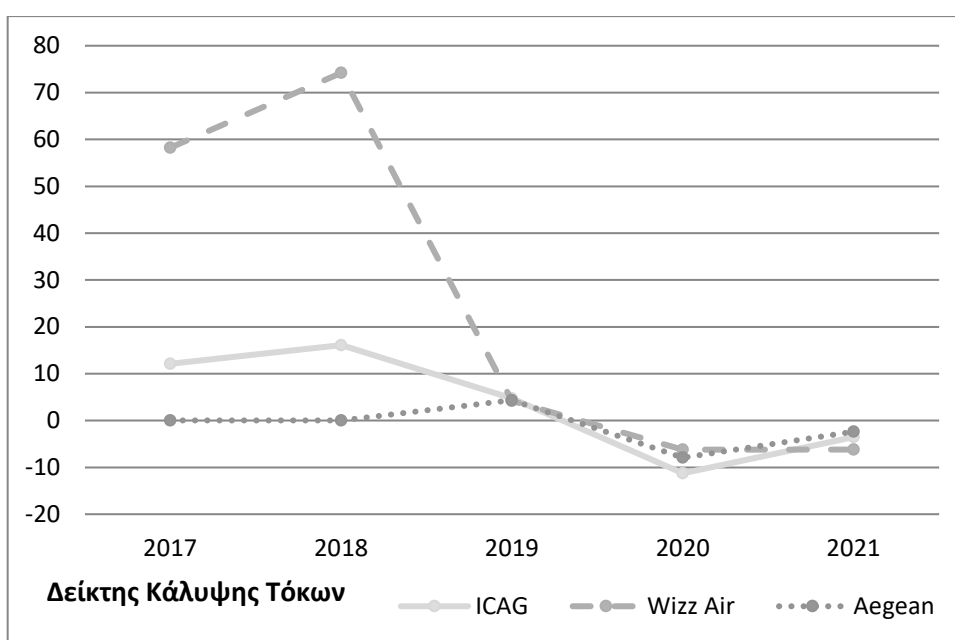
Βλέπουμε ότι όλη την πενταετία η ICAG είχε καλύτερη διάρθρωση του χρέους της με αποτέλεσμα το ποσοστό του βραχυχρόνιου χρέους στο συνολικό χρέος να είναι το μικρότερο. Το 2020, τόσο η Aegean όσο και η Wizz, είχαν βραχυπρόθεσμο χρέος ίσο με το 28% και 23% του συνολικού χρέους αντίστοιχα. Ευτυχώς το 2021 η εικόνα βελτιώθηκε και ο δείκτης βρέθηκε στο 10% για την Wizz και στο 16% για την Aegean.

6.2.4. Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών ή Δείκτης Κάλυψης Τόκων

Από τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων των εταιρειών για την τελευταία τετραετία προκύπτει:

	Times Interest Earned				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	12,129	16,095	4,747	-11,26	-3,566
Wizz Air	58,22	74,219	4,214	-6,225	-6,167
Aegean Airlines	0	0	4,333	-7,931	-2,375

Πίνακας 19.



Διάγραμμα 17.

Παρατηρούμε ότι λόγω του χαμηλού δανεισμού της Wizz ο δείκτης Κάλυψης τόκων ήταν πολύ μεγάλος πριν το 2019. Όμως και η International Consolidated Airlines Group βρισκόταν σε καλό σημείο. Η υγειονομική κρίση οδήγησε σε μείωση του EBIT και αύξηση των τόκων και για τις τρεις εταιρείες. Για το 2020 το EBIT είναι αρνητικό και για τις τρεις εταιρείες έχοντας σαν αποτέλεσμα ο δείκτης Κάλυψης Τόκων να οδηγηθεί σε αρνητικό πρόσημο.

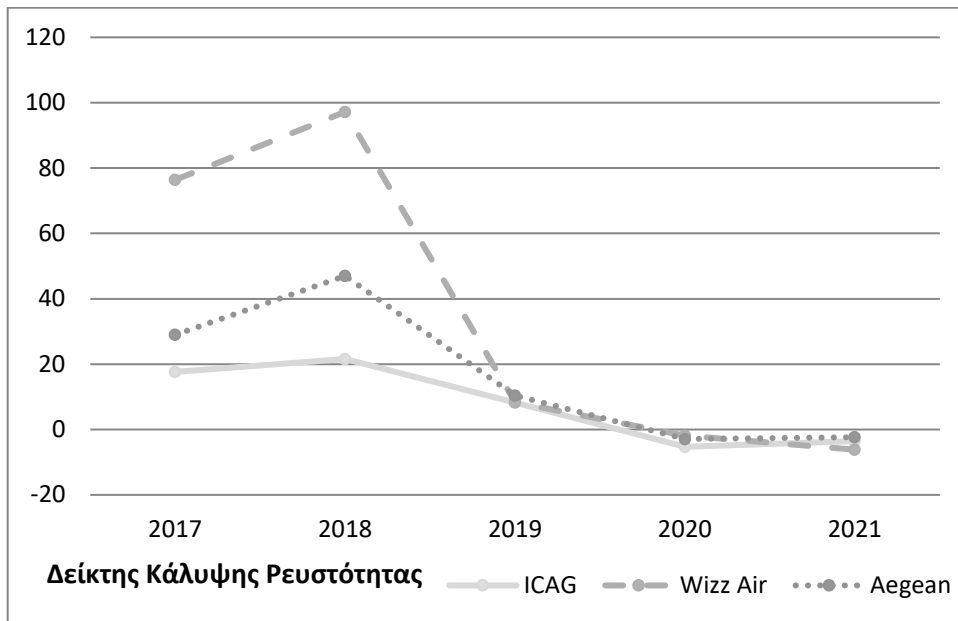
6.2.5. Δείκτης κάλυψης ρευστότητας (cash coverage ratio)

Από τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων των εταιρειών για την τελευταία τετραετία προκύπτει:

	cash coverage ratio				
	2017	2018	2019	2020	2021

ICAG	17,669	21,584	8,242	-5,291	-3,566
Wizz Air	76,36	97,195	8,362	-1,859	-6,167
Aegean Airlines	29	47	10,416	-2,896	-2,375

Πίνακας 20.



Διάγραμμα 18.

Παρατηρούμε ότι ο Δείκτης Κάλυψης ρευστότητας παρουσιάζει την ίδια μεταβολή όπως και ο δείκτης Κάλυψης Τόκων. Πολύ υψηλός για την Wizz και την Aegean Airlines και ικανοποιητικός για την International Consolidated Airlines Group πριν το 2019. Η μη αφαίρεση των αποσβέσεων πετυχαίνει να κρατήσει τον δείκτη ψηλότερα από τον δείκτη κάλυψης τόκων. Ο δείκτης επανέρχεται σε θετικό πρόσημο για την Aegean το 2021. Ο δείκτης το 2020 ευνόησε την Aegean και τη Wizz έναντι της ICAG αφού, αντίθετα από αυτή, αύξησαν τα πάγια και κατά συνέπεια τις αποσβέσεις μέσα στην χρονιά.

6.3. Διαχείριση ενεργητικού ή Δείκτες Αποτελεσματικότητας

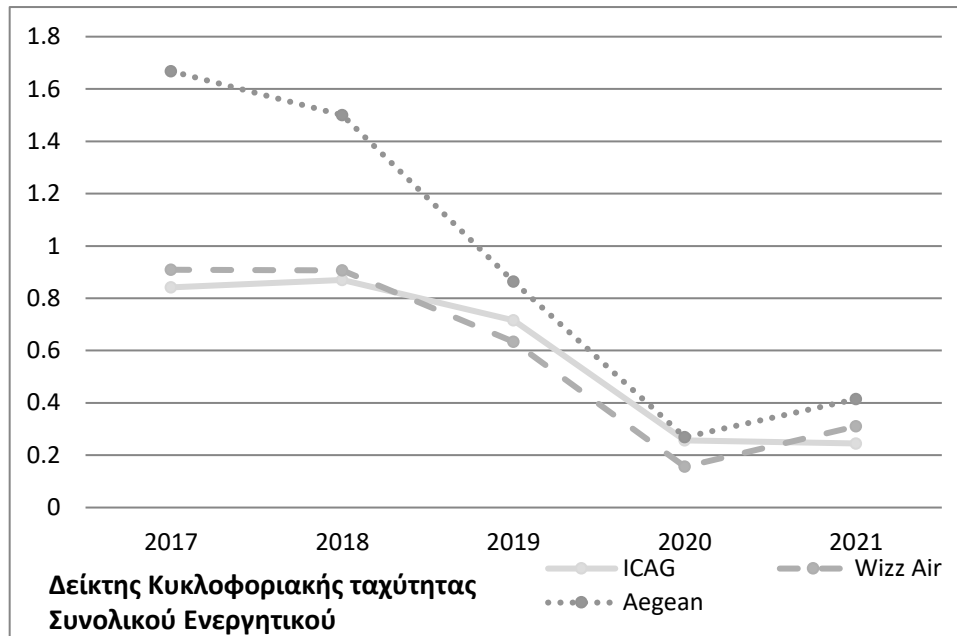
Σε αυτή την ενότητα θα εξετάσουμε δείκτες που αφορούν μέτρα του κύκλου εργασιών των επιχειρήσεων. Οι δείκτες αυτοί μας δείχνουν πόσο αποτελεσματικά χρησιμοποιούνται τα περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων προκειμένου να δημιουργήσουν πωλήσεις.

6.3.1. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού (Total Asset Turnover)

Από τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων και τους Ισολογισμούς των εταιρειών για την τελευταία τετραετία προκύπτει:

	Total Asset Turnover				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	0,842	0,87	0,715	0,257	0,245
Wizz Air	0,909	0,906	0,633	0,156	0,31
Aegean Airlines	1,668	1,5	0,864	0,269	0,415

Πίνακας 21.



Διάγραμμα 19.

Παρατηρούμε ότι η Aegean Airlines υπερτερεί κατά πολύ, έναντι των άλλων δύο, στον δείκτη κυκλοφοριακής ταχύτητας ενεργητικού. Οι δείκτες και για τις τρεις εταιρείες, παρουσιάζουν απότομη πτώση κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Παρατηρούμε ότι για την Aegean Airlines η πτώση ήταν εντονότερη αλλά και πάλι ο δείκτης της είναι υψηλότερος του ανταγωνισμού. Το 2021 ο δείκτης παρουσιάζει βελτίωση τόσο για την Wizz όσο και για την Aegean.

Κατά τη διάρκεια του 2020 και ενώ μειώνονταν κατά τα τρία τέταρτα οι πωλήσεις, τόσο η Wizz όσο και η Aegean παρουσίαζαν μεγάλη αύξηση του ενεργητικού. Έτσι η πτωτική εικόνα του δείκτη το επίμαχο διάστημα, ήταν αναπόφευκτη.

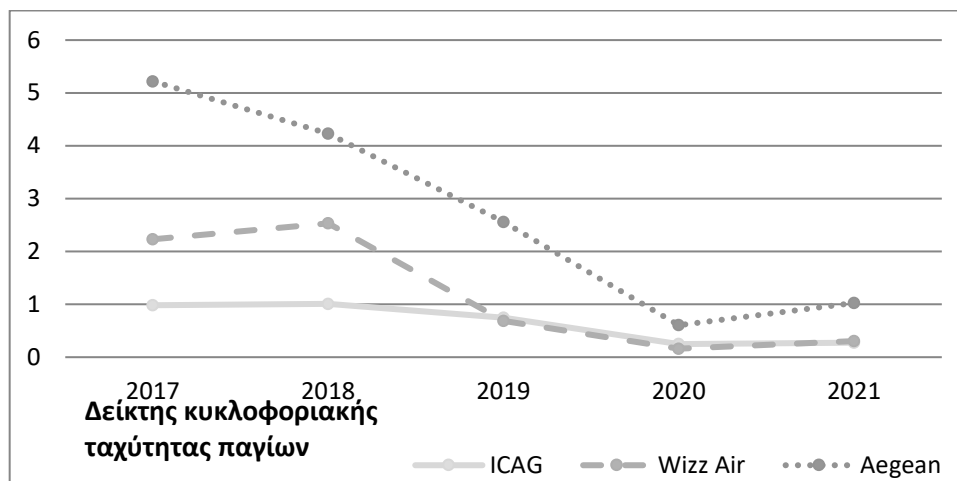
Η εικόνα της ICAG το 2021 δεν είναι εικόνα ανάκαμψης. Ο δείκτης μειώνεται κι άλλο. Όμως αυτό δεν οφείλεται στην μη άνοδο των πωλήσεων αλλά στην περεταίρω αύξηση του ενεργητικού. Περιμένουμε ότι η επιχείρηση, στο αμέσως επόμενο διάστημα, θα προσπαθήσει να αυξήσει τις πωλήσεις περιορίζοντας τα πάγια ή έστω αυξάνοντάς τα με χαμηλότερους ρυθμούς από την αύξηση των πωλήσεων.

6.3.2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων

Από τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων και τους Ισολογισμούς των εταιρειών για την τελευταία τετραετία προκύπτει:

	Δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας παγίων				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	0,984	1,009	0,746	0,248	0,276
Wizz Air	2,232	2,532	0,686	0,161	0,302
Aegean Airlines	5,22	4,232	2,556	0,605	1,027

Πίνακας 22.



Διάγραμμα 20.

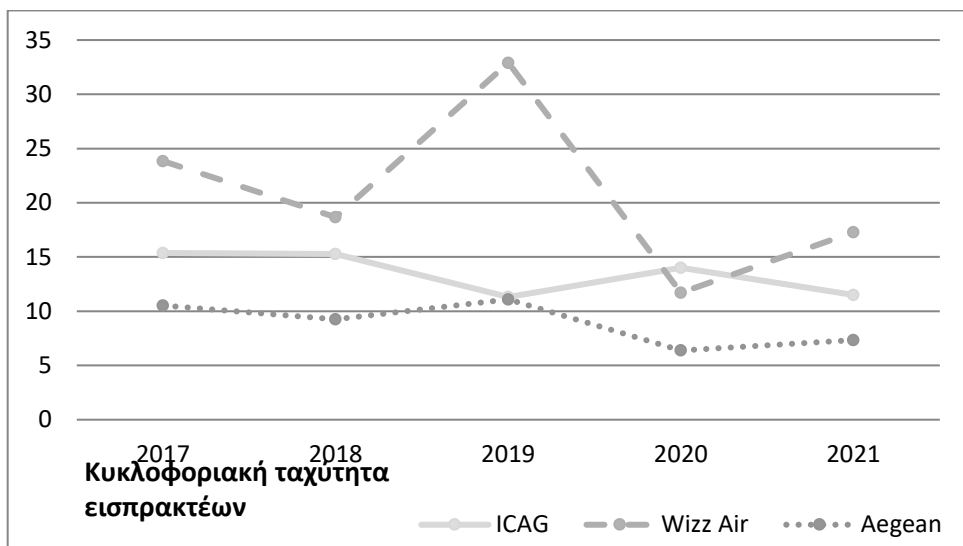
Και σε αυτό τον δείκτη αποτελεσματικότητας βλέπουμε ότι η Aegean Airlines υπερτερούσε των άλλων δύο αεροπορικών. Όμως ο δείκτης της είχε καθοδική τάση και έτεινε να τις προσεγγίσει. Από τις άλλες δύο, η Wizz Air πετύχαινε το 2017 και το 2018 πωλήσεις πάνω από δύο φορές τις επενδύσεις της σε πάγια στοιχεία. Όμως τα έτη 2019 και 2020 ο δείκτης της βρέθηκε κάτω της μονάδας ταυτιζόμενος περίπου με τον δείκτη της International Consolidated Airlines Group. Τα πάγια και για τις τρεις επιχειρήσεις, παρουσίασαν συνολικά άνοδο το επίμαχο διάστημα. Όμως η τάση του δείκτη οφείλεται κατά κύριο λόγο στις χαμηλές πωλήσεις την διετία 2019 και 2020. Το 2021 και οι τρεις δείχνουν βελτίωση με μεγαλύτερη αυτή της Aegean η οποία στηρίχθηκε κα στην άνοδο των πωλήσεων και στην μικρή πτώση των παγίων. Το ίδιο έτος η Wizz αύξησε περισσότερο τις πωλήσεις από την Aegean αλλά αύξησε και τα πάγια.

6.3.3. Ταχύτητα Κυκλοφορίας εισπρακτέων

Από τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων και τους ισολογισμούς των εταιρειών για την τελευταία πενταετία προκύπτει:

	Ταχύτητα Κυκλοφορίας εισπρακτέων				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	15,37	15,28	11,31	14,01	11,5
Wizz Air	23,84	18,68	32,91	11,71	17,27
Aegean Airlines	10,53	9,25	11,09	6,38	7,33

Πίνακας 23.



Διάγραμμα 21.

Βλέπουμε ότι η Wizz προσφέρει ελάχιστες διευκολύνσεις πληρωμής στους πελάτες της, με αποτέλεσμα ο δείκτης της να ξεπερνάει τους αντίστοιχους δείκτες των άλλων δύο. Τις περισσότερες διευκολύνσεις πληρωμής στους πελάτες της, τις προσφέρει η Aegean, με αποτέλεσμα ο δείκτης της να είναι χαμηλότερος των άλλων δύο επιχειρήσεων όλη την πενταετία. Η ICAG επενδύει στους πελάτες της περισσότερο από την Wizz αλλά λιγότερο από την Aegean.

6.4. Μέτρα Κερδοφορίας

Στην αυτή την ενότητα θα εξετάσουμε δείκτες που εκφράζουν την αποτελεσματικότητα με την οποία οι επιχειρήσεις χειρίζονται τις λειτουργικές τους δραστηριότητες.

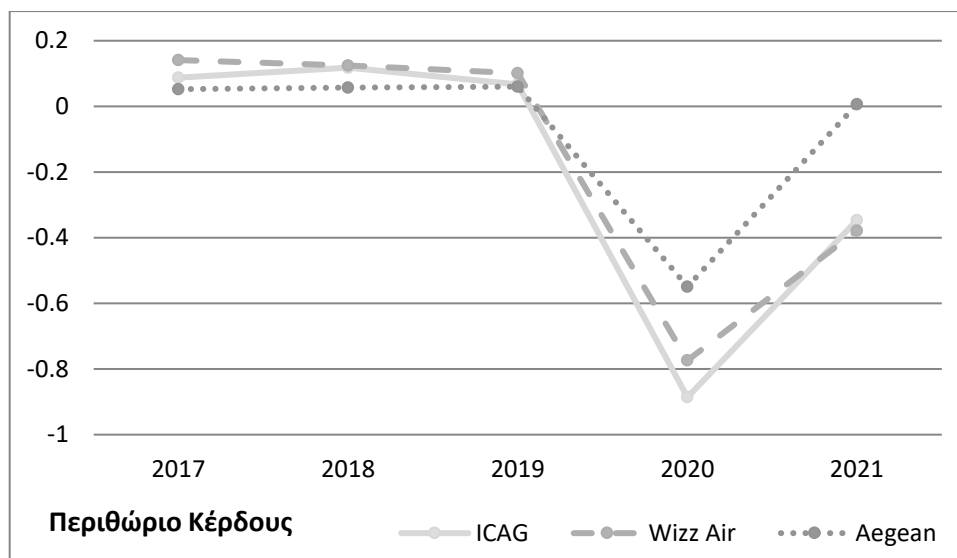
6.4.1. Περιθώριο Κέρδους (Profit Margin)

Από τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων των εταιρειών για την τελευταία τετραετία προκύπτει:

	Profit Margin				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	0,087	0,118	0,0672	-0,886	-0,346

Wizz Air	0,141	0,125	0,101	-0,774	-0,379
Aegean Airlines	0,052	0,057	0,06	-0,549	0,007

Πίνακας 24.



Διάγραμμα 22.

Οι εξεταζόμενες εταιρείες ανήκουν στον κλάδο των μεταφορών και γι' αυτό τον λόγο δεν αναμένουμε υψηλό περιθώριο κέρδους από αυτές. Από την άλλη πιθανολογούμε ότι οι διηπειρωτικές πτήσεις της International Consolidated Airlines Group δίνουν μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους.

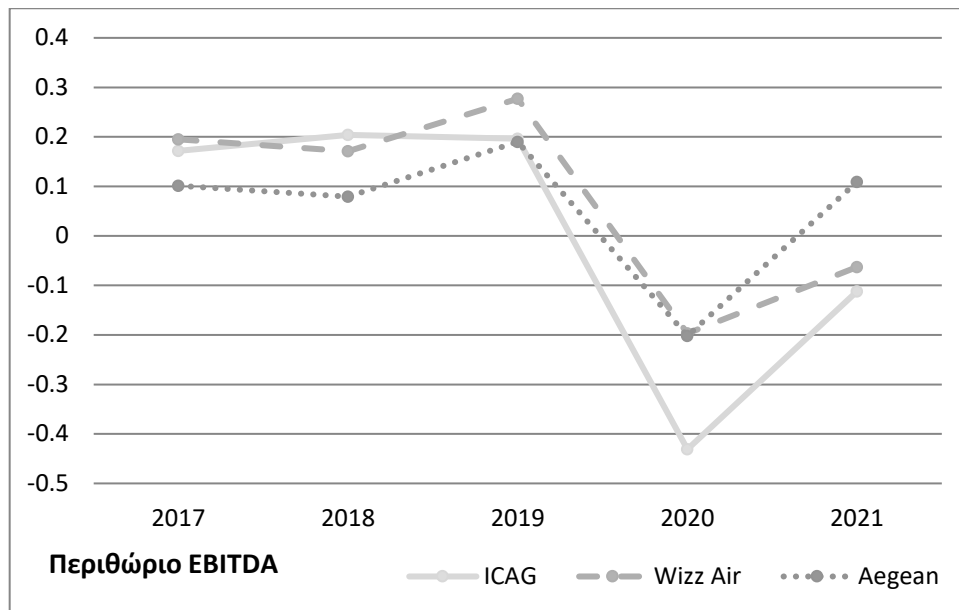
Παρατηρούμε ότι το περιθώριο κέρδους πριν την πανδημία ήταν ανώτερο για την Wizz. Τόσο 2017 όσο και 2019 είχε διπλάσιο σχεδόν περιθώριο κέρδους από την International Consolidated Airlines Group. Το υψηλό περιθώριο για την Wizz πιθανολογούμε ότι δεν οφείλεται στην υψηλή τιμολόγηση αλλά στην εκτεταμένη συμπίεση του κόστους. Η Aegean Airlines είχε σαφώς μικρότερο περιθώριο κέρδους από τις άλλες δύο αεροπορικές πριν να ξεσπάσει η κρίση.

6.4.2. Περιθώριο EBITDA (EBITDA Margin)

Από τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων των εταιρειών για την τελευταία τετραετία προκύπτει:

	EBITDA Margin				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	0,172	0,204	0,196	-0,431	-0,112
Wizz Air	0,195	0,171	0,277	-0,197	-0,063
Aegean Airlines	0,101	0,079	0,19	-0,202	0,109

Πίνακας 25.



Διάγραμμα 23.

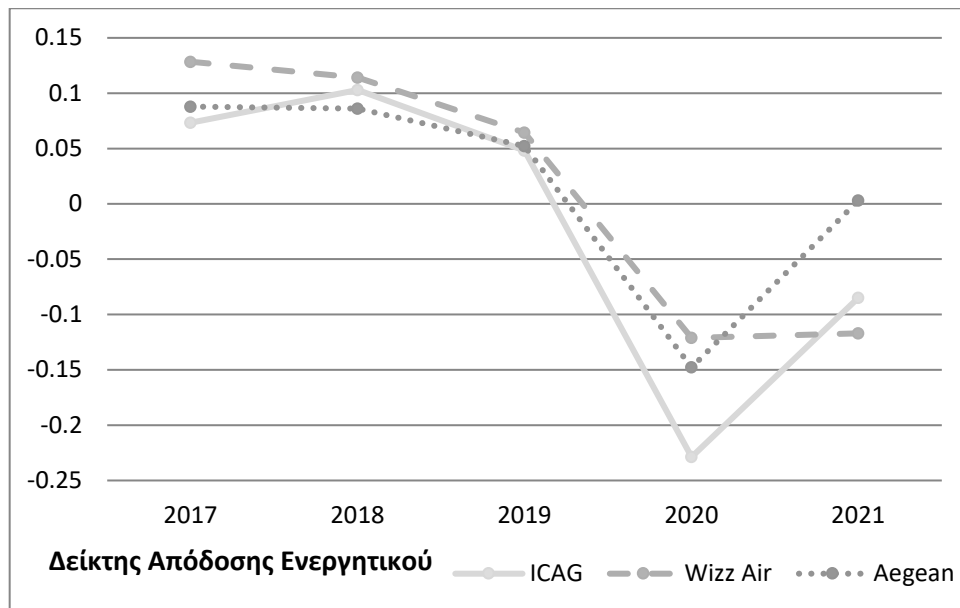
Παρατηρούμε ότι το Περιθώριο EBITDA δίνει παρόμοια εικόνα με αυτή που μας έδωσε ο δείκτης Περιθωρίου Κέρδους. Η International Consolidated Airlines Group και η Wizz εναλλάσσονται ανά έτος ως προς το υψηλότερο Περιθώριο EBITDA. Η Aegean Airlines έχει χαμηλότερο Περιθώριο EBITDA πριν την κρίση, από τις δυο άλλες εταιρείες. Το 2019 όμως έφτασε στο 0,19 και πλησίασε την επίδοση της ICAG. Αν προσπεράσουμε τα χρόνια της πανδημίας, παρατηρούμε ότι το ακολουθούμενο μοντέλο αεροπορικής εταιρείας από την Wizz της παρέχει μεγαλύτερο περιθώριο κέρδους και περιθώριο EBITDA. Οι διαφορές της με τις άλλες δύο επιχειρήσεις, δεν είναι οριακές αλλά αντίθετα της δίνουν πλεονέκτημα έναντι του ανταγωνισμού.

6.4.3. Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (Return on Assets)

Από τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων και τους Ισολογισμούς των εταιρειών για την τελευταία τετραετία προκύπτει:

	Return on Assets				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	0,0734	0,10291	0,04809	-0,22875	-0,085
Wizz Air	0,12842	0,11401	0,0645	-0,12114	-0,117
Aegean Airlines	0,0879	0,0860	0,0521	-0,1478	0,0030

Πίνακας 26.



Διάγραμμα 24.

Έχοντας το Σύνολο του ενεργητικού στον παρονομαστή ο δείκτης δείχνει την ικανότητα της εταιρείας να δημιουργεί έσοδα αξιοποιώντας τόσο τα ίδια κεφάλαια όσο και τα κεφάλαια που διαθέτει από δανεισμό.

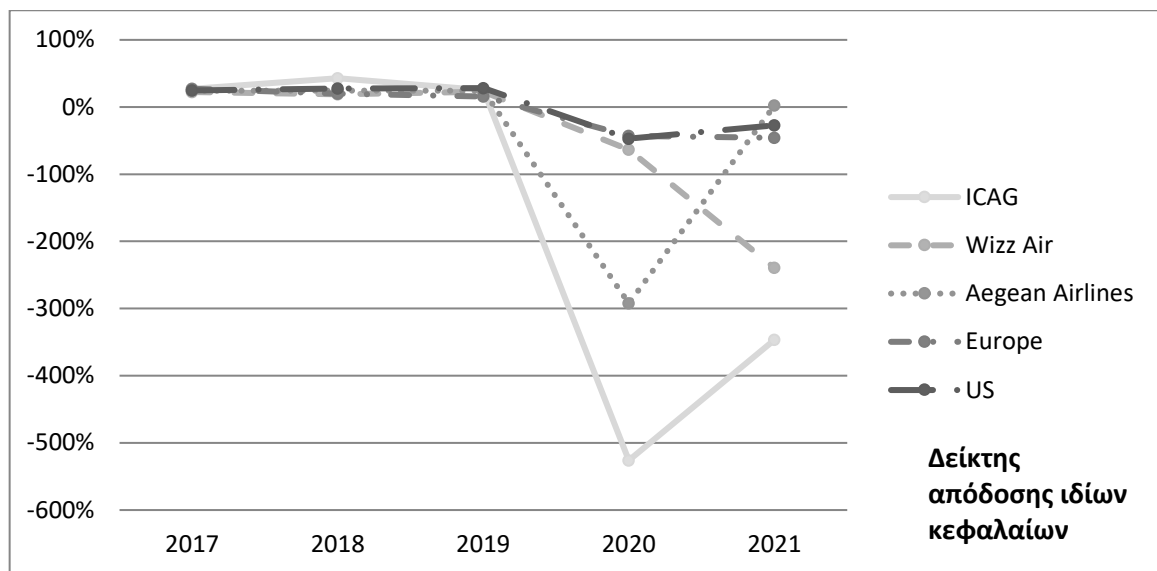
Παρατηρούμε ότι η Aegean Airlines είναι η μόνη που έχει θετικό δείκτη το 2021, αφού οι άλλες δύο είχαν ζημιές. Όμως για τα χρόνια πριν την πανδημία η Wizz δημιουργεί περισσότερο εισόδημα ανά μονάδα μέτρησης ενεργητικού σε σχέση με την Aegean και την International Consolidated Airlines Group. Μπορούμε να πιθανολογήσουμε ότι η Wizz ξέρει να κάνει καλύτερη και εντατικότερη εκμετάλλευση των στοιχείων ενεργητικού που έχει στην διάθεσή της.

6.4.4. Δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity)

Από τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων και τους Ισολογισμούς των εταιρειών για την τελευταία τετραετία προκύπτει:

	Return on Equity				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	27,05%	42,93%	25,11%	-526,06%	-346,60%
Wizz Air	22,15%	19,09%	22,77%	-63,30%	-239,40%
Aegean Airlines	24,19%	24,46%	24,09%	-292,31%	2,30%
Europe	27,23%	20,05%	15,49%	-42,85%	-45,75%
US	24,78%	27,62%	28,20%	-47,03%	-27,28%

Πίνακας 27.



Διάγραμμα 25.

Σε αντίθεση με τον ROA ο ROE εξετάζει την ικανότητα της εταιρείας να δημιουργεί έσοδα λαμβάνοντας υπόψη μόνο τα ίδια κεφάλαια και όχι τον δανεισμό. Είναι δηλαδή δείκτης που απευθύνεται περισσότερο στους μετόχους της επιχείρησης και όχι στους Δανειστές, τους Εργαζόμενους ή τους Συναλλασσόμενους μαζί της. Πριν την υγειονομική κρίση παρατηρούμε ότι το ROE της Aegean Airlines βρισκόταν συνεχώς στην περιοχή του 24%. Της Wizz κινούνταν λίγο πιο κάτω από την Aegean, ενώ η International Consolidated Airlines Group παρουσίαζε αυξομειώσεις.

Στον πίνακα για τα εν λόγω διαστήματα προσθέσαμε τον δείκτη return on Equity για τον αεροπορικό κλάδο σε Ευρώπη και ΗΠΑ με στοιχεία από τον δικτυακό τόπο του Stern School of Business. Παρατηρούμε ότι το 2017 μόνο η ICAG είχε καλύτερο ROE από το σύνολο του κλάδου στην Ευρώπη. Το 2018 τόσο η ICAG όσο και η Aegean είχαν καλύτερο ROE από το σύνολο του κλάδου στην Ευρώπη. Το 2019 και οι τρεις εταιρείες έχουν καλύτερο ROE από το σύνολο του κλάδου στην Ευρώπη. Υπολείπονται όμως σε σχέση με το σύνολο του κλάδου στις ΗΠΑ.

Η δυσμενής θέση της Wizz, έναντι των άλλων δύο, για το έτος 2018 οφείλεται κυρίως στον πολύ χαμηλό δανεισμό της επιχείρησης το συγκεκριμένο έτος. Στη συνέχεια, η επιχείρηση επεκτάθηκε αξιοποιώντας και ξένα κεφάλαια. Έτσι αναμένουμε ότι η επαναφορά της στο μέλλον σε κερδοφορία, θα της δώσει ROE μεγαλύτερο των άλλων δύο.

6.5. Μέτρα Αγοραίας Αξίας

Οι συγκρινόμενες εταιρείες έχουν μετοχές διαπραγματεύσιμες σε χρηματιστήρια. Έτσι μπορούμε να σχηματίσουμε δείκτες βασιζόμενους στην αγοραία τιμή των μετοχών τους. Οι

δείκτες αυτοί είναι χρήσιμοι περισσότερο στους επενδυτές που κατέχουν μετοχές ή ενδιαφέρονται να αγοράσουν.

Πριν να παραθέσουμε τους δείκτες της κατηγορίας παρουσιάζουμε την διακύμανση των τιμών των μετοχών τους τα έτη 2017, 2018, 2019, 2020 και 2021 όπως αυτή φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα:

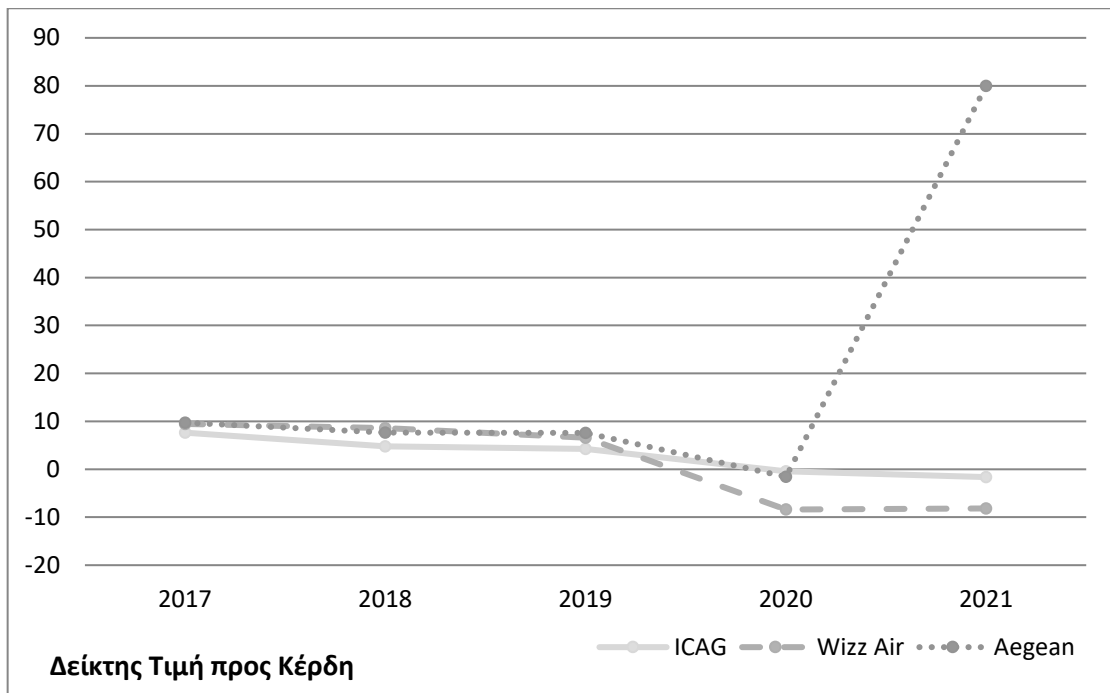


Διάγραμμα 26. - Διακύμανση μετοχών International Consolidated Airlines Group, Wizz Air και Aegean Airlines S.A. 1-1-2017 έως 1-3-2022 (finance.yahoo.com, 2022γ)

6.5.1. Δείκτης Τιμή προς Κέρδη (Price - Earnings Ratio)

	Price - Earnings Ratio				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	7,642	4,818	4,23	-0,451	-1,623
Wizz Air	9,465	8,564	6,571	-8,392	-8,141
Aegean Airlines	9,727	7,662	7,62	-1,565	80

Πίνακας 28.



Διάγραμμα 27.

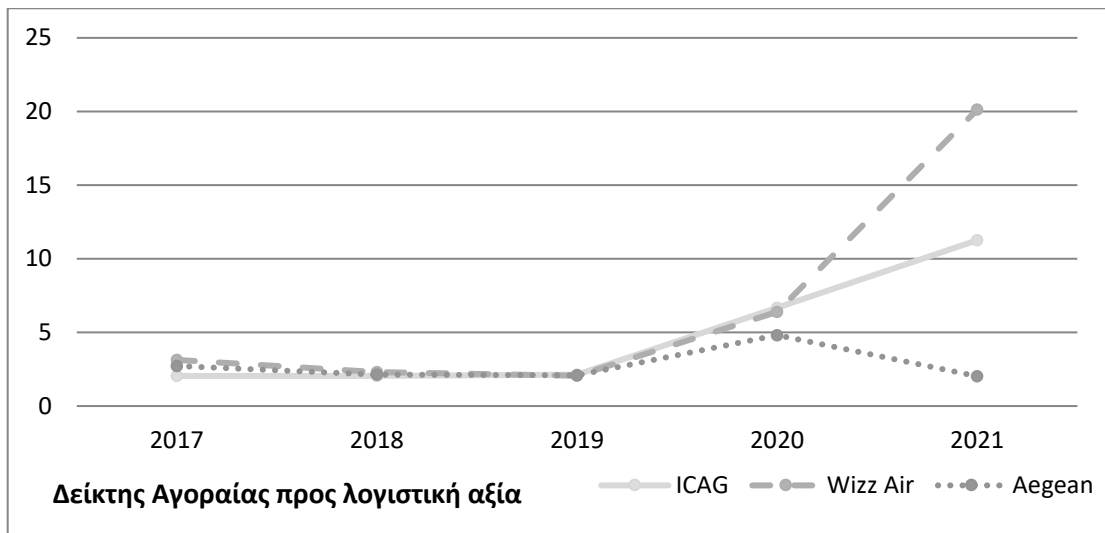
Παρατηρούμε ότι οι δείκτες της Wizz και της Aegean Airlines ήταν μεγαλύτεροι από την International Consolidated Airlines Group μέχρι το 2019 οπότε και η εικόνα αντιστράφηκε. Δηλαδή μέχρι το 2019 οι μετοχές της Wizz και της Aegean Airlines ήταν υπερτιμημένες σε σχέση με την τιμή της μετοχής της International Consolidated Airlines Group. Φαίνεται ότι οι επενδυτές ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν παραπάνω για τις μετοχές της Wizz και της Aegean Airlines υποθέτοντας προφανώς ότι θα μπορούσαν να δώσουν περισσότερη κερδοφορία μελλοντικά σε σχέση με την International Consolidated Airlines Group. Τα έτη 2020 και 2021 τα αρνητικά ή πολύ χαμηλά κέρδη και των τριών επιχειρήσεων, καθιστούν τον δείκτη μη αξιοποιήσιμο.

6.5.2. Δείκτης Αγοραίας προς λογιστική αξία (Market to Book ratio)

Από τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων και τους Ισολογισμούς των τριών επιχειρήσεων προκύπτουν οι πίνακες:

	Market to Book ratio				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	2,0414	2,0424	2,142	6,6782	11,2598
Wizz Air	3,1276	2,307	2,0571	6,3992	20,1282
Aegean Airlines	2,7231	2,1374	2,0883	4,8159	2,0224

Πίνακας 29.



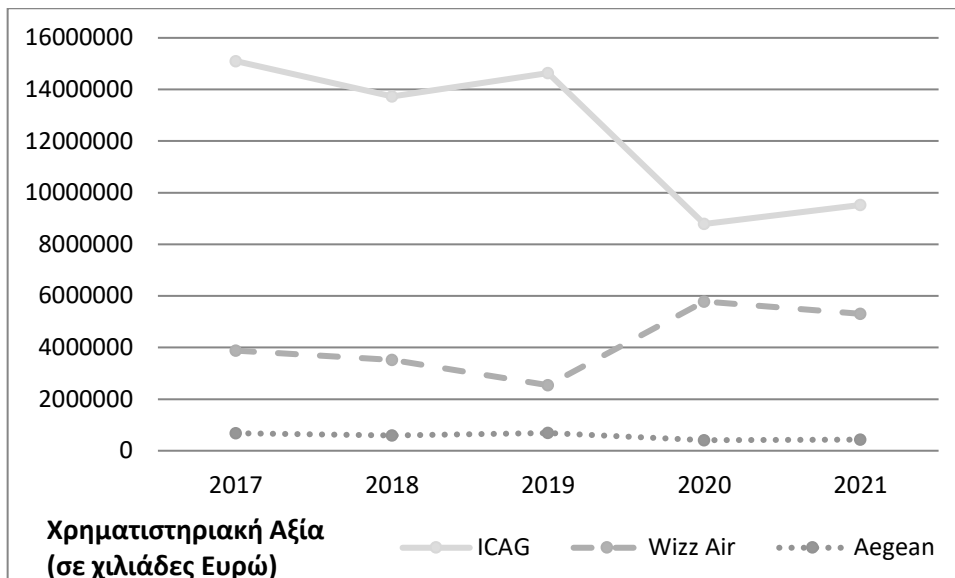
Διάγραμμα 28.

Βλέπουμε ότι η τιμή της μετοχής της Wizz και της Aegean Airlines το 2017 ήταν σχεδόν τριπλάσια της λογιστικής της αξίας, ενώ της International Consolidated Airlines Group ήταν σχεδόν διπλάσια. Οι μετοχές της Wizz και της Aegean στην συνέχεια δείχνουν να συγκλίνουν στα επίπεδα που βρισκόταν η International Consolidated Airlines Group. Το 2021 οι δείκτες της Wizz και της International Consolidated Airlines Group εκτοξεύτηκαν. Η μεγάλη αύξηση των υποχρεώσεων, τις οδηγεί πολύ κοντά στο σύνολο του ενεργητικού και στις δύο εταιρείες, μειώνοντας πολύ την λογιστική τους αξία. Η περιορισμένη πτώση της τιμής των μετοχών οδηγεί τον δείκτη σε μεγάλα επίπεδα. Οι μέτοχοί τους μοιάζει να πιστεύουν ότι το φαινόμενο της μείωσης της λογιστικής αξίας είναι παροδικό και οφειλόμενο στην καθίζηση του κλάδου λόγω πανδημίας. Αντίθετα η Aegean παρουσιάζει σταθερότητα στο ύψος των υποχρεώσεων τα δύο τελευταία χρόνια και διατηρεί ψηλά την λογιστική της αξία. Και οι τρεις επιχειρήσεις επιτυγχάνουν διαχρονικά να δημιουργήσουν αξία για τους μετόχους τους αφού ο δείκτης είναι σταθερά μεγαλύτερος της μονάδας.

6.5.3. Χρηματιστηριακή Αξία (Market Capitalization)

	Market Capitalization				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	15098847,9	13725107,4	14634260,7	8788575,27	9525845,16
Wizz Air	3883924,24	3524322,85	2539978,43	5783660,25	5311836,13
Aegean Airlines	675351,579	594201,189	687073,302	409358,634	432802,08

Πίνακας 30.



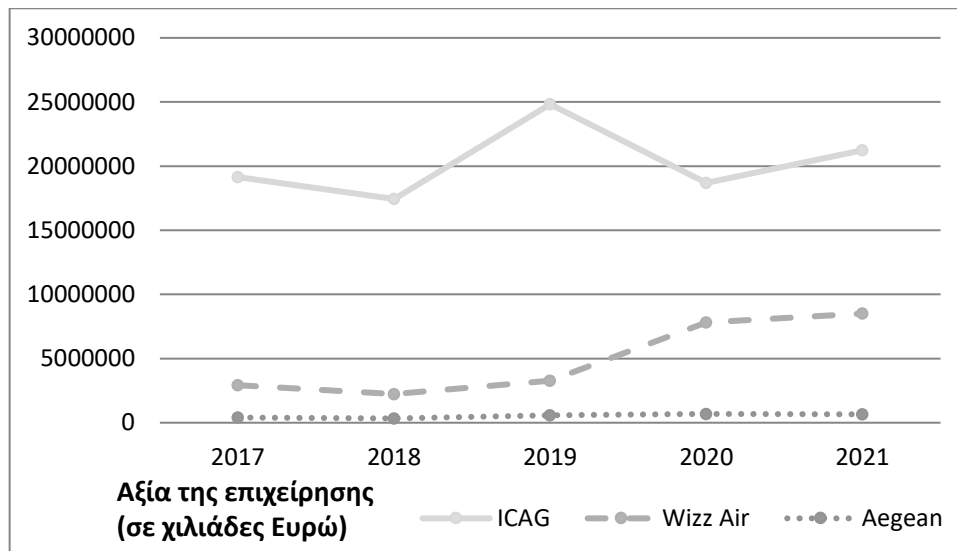
Διάγραμμα 29.

Βλέπουμε ότι η Χρηματιστηριακή αξία της International Consolidated Airlines Group κυμαινόταν γύρω από τα 14 με 15 Δις Ευρώ για τα έτη πριν την πανδημία. Η Wizz παρουσίαζε πτώση της Χρηματιστηριακής της αξίας από την περιοχή των 3,8 Δις Ευρώ στην περιοχή των 2,5 Δις Ευρώ. Μέσα όμως στην πανδημία βλέπουμε ότι ενώ η Χρηματιστηριακή αξία της International Consolidated Airlines Group έχει υποχωρήσει πάρα πολύ, η Wizz γνωρίζει εντυπωσιακή άνοδο κατευθυνόμενη στην περιοχή των 5,5 Δις Ευρώ. Η Aegean Airlines από την άλλη, πριν την κρίση κινούνταν στην περιοχή των 600 με 700 εκατομμυρίων Ευρώ. Το 2020 είδε την χρηματιστηριακή της αξία να έχει υποχωρήσει κατά 40,4% σε σχέση με το 2017. Το 2021 ήταν όμως έτος ανάκαμψης με άνοδο της Χρηματιστηριακής αξίας κατά 5,7%.

6.5.4. Αξία της επιχείρησης (Enterprise value – EV)

	Enterprise value – EV				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	19137847,9	17439107,4	24826260,7	18693575,3	21243845,2
Wizz Air	2936524,24	2237322,85	3268878,43	7820260,25	8510036,13
Aegean Airlines	396351,579	334201,189	584073,302	688358,634	642802,08

Πίνακας 31.



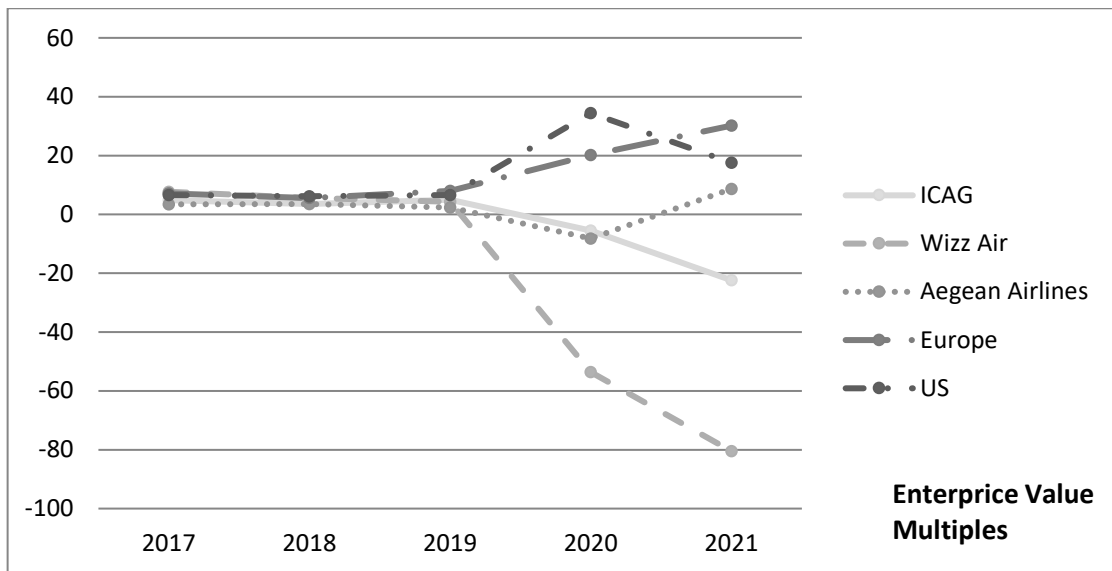
Διάγραμμα 30.

Βλέπουμε ότι η μεγάλη δανειακή μόχλευση της International Consolidated Airlines Group έχει σαν αποτέλεσμα να χαμηλώνει η Χρηματιστηριακή της Αξία. Αντίθετα η EV της επιχείρησης είναι πολύ μεγάλη παρότι παρουσιάζει διακυμάνσεις. Την μεγάλη τιμή την οφείλει όχι μόνο στην χρηματιστηριακή της αξία αλλά και στο μεγάλο ύψος του δανεισμού της. Στην περίπτωση της Wizz η EV υποχώρησε το 2018 αλλά στην συνέχεια είναι συνεχώς αυξανόμενη. Η επιχείρηση έχει και μεγάλη χρηματιστηριακή αξία και αύξησε στο δεύτερο μισό της εξεταζόμενης πενταετίας τον δανεισμό της. Αυτά σε συνδυασμό με το ότι τα ταμειακά της διαθέσιμα μειώθηκαν προς όφελος των βραχυχρόνιων επενδύσεων έχουν δώσει στον δείκτη πολύ υψηλή τιμή. Το ίδιο βλέπουμε και για την Aegean με την EV να αυξάνει συνεχώς το εξεταζόμενο διάστημα με μια μικρή μόνο μείωση το 2021.

6.5.5. Αναλογίες της Αξίας της Επιχείρησης (Enterprise Value Multiples)

	Enterprise Value Multiples				
	2017	2018	2019	2020	2021
ICAG	4,84	3,50	4,96	-5,55	-22,41
Wizz Air	7,69	5,61	4,27	-53,64	-80,51
Aegean Airlines	3,42	3,56	2,34	-8,19	8,69
Europe	7,08	5,55	7,96	20,14	30,18
US	6,56	6,18	6,54	34,43	17,60

Πίνακας 32.



Διάγραμμα 31.

Στην περίπτωση της Wizz παρατηρούμε μεταξύ του 2017 και του 2019 μια υποχώρηση στις Αναλογίες της Αξίας της Επιχείρησης. Για τις International Consolidated Airlines Group και Aegean Airlines παρατηρούμε αυξομειώσεις του δείκτη για το εν λόγω διάστημα. Προκειμένου να αξιολογήσουμε τις εταιρείες σε σχέση με τον υπόλοιπο κλάδο αναφέρουμε ότι ο δείκτης βρίσκεται στο 17,60 για το Μάρτιο του 2022 για τις Αμερικανικές Αεροπορικές με θετικό EBITDA (Damodaran, 2022β). Επιπλέον στον πίνακα και στο διάγραμμα φαίνονται οι τιμές του δείκτη για τα έτη 2017 έως και 2021, για το σύνολο του κλάδου σε Ευρώπη και ΗΠΑ και για Αεροπορικές με θετικό EBITDA (Damodaran, 2022α).

Βλέπουμε πως μόνο η Wizz κινήθηκε πάνω από το σύνολο του κλάδου στην Ευρώπη, και αυτή μόνο το 2017 και το 2018. Στη συνέχεια και αυτή έπεσε κάτω από το σύνολο του κλάδου. Το αρνητικό EBITDA, για Wizz και ICAG, τα τελευταία χρόνια καθιστά τον δείκτη μη αξιοποιήσιμο για τα έτη αυτά. Πιθανολογούμε ότι τόσο η Aegean όσο και η ICAG θα μπορούσαν να είναι στόχοι εξαγορών πριν να ξεκινήσει η υγειονομική κρίση. Οι Enterprise Value Multiples και των δύο βρίσκονταν αρκετά κάτω από το σύνολο του κλάδου τόσο στην Ευρώπη όσο και στις ΗΠΑ. Το αρνητικό EBITDA δεν μας βοηθάει να εκτιμήσουμε αυτή την πιθανότητα, αυτή την στιγμή, με την χρήση του δείκτη Enterprise Value Multiples για την ICAG. Όμως για την Aegean ο δείκτης το 2021 είναι αξιοποιήσιμος και βρίσκεται κάτω από τον μέσο όρο της Ευρώπης. Άρα θα μπορούσε να αποτελέσει στόχο εξαγοράς.

Κεφάλαιο 7

Συμπεράσματα

Έχοντας σαν βάση τις αναλύσεις που προηγήθηκαν προχωρούμε σε διατύπωση των συμπερασμάτων μας. Τα διαχωρίζουμε σε συμπεράσματα που απευθύνονται προς τους επενδυτές των επιχειρήσεων και σε συμπεράσματα που απευθύνονται στους δανειστές των επιχειρήσεων. Όμως μπορούν να αξιοποιηθούν και από την διοίκηση, τους εργαζόμενους των επιχειρήσεων αλλά και τους πελάτες τους και τους προμηθευτές τους.

7.1. Συμπεράσματα από την πλευρά του επενδυτή

Οι επενδυτές ενδιαφέρονται για την ισχυρή ρευστότητα των επιχειρήσεων. Είναι ασπίδα ως προς το ενδεχόμενο πτώχευσης μιας επιχείρησης σε βραχυχρόνιο επίπεδο. Παρατηρούμε ότι και οι τρεις επιχειρήσεις είχαν όλο το διάστημα ικανοποιητικούς δείκτες ρευστότητας. Σε δυσμενέστερη θέση έναντι των άλλων δύο βρισκόταν η ICAG αλλά και πάλι οι δείκτες της μπορούν να κριθούν ικανοποιητικοί.

Μεγάλο κομμάτι του ενδιαφέροντος των επενδυτών αποτελεί η κερδοφορία. Η υγειονομική κρίση οδήγησε τις επιχειρήσεις σε αρνητικές χρήσεις. Σαν αποτέλεσμα οι δείκτες ROA (Return on Assets – δείκτης απόδοσης ενεργητικού) και ROE (Return on Equity – δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων) βρέθηκαν σε αρνητικό πρόσημο και δεν μπορούν να χρησιμοποιηθούν για τα τελευταία έτη της περιόδου. Τα έτη όμως 2017 έως και 2019 βλέπουμε ότι η Wizz Air έκανε καλύτερη εκμετάλλευση των στοιχείων ενεργητικού της. Ο δείκτης της ROA ξεπερνούσε και της Aegean Airlines και της ICAG. Με την σειρά της και η Aegean Airlines ξεπερνούσε την ICAG το 2017 και το 2019. Στον δείκτη ROE που ενδιαφέρει περισσότερο τους επενδυτές, η ICAG κινήθηκε για την διετία 2017 έως και 2019 άνω του 25% ενώ το 2018 πλησίασε το 43%. Η Aegean Airlines ακολούθησε με ROE περίπου 24% και για τα τρία έτη. Η Wizz Air είχε ROE μεταξύ 19% και 23% κατά την εν λόγω τριετία. Συγκρίνοντας με το ROE του κλάδου σε Ευρώπη και ΗΠΑ, βλέπουμε ότι το 2019 και οι τρεις επιχειρήσεις είχαν μεγαλύτερο ROE σε σχέση με το σύνολο των κερδοφόρων αεροπορικών επιχειρήσεων στην Ευρώπη. Υπολείπονταν όμως σε σχέση με το σύνολο των κερδοφόρων αεροπορικών επιχειρήσεων στην βόρειο Αμερική. Το ROE του κλάδου στην Ευρώπη το 2019 ήταν 15,4% ενώ στην Βόρειο Αμερική ήταν 28,2%. Δηλαδή η Wizz Air ήξερε να δημιουργεί περισσότερη αξία για τους μετόχους για

ισόποσες επενδύσεις, από τις άλλες δύο επιχειρήσεις. Και η ICAG ξεπερνούσε στο ίδιο πεδίο την Aegean Airlines.

Η Wizz Air την τριετία 2017-2019 είχε ετήσιο ρυθμό ανόδου πωλήσεων που έφτανε το 19%. Η ICAG αντίθετα είχε ρυθμό ανόδου των πωλήσεων της μεταξύ 4,5% και 6,2% ετησίως. Για την Aegean Airlines ο ετήσιος ρυθμός ανόδου των πωλήσεων βρισκόταν μεταξύ του 4,1% και του 10,4%. Βλέπουμε δηλαδή ότι και οι τρεις παρουσίαζαν πολύ ικανοποιητική διεύρυνση των πωλήσεών τους. Όμως στην περίπτωση της Wizz Air η μεγέθυνση των πωλήσεών της ήταν επιθετικότερη των άλλων δύο. Το 2020 και οι τρεις είχαν μεγάλη πτώση πωλήσεων η οποία κινήθηκε περίπου στο 70% και για τις τρεις επιχειρήσεις, σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Το 2021 είχαμε ανάκαμψη πωλήσεων 125% για την Wizz Air, 62% για την Aegean Airlines και μόλις 8,3% για την ICAG.

Για την τριετία 2017 έως και 2019 και οι τρεις εταιρείες έδειχναν ότι ήξεραν να μετατρέπουν τις πωλήσεις τους σε κέρδη. Το περιθώριο EBITDA κινήθηκε μεταξύ 17,2% και 20% για την ICAG, μεταξύ 17,1% και 27,7% για την Wizz Air και μεταξύ 7% και 19% για την Aegean Airlines. Βλέπουμε δηλαδή ότι πριν την κρίση, η Wizz Air είχε μεγαλύτερη ικανότητα να μετατρέπει τις πωλήσεις της σε κέρδη. Την μικρότερη επίδοση την είχε η Aegean Airlines την επίμαχη τριετία.

Η καθαρή θέση της Wizz Air έχει καταρρεύσει την τελευταία διετία. Ήταν το ένα τέταρτο της καθαρής θέσης για το 2019. Η πτώση δεν οφείλεται σε μείωση του ενεργητικού αλλά σε τεράστια αύξηση των υποχρεώσεων. Το ίδιο φαινόμενο παρουσιάζεται και στην ICAG. Η καθαρή θέση της το 2021 είναι το ένα όγδοο της καθαρής θέσης για το 2019. Η αιτία είναι και σε αυτή η μεγάλη αύξηση των υποχρεώσεων. Για την περίπτωση της Aegean Airlines, η μείωση της καθαρής θέσης το 2021 σε σχέση με το 2019 είναι μόνο κατά το ένα τρίτο. Το αποτέλεσμα οφείλεται στην αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και στην κρατική επιδότηση τα οποία συγκράτησαν την αύξηση των υποχρεώσεων έναντι του ενεργητικού της.

Οι επενδυτές ενδιαφέρονται για την αποτελεσματικότητα των επιχειρήσεων. Σε σχέση με τις άλλες δύο επιχειρήσεις, η Aegean Airlines ξέρει να δημιουργεί περισσότερες πωλήσεις ανά μονάδα μέτρησης του ενεργητικού της. Αντίθετα οι άλλες δύο είναι λιγότερο αποδοτικές όπως μας δείχνει και ο δείκτης total asset turnover. Το διάστημα της πανδημίας, οι αποστάσεις των επιχειρήσεων μειώθηκαν, αλλά και πάλι η Aegean Airlines υπερτερούσε έναντι των άλλων δύο ανταγωνιστών.

Η Wizz Air είναι επιχείρηση που επιδιώκει την αμεσότερη δυνατή είσπραξη για τις υπηρεσίες της. Προσφέρει πολύ χαμηλές διευκολύνσεις πληρωμής. Έτσι ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων είναι ο υψηλότερος. Η ICAG αντίθετα προσφέρει περισσότερες διευκολύνσεις. Όμως αυτή που όλη την πενταετία ακολούθησε πολιτική μεγάλων

διευκολύνσεων στους πελάτες της ήταν η Aegean Airlines. Ο δείκτης κυκλοφοριακής ταχύτητας εισπρακτέων της ήταν ο χαμηλότερος. Κατά την διετία της υγειονομικής κρίσης, τόσο η Aegean Airlines όσο και η Wizz Air πρόσφεραν επιπλέον διευκολύνσεις στους πελάτες τους, με αποτέλεσμα ο δείκτης να χαμηλώσει. Αντίθετα η ICAG, αναζητώντας ρευστό, φαίνεται πως πίεσε τους πελάτες της και ο δείκτης ανέβηκε το 2020. Η Aegean Airlines βρίσκεται σε δυσμενέστερη θέση σε αυτό το πεδίο. Η μεγάλη επένδυση στους πελάτες της είναι ένδειξη αναποτελεσματικότητας. Θα έπρεπε να πλησιάσει την επίδοση της ICAG.

Οι επενδυτές εστιάζουν και στην ικανοποιητική πορεία των τιμών των μετοχών των επιχειρήσεων. Βλέποντας την καθημερινή πορεία της μετοχής της κάθε μιας επιχείρησης, παρατηρούμε ότι μέσα στην πενταετία 2017-2021 η μετοχή της ICAG παρουσίασε μια τάση καθόδου. Έτσι η χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης βρέθηκε από τα 15 δισεκατομμύρια ευρώ στις αρχές του 2017 στα 9,5 δισεκατομμύρια ευρώ στο τέλος του 2021. Αντίθετα η τάση για την Wizz Air ήταν ανοδική με αποτέλεσμα η χρηματιστηριακή της αξία να σκαρφαλώσει από τα 3,8 δισεκατομμύρια το 2017 στα 5,3 δισεκατομμύρια ευρώ στο τέλος του 2021. Η μετοχή της Aegean Airlines κινήθηκε εντυπωσιακά πτωτικά το 2020 κατά τη διάρκεια της πανδημίας. Το έτος αυτό η μεγάλη πτώση των τιμών των μετοχών χαρακτήρισε και τις άλλες δύο επιχειρήσεις. Μετά όμως ανέκαμψε, χωρίς όμως η μετοχή της να φτάσει στο τέλος του 2021 στην τιμή που είχε στις αρχές του 2017. Έτσι η χρηματιστηριακή αξία της επιχείρησης το 2021 βρέθηκε στα 432 εκατομμύρια ευρώ έναντι 675 εκατομμυρίων το 2017.

Η αγοραία προς την λογιστική αξία και των τριών επιχειρήσεων ήταν περίπου 2 το 2019, όταν δεν είχε ξεκινήσει η υγειονομική κρίση. Δηλαδή η επιχειρήσεις γνώριζαν να δημιουργούν αξία για τους μετόχους τους. Στην διετία 2020-2021 η λογιστική αξία και των τριών κατέρρευσε. Όμως η χρηματιστηριακή τους αξία διατηρήθηκε σε ψηλότερα επίπεδα από την αντίστοιχη πτώση της λογιστικής αξίας τους. Έτσι στο τέλος του 2021 η χρηματιστηριακή αξία της ICAG αντιπροσώπευε 11 φορές την λογιστική αξία της επιχείρησης και της Wizz Air αντιπροσώπευε 20 φορές την λογιστική της αξία. Η αύξηση κεφαλαίου της Aegean Airlines και η κρατική χρηματοδότηση αύξησε την λογιστική αξία της επιχείρησης το 2021 και η χρηματιστηριακή της αξία αντιπροσώπευε δύο φορές την λογιστική της αξία.

Οι επιχειρήσεις διατηρούν αυξημένη ρευστότητα λόγω πανδημίας. Από την άλλη η πτώση των τιμών των μετοχών τους ήταν μικρότερη από την πτώση της λογιστικής τους αξίας και το χρέος αυξήθηκε όλο το διάστημα. Σαν αποτέλεσμα οι αξίες των επιχειρήσεων EV αυξάνονται μέσα στην πενταετία. Πριν την κρίση τόσο η Aegean Airlines όσο και η Wizz Air είχαν EV multiples που μειώνονταν. Άρα πιθανόν αποτελούσαν στόχο εξαγορών. Το 2021 το χαμηλό EBITDA συμβάλει ώστε η Aegean Airlines να έχει πολύ αυξημένα EV multiples. Όμως και πάλι είναι

αρκετά κάτω από τον μέσο όρο των κερδοφόρων Ευρωπαϊκών και των Βορειοαμερικανικών Αεροπορικών. Άρα παραμένει η πιθανότητα να αποτελέσει στόχο εξαγοράς.

Για όλα τα παραπάνω εκτιμούμε ότι οι επιχειρήσεις ξέρουν να δημιουργούν αξία για τους μετόχους τους. Παρά τις μεγάλες απώλειες της υγειονομικής κρίσης και την αύξηση του δανεισμού, μπορούν να επιστρέψουν στην κερδοφορία. Πιστεύουμε ότι οι μέτοχοι είναι ευχαριστημένοι από τις διοικήσεις και τις επιδόσεις που πέτυχαν μέσα σε ακραίες συνθήκες για τον κλάδο. Πιστεύουμε ότι στο τέλος του 2021, οι μετοχές τόσο της Aegean Airlines όσο και της ICAG βρέθηκαν σε ελκυστικό σημείο για αγορά. Επιπλέον πιστεύουμε ότι αν κάποιος επενδυτής ψάχνει για growth stock η Wizz Air βρισκόταν πιο κοντά σε αυτό το χαρακτηρισμό την τριετία πριν την κρίση. Όμως οι εξελίξεις κατά την πανδημία μας οδηγούν να θέλουμε χαμηλότερη τιμή της μετοχής της, από την τιμή που είχε στο τέλος της εξεταζόμενης πενταετίας, προκειμένου να συμμετάσχουμε σε αυτή. Λαμβάνουμε επίσης υπόψη μας το ότι αν η ICAG και η Wizz Air ακολουθήσουν το παράδειγμα της Aegean Airlines και κάνουν αύξηση κεφαλαίου, τα κεφάλαιά τους θα ισχυροποιηθούν αλλά αυτό θα έχει αρνητικές συνέπειες στην τιμή των μετοχών τους.

7.2. Συμπεράσματα από την πλευρά του πιστωτή

Ο πιστωτής ενδιαφέρεται για την ικανοποιητική ρευστότητα της επιχείρησης προκειμένου να μειώσει τον πιστωτικό κίνδυνο σε βραχυχρόνιο επίπεδο. Και οι τρεις επιχειρήσεις φρόντισαν κατά την διάρκεια της κρίσης να αυξήσουν τα ταμειακά τους διαθέσιμα. Οι δείκτες κυκλοφοριακής ρευστότητας, άμεσης ρευστότητας και ταμειακής ρευστότητας βρισκόνταν σε ικανοποιητικό επίπεδο μέσα στην πενταετία. Βέβαια παρατηρούμε ότι για την ICAG το κυκλοφορούν ενεργητικό ήταν μικρότερο των τρεχουσών υποχρεώσεων με αποτέλεσμα ο δείκτης κυκλοφοριακής ρευστότητας να είναι μικρότερος της μονάδας όλη την πενταετία. Όμως αυτό δεν είναι κατ' ανάγκη ανησυχητικό γιατί η επιχείρηση λειτουργεί με αυτόν τον τρόπο όλη την πενταετία και προφανώς έχει πολύ καλά υπολογισμένη χρονική κατανομή μεταξύ ταμειακών εισροών και εκροών. Άλλωστε όταν το 2020 μειώθηκε αρκετά το κυκλοφορούν ενεργητικό, φρόντισε το επόμενο έτος να αυξηθούν σε 7,8 δισεκατομμύρια ευρώ τα ταμειακά της διαθέσιμα. Η Wizz Air τα έτη 2017 και 2018 είχε σχεδόν διπλάσιο κυκλοφορούν ενεργητικό από τις υποχρεώσεις της. Δεν θεωρούμε ότι γινόταν κακή χρήση των κεφαλαίων της αφού η επιχείρηση προχώρησε σε επενδύσεις για αύξηση του μεγέθους της. Επίσης δεν μας ανησυχεί ότι ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας ήταν αρκετά χαμηλά την διετία 2020 και 2021. Η πραγματική αιτία είναι ότι η επιχείρηση έχει τεράστια ποσά σε short term επενδύσεις. Συγκεκριμένα 646 εκατομμύρια ευρώ το 2020 και 450 εκατομμύρια το 2021.

Ο πιστωτής θα εστιάσει την προσοχή του και στο ύψος του δανεισμού των επιχειρήσεων. Και οι τρεις επιχειρήσεις έχουν αυξήσει τον δανεισμό τους τη διετία 2020 και 2021. Για την ICAG το σύνολο του χρέους της έφτασε τα 19,6 δισεκατομμύρια ευρώ όταν το 2019 ήταν 14,2 δισεκατομμύρια, της Wizz Air το χρέος έφτασε σε 3,9 δισεκατομμύρια από 2 δισεκατομμύρια το 2019. Για την Aegean Airlines ήταν 653 εκατομμύρια από 402 εκατομμύρια το 2019. Βέβαια το χρέος, σε σχέση με τα ίδια κεφάλαια της επιχείρησης, έχει εκτοξευτεί τόσο για την ICAG όσο και για την Wizz Air. Αυτό οφείλεται στην μεγάλη μείωση των κεφαλαίων των επιχειρήσεων του κλάδου λόγω του περιορισμού των δραστηριοτήτων τους και τις αρνητικές χρήσεις την διετία 2020 και 2021. Η Aegean Airlines λόγω της αύξησης κεφαλαίου και της κρατικής επιδότησης έχει κρατήσει τον δείκτη του χρέους προς τα ίδια κεφάλαια στην περιοχή του 3 για το 2021.

Η αύξηση του δανεισμού οδήγησε τα ξένα κεφάλαια της ICAG στο 57% του ενεργητικού της για το 2021. Η Wizz Air απασχολούσε ξένα κεφάλαια ίσα με το 74% του ενεργητικού της, ενώ η Aegean Airlines περιόρισε τα ξένα κεφάλαια στο 40% του ενεργητικού της για το 2021. Η αύξηση του δανεισμού, σε περίοδο που οι πωλήσεις και τα κέρδη μειώνονται, αυξάνει τον πιστωτικό κίνδυνο. Η σύνθεση του χρέους είναι καθησυχαστική καθώς για την ICAG το 87% του χρέους είναι μακροπρόθεσμο, ενώ για την Wizz Air το 90% του χρέους είναι μακροπρόθεσμο. Στην περίπτωση της Aegean Airlines, το μακροπρόθεσμο χρέος είναι περίπου το 84% του συνολικού χρέους.

Με βάση τα παραπάνω θα συμμετείχαμε σε δανεισμό και των τριών επιχειρήσεων. Η αναμενόμενη βελτίωση των δεδομένων του κλάδου, συνηγορεί σε κάτι τέτοιο. Θα ήμασταν ακόμη πιο θετικοί σε δανεισμό της ICAG, εάν αύξανε τα ίδια κεφάλαιά της. Το ίδιο ισχύει και για την Wizz Air. Επιπλέον θα ήμασταν προσεκτικοί με δανεισμό της ICAG εξαιτίας του γεγονότος ότι στο annual report του 2021 αναφέρει ότι μέρος των δανείων έχουν εγγύηση αεροπλάνα αλλά και δικαιώματα χρήσης των αεροδρομίων του Λονδίνου Heathrow και Gatwick από αεροπορικές της ICAG. Τα δικαιώματα χρήσης στα δύο αυτά αεροδρόμια έχουν ιλιγγιώδη αξία μεταπώλησης σε άλλες αεροπορικές. Δεν μπορούν όμως να κατέχονται από χρηματοπιστωτικό ίδρυμα, παρά μόνο από αεροπορικές επιχειρήσεις. Θα αποφεύγαμε να τα δεχτούμε ως εγγύηση.

Παράρτημα Α

Οριζόντια – Κάθετη Ανάλυση

Α.1. Οριζόντια Ανάλυση

International Consolidated Airlines Group, S.A. Income Statement Horizontal Analysis

	Horizontal Analysis			
	2021	2020	2019	2018
Total Revenue	8,314 %	-69,395 %	4,507 %	6,242 %
Operating Revenue	8,314 %	-69,395 %	4,507 %	6,242 %
Cost of Revenue	-22,461 %	-37,081 %	6,74 %	6,505 %
Gross Profit	-99,983 %	-159,097 %	-1,228 %	5,573 %
Operating Expense	-17,563 %	-39,479 %	34,359 %	-17,367 %
Selling General and Administrative	7,16 %	-60,983 %	-0,765 %	6,517 %
Selling & Marketing Expense	7,16 %	-60,983 %	-0,765 %	6,517 %
Other Operating Expenses	-3,069 %	-3,576 %	-12,796 %	0,868 %
Operating Income	-57,512 %	-349,54 %	-30,525 %	36,848 %
Net Non Operating Interest Income Expense	31,04 %	16,822 %	228,221 %	-21,256 %
Interest Income Non Operating	-76,19 %	-55,319 %	42,424 %	17,857 %
Interest Expense Non Operating	20,565 %	4,942 %	162,771 %	3,125 %
Total Other Finance Cost	522,222 %	-136 %	-28,571 %	-418,182 %
Pretax Income	-55,096 %	-443,297 %	-34,758 %	39,872 %
Tax Provision	-35,287 %	-258,393 %	-5,085 %	25 %
Net Income Common Stockholders	-57,634 %	-503,673 %	-40,555 %	44,178 %
Net Income	-57,634 %	-503,673 %	-40,555 %	44,178 %
Net Income Including Non-Controlling Interests	-57,634 %	-503,673 %	-40,801 %	43,345 %
Net Income Continuous Operations	-57,634 %	-503,673 %	-40,801 %	43,345 %
Minority Interests	-	-	-100 %	-40 %
Otherunder Preferred Stock Dividend	-	-	-	-
Average Dilution Earnings	-	-	44,444 %	5,882 %
Total Operating Income as Reported	-62,766 %	-384,194 %	-28,956 %	34,873 %
Rent Expense Supplemental	0,545 %	-	-100 %	397,321 %
Total Expenses	-21,602 %	-37,515 %	10,869 %	2,096 %
Net Income from Continuing & Discontinued Operation	-57,634 %	-503,673 %	-40,555 %	44,178 %
Normalized Income	-50,537 %	-458,027 %	-40,514 %	41,491 %
Interest Income	-76,19 %	-55,319 %	42,424 %	17,857 %
Interest Expense	20,565 %	4,942 %	162,771 %	3,125 %
Net Interest Income	31,04 %	16,822 %	228,221 %	-21,256 %
EBIT	-61,815 %	-348,89 %	-22,485 %	36,842 %
EBITDA	-	-	-	-
Reconciled Cost of Revenue	-22,461 %	-37,081 %	6,74 %	6,505 %
Reconciled Depreciation	-34,619 %	39,981 %	68,341 %	5,912 %
Net Income from Continuing Operation Net Minority Interest	-57,634 %	-503,673 %	-40,555 %	44,178 %
Total Unusual Items Excluding Goodwill	-116,647 %	8370 %	-28,571 %	-75,439 %
Total Unusual Items	-116,647 %	8370 %	-28,571 %	-75,439 %
Normalized EBITDA	-71,878 %	-167,38 %	0,341 %	25,973 %
Tax Effect of Unusual Items	-124,214 %	4803,684 %	-19,696 %	-78,038 %

Wizz Air Holdings PLC Income Statement Horizontal Analysis

	Horizontal Analysis			
	2021	2020	2019	2018
Total Revenue	125,101 %	-73,237 %	19,068 %	19,05 %
Operating Revenue	125,101 %	-73,237 %	19,068 %	19,05 %
Cost of Revenue	63,089 %	-46,184 %	18,247 %	25,335 %
Gross Profit	-30,973 %	-200,911 %	23,1 %	-4,481 %
Operating Expense	215,159 %	-71,696 %	56,385 %	-22,157 %
Selling General and Administrative	121,429 %	-55,556 %	16,667 %	11,176 %
Selling & Marketing Expense	121,429 %	-55,556 %	16,667 %	11,176 %
Other Operating Expenses	4333,333 %	-98,315 %	130,421 %	-51,108 %
Operating Income	-11,911 %	-256,104 %	12,842 %	2,706 %
Net Non Operating Interest Income Expense	24,928 %	50,542 %	-2295,238 %	-195,455 %
Interest Income Non Operating	-68,889 %	-80,176 %	632,258 %	121,429 %
Interest Expense Non Operating	14,158 %	-14,317 %	2131,707 %	-18 %
Total Other Finance Cost	-	-	-	-
Pretax Income	13,239 %	-292,622 %	-2,032 %	4,928 %
Tax Provision	-90,526 %	-27,481 %	167,347 %	-55,455 %
Net Income Common Stockholders	10,435 %	-303,522 %	-3,601 %	5,998 %
Net Income	10,435 %	-303,522 %	-3,601 %	5,998 %
Net Income Including Non-Controlling Interests	11,545 %	-304,909 %	-3,601 %	5,998 %
Net Income Continuous Operations	11,545 %	-304,909 %	-4,809 %	7,343 %
Net Income Discontinuous Operations	-	-	-100 %	-
Minority Interests	174,359 %	-	-	-
Otherunder Preferred Stock Dividend	-	-	-	-
Average Dilution Earnings	-	-	-	11,111 %
Total Operating Income as Reported	-11,892 %	-256,104 %	12,842 %	2,742 %
Rent Expense Supplemental	-	-	-	17,988 %
Total Expenses	67,998 %	-47,705 %	19,992 %	21,931 %
Net Income from Continuing & Discontinued Operation	10,435 %	-303,522 %	-3,601 %	5,998 %
Normalized Income	10,135 %	-305,404 %	-5,424 %	7,343 %
Interest Income	-68,889 %	-80,176 %	632,258 %	121,429 %
Interest Expense	14,158 %	-14,317 %	2131,707 %	-18 %
Net Interest Income	24,928 %	50,542 %	-2295,23 %	-195,455 %
EBIT	13,092 %	-226,582 %	26,717 %	4,535 %
EBITDA	-	-	-	-
Reconciled Cost of Revenue	63,089 %	-46,184 %	18,247 %	25,335 %
Reconciled Depreciation	29,4 %	-9,594 %	304,989 %	3,859 %
Net Income from Continuing Operation Net Minority Interest	10,435 %	-303,522 %	-4,809 %	7,343 %
Total Unusual Items Excluding Goodwill	-100 %	36,842 %	-	-
Total Unusual Items	-100 %	36,842 %	-	-
Normalized EBITDA	-27,503 %	-119,054 %	92,02 %	4,374 %
Tax Effect of Unusual Items	-100 %	1144,019 %	-	-

Aegean Airlines S.A.
Income Statement Horizontal Analysis

	Horizontal Analysis			
	2021	2020	2019	2018
Sales/Revenue	62,651 %	-68,296 %	10,464 %	4,13 %
Cost of Goods Sold (COGS) incl. D&A	13,504 %	-46,116 %	8,422 %	6,591 %
COGS excluding D&A	17,413 %	-53,846 %	-5,223 %	6,86 %
Depreciation & Amortization Expense	2,74 %	0 %	668,421 %	0 %
Gross Income	-139,85 %	-145,548 %	18,219 %	-4,264 %
SG&A Expense	32,99 %	-48,404 %	9,302 %	6,832 %
Other SG&A	32,99 %	-48,404 %	9,302 %	6,832 %
EBIT	-66,957 %	-321,154 %		
Unusual Expense	-133,846 %	6400 %		
Non-Operating Interest Income	-100 %	-66,667 %	50 %	100 %
Interest Expense	10,345 %	20,833 %	1100 %	-50 %
Gross Interest Expense	10,345 %	20,833 %	1100 %	-50 %
Pretax Income	-96,97 %	-377,57 %	8,081 %	15,116 %
Income Tax	-79,71 %	-346,429 %	-9,677 %	24 %
Income Tax - Current Domestic	-		3,846 %	4 %
Income Tax - Deferred Domestic	-79,71 %	-7000 %	-80 %	
Consolidated Net Income	-102,193 %	-388,608 %	16,176 %	13,333 %

Net Income	-102,193 %	-388,608 %	16,176 %	13,333 %
Net Income After Extraordinaries	-102,193 %	-388,608 %	16,176 %	13,333 %
Net Income Available to Common	-102,193 %	-388,608 %	16,176 %	13,333 %
EPS (Basic)	-102,069 %	-390 %	16,279 %	11,688 %
Basic Shares Outstanding	3,797 %	0 %	0 %	0 %
EPS (Diluted)	-102,069 %	-390 %	16,279 %	11,688 %
Diluted Shares Outstanding	3,797 %	0 %	0 %	0 %
EBITDA	-188,095 %	-133,6 %	165,957 %	-18,966 %
EBIT	-66,957 %	-321,154 %		

**International Consolidated Airlines Group, S.A.
Balance Sheet Horizontal Analysis**

	Horizontal Analysis			
	2021	2020	2019	2018
Total Assets	13,686 %	-15,134 %	27,206 %	2,836 %
Current Assets	34,579 %	-30,785 %	12,226 %	-1,272 %
Cash, Cash Equivalents & Short Term Investments	34,513 %	-11,488 %	6,579 %	-6,046 %
Cash And Cash Equivalents	36,682 %	42,147 %	7,036 %	15,279 %
Cash	36,504 %	-18,879 %	-5,422 %	24,962 %
Cash Equivalents	36,768 %	123,421 %	29,806 %	0,978 %
Other Short Term Investments	-84,762 %	-95,93 %	5,868 %	-27,058 %
Inventory	-4,843 %	-37,876 %	11,002 %	17,824 %
Restricted Cash	-7,895 %	-7,317 %	-2,381 %	-2,326 %
Assets Held for Sale Current	-			
Hedging Assets Current	345,082 %	-62,346 %	109,032 %	-61,728 %
Total non-current assets	6,382 %	-7,849 %	35,633 %	5,3 %
Net PPE	-2,111 %	-8,54 %	54,121 %	4,989 %
Gross PPE	-2,699 %	-7,994 %	41,211 %	3,678 %
Properties	4,795 %	-5,693 %	44,516 %	2,1 %
Machinery Furniture Equipment	-3,49 %	-8,325 %	43,236 %	4,137 %
Other Properties	-3,398 %	-6,48 %	8,3 %	-0,135 %
Accumulated Depreciation	-3,442 %	-7,296 %	27,541 %	2,326 %
Goodwill And Other Intangible Assets	0,966 %	-6,798 %	7,63 %	5,964 %
Goodwill	0,872 %	-1,433 %	0,867 %	-0,288 %
Other Intangible Assets	0,978 %	-7,404 %	8,45 %	6,776 %
Financial Assets	83,333 %	-84,328 %	21,267 %	52,414 %
Defined Pension Benefit	529,433 %	-46,183 %	-53,587 %	10,362 %
Total Liabilities Net Minority Interest	15,932 %	0,402 %	35,273 %	7,294 %
Current Liabilities	15,3 %	-9,664 %	15,367 %	14,012 %
Current Provisions	16,933 %	-0,792 %	12,88 %	2,194 %
Current Debt And Capital Lease Obligation	14,041 %	20,184 %	110,388 %	-5,806 %
Current Debt	53,435 %	339,597 %	-2,614 %	-16,393 %
Current Capital Lease Obligation	-2,5 %	-7,91 %	134,302 %	-3,213 %
Total Non Current Liabilities Net Minority Interest	16,349 %	8,381 %	56,703 %	0,895 %
Long Term Provisions	-0,831 %	-5,381 %	6,526 %	7,336 %
Long Term Debt And Capital Lease Obligation	26,887 %	8,484 %	87,11 %	3,624 %
Long Term Debt	79,36 %	63,452 %	114,216 %	-12,98 %
Long Term Capital Lease Obligation	-4,112 %	-9,495 %	79,673 %	9,349 %
Tradeand Other Payables Non Current	146,939 %	716,667 %	0 %	100 %
Non Current Accrued Expenses	-4,396 %	40 %	-66,146 %	-12,329 %
Derivative Product Liabilities	-84,839 %	8,392 %	-32,388 %	271,053 %
Total Equity Gross Minority Interest	-35,714 %	-80,729 %	1,622 %	-9,14 %
Stockholders' Equity	-35,878 %	-80,8 %	1,623 %	-5,29 %
Capital Stock	0 %	-50,1 %	0 %	-3,207 %
Common Stock	0 %	-50,1 %	0 %	-3,207 %
Additional Paid in Capital	0 %	45,861 %	-11,541 %	0 %
Treasury Stock	-40 %	-33,333 %	-11,765 %	-11,688 %
Minority Interest	0 %	0 %	0 %	-98,046 %
Total Capitalization	55,436 %	-36,147 %	21,371 %	-6,735 %
Common Stock Equity	-99,936 %	-80,8 %	1,623 %	-5,29 %
Capital Lease Obligations	-3,861 %	-9,252 %	86,336 %	7,645 %
Net Tangible Assets	26,396 %	-156,137 %	-3,84 %	-13,633 %
Working Capital	-25,816 %	158,691 %	48,485 %	-280,226 %
Invested Capital	55,248 %	-30,565 %	20,928 %	-6,934 %

Tangible Book Value	26,396 %	-156,137 %	-3,84 %	-13,633 %
Total Debt	25,072 %	9,997 %	89,826 %	2,428 %

Wizz Air Holdings PLC
Balance Sheet Horizontal Analysis

	Horizontal Analysis			
	2021	2020	2019	2018
Total Assets	13,414 %	8,364 %	70,405 %	19,392 %
Current Assets	-5,111 %	5,259 %	-6,813 %	37,235 %
Cash, Cash Equivalents & Short Term Investments	-15,952 %	10,454 %	-0,418 %	34,341 %
Cash And Cash Equivalents	-30,353 %	-16,009 %	-0,418 %	34,341 %
Other Short Term Investments	29,758 %			
Inventory	32,03 %	-23,938 %	122,713 %	46,759 %
Raw Materials	34,158 %	1,508 %	18,452 %	23,529 %
Other Inventories	30,746 %	-33,925 %	240,268 %	86,25 %
Prepaid Assets	-			
Restricted Cash	171,143 %	473,77 %	-73,593 %	725 %
Current Deferred Assets	-			200 %
Hedging Assets Current	-86,275 %	-70,52 %	-39,298 %	-10,095 %
Other Current Assets	-	0 %	-200 %	-50 %
Total non-current assets	23,426 %	10,12 %	220,74 %	-4,731 %
Net PPE	26,165 %	12,751 %	287,199 %	-3,682 %
Gross PPE	20,079 %	13,732 %	339,052 %	4,951 %
Properties	41,758 %	0,552 %		
Land And Improvements	-			795 %
Buildings And Improvements	-			-65,333 %
Machinery Furniture Equipment	18,324 %	16,629 %	555,003 %	15,997 %
Other Properties	3,871 %	42,202 %		
Construction in Progress	28,829 %	0,867 %	85,194 %	-8,349 %
Accumulated Depreciation	9,739 %	15,44 %	472,387 %	36,383 %
Goodwill And Other Intangible Assets	105,592 %	11,765 %	32,683 %	16,477 %
Other Intangible Assets	105,592 %	11,765 %	32,683 %	16,477 %
Financial Assets	-	-100 %	-70 %	20 %
Non Current Deferred Assets	-			-32,353 %
Non Current Deferred Taxes Assets	54,545 %	-64,516 %	3000 %	
Other Non Current Assets	0 %	-200 %	-200 %	0 %
Total Liabilities Net Minority Interest	33,346 %	22,264 %	203,272 %	14,395 %
Current Liabilities	5,418 %	-1,564 %	56,237 %	28,671 %
Current Provisions	67,196 %	-49,125 %	-28,074 %	77,187 %
Current Debt And Capital Lease Obligation	-42,774 %	111,785 %	113600 %	-66,667 %
Current Debt	-99,914 %	1986,905 %	8300 %	-33,333 %
Current Capital Lease Obligation	11,108 %	14,647 %	324200 %	-83,333 %
Other Current Liabilities	-			
Total Non Current Liabilities Net Minority Interest	47,812 %	39,792 %	885,542 %	-24,483 %
Long Term Provisions	-14,09 %	8,955 %	2,179 %	-51,582 %
Long Term Debt And Capital Lease Obligation	47,062 %	42,195 %	5817,422 %	-8,307 %
Long Term Debt	92,772 %	78,626 %	1032,707 %	0 %
Long Term Capital Lease Obligation	33,953 %	34,338 %	66423,81 %	-55,319 %
Derivative Product Liabilities	-	-100 %	2653,333 %	66,667 %
Other Non Current Liabilities	-			0 %
Total Equity Gross Minority Interest	-	-26,8 %	-19,174 %	23,015 %
Stockholders' Equity	-70,801 %	-26,476 %	-19,174 %	23,015 %
Additional Paid in Capital	-69,233 %	0,158 %	0,396 %	0 %
Retained Earnings	-	-44,365 %	-3,022 %	28,337 %
Other Equity Interest	-	0 %	0 %	0 %
Minority Interest	0 %			
Total Capitalization	-87,744 %	-5,859 %	-1,171 %	22,532 %
Common Stock Equity	0 %	-26,476 %	-19,174 %	23,015 %
Capital Lease Obligations	285 %	30,628 %	78140,909 %	-58,491 %
Net Tangible Assets	-8,935 %	-27,337 %	-19,879 %	23,109 %
Working Capital	-69,233 %	41,301 %	-70,245 %	47,083 %
Invested Capital	30,176 %	15,701 %	-0,103 %	22,519 %
Tangible Book Value	-75,291 %	-27,337 %	-19,879 %	23,109 %
Total Debt	-43,858 %	53,834 %	6932,414 %	-9,938 %

Net Debt	-26,689 %			
----------	-----------	--	--	--

Aegean Airlines S.A.
Balance Sheet Horizontal Analysis

	Horizontal Analysis			
	2021	2020	2019	2018
Cash & Short Term Investments	-4,812 %	-7,544 %	78,276 %	-5,844 %
Cash Only	-4,936 %	-7,723 %	85,662 %	-9,635 %
Short-Term Investments	0 %	0 %	-33,333 %	157,143 %
Total Accounts Receivable	41,538 %	-44,915 %	-7,813 %	18,519 %
Accounts Receivables, Net	69,565 %	-79,279 %	-1,77 %	15,306 %
Accounts Receivables, Gross	57,143 %	-76,068 %	-0,847 %	16,832 %
Other Receivables	23,81 %	600 %	-60 %	50 %
Inventories	14,634 %	127,778 %	0 %	-21,739 %
Finished Goods	0 %	0 %	0 %	0 %
Progress Payments & Other	15 %	135,294 %	0 %	-22,727 %
Other Current Assets	527,778 %	-71,429 %	103,226 %	-18,421 %
Prepaid Expenses	33,333 %	-35,714 %	40 %	11,111 %
Miscellaneous Current Assets	-	-100 %	218,182 %	-45 %
Total Current Assets	17,442 %	-15,804 %	53,105 %	-2,096 %
Net Property, Plant & Equipment	-7,085 %	35 %	226,241 %	50 %
Property, Plant & Equipment - Gross	-4,088 %	33,789 %	82,857 %	28,44 %
Buildings	7,143 %	7,692 %	0 %	8,333 %
Machinery & Equipment	0 %	110 %	5,263 %	-11,628 %
Construction in Progress	45,946 %	-11,905 %	-19,231 %	
Leases	-			4,138 %
Transportation Equipment	6,25 %	700 %	0 %	700 %
Other Property, Plant & Equipment	9,524 %	10,526 %	5,556 %	5,882 %
Accumulated Depreciation	25 %	23,077 %	-62,59 %	13,008 %
Buildings	22,222 %	12,5 %	14,286 %	16,667 %
Machinery & Equipment	25 %	21,739 %	21,053 %	-5 %
Transportation Equipment	60 %	100 %	0 %	400 %
Other Property, Plant & Equipment	5,882 %	13,333 %	7,143 %	0 %
Total Investments and Advances	127,273 %	-26,667 %	1400 %	100 %
Other Long-Term Investments	127,273 %	-26,667 %	1400 %	100 %
Long-Term Note Receivable	-			
Intangible Assets	1,22 %	0 %	-1,205 %	-2,353 %
Net Goodwill	-		0 %	
Net Other Intangibles	-		-4,545 %	-48,235 %
Other Assets	18,75 %	4,348 %	39,394 %	43,478 %
Deferred Charges	22,727 %	120 %		
Tangible Other Assets	14,815 %	-22,857 %	6,061 %	43,478 %
Total Assets	-3,276 %	10,898 %	91,646 %	15,836 %
ST Debt & Current Portion LT Debt	-49,289 %	50,714 %	1172,727 %	10 %
Short Term Debt	-			
Current Portion of Long Term Debt	-9,322 %	-15,714 %	1172,727 %	10 %
Accounts Payable	75,676 %	-12,941 %	28,788 %	13,793 %
Income Tax Payable	-		-80 %	-64,286 %
Other Current Liabilities	6,109 %	10,676 %	-1,748 %	2,143 %
Accrued Payroll	-		0 %	
Miscellaneous Current Liabilities	6,109 %	13,091 %	-2,135 %	0,357 %
Total Current Liabilities	-4,698 %	17,554 %	37,772 %	1,657 %
Long-Term Debt	0,153 %	62,189 %	3250 %	-45,455 %
Long-Term Debt excl. Capitalized Leases	0,585 %	73,604 %		
Non-Convertible Debt	0,585 %	73,604 %		
Capitalized Lease Obligations	-			
Provision for Risks & Charges	26,087 %	4,545 %	51,724 %	38,095 %
Deferred Taxes	3,125 %	-740 %	42,857 %	250 %
Deferred Taxes - Credit	-65,126 %	25,263 %	167,606 %	3450 %
Deferred Taxes - Debit	-50,495 %	68,333 %	181,25 %	
Other Liabilities	-31,429 %	66,667 %	27,273 %	22,222 %
Other Liabilities (excl. Deferred Income)	-66,667 %	266,667 %	28,571 %	-74,074 %
Deferred Income	0 %	12,121 %	26,923 %	
Total Liabilities	-11,985 %	35,19 %	131,445 %	17,972 %

Common Equity (Total)	173,077 %	-76,22 %	17,986 %	12,097 %
Common Stock Par/Carry Value	28,261 %	0 %	0 %	0 %
Additional Paid-In Capital/Capital Surplus	65,753 %	0 %	0 %	0 %
Retained Earnings	-41,176 %	-117,617 %	16,97 %	32 %
Other Appropriated Reserves	-325 %	-194,118 %	-383,333 %	-250 %
Unappropriated Reserves	50 %			
Total Shareholders' Equity	173,077 %	-76,22 %	17,986 %	12,097 %
Total Equity	174,359 %	-76,22 %	17,986 %	12,097 %
Liabilities & Shareholders' Equity	-3,276 %	10,898 %	91,646 %	15,836 %

A.2. Κάθετη Ανάλυση

International Consolidated Airlines Group, S.A. Income Statement Vertical Analysis

	Vertical Analysis				
	30/12/2021	30/12/2020	30/12/2019	30/12/2018	30/12/2017
Total Revenue	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Operating Revenue	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Cost of Revenue	108,196 %	151,14 %	73,516 %	71,978 %	71,8 %
Gross Profit	-8 %	-51,14 %	26,484 %	28,022 %	28,2 %
Operating Expense	24,483 %	32,168 %	16,267 %	12,653 %	16,268 %
Selling General and Administrative	5,133 %	5,188 %	4,07 %	4,286 %	4,275 %
Selling & Marketing Expense	5,133 %	5,188 %	4,07 %	4,286 %	4,275 %
Other Operating Expenses	8,965 %	10,018 %	3,18 %	3,811 %	4,014 %
Operating Income	-32,679 %	-83,308 %	10,217 %	15,369 %	11,932 %
Net Non Operating Interest Income Expense	-9,687 %	-8,007 %	-2,098 %	-0,668 %	-0,901 %
Interest Income Non Operating	0,059 %	0,269 %	0,184 %	0,135 %	0,122 %
Interest Expense Non Operating	9,083 %	8,16 %	2,38 %	0,946 %	0,975 %
Total Other Finance Cost	0,662 %	0,115 %	-0,098 %	-0,143 %	0,048 %
Pretax Income	-41,478 %	-100,051 %	8,919 %	14,287 %	10,852 %
Tax Provision	-6,789 %	-11,363 %	2,196 %	2,417 %	2,055 %
Net Income Common Stockholders	-34,69 %	-88,688 %	6,724 %	11,821 %	8,711 %
Net Income	-34,69 %	-88,688 %	6,724 %	11,821 %	8,711 %
Net Income Including Non-Controlling Interests	-34,69 %	-88,688 %	6,724 %	11,87 %	8,798 %
Net Income Continuous Operations	-34,69 %	-88,688 %	6,724 %	11,87 %	8,798 %
Minority Interests	-	0 %	0 %	-0,049 %	-0,087 %
Otherunder Preferred Stock Dividend	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Average Dilution Earnings	-		0,102 %	0,074 %	0,074 %
Total Operating Income as Reported	-32,703 %	-95,132 %	10,245 %	15,07 %	11,871 %
Rent Expense Supplemental	10,917 %	11,76 %	0 %	4,564 %	0,975 %
Total Expenses	132,679 %	183,308 %	89,783 %	84,631 %	88,068 %
Net Income from Continuing & Discontinued Operation	-34,69 %	-88,688 %	6,724 %	11,821 %	8,711 %
Normalized Income	-36,09 %	-79,031 %	6,756 %	11,869 %	8,912 %
Interest Income	0,059 %	0,269 %	0,184 %	0,135 %	0,122 %
Interest Expense	9,083 %	8,16 %	2,38 %	0,946 %	0,975 %
Net Interest Income	-9,687 %	-8,007 %	-2,098 %	-0,668 %	-0,901 %
EBIT	-32,395 %	-91,891 %	11,299 %	15,234 %	11,827 %
EBITDA	-				
Reconciled Cost of Revenue	108,196 %	151,14 %	73,516 %	71,978 %	71,8 %
Reconciled Depreciation	22,85 %	37,855 %	8,276 %	5,138 %	5,154 %
Net Income from Continuing Operation Net Minority Interest	-34,69 %	-88,688 %	6,724 %	11,821 %	8,711 %
Total Unusual Items Excluding Goodwill	1,668 %	-10,851 %	-0,039 %	-0,057 %	-0,248 %
Total Unusual Items	1,668 %	-10,851 %	-0,039 %	-0,057 %	-0,248 %
Normalized EBITDA	-11,212 %	-43,185 %	19,615 %	20,429 %	17,23 %
Tax Effect of Unusual Items	0,267 %	-1,194 %	-0,007 %	-0,01 %	-0,047 %

Wizz Air Holdings PLC Income Statement Vertical Analysis

	Vertical Analysis				
	30/3/2021	30/3/2021	30/3/2020	30/3/2019	30/3/2018
Total Revenue	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Operating Revenue	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Cost of Revenue	120,21 %	165,92 %	82,515 %	83,088 %	78,922 %
Gross Profit	-20,216 %	-65,927 %	17,485 %	16,912 %	21,078 %
Operating Expense	7,749 %	5,535 %	5,233 %	3,984 %	6,093 %
Selling General and Administrative	2,609 %	2,652 %	1,597 %	1,63 %	1,745 %
Selling & Marketing Expense	2,609 %	2,652 %	1,597 %	1,63 %	1,745 %
Other Operating Expenses	3,198 %	0,162 %	2,578 %	1,332 %	3,244 %
Operating Income	-27,965 %	-71,461 %	12,251 %	12,927 %	14,985 %
Net Non Operating Interest Income Expense	-5,212 %	-9,391 %	-1,67 %	0,091 %	-0,113 %
Interest Income Non Operating	0,168 %	1,218 %	1,644 %	0,267 %	0,144 %
Interest Expense Non Operating	5,38 %	10,609 %	3,314 %	0,177 %	0,257 %
Total Other Finance Cost	-	-	-	-0,147 %	-
Pretax Income	-38,563 %	-76,658 %	10,651 %	12,945 %	14,687 %
Tax Provision	0,054 %	1,286 %	0,474 %	0,211 %	0,565 %
Net Income Common Stockholders	-37,98 %	-77,415 %	10,18 %	12,574 %	14,122 %
Net Income	-37,98 %	-77,415 %	10,18 %	12,574 %	14,122 %
Net Income Including Non-Controlling Interests	-38,623 %	-77,943 %	10,18 %	12,574 %	14,122 %
Net Income Continuous Operations	-38,623 %	-77,943 %	10,18 %	12,733 %	14,122 %
Net Income Discontinuous Operations	-	-	0 %	-0,16 %	-
Minority Interests	0,643 %	0,528 %	-	-	-
Otherunder Preferred Stock Dividend	0 %	0 %	0 %	0 %	0 %
Average Dilution Earnings	-	-	-	0,086 %	0,092 %
Total Operating Income as Reported	-27,971 %	-71,461 %	12,251 %	12,927 %	14,979 %
Rent Expense Supplemental	0,18 %	-	-	14,057 %	14,184 %
Total Expenses	127,965 %	171,461 %	87,749 %	87,073 %	85,015 %
Net Income from Continuing & Discontinued Operation	-37,98 %	-77,415 %	10,18 %	12,574 %	14,122 %
Normalized Income	-37,98 %	-77,627 %	10,114 %	12,733 %	14,122 %
Interest Income	0,168 %	1,218 %	1,644 %	0,267 %	0,144 %
Interest Expense	5,38 %	10,609 %	3,314 %	0,177 %	0,257 %
Net Interest Income	-5,212 %	-9,391 %	-1,67 %	0,091 %	-0,113 %
EBIT	-33,183 %	-66,049 %	13,964 %	13,121 %	14,944 %
EBITDA	-	-	-	-	-
Reconciled Cost of Revenue	120,216 %	165,927 %	82,515 %	83,088 %	78,922 %
Reconciled Depreciation	26,829 %	46,671 %	13,816 %	4,062 %	4,656 %
Net Income from Continuing Operation Net Minority Interest	-37,98 %	-77,415 %	10,18 %	12,733 %	14,122 %
Total Unusual Items Excluding Goodwill	0 %	0,352 %	0,069 %	-	0 %
Total Unusual Items	0 %	0,352 %	0,069 %	-	0 %
Normalized EBITDA	-6,354 %	-19,729 %	27,712 %	17,183 %	19,6 %
Tax Effect of Unusual Items	0 %	0,141 %	0,003 %	0 %	0 %

Aegean Airlines S.A.
Income Statement Vertical Analysis

	Vertical Analysis				
	30/12/2021	30/12/2020	30/12/2019	30/12/2018	30/12/2017
Sales/Revenue	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Cost of Goods Sold (COGS) incl. D&A	92,148 %	132,048 %	77,693 %	79,156 %	77,329 %
COGS excluding D&A	69,926 %	96,867 %	66,539 %	77,553 %	75,571 %
Depreciation & Amortization Expense	22,222 %	35,181 %	11,154 %	1,603 %	1,67 %
Gross Income	7,852 %	-32,048 %	22,307 %	20,844 %	22,671 %
SG&A Expense	19,111 %	23,373 %	14,362 %	14,515 %	14,148 %
Other SG&A	19,111 %	23,373 %	14,362 %	14,515 %	14,148 %
EBIT	-11,259 %	-55,422 %	7,945 %		
Unusual Expense	-3,259 %	15,663 %	0,076 %		0,088 %
Non-Operating Interest Income	0 %	0,241 %	0,229 %	0,169 %	0,088 %
Interest Expense	4,741 %	6,988 %	1,833 %	0,169 %	0,351 %
Gross Interest Expense	4,741 %	6,988 %	1,833 %	0,169 %	0,351 %
Pretax Income	-1,333 %	-71,566 %	8,174 %	8,354 %	7,557 %
Income Tax	-2,074 %	-16,627 %	2,139 %	2,616 %	2,197 %
Income Tax - Current Domestic	-		2,063 %	2,194 %	2,197 %
Income Tax - Deferred Domestic	-2,074 %	-16,627 %	0,076 %	0,422 %	0 %
Consolidated Net Income	0,741 %	-54,94 %	6,035 %	5,738 %	5,272 %
Net Income	0,741 %	-54,94 %	6,035 %	5,738 %	5,272 %
Net Income After Extraordinaries	0,741 %	-54,94 %	6,035 %	5,738 %	5,272 %
Net Income Available to Common	0,741 %	-54,94 %	6,035 %	5,738 %	5,272 %
EPS (Basic)	0,009 %	-0,699 %	0,076 %	0,073 %	0,068 %

Basic Shares Outstanding	12,148 %	19,036 %	6,035 %	6,667 %	6,942 %
EPS (Diluted)	0,009 %	-0,699 %	0,076 %	0,073 %	0,068 %
Diluted Shares Outstanding	12,148 %	19,036 %	6,035 %	6,667 %	6,942 %
EBITDA	10,963 %	-20,241 %	19,099 %	7,932 %	10,193 %
EBIT	-11,259 %	-55,422 %	7,945 %		

**International Consolidated Airlines Group, S.A.
Balance Sheet Vertical Analysis**

	Vertical Analysis				
	30/12/21	30/12/20	30/12/19	30/12/18	30/12/17
Total Assets	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Current Assets	30,666 %	25,905 %	31,763 %	36,003 %	37,5 %
Cash, Cash Equivalents & Short Term Investments	22,984 %	19,426 %	18,625 %	22,23 %	24,331 %
Cash And Cash Equivalents	22,938 %	19,079 %	11,391 %	13,537 %	12,076 %
Cash	7,467 %	6,219 %	6,506 %	8,75 %	7,201 %
Cash Equivalents	15,471 %	12,86 %	4,885 %	4,787 %	4,875 %
Other Short Term Investments	0,047 %	0,347 %	7,235 %	8,693 %	12,256 %
Inventory	0,971 %	1,16 %	1,584 %	1,816 %	1,585 %
Restricted Cash	0,102 %	0,126 %	0,115 %	0,15 %	0,158 %
Assets Held for Sale Current	0 %			0 %	0 %
Hedging Assets Current	1,578 %	0,403 %	0,909 %	0,553 %	1,486 %
Total non-current assets	69,334 %	74,095 %	68,237 %	63,997 %	62,5 %
Net PPE	49,878 %	57,927 %	53,751 %	44,364 %	43,454 %
Gross PPE	88,854 %	103,816 %	95,76 %	86,263 %	85,562 %
Properties	9,083 %	9,853 %	8,867 %	7,805 %	7,861 %
Machinery Furniture Equipment	75,557 %	89,003 %	82,393 %	73,172 %	72,257 %
Other Properties	4,214 %	4,96 %	4,501 %	5,286 %	5,444 %
Accumulated Depreciation	-38,976 %	-45,89 %	-42,009 %	-41,899 %	-42,108 %
Goodwill And Other Intangible Assets	9,414 %	10,6 %	9,652 %	11,408 %	11,071 %
Goodwill	1,009 %	1,137 %	0,979 %	1,234 %	1,273 %
Other Intangible Assets	8,406 %	9,463 %	8,673 %	10,173 %	9,798 %
Financial Assets	0,224 %	0,139 %	0,752 %	0,788 %	0,532 %
Defined Pension Benefit	5,159 %	0,932 %	1,469 %	4,027 %	3,753 %
Total Liabilities Net Minority Interest	97,541 %	95,652 %	80,85 %	76,029 %	72,87 %
Current Liabilities	38,592 %	38,052 %	35,748 %	39,416 %	35,553 %
Current Provisions	2,128 %	2,068 %	1,769 %	1,994 %	2,007 %
Current Debt And Capital Lease Obligation	7,342 %	7,319 %	5,168 %	3,125 %	3,411 %
Current Debt	2,921 %	2,164 %	0,418 %	0,546 %	0,671 %
Current Capital Lease Obligation	4,421 %	5,155 %	4,75 %	2,579 %	2,74 %
Total Non Current Liabilities Net Minority Interest	58,949 %	57,6 %	45,102 %	36,613 %	37,317 %
Long Term Provisions	6,589 %	7,554 %	6,775 %	8,09 %	7,751 %
Long Term Debt And Capital Lease Obligation	49,654 %	44,489 %	34,803 %	23,661 %	23,48 %
Long Term Debt	26,065 %	16,521 %	8,578 %	5,094 %	6,02 %
Long Term Capital Lease Obligation	23,589 %	27,967 %	26,225 %	18,567 %	17,461 %
Tradeand Other Payables Non Current	0,352 %	0,162 %	0,017 %	0,021 %	0,011 %
Non Current Accrued Expenses	0,253 %	0,301 %	0,182 %	0,685 %	0,803 %
Derivative Product Liabilities	0,137 %	1,024 %	0,802 %	1,509 %	0,418 %
Total Equity Gross Minority Interest	2,459 %	4,348 %	19,15 %	23,971 %	27,13 %
Stockholders' Equity	2,441 %	4,329 %	19,133 %	23,949 %	26,004 %
Capital Stock	1,445 %	1,642 %	2,793 %	3,553 %	3,775 %
Common Stock	1,445 %	1,642 %	2,793 %	3,553 %	3,775 %
Additional Paid in Capital	22,583 %	25,674 %	14,938 %	21,481 %	22,09 %
Treasury Stock	0,07 %	0,132 %	0,168 %	0,243 %	0,282 %
Minority Interest	0,017 %	0,02 %	0,017 %	0,021 %	1,126 %
Total Capitalization	28,507 %	20,85 %	27,711 %	29,043 %	32,024 %
Common Stock Equity	0,002 %	4,329 %	19,133 %	23,949 %	26,004 %
Capital Lease Obligations	28,01 %	33,122 %	30,975 %	21,146 %	20,201 %
Net Tangible Assets	-6,973 %	-6,271 %	9,481 %	12,542 %	14,933 %
Working Capital	-7,926 %	-12,146 %	-3,985 %	-3,414 %	1,948 %
Invested Capital	31,428 %	23,014 %	28,129 %	29,589 %	32,695 %
Tangible Book Value	-6,973 %	-6,271 %	9,481 %	12,542 %	14,933 %
Total Debt	56,996 %	51,807 %	39,971 %	26,785 %	26,892 %

Balance Sheet Vertical Analysis

	Vertical Analysis				
	30/3/2022	30/3/2021	30/3/2020	30/3/2019	30/3/2018
Total Assets	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
Current Assets	29,359 %	35,091 %	36,126 %	66,061 %	57,472 %
Cash, Cash Equivalents & Short Term Investments	22,714 %	30,65 %	30,07 %	51,457 %	45,731 %
Cash And Cash Equivalents	14,313 %	23,307 %	30,07 %	51,457 %	45,731 %
Other Short Term Investments	8,402 %	7,343 %	-	-	-
Inventory	1,324 %	1,137 %	1,62 %	1,239 %	1,008 %
Raw Materials	0,506 %	0,428 %	0,457 %	0,657 %	0,635 %
Other Inventories	0,818 %	0,709 %	1,163 %	0,583 %	0,373 %
Prepaid Assets	-	-	0 %	-	-
Restricted Cash	1,772 %	0,741 %	0,14 %	0,903 %	0,131 %
Current Deferred Assets	-	-	-	0,023 %	0,009 %
Hedging Assets Current	0,013 %	0,108 %	0,397 %	1,114 %	1,48 %
Other Current Assets	-	0,002 %	0,002 %	-0,004 %	-0,009 %
Total non-current assets	70,639 %	64,909 %	63,874 %	33,935 %	42,528 %
Net PPE	67,799 %	60,947 %	58,576 %	25,779 %	31,955 %
Gross PPE	102,511 %	96,822 %	92,251 %	35,804 %	40,731 %
Properties	0,482 %	0,385 %	0,415 %	0 %	0 %
Land And Improvements	-	-	-	0,7 %	0,093 %
Buildings And Improvements	-	-	-	0,102 %	0,35 %
Machinery Furniture Equipment	83,824 %	80,346 %	74,652 %	19,421 %	19,99 %
Other Properties	0,301 %	0,328 %	0,25 %	-	-
Construction in Progress	17,905 %	15,763 %	16,934 %	15,582 %	20,298 %
Accumulated Depreciation	-34,712 %	-35,874 %	-33,675 %	-10,025 %	-8,776 %
Goodwill And Other Intangible Assets	1,167 %	0,644 %	0,624 %	0,802 %	0,822 %
Other Intangible Assets	1,167 %	0,644 %	0,624 %	0,802 %	0,822 %
Financial Assets	-	0 %	0,021 %	0,117 %	0,117 %
Non Current Deferred Assets	-	-	-	0,09 %	0,159 %
Non Current Deferred Taxes Assets	0,032 %	0,023 %	0,071 %	0,004 %	-
Other Non Current Assets	-0,002 %	-0,002 %	0,002 %	-0,004 %	-0,005 %
Total Liabilities Net Minority Interest	95,073 %	80,862 %	71,669 %	40,27 %	42,029 %
Current Liabilities	25,647 %	27,593 %	30,376 %	33,13 %	30,741 %
Current Provisions	1,18 %	0,8 %	1,705 %	4,039 %	2,722 %
Current Debt And Capital Lease Obligation	7,718 %	15,297 %	7,827 %	0,012 %	0,042 %
Current Debt	0,006 %	7,424 %	0,385 %	0,008 %	0,014 %
Current Capital Lease Obligation	7,713 %	7,873 %	7,441 %	0,004 %	0,028 %
Other Current Liabilities	-0,002 %	-	-	-	-0,005 %
Total Non Current Liabilities Net Minority Interest	69,426 %	53,269 %	41,293 %	7,14 %	11,288 %
Long Term Provisions	0,82 %	1,082 %	1,076 %	1,795 %	4,426 %
Long Term Debt And Capital Lease Obligation	66,306 %	51,135 %	38,969 %	1,122 %	1,461 %
Long Term Debt	19,37 %	11,396 %	6,914 %	1,04 %	1,242 %
Long Term Capital Lease Obligation	46,935 %	39,739 %	32,055 %	0,082 %	0,219 %
Derivative Product Liabilities	-	0 %	0,948 %	0,059 %	0,042 %
Other Non Current Liabilities	-	-0,002 %	-	0,004 %	0,005 %
Total Equity Gross Minority Interest	4,927 %	19,138 %	28,331 %	59,73 %	57,971 %
Stockholders' Equity	5,215 %	19,222 %	28,331 %	59,73 %	57,971 %
Additional Paid in Capital	7,117 %	8,072 %	8,733 %	14,823 %	17,698 %
Retained Earnings	1,63 %	15,083 %	29,377 %	51,621 %	48,023 %
Other Equity Interest	0,155 %	0,176 %	0,19 %	0,325 %	0,387 %
Minority Interest	-0,288 %	-0,085 %	-	-	-
Total Capitalization	24,585 %	30,619 %	35,245 %	60,77 %	59,213 %
Common Stock Equity	5,215 %	19,222 %	28,331 %	59,73 %	57,971 %
Capital Lease Obligations	54,648 %	47,611 %	39,497 %	0,086 %	0,247 %
Net Tangible Assets	4,048 %	18,579 %	27,707 %	58,929 %	57,15 %
Working Capital	3,712 %	7,498 %	5,75 %	32,931 %	26,731 %
Invested Capital	24,591 %	38,043 %	35,63 %	60,778 %	59,227 %
Tangible Book Value	4,048 %	18,579 %	27,707 %	58,929 %	57,15 %
Total Debt	74,024 %	66,432 %	46,796 %	1,134 %	1,503 %
Net Debt	5,063 %	5,139 %	-	-	-

Aegean Airlines S.A.
Balance Sheet Vertical Analysis

	Vertical Analysis				
	30/12/2021	30/12/2020	30/12/2019	30/12/2018	30/12/2017
Cash & Short Term Investments	28,017 %	28,469 %	34,148 %	36,709 %	45,161 %
Cash Only	27,278 %	27,755 %	33,355 %	34,43 %	44,135 %
Short-Term Investments	0,739 %	0,715 %	0,793 %	2,278 %	1,026 %
Total Accounts Receivable	5,665 %	3,871 %	7,794 %	16,203 %	15,836 %
Accounts Receivables, Net	2,401 %	1,37 %	7,332 %	14,304 %	14,37 %
Accounts Receivables, Gross	2,709 %	1,668 %	7,728 %	14,937 %	14,809 %
Other Receivables	3,202 %	2,501 %	0,396 %	1,899 %	1,466 %
Inventories	2,894 %	2,442 %	1,189 %	2,278 %	3,372 %
Finished Goods	0,062 %	0,06 %	0,066 %	0,127 %	0,147 %
Progress Payments & Other	2,833 %	2,382 %	1,123 %	2,152 %	3,226 %
Other Current Assets	6,958 %	1,072 %	4,161 %	3,924 %	5,572 %
Prepaid Expenses	1,478 %	1,072 %	1,849 %	2,532 %	2,639 %
Miscellaneous Current Assets	5,48 %	0 %	2,312 %	1,392 %	2,933 %
Total Current Assets	43,534 %	35,855 %	47,226 %	59,114 %	69,941 %
Net Property, Plant & Equipment	35,53 %	36,986 %	30,383 %	17,848 %	13,783 %
Property, Plant & Equipment - Gross	40,456 %	40,798 %	33,818 %	35,443 %	31,965 %
Buildings	0,924 %	0,834 %	0,859 %	1,646 %	1,76 %
Machinery & Equipment	5,172 %	5,003 %	2,642 %	4,81 %	6,305 %
Construction in Progress	3,325 %	2,204 %	2,774 %	6,582 %	0 %
Leases	-			19,114 %	21,261 %
Transportation Equipment	4,187 %	3,812 %	0,528 %	1,013 %	0,147 %
Other Property, Plant & Equipment	1,416 %	1,251 %	1,255 %	2,278 %	2,493 %
Accumulated Depreciation	4,926 %	3,812 %	3,435 %	17,595 %	18,035 %
Buildings	0,677 %	0,536 %	0,528 %	0,886 %	0,88 %
Machinery & Equipment	2,155 %	1,668 %	1,519 %	2,405 %	2,933 %
Transportation Equipment	0,985 %	0,596 %	0,33 %	0,633 %	0,147 %
Other Property, Plant & Equipment	1,108 %	1,013 %	0,991 %	1,772 %	2,053 %
Total Investments and Advances	3,079 %	1,31 %	1,982 %	0,253 %	0,147 %
Other Long-Term Investments	3,079 %	1,31 %	1,982 %	0,253 %	0,147 %
Long-Term Note Receivable	-	0 %			0,293 %
Intangible Assets	5,111 %	4,884 %	5,416 %	10,506 %	12,463 %
Net Goodwill	2,463 %		2,642 %	5,063 %	
Net Other Intangibles	2,648 %		2,774 %	5,57 %	12,463 %
Other Assets	3,51 %	2,859 %	3,038 %	4,177 %	3,372 %
Deferred Charges	1,663 %	1,31 %	0,661 %		
Tangible Other Assets	1,909 %	1,608 %	2,312 %	4,177 %	3,372 %
Total Assets	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %
ST Debt & Current Portion LT Debt	6,589 %	12,567 %	9,247 %	1,392 %	1,466 %
Short Term Debt	-	5,539 %			
Current Portion of Long Term Debt	6,589 %	7,028 %	9,247 %	1,392 %	1,466 %
Accounts Payable	8,005 %	4,407 %	5,614 %	8,354 %	8,504 %
Income Tax Payable	-		0,066 %	0,633 %	2,053 %
Other Current Liabilities	20,32 %	18,523 %	18,56 %	36,203 %	41,056 %
Accrued Payroll	-		0,396 %	0,759 %	
Miscellaneous Current Liabilities	20,32 %	18,523 %	18,164 %	35,57 %	41,056 %
Total Current Liabilities	34,975 %	35,497 %	33,487 %	46,582 %	53,079 %
Long-Term Debt	40,209 %	38,833 %	26,552 %	1,519 %	3,226 %
Long-Term Debt excl. Capitalized Leases	21,182 %	20,369 %	13,012 %		
Non-Convertible Debt	21,182 %	20,369 %	13,012 %		
Capitalized Lease Obligations	-				3,226 %
Provision for Risks & Charges	3,571 %	2,74 %	2,906 %	3,671 %	3,079 %
Deferred Taxes	-4,064 %	-3,812 %	0,661 %	0,886 %	0,293 %
Deferred Taxes - Credit	5,111 %	14,175 %	12,55 %	8,987 %	0,293 %
Deferred Taxes - Debit	9,236 %	18,046 %	11,889 %	8,101 %	
Other Liabilities	2,956 %	4,169 %	2,774 %	4,177 %	3,959 %
Other Liabilities (excl. Deferred Income)	0,677 %	1,965 %	0,594 %	0,886 %	3,959 %
Deferred Income	2,278 %	2,204 %	2,18 %	3,291 %	
Total Liabilities	86,823 %	95,414 %	78,269 %	64,81 %	63,636 %
Common Equity (Total)	13,116 %	4,646 %	21,664 %	35,19 %	36,364 %

Common Stock Par/Carry Value	3,633 %	2,74 %	3,038 %	5,823 %	6,745 %
Additional Paid-In Capital/Capital Surplus	7,451 %	4,348 %	4,822 %	9,241 %	10,704 %
Retained Earnings	-1,232 %	-2,025 %	12,748 %	20,886 %	18,328 %
Other Appropriated Reserves	2,217 %	-0,953 %	1,123 %	-0,759 %	0,587 %
Unappropriated Reserves	1,108 %	0,715 %			
Total Shareholders' Equity	13,116 %	4,646 %	21,664 %	35,19 %	36,364 %
Total Equity	13,177 %	4,646 %	21,664 %	35,19 %	36,364 %
Liabilities & Shareholders' Equity	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Παράρτημα Β

Αριθμοδείκτες

Β.1. Δείκτες βραχυπρόθεσμης φερεγγυότητας ή δείκτες ρευστότητας

Έχουμε:

Β.1.1. Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας

Προκύπτει από την διαίρεση του κυκλοφορούντος ενεργητικού προς τις τρέχουσες υποχρεώσεις (Ross, Westerfield & Jaffe, 2017: 70). Δηλαδή:

$$\text{Δείκτης Κυκλοφοριακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό}}{\text{Τρέχουσες Υποχρεώσεις}}$$
$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει εισπρακτέους λογαριασμούς, αποθέματα και άλλα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία. Οι τρέχουσες υποχρεώσεις περιλαμβάνουν Πληρωτέους λογαριασμούς (δηλαδή οφειλές προς πωλητές ή προμηθευτές), μισθούς, πληρωτέους φόρους, βραχυπρόθεσμες οφειλές και το τρέχον τμήμα του μακροπρόθεσμου χρέους.

Β.1.2. Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας

Ο Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας (Quick Ratio) ορίζεται ως το πηλίκο της διαφοράς του Κυκλοφορούντος Ενεργητικού μείον τα Αποθέματα προς τις Τρέχουσες Υποχρεώσεις:

$$\text{Δείκτης Άμεσης Ρευστότητας} = \frac{\text{Κυκλοφορούν Ενεργητικό} - \text{Αποθέματα}}{\text{Τρέχουσες Υποχρεώσεις}}$$
$$\text{Quick (or Acid - Test) Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventories}}{\text{Current Liabilities}}$$
$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{current cash} + \text{marketable securities} + \text{total accounts receivable}}{\text{current liabilities}}$$

Στον αριθμητή του δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας η συμπερίληψη των αποθεμάτων εμποδίζει την καταγραφή της πραγματικής ικανότητας της εταιρείας να καλύψει τις τρέχουσες υποχρεώσεις της. Χρειαζόμαστε έναν συντηρητικότερο δείκτη για να εκφράσουμε την ικανότητα της εταιρείας να ανταπεξέλθει στις άμεσες υποχρεώσεις της και να αποφύγουμε τον σκόπελο των αποθεμάτων.

Ο Δείκτης άμεσης ρευστότητας εκφράζει τον λόγο των διαθέσιμων ρευστών στοιχείων του ενεργητικού δηλαδή στοιχείων που μπορούν να μετατραπούν άμεσα (σε λιγότερο από τρεις μήνες) σε χρήμα, με πολύ μικρή απώλεια της αξίας τους, ως προς τις υποχρεώσεις σε ορίζοντα ενός έτους. Τα αποθέματα δεν σημαίνει ότι μπορούν να ρευστοποιηθούν άμεσα. Πιθανόν κάποια από αυτά να μην καταφέρουν ποτέ να πωληθούν. Γι' αυτό τα αφαιρούμε από τον αριθμητή (Ross, Westerfield & Jaffe, 2017: 71).

B.1.3. Δείκτης ταμειακής ρευστότητας

Ο δείκτης προκύπτει από το πηλίκο των μετρητών και των ισοδυνάμων μετρητών προς τις Τρέχουσες υποχρεώσεις.

$$\text{Δείκτης ταμειακής Ρευστότητας} = \frac{\text{Μετρητά}}{\text{Τρέχουσες Υποχρεώσεις}}$$
$$\text{cash ratio} = \frac{\text{Cash \& cash equivalents}}{\text{Current Liabilities}}$$

Ο δείκτης ταμειακής ρευστότητας δεν είναι ευρέως χρησιμοποιούμενος αλλά αφορά κυρίως βραχύχρονους δανειστές της επιχείρησης. Δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκριθεί στο πλέον κακό σενάριο. Όπως και προηγουμένως ο παρονομαστής είναι οι Τρέχουσες Υποχρεώσεις ενώ Αριθμητής μόνο τα μετρητά και τα μετρητά ισοδύναμα. Αν ο δείκτης είναι μεγαλύτερος της μονάδας δίνει ασφάλεια στον βραχυχρόνιο δανειστή. Αν είναι μικρότερος μπορεί να μην σημαίνει κάτι κακό αλλά απλά η επιχείρηση να προχωρά μια σειρά επενδύσεων. Αν ο δείκτης είναι πολύ μεγαλύτερος της μονάδας ίσως σημαίνει ότι η επιχείρηση δεν εκμεταλλεύεται τα κεφάλαιά της. Τα αφήνει σε τραπεζικούς λογαριασμούς αντί ή να τα δώσει στους μετόχους ή να τα επενδύσει επικερδώς.

B.2.2. Δείκτες μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας ή δείκτες χρηματοοικονομικής μόχλευσης

Έχουμε:

B.2.1. Δείκτης Συνολικού Χρέους

Είναι δείκτης που μας δείχνει την δανειακή μόχλευση μιας εταιρείας. Υπάρχουν πολλές παραλλαγές του δείκτη (Ross, Westerfield & Jaffe, 2017: 72). Επιλέγουμε τον δείκτη χρέους προς ίδια κεφάλαια, ο οποίος προκύπτει από την παρακάτω εξίσωση:

$$\text{Δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Συνολικό χρέος}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

Έτσι αν ο Δείκτης χρέους προς ίδια κεφάλαια είναι 0,5 τότε τα ίδια κεφάλαια είναι διπλάσια του χρέους. Το ύψος του δείκτη διαφέρει από βιομηχανία σε βιομηχανία. Αν ένας κλάδος είναι έντασης Κεφαλαίου μπορεί να έχει μεγαλύτερο ύψος στον δείκτη χρέους. Το ίδιο και ένας κλάδος που χαρακτηρίζεται από σταθερότητα στις Ταμειακές Ροές.

B.2.2. Μακροχρόνια ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια

Ο δείκτης αυτός μας δείχνει την ικανότητα της επιχείρησης να μεταθέτει τις δανειακές της υποχρεώσεις στο μέλλον. Μια υψηλή τιμή του δείκτη αποτελεί ένδειξη εμπιστοσύνης από την πλευρά των πιστωτών προς την επιχείρηση. Μπορεί όμως να δείχνει και μείωση των ιδίων κεφαλαίων. Η τιμή του δείκτη προκύπτει από τον πιο κάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης Μακροχρόνια ξένα κεφάλαια προς ίδια κεφάλαια} = \frac{\text{Μακροχρόνιο χρέος}}{\text{Σύνολο ιδίων κεφαλαίων}}$$

B.2.3. Δείκτης βραχυπρόθεσμου προς συνολικό χρέος

Ο Δείκτης βραχυπρόθεσμου προς συνολικό χρέος εκφράζει τον λόγο του βραχυπρόθεσμου χρέους προς το συνολικό χρέος. Όσο πιο μακριά βρίσκεται ο δείκτης από την μονάδα τόσο καλύτερη είναι η διάρθρωση του χρέους. Αντίθετα ένας υψηλός δείκτης είναι ένδειξη υψηλών αναγκών της επιχείρησης για χρηματοδοτικές δραστηριότητες στην τρέχουσα χρήση. Η τιμή του δείκτη προκύπτει από τον πιο κάτω τύπο:

$$\text{Δείκτης βραχυπρόθεσμου προς συνολικό χρέος} = \frac{\text{Βραχυπρόθεσμο χρέος}}{\text{Συνολικό χρέος}}$$

B.2.4. Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών ή Δείκτης Κάλυψης Τόκων

Ο Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών ή Δείκτης Κάλυψης Τόκων είναι δείκτης που μας πληροφορεί για την ικανότητα της εταιρείας να καλύπτει τους τόκους του δανεισμού της. Και αυτός ο δείκτης παρουσιάζεται με διάφορες παραλλαγές (Ross, Westerfield & Jaffe, 2017: 73). Η κλασικότερη παραλλαγή δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Δείκτης Κάλυψης Χρηματοοικονομικών Δαπανών} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Τόκοι}}$$

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total interest payable on bonds and other debt}}$$

Αν μια εταιρεία έχει καλύτερο Δείκτη κάλυψης τόκων από μια άλλη δεν σημαίνει ότι είναι ελκυστικότερη επένδυση. Από την άλλη ο δείκτης δείχνει την δυνατότητα της εταιρείας να διαθέτει πόρους για την κάλυψη των δραστηριοτήτων της και την υλοποίηση των επενδύσεών της πέραν των υποχρεώσεών της σε τόκους.

B.2.5. Δείκτης κάλυψης ρευστότητας (cash coverage ratio)

Ο δείκτης Κάλυψης Τόκων έχοντας σαν αριθμητή τον EBIT δεν εκφράζει ουσιαστικά τα διαθέσιμα ρευστά για την καταβολή τόκων προς τους τόκους. Πρέπει να προστεθούν και οι αποσβέσεις και τα χρεολύσια στον αριθμητή προκειμένου ο δείκτης να γίνει ακριβέστερος. Το αποτέλεσμα είναι ο Δείκτης Κάλυψης ρευστότητας που δίνεται από τον τύπο:

$$\text{Δείκτης κάλυψης ρευστότητας} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Τόκοι}}$$
$$\text{cash coverage ratio} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Total interest payment}}$$

B.3. Διαχείριση ενεργητικού ή Δείκτες Αποτελεσματικότητας

B.3.1. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού (Total Asset Turnover)

Με τον δείκτη Κυκλοφοριακής ταχύτητας Συνολικού Ενεργητικού βλέπουμε το ύψος των πωλήσεων που επιτυγχάνει η επιχείρηση για κάθε ένα ευρώ στοιχείων ενεργητικού που διαθέτει. Ο δείκτης προκύπτει από τους παρακάτω τύπους:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Συνολικού Ενεργητικού} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο ενεργητικού}}$$
$$\text{Total Asset Turnover} = \frac{\text{Total Revenue}}{\text{Total Assets}}$$

B.3.2. Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων

Με τον δείκτη Κυκλοφοριακής ταχύτητας Παγίων βλέπουμε το ύψος των πωλήσεων που επιτυγχάνει η επιχείρηση για κάθε ένα ευρώ που έχει επενδύσει σε πάγια στοιχεία. Ο δείκτης προκύπτει από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Παγίων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Σύνολο Παγίων}}$$

B.3.3. Ταχύτητα Κυκλοφορίας εισπρακτέων

Ο δείκτης προκύπτει από την διαίρεση των ετήσιων πωλήσεων με το σύνολο των εισπρακτέων λογαριασμών, σύμφωνα με την παρακάτω σχέση:

$$\text{Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Εισπρακτέων} = \frac{\text{Πωλήσεις}}{\text{Εισπρακτέοι λογαριασμοί}}$$

Εκφράζει το ύψος της επένδυσης των επιχειρήσεων στους πελάτες τους. Όσο μικρότερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερες διευκολύνσεις είσπραξης των απαιτήσεών της, από τους πελάτες της, προσφέρει η επιχείρηση.

B.4. Μέτρα Κερδοφορίας

B.4.1. Περιθώριο Κέρδους (Profit Margin)

Πρόκειται για σημαντικότατο δείκτη που παρουσιάζει πόσα Ευρώ κερδοφορίας δημιουργούνται για κάθε Ευρώ πωλήσεων. Ο δείκτης προκύπτει από τους παρακάτω τύπους:

$$\text{Περιθώριο Κέρδους} = \frac{\text{Καθαρά Έσοδα}}{\text{Πωλήσεις}}$$

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Revenue}}$$

Βλέπουμε ότι ο δείκτης μπορεί να βελτιωθεί αν αυξηθούν οι εισπράξεις με υψηλότερη τιμολόγηση των προϊόντων και των παρεχόμενων υπηρεσιών ή με συμπίεση του κόστους της εταιρείας.

B.4.2. Περιθώριο EBITDA (EBITDA Margin)

Στην ίδια κατηγορία δεικτών ανήκει το Περιθώριο EBIDA. Σε αυτόν το δείκτη χρησιμοποιούμε σαν αριθμητή το EBITDA των επιχειρήσεων το οποίο ορίζεται σαν το άθροισμα Καθαρών Εσόδων, Φόρων, Τόκων, Αποσβέσεων και Χρεολυσίων. Σαν παρονομαστή χρησιμοποιούμε τις συνολικές Πωλήσεις.

Ο δείκτης προκύπτει από τους τύπους:

$$\text{Περιθώριο EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Πωλήσεις}}$$

$$\text{EBITDA Margin} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Total Revenue}}$$

Ο δείκτης είναι λιγότερο καλός από το Περιθώριο Κέρδους και πολλές φορές δίνει λανθασμένη εικόνα για μια εταιρεία. Το EBITDA δεν λαμβάνει υπόψη το κόστος των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης ούτε υπολογίζει τα ποσά που χρειάζονται για την δημιουργία κεφαλαίου κίνησης.

B.4.3. Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού (Return on Assets)

Ο Δείκτης Απόδοσης ενεργητικού (ROA) αποδίδεται από τον λόγο των Καθαρών Εσόδων προς το Σύνολο του ενεργητικού όπως φαίνεται στις πιο κάτω εξισώσεις:

$$\text{Δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού} = \frac{\text{Καθαρά Έσοδα}}{\text{Συνολικό Ενεργητικό}}$$
$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Assets}}$$

B.4.4. Δείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (Return on Equity)

Ο Δείκτης Απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE) αποδίδεται από τον λόγο των Καθαρών Εσόδων προς το Σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων όπως φαίνεται στις πιο κάτω εξισώσεις:

$$\text{Δείκτης Απόδοσης ιδίων κεφαλαίων} = \frac{\text{Καθαρά Έσοδα}}{\text{Ίδια Κεφάλαια}}$$
$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

B.5. Μέτρα Αγοραίας Αξίας

B.5.1. Δείκτης Τιμή προς Κέρδη (Price - Earnings Ratio)

Ο Δείκτης τιμής προς κέρδη σχηματίζεται από τις παρακάτω εξισώσεις:

$$\text{Δείκτης Τιμή προς Κέρδη} = \frac{\text{Τιμή ανά μετοχή}}{\text{Κέρδη ανά μετοχή}}$$
$$\text{Price - Earnings Ratio} = \frac{\text{Share Price}}{\text{Earnings per Share}}$$

Για να υπολογιστεί ο δείκτης πρέπει να υπολογίσουμε πρώτα τα Κέρδη ανά μετοχή (Earnings per Share) χρησιμοποιώντας τον πιο κάτω τύπο:

$$\text{Κέρδη ανά μετοχή (EPS)} = \frac{\text{Καθαρά έσοδα}}{\text{Συνολικός αριθμός μετοχών}}$$

Από την ιστοσελίδα <https://uk.finance.yahoo.com> βρήκαμε τις τιμές των μετοχών των International Consolidated Airlines Group και Wizz Air Holdings PLC εκφρασμένες σε Βρετανικές Πένες. Για την Aegean Airlines βρήκαμε την τιμή της μετοχής της εκφρασμένη σε Euros από την ιστοσελίδα:

<https://www.bloomberg.com/quote/AEGN:GA>. Τα EPS των τριών μετοχών τα βρήκαμε από τις Καταστάσεις Αποτελεσμάτων των δύο επιχειρήσεων.

B.5.2. Δείκτης Αγοραίας προς λογιστική αξία (Market to Book ratio)

Ένας άλλος δείκτης που μπορεί να μας δείξει εάν μια μετοχή είναι υπερτιμημένη έναντι της άλλης είναι ο δείκτης αγοραίας προς λογιστική αξία. Ο δείκτης προκύπτει από την εξίσωση:

$$\text{Δείκτης Αγοραίας προς λογιστική αξία} = \frac{\text{Αγοραία Αξία ανά μετοχή}}{\text{Λογιστική Αξία ανά μετοχή}}$$

Από τον πίνακα υπολογισμού του προηγούμενου δείκτη έχουμε την τιμή της κάθε μετοχής σε Ευρώ.

Την Λογιστική αξία ανά μετοχή θα την βρούμε από την εξίσωση:

$$\text{Λογιστική Αξία ανά μετοχή} = \frac{\text{Περιορισιακά στοιχεία} - \text{Συνολικές Υποχρεώσεις}}{\text{Αριθμός Μετοχών}}$$

B.5.3. Χρηματιστηριακή Αξία (Market Capitalization)

Ένας δείκτης που αφορά πιθανούς ενδιαφερόμενους για να εξαγοράσουν τις επιχειρήσεις είναι η Χρηματιστηριακή τους Αξία. Αυτή προκύπτει από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{Χρηματιστηριακή Αξία} = \text{Τιμή Μετοχής} \cdot \text{Αριθμός Μετοχών}$$

B.5.4. Αξία της επιχείρησης (Enterprise value – EV)

Άλλος ένας δείκτης που ενδιαφέρει τους επενδυτές και όσους πιθανόν να επιθυμούν την εξαγορά μια επιχείρησης, είναι η Αξία της επιχείρησης. Προκύπτει από την Χρηματιστηριακή Αξία αν προσθέσουμε το συνολικό χρέος και αφαιρέσουμε τα μετρητά και τα ισοδύναμα μετρητών:

$$\text{EV} = \text{Market Capitalization} + \text{Total dept} - \text{cash \& cash equivalents}$$

B.5.5. Αναλογίες της Αξίας της Επιχείρησης (Enterprise Value Multiples)

Επιπλέον δείκτης που χρησιμοποιείται σε περιπτώσεις εξαγορών και συγχωνεύσεων επιχειρήσεων είναι οι Αναλογίες της Αξίας της Επιχείρησης. Προκύπτουν από τις παρακάτω εξισώσεις:

$$\text{Αναλογίες της Αξίας της Επιχείρησης} = \frac{\text{Αξία της επιχείρησης}}{\text{EBITDA}}$$

$$\text{Enterprise Value Multiples} = \frac{\text{Enterprise value}}{\text{EBITDA}}$$

Είναι δείκτης που όταν υποχωρεί αποτελεί ένδειξη πιθανής ευκαιρίας εξαγοράς μιας επιχείρησης.

Παράρτημα Γ

Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις

Γ.1. Καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης

International Consolidated Airlines Group, S.A. Income Statement

Currency in EUR. All numbers in thousands (finance.yahoo.com, 2022α)

	30/12/2021	30/12/2020	30/12/2019	30/12/2018	30/12/2017
Total Revenue	8.455.000	7806000	25506000	24406000	22972000
Operating Revenue	8.455.000	7806000	25506000	24406000	22972000
Cost of Revenue	9.148.000	11798000	18751000	17567000	16494000
Gross Profit	-693	-3992000	6755000	6839000	6478000
Operating Expense	2.070.000	2511000	4149000	3088000	3737000
Selling General and Administrative	434000	405000	1038000	1046000	982000
Selling & Marketing Expense	434000	405000	1038000	1046000	982000
Other Operating Expenses	758000	782000	811000	930000	922000
Operating Income	-2.763.000	-6503000	2606000	3751000	2741000
Net Non Operating Interest Income Expense	-819000	-625000	-535000	-163000	-207000
Interest Income Non Operating	5000	21000	47000	33000	28000
Interest Expense Non Operating	768000	637000	607000	231000	224000
Total Other Finance Cost	56000	9000	-25000	-35000	11000
Pretax Income	-3.507.000	-7810000	2275000	3487000	2493000
Tax Provision	-574000	-887000	560000	590000	472000
Net Income Common Stockholders	-2.933.000	-6923000	1715000	2885000	2001000
Net Income	-2.933.000	-6923000	1715000	2885000	2001000
Net Income Including Non-Controlling Interests	-2.933.000	-6923000	1715000	2897000	2021000
Net Income Continuous Operations	-2.933.000	-6923000	1715000	2897000	2021000
Minority Interests	-	0	0	-12000	-20000
Other under Preferred Stock Dividend	0	0	0	0	0
Average Dilution Earnings	-	-	26000	18000	17000
Total Operating Income as Reported	-2.765.000	-7426000	2613000	3678000	2727000
Rent Expense Supplemental	923000	918000	0	1114000	224000
Total Expenses	11.218.000	14309000	22900000	20655000	20231000
Net Income from Continuing & Discontinued Operation	-2.933.000	-6923000	1715000	2885000	2001000
Normalized Income	-3.051.440	-6169170	1723100	2896634	2047227
Interest Income	5000	21000	47000	33000	28000
Interest Expense	768000	637000	607000	231000	224000
Net Interest Income	-819000	-625000	-535000	-163000	-207000
EBIT	-2.739.000	-7173000	2882000	3718000	2717000
EBITDA	-	-	-	-	-
Reconciled Cost of Revenue	9.148.000	11798000	18751000	17567000	16494000
Reconciled Depreciation	1.932.000	2955000	2111000	1254000	1184000
Net Income from Continuing Operation Net Minority Interest	-2.933.000	-6923000	1715000	2885000	2001000
Total Unusual Items Excluding Goodwill	141000	-847000	-10000	-14000	-57000
Total Unusual Items	141000	-847000	-10000	-14000	-57000
Normalized EBITDA	-948000	-3371000	5003000	4986000	3958000
Tax Effect of Unusual Items	22.560	-93170	-1900	-2366	-10773

Wizz Air Holdings PLC Income Statement

Currency in EUR. All numbers in thousands (finance.yahoo.com, 2022β)

	30/3/2022	30/3/2021	30/3/2020	30/3/2019	30/3/2018
Total Revenue	1.663.500	739000	2761300	2319100	1948000
Operating Revenue	1.663.500	739000	2761300	2319100	1948000
Cost of Revenue	1.999.800	1226200	2278500	1926900	1537400
Gross Profit	-336.300	-487200	482800	392200	410600
Operating Expense	128.900	40900	144500	92400	118700
Selling General and Administrative	43.400	19600	44100	37800	34000
Selling & Marketing Expense	43.400	19600	44100	37800	34000
Other Operating Expenses	53.200	1200	71200	30900	63200
Operating Income	-465.200	-528100	338300	299800	291900
Net Non Operating Interest Income Expense	-86.700	-69400	-46100	2100	-2200
Interest Income Non Operating	2.800	9000	45400	6200	2800
Interest Expense Non Operating	89.500	78400	91500	4100	5000
Total Other Finance Cost	-	-	-	-3400	-
Pretax Income	-641.500	-566500	294100	300200	286100
Tax Provision	900	9500	13100	4900	11000
Net Income Common Stockholders	-631.800	-572100	281100	291600	275100
Net Income	-631.800	-572100	281100	291600	275100
Net Income Including Non-Controlling Interests	-642.500	-576000	281100	291600	275100
Net Income Continuous Operations	-642.500	-576000	281100	295300	275100
Net Income Discontinuous Operations	-	-	0	-3700	-
Minority Interests	10.700	3900	-	-	-
Otherunder Preferred Stock Dividend	0	0	0	0	0
Average Dilution Earnings	-	-	-	2000	1800
Total Operating Income as Reported	-465.300	-528100	338300	299800	291800
Rent Expense Supplemental	3000	-	-	326000	276300
Total Expenses	2.128.700	1267100	2423000	2019300	1656100
Net Income from Continuing & Discontinued Operation	-631.800	-572100	281100	291600	275100
Normalized Income	-631.800	-573660	279284	295300	275100
Interest Income	2.800	9000	45400	6200	2800
Interest Expense	89.500	78400	91500	4100	5000
Net Interest Income	-86.700	-69400	-46100	2100	-2200
EBIT	-552000	-488100	385600	304300	291100
EBITDA	-	-	-	-	-
Reconciled Cost of Revenue	1.999.800	1226200	2278500	1926900	1537400
Reconciled Depreciation	446.300	344900	381500	94200	90700
Net Income from Continuing Operation Net Minority Interest	-631.800	-572100	281100	295300	275100
Total Unusual Items Excluding Goodwill	0	2600	1900	-	0
Total Unusual Items	0	2600	1900	-	0
Normalized EBITDA	-105.700	-145800	765200	398500	381800
Tax Effect of Unusual Items	0	1040	83,6	0	0

Aegean Airlines S.A.

Income Statement

Currency in EUR. All numbers in Millions (www.wsj.com, 2022a)

	30/12/2021	30/12/2020	30/12/2019	30/12/2018	30/12/2017
Sales/Revenue	675	415	1309	1185	1138
Cost of Goods Sold (COGS) incl. D&A	622	548	1017	938	880
COGS excluding D&A	472	402	871	919	860
Depreciation & Amortization Expense	150	146	146	19	19
Gross Income	53	-133	292	247	258
SG&A Expense	129	97	188	172	161
Other SG&A	129	97	188	172	161
EBIT	-76	-230	104	-	-
Unusual Expense	-22	65	1	-	1
Non-Operating Interest Income	0	1	3	2	1
Interest Expense	32	29	24	2	4
Gross Interest Expense	32	29	24	2	4
Pretax Income	-9	-297	107	99	86
Income Tax	-14	-69	28	31	25
Income Tax - Current Domestic	-	-	27	26	25
Income Tax - Deferred Domestic	-14	-69	1	5	0
Consolidated Net Income	5	-228	79	68	60
Net Income	5	-228	79	68	60

Net Income After Extraordinaries	5	-228	79	68	60
Net Income Available to Common	5	-228	79	68	60
EPS (Basic)	0,06	-2,9	1	0,86	0,77
Basic Shares Outstanding	82	79	79	79	79
EPS (Diluted)	0,06	-2,9	1	0,86	0,77
Diluted Shares Outstanding	82	79	79	79	79
EBITDA	74	-84	250	94	116
EBIT	-76	-230	104	-	-

Γ.2. Ισολογισμοί

International Consolidated Airlines Group, S.A.

Balance Sheet

Currency in EUR. All numbers in thousands (finance.yahoo.com, 2022α)

	30/12/2021	30/12/2020	30/12/2019	30/12/2018	30/12/2017
Total Assets	34.406.000	30264000	35661000	28034000	27261000
Current Assets	10.551.000	7840000	11327000	10093000	10223000
Cash, Cash Equivalents & Short Term Investments	7.908.000	5879000	6642000	6232000	6633000
Cash And Cash Equivalents	7.892.000	5774000	4062000	3795000	3292000
Cash	2.569.000	1882000	2320000	2453000	1963000
Cash Equivalents	5.323.000	3892000	1742000	1342000	1329000
Other Short Term Investments	16000	105000	2580000	2437000	3341000
Inventory	334000	351000	565000	509000	432000
Restricted Cash	35000	38000	41000	42000	43000
Assets Held for Sale Current	20	-	-	0	0
Hedging Assets Current	543000	122000	324000	155000	405000
Total non-current assets	23.855.000	22424000	24334000	17941000	17038000
Net PPE	17.161.000	17531000	19168000	12437000	11846000
Gross PPE	30.571.000	31419000	34149000	24183000	23325000
Properties	3.125.000	2982000	3162000	2188000	2143000
Machinery Furniture Equipment	25.996.000	26936000	29382000	20513000	19698000
Other Properties	1.450.000	1501000	1605000	1482000	1484000
Accumulated Depreciation	-13.410.000	-13888000	-14981000	-11746000	-11479000
Goodwill And Other Intangible Assets	3.239.000	3208000	3442000	3198000	3018000
Goodwill	347000	344000	349000	346000	347000
Other Intangible Assets	2.892.000	2864000	3093000	2852000	2671000
Financial Assets	77000	42000	268000	221000	145000
Defined Pension Benefit	1.775.000	282000	524000	1129000	1023000
Total Liabilities Net Minority Interest	33.560.000	28948000	28832000	21314000	19865000
Current Liabilities	13.278.000	11516000	12748000	11050000	9692000
Current Provisions	732000	626000	631000	559000	547000
Current Debt And Capital Lease Obligation	2.526.000	2215000	1843000	876000	930000
Current Debt	1.005.000	655000	149000	153000	183000
Current Capital Lease Obligation	1.521.000	1560000	1694000	723000	747000
Total Non Current Liabilities Net Minority Interest	20.282.000	17432000	16084000	10264000	10173000
Long Term Provisions	2.267.000	2286000	2416000	2268000	2113000
Long Term Debt And Capital Lease Obligation	17.084.000	13464000	12411000	6633000	6401000
Long Term Debt	8.968.000	5000000	3059000	1428000	1641000
Long Term Capital Lease Obligation	8.116.000	8464000	9352000	5205000	4760000
Trade and Other Payables Non Current	121000	49000	6000	6000	3000
Non Current Accrued Expenses	87000	91000	65000	192000	219000
Derivative Product Liabilities	47000	310000	286000	423000	114000
Total Equity Gross Minority Interest	846000	1316000	6829000	6720000	7396000
Stockholders' Equity	840000	1310000	6823000	6714000	7089000
Capital Stock	497000	497000	996000	996000	1029000
Common Stock	497000	497000	996000	996000	1029000
Additional Paid in Capital	7.770.000	7770000	5327000	6022000	6022000
Treasury Stock	24000	40000	60000	68000	77000
Minority Interest	6000	6000	6000	6000	307000
Total Capitalization	9.808.000	6310000	9882000	8142000	8730000
Common Stock Equity	840	1310000	6823000	6714000	7089000
Capital Lease Obligations	9.637.000	10024000	11046000	5928000	5507000
Net Tangible Assets	-2.399.000	-1898000	3381000	3516000	4071000

Working Capital	-2.727.000	-3676000	-1421000	-957000	531000
Invested Capital	10.813.000	6965000	10031000	8295000	8913000
Tangible Book Value	-2.399.000	-1898000	3381000	3516000	4071000
Total Debt	19.610.000	15679000	14254000	7509000	7331000

Wizz Air Holdings PLC
Balance Sheet

Currency in EUR. All numbers in thousands (finance.yahoo.com, 2022β)

	30/3/2022	30/3/2021	30/3/2020	30/3/2019	30/3/2018
Total Assets	5.356.100	4722600	4358100	2557500	2142100
Current Assets	1.572.500	1657200	1574400	1689500	1231100
Cash, Cash Equivalents & Short Term Investments	1.216.600	1447500	1310500	1316000	979600
Cash And Cash Equivalents	766.600	1100700	1310500	1316000	979600
Other Short Term Investments	450000	346800	-	-	-
Inventory	70.900	53700	70600	31700	21600
Raw Materials	27.100	20200	19900	16800	13600
Other Inventories	43.800	33500	50700	14900	8000
Prepaid Assets	-	-	0	-	-
Restricted Cash	94.900	35000	6100	23100	2800
Current Deferred Assets	-	-	-	600	200
Hedging Assets Current	700	5100	17300	28500	31700
Other Current Assets	-	100	100	-100	-200
Total non-current assets	3.783.500	3065400	2783700	867900	911000
Net PPE	3.631.400	2878300	2552800	659300	684500
Gross PPE	5.490.600	4572500	4020400	915700	872500
Properties	25.800	18200	18100	0	0
Land And Improvements	-	-	-	17900	2000
Buildings And Improvements	-	-	-	2600	7500
Machinery Furniture Equipment	4.489.700	3794400	3253400	496700	428200
Other Properties	16.100	15500	10900	-	-
Construction in Progress	959000	744400	738000	398500	434800
Accumulated Depreciation	-1.859.200	-1694200	-1467600	-256400	-188000
Goodwill And Other Intangible Assets	62.500	30400	27200	20500	17600
Other Intangible Assets	62.500	30400	27200	20500	17600
Financial Assets	-	0	900	3000	2500
Non Current Deferred Assets	-	-	-	2300	3400
Non Current Deferred Taxes Assets	1.700	1100	3100	100	-
Other Non Current Assets	-100	-100	100	-100	-100
Total Liabilities Net Minority Interest	5.092.200	3818800	3123400	1029900	900300
Current Liabilities	1.373.700	1303100	1323800	847300	658500
Current Provisions	63.200	37800	74300	103300	58300
Current Debt And Capital Lease Obligation	413.400	722400	341100	300	900
Current Debt	300	350600	16800	200	300
Current Capital Lease Obligation	413.100	371800	324300	100	600
Other Current Liabilities	-100	-	-	-	-100
Total Non Current Liabilities Net Minority Interest	3.718.500	2515700	1799600	182600	241800
Long Term Provisions	43.900	51100	46900	45900	94800
Long Term Debt And Capital Lease Obligation	3.551.400	2414900	1698300	28700	31300
Long Term Debt	1.037.500	538200	301300	26600	26600
Long Term Capital Lease Obligation	2.513.900	1876700	1397000	2100	4700
Derivative Product Liabilities	-	0	41300	1500	900
Other Non Current Liabilities	-	-100	-	100	100
Total Equity Gross Minority Interest	263.900	903800	1234700	1527600	1241800
Stockholders' Equity	279.300	907800	1234700	1527600	1241800
Additional Paid in Capital	381.200	381200	380600	379100	379100
Retained Earnings	87.300	712300	1280300	1320200	1028700
Other Equity Interest	8.300	8300	8300	8300	8300
Minority Interest	-15.400	-4000	-	-	-
Total Capitalization	1.316.800	1446000	1536000	1554200	1268400
Common Stock Equity	279.300	907800	1234700	1527600	1241800
Capital Lease Obligations	2.927.000	2248500	1721300	2200	5300
Net Tangible Assets	216.800	877400	1207500	1507100	1224200
Working Capital	198.800	354100	250600	842200	572600
Invested Capital	1.317.100	1796600	1552800	1554400	1268700

Tangible Book Value	216.800	877400	1207500	1507100	1224200
Total Debt	3.964.800	3137300	2039400	29000	32200
Net Debt	271.200	242700	-	-	-

Aegean Airlines S.A.
Balance Sheet

Currency in EUR. All numbers in Millions (www.wsj.com, 2022q)

	30/12/2021	30/12/2020	30/12/2019	30/12/2018	30/12/2017
Cash & Short Term Investments	455	478	517	290	308
Cash Only	443	466	505	272	301
Short-Term Investments	12	12	12	18	7
Total Accounts Receivable	92	65	118	128	108
Accounts Receivables, Net	39	23	111	113	98
Accounts Receivables, Gross	44	28	117	118	101
Other Receivables	52	42	6	15	10
Inventories	47	41	18	18	23
Finished Goods	1	1	1	1	1
Progress Payments & Other	46	40	17	17	22
Other Current Assets	113	18	63	31	38
Prepaid Expenses	24	18	28	20	18
Miscellaneous Current Assets	89	0	35	11	20
Total Current Assets	707	602	715	467	477
Net Property, Plant & Equipment	577	621	460	141	94
Property, Plant & Equipment - Gross	657	685	512	280	218
Buildings	15	14	13	13	12
Machinery & Equipment	84	84	40	38	43
Construction in Progress	54	37	42	52	0
Leases	-	-	-	151	145
Transportation Equipment	68	64	8	8	1
Other Property, Plant & Equipment	23	21	19	18	17
Accumulated Depreciation	80	64	52	139	123
Buildings	11	9	8	7	6
Machinery & Equipment	35	28	23	19	20
Transportation Equipment	16	10	5	5	1
Other Property, Plant & Equipment	18	17	15	14	14
Total Investments and Advances	50	22	30	2	1
Other Long-Term Investments	50	22	30	2	1
Long-Term Note Receivable	-	0	-	-	2
Intangible Assets	83	82	82	83	85
Net Goodwill	40	-	40	40	-
Net Other Intangibles	43	-	42	44	85
Other Assets	57	48	46	33	23
Deferred Charges	27	22	10	-	-
Tangible Other Assets	31	27	35	33	23
Total Assets	1624	1679	1514	790	682
ST Debt & Current Portion LT Debt	107	211	140	11	10
Short Term Debt	-	93	-	-	-
Current Portion of Long Term Debt	107	118	140	11	10
Accounts Payable	130	74	85	66	58
Income Tax Payable	-	-	1	5	14
Other Current Liabilities	330	311	281	286	280
Accrued Payroll	-	-	6	6	-
Miscellaneous Current Liabilities	330	311	275	281	280
Total Current Liabilities	568	596	507	368	362
Long-Term Debt	653	652	402	12	22
Long-Term Debt excl. Capitalized Leases	344	342	197	-	-
Non-Convertible Debt	344	342	197	-	-
Capitalized Lease Obligations	-	-	-	-	22
Provision for Risks & Charges	58	46	44	29	21
Deferred Taxes	-66	-64	10	7	2
Deferred Taxes - Credit	83	238	190	71	2
Deferred Taxes - Debit	150	303	180	64	-
Other Liabilities	48	70	42	33	27
Other Liabilities (excl. Deferred Income)	11	33	9	7	27

Deferred Income	37	37	33	26	-
Total Liabilities	1410	1602	1185	512	434
Common Equity (Total)	213	78	328	278	248
Common Stock Par/Carry Value	59	46	46	46	46
Additional Paid-In Capital/Capital Surplus	121	73	73	73	73
Retained Earnings	-20	-34	193	165	125
Other Appropriated Reserves	36	-16	17	-6	4
Unappropriated Reserves	18	12	-	-	-
Total Shareholders' Equity	213	78	328	278	248
Total Equity	214	78	328	278	248
Liabilities & Shareholders' Equity	1624	1679	1514	790	682

Γ.3. Καταστάσεις Ταμειακών Ροών

International Consolidated Airlines Group, S.A.

Cash Flow

Currency in GBP. All numbers in thousands(www.wsj.com, 2022γ)

Operating Activities				
Fiscal year is January-December	2021	2020	2019	2018
Net Income before Extraordinaries	-2,376	-6,624	2,292	3,254
Net Income Growth	64.12%	-388.93%	-29.55%	-
Depreciation, Depletion & Amortization	1,647	1,847	1,852	1,109
Depreciation and Depletion	1,494	1,704	1,727	993
Amortization of Intangible Assets	153	143	125	117
Other Funds	-796	693	-572	-1,444
Funds from Operations	-1,525	-4,083	3,573	2,92
Changes in Working Capital	1,404	1,032	-61	-57
Other Assets/Liabilities	1,404	1,032	-61	-57
Net Operating Cash Flow	-121	-3,051	3,511	2,863
Net Operating Cash Flow Growth	96.03%	-186.89%	22.63%	-
Net Operating Cash Flow / Sales	-1.67%	-43.62%	15.69%	13.34%
Investing Activities				
Fiscal year is January-December	2021	2020	2019	2018
Capital Expenditures	-639	-1,724	-3,04	-2,479
Capital Expenditures (Fixed Assets)	-639	-1,724	-3,04	-2,479
Capital Expenditures Growth	62.90%	43.30%	-22.62%	-
Capital Expenditures / Sales	-8.80%	-24.64%	-13.59%	-11.55%
Sale of Fixed Assets & Businesses	468	1,007	799	508
Purchase/Sale of Investments	78	2,103	-90	818
Purchase of Investments	-	-	-90	-
Sale/Maturity of Investments	78	2,103	-	818
Other Uses	-62	-	-1	-
Other Sources	-	2	-	54
Net Investing Cash Flow	-156	1,389	-2,332	-1,1
Net Investing Cash Flow Growth	-111.20%	159.55%	-112.04%	-
Net Investing Cash Flow / Sales	-2.14%	19.85%	-10.42%	-5.12%
Financing Activities				
Fiscal year is January-December	2021	2020	2019	2018
Cash Dividends Paid - Total	-	-47	-1,148	-511
Common Dividends	-	-47	-1,148	-511
Change in Capital Stock	-21	2,377	-	-442
Repurchase of Common & Preferred Stk.	-21	-	-	-442
Sale of Common & Preferred Stock	-	2,377	-	-
Proceeds from Stock Options	-	2,377	-	-
Issuance/Reduction of Debt, Net	3,466	2,302	1,365	710
Change in Long-Term Debt	4,14	3,171	1,365	954
Issuance of Long-Term Debt	4,14	3,171	2,006	954
Reduction in Long-Term Debt	-	-	-640	-
Other Funds	-252	121	-	-276
Other Uses	-252	-	-	-276
Other Sources	-	121	-	-
Net Financing Cash Flow	1,921	3,387	-1,105	-1,248

Net Financing Cash Flow Growth	13.20%	106.63%	11.16%	
Net Financing Cash Flow / Sales	26.45%	48.42%	-4.94%	-5.81%
Exchange Rate Effect	176	-203	123	-34
Net Change in Cash	1,82	1,522	197	482
Free Cash Flow	-761	-4,775	471	384
Free Cash Flow Growth	84.07%	-1113.45%	22.69%	-
Free Cash Flow Yield	-	-	-	-

Wizz Air Holdings PLC
Cash Flow

Currency in GBP. All numbers in thousands (www.wsj.com, 2022β)

Operating Activities				
Fiscal year is April-March	2021	2020	2019	2018
Net Income before Extraordinaries	(505,505.9)	257,388.8	110,416.2	252,302.5
Net Income Growth	-296.40%	133.11%	-56.24%	-
Depreciation, Depletion & Amortization	308,122.1	333,765.6	296,324.6	79,985.5
Depreciation and Depletion	300,269.6	327,204.0	290,327.6	76,634.4
Amortization of Intangible Assets	7,852.5	6,561.6	5,997.0	3,351.1
Other Funds	(40,958.0)	43,131.4	95,159.0	(5,114.8)
Funds from Operations	(238,341.8)	634,285.8	501,899.8	327,173.1
Changes in Working Capital	40,422.6	9,011.2	94,100.7	48,150.0
Receivables	43,099.6	101,135.8	(50,093.0)	(33,775.6)
Inventories	15,080.4	(34,120.2)	(8,907.4)	2,910.2
Accounts Payable	5,710.9	128,169.5	59,529.5	43,652.5
Other Assets/Liabilities	(23,468.3)	(186,173.8)	93,571.6	35,362.9
Net Operating Cash Flow	(197,919.2)	643,297.1	596,000.5	375,323.1
Net Operating Cash Flow Growth	-130.77%	7.94%	58.80%	-
Net Operating Cash Flow / Sales	-30.01%	26.63%	29.14%	21.95%
Investing Activities				
Fiscal year is April-March	2021	2020	2019	2018
Capital Expenditures	(370,496.1)	(731,047.2)	(171,885.9)	(290,575.6)
Capital Expenditures (Fixed Assets)	(370,496.1)	(731,047.2)	(171,885.9)	(290,575.6)
Capital Expenditures Growth	49.32%	-325.31%	40.85%	-
Capital Expenditures / Sales	-56.18%	-30.26%	-8.40%	-16.99%
Sale of Fixed Assets & Businesses	169,543.0	95,011.6	113,502.9	104,677.8
Purchase/Sale of Investments	-	-	-	881.9
Sale/Maturity of Investments	-	-	-	881.9
Other Uses	-	-	-	-
Other Sources	58,537.0	87.5	-	-
Net Investing Cash Flow	(142,416.1)	(635,948.1)	(58,383.0)	(185,016.0)
Net Investing Cash Flow Growth	77.61%	-989.27%	68.44%	-
Net Investing Cash Flow / Sales	-21.60%	-26.32%	-2.85%	-10.82%
Financing Activities				
Fiscal year is April-March	2021	2020	2019	2018
Change in Capital Stock	535.4	1,312.3	-	881.9
Sale of Common & Preferred Stock	535.4	1,312.3	-	881.9
Proceeds from Stock Options	535.4	1,312.3	-	881.9
Issuance/Reduction of Debt, Net	622,758.0	(6,299.1)	(219,774.0)	(529.1)
Other Funds	(178.5)	-	-	-
Other Uses	(178.5)	-	-	-
Net Financing Cash Flow	562,525.9	(4,986.8)	(219,774.1)	352.7
Net Financing Cash Flow Growth	11380.30%	97.73%	-62403.60%	-
Net Financing Cash Flow / Sales	85.30%	-0.21%	-10.75%	0.02%
Exchange Rate Effect	(27,573.0)	(1,224.8)	(88.2)	(88.2)
Miscellaneous Funds	-	-	-	88.2
Net Change in Cash	194,617.5	1,137.3	317,755.2	190,659.9
Free Cash Flow	(568,415.3)	(87,750.2)	424,114.6	84,747.5
Free Cash Flow Growth	-547.77%	-120.69%	400.44%	-
Free Cash Flow Yield	-	-	-	-

Aegean Airlines S.A.

Cash Flow

Currency in EUR. All numbers in Thousands (www.wsj.com, 2022a)

Operating Activities				
Fiscal year is January-December	2021	2020	2019	2018
Net Income before Extraordinaries	(9,345.6)	(296,813.6)	106,747.8	98,636.4
Net Income Growth	96.85%	-378.05%	8.22%	-
Depreciation, Depletion & Amortization	149,946.6	146,149.9	145,963.2	18,694.9
Other Funds	(37,937.0)	27,955.4	86.5	(28,467.9)
Funds from Operations	102,663.9	(122,708.3)	252,797.5	88,863.3
Changes in Working Capital	109,191.4	19,545.8	24,404.1	(1,465.9)
Receivables	(39,536.8)	32,366.4	(27,275.5)	(19,132.9)
Inventories	(2,748.8)	(1,944.1)	(450.4)	(2,384.1)
Accounts Payable	58,950.0	(10,876.5)	52,129.9	20,051.1
Other Assets/Liabilities	92,527.0	-	-	-
Net Operating Cash Flow	211,855.3	(103,162.5)	277,201.6	87,397.4
Net Operating Cash Flow Growth	305.36%	-137.22%	217.17%	-
Net Operating Cash Flow / Sales	31.39%	-24.85%	21.18%	7.37%
Investing Activities				
Fiscal year is January-December	2021	2020	2019	2018
Capital Expenditures	(23,504.4)	(56,886.6)	(37,497.1)	(59,638.3)
Capital Expenditures (Fixed Assets)	(23,504.4)	(56,886.6)	(37,497.1)	(59,638.3)
Capital Expenditures Growth	58.68%	-51.71%	37.13%	-
Capital Expenditures / Sales	-3.48%	-13.70%	-2.87%	-5.03%
Net Assets from Acquisitions	(765.0)	-	-	-
Sale of Fixed Assets & Businesses	35.9	-	68.8	-
Purchase/Sale of Investments	(554.6)	(961.5)	(10,809.0)	(11,442.9)
Purchase of Investments	(1,288.1)	(1,409.3)	(36,199.8)	(11,442.9)
Sale/Maturity of Investments	733.5	447.8	25,390.8	-
Net Investing Cash Flow	(24,788.1)	(57,848.1)	(48,237.3)	(71,081.2)
Net Investing Cash Flow Growth	57.15%	-19.92%	32.14%	-
Net Investing Cash Flow / Sales	-3.67%	-13.94%	-3.69%	-6.00%
Financing Activities				
Fiscal year is January-December	2021	2020	2019	2018
Cash Dividends Paid - Total	-	-	(42,782.8)	(39,215.9)
Common Dividends	-	-	(42,782.8)	(39,215.9)
Change in Capital Stock	60,000.0	-	-	-
Sale of Common & Preferred Stock	60,000.0	-	-	-
Proceeds from Stock Options	60,000.0	-	-	-
Issuance/Reduction of Debt, Net	(105,598.0)	236,267.0	196,180.0	-
Change in Long-Term Debt	(13,598.1)	144,267.4	196,179.8	-
Issuance of Long-Term Debt	-	150,000.0	196,179.8	-
Reduction in Long-Term Debt	(13,598.1)	(5,732.7)	-	-
Other Funds	(43,940.0)	13,169.3	(149,488.6)	-
Other Uses	(71,413.1)	-	(149,488.6)	-
Other Sources	27,473.0	13,169.3	-	-
Net Financing Cash Flow	(186,585.8)	114,466.7	3,908.4	(49,146.9)
Net Financing Cash Flow Growth	-263.00%	2828.76%	107.95%	-
Net Financing Cash Flow / Sales	-27.65%	27.58%	0.30%	-4.15%
Exchange Rate Effect	5,037.2	(12,753.0)	529.6	3,574.2
Net Change in Cash	5,518.6	(59,296.9)	233,402.2	(29,256.4)
Free Cash Flow	188,350.9	(160,049.1)	239,704.5	27,759.2
Free Cash Flow Growth	217.68%	-166.77%	763.52%	-
Free Cash Flow Yield	-	-	-	-

Βιβλιογραφία

Αρτίκης Γεώργιος (2010) "*Χρηματοοικονομική διοίκηση – Ανάλυση και προγραμματισμός*"– Δεύτερη έκδοση, Εκδοτικός οίκος Interbooks

Δημοπούλου – Δημάκη Ιωάννα (2006) "*Γενική Λογιστική - Χρηματοοικονομική προσέγγιση*", Εκδοτικός οίκος Interbooks

Θερίου Νικόλαος (2014) "*Στρατηγική διοίκηση επιχειρήσεων*", Εκδόσεις ΚΡΙΤΙΚΗ

Νιάρχος Νικήτας (2004) "*Χρηματοοικονομική Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων*"– Έβδομη έκδοση, Εκδόσεις Σταμούλης

Φίλος Βασίλειος (2008) "*Ανάλυση Λογιστικών Καταστάσεων και Αποτιμητική (Εκτιμητική)*", Σύγχρονη Εκδοτική

aegeanair.com (2022) *Aegean Airlines annual reports 2017, 2018, 2019, 2020, 2021*, διαθέσιμα στη διεύθυνση: <https://el.about.aegeanair.com/ependytes/anafores/> (η σελίδα προσπελάστηκε στις 20/1/2023)

aegeanair.com (2023) *Δικτυακός Τόπος της Aegean Airlines S.A.*, διαθέσιμος στη διεύθυνση: <https://en.aegeanair.com/>

Alves Carlos F. & Barbot Cristina (2009) "*Price Discrimination Strategies of Low-cost Carriers*", *Journal of Transport Economics and Policy*, Vol. 43, No. 3, pp. 345-363 Published By: University of Bath, διαθέσιμο στο: <https://www.jstor.org/stable/40599974> (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

Arhold Christoph (2008) "*European Airline Wars: German Courts Divided over Actions against Low-Cost carriers*", *European State Aid Law Quarterly* Vol. 7, No. 1, pp. 31-47 , Lexxion Verlagsgesellschaft mbH , διαθέσιμο στο: <https://www.jstor.org/stable/26682864> (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

Bisignani Giovanni (2006) "*Airlines*", *Foreign Policy*, No. 152, pp. 22-24, 26, 28 Published by: Slate Group, LLC διαθέσιμο στο: <https://www.jstor.org/stable/25461987> (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

Brasseur Guy P., Gupta Mohan, Anderson Bruce E., Balasubramanian Sathya, Barrett Steven, Duda David, Fleming Gregg, Forster Piers M., Fuglestedt Jan, Gettelman Andrew, Halthore

Rangasayi N., Jacob S. Daniel, Jacobson Mark Z., Khodayari Arezoo, Liou Kuo-Nan, Lund Marianne T., Miake-Lye Richard C., Minnis Patrick, Olsen Seth, Penner Joyce E., Prinn Ronald, Schumann Ulrich, Selkirk Henry B., Sokolov Andrei, Unger Nadine, Wolfe Philip, Wong Hsi-Wu, Wuebbles Donald W., Yi Bingqi, Yang Ping & Zhou Cheng (2016) “*IMPACT OF AVIATION ON CLIMATE: FAA’s Aviation Climate Change Research Initiative (ACCRI) Phase II*”, Bulletin of the American Meteorological Society, Vol. 97, No. 4, pp. 561-584, Published by: American Meteorological Society, διαθέσιμο στο: <https://www.jstor.org/stable/26243303> (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

Damodaran Aswath (2012), “*Investment Valuation – Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*” John Wiley & Sons, Inc.

Damodaran Aswath (2022α), *Χρηματοοικονομικοί Δείκτες παρελθόντων ετών ανά κλάδο από τον Aswath Damodaran και το Stern School of Business* διαθέσιμο στη: http://people.stern.nyu.edu/adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html#multiples (η σελίδα προσπελάστηκε στις 8/3/2022)

Damodaran Aswath (2022β), *Δείκτες Enterprise Value Multiples ανά κλάδο (US) από τον Aswath Damodaran και το Stern School of Business* διαθέσιμο στη: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/vebitda.html (η σελίδα προσπελάστηκε στις 8/3/2022)

de Rus Ginés & Nombela Gustavo (2007) “*Is Investment in High Speed Rail Socially Profitable?*”, Journal of Transport Economics and Policy, Vol. 41, No. 1, pp. 3-23 Published by: University of Bath, διαθέσιμο στο: <https://www.jstor.org/stable/20054001> (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

Devereux David R. (1995) “*State versus Private Ownership: The Conservative Governments and British Civil Aviation 1951-62*”, Albion, Vol. 27, No. 1, pp. 65-85 Published by: The North American Conference on British Studies, διαθέσιμο στο: <https://www.jstor.org/stable/4052671> (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

finance.yahoo.com (2022α), *Καταστάσεις Αποτελεσμάτων, Ισολογισμοί και Ταμειακές Ροές τελευταίας πενταετίας της International Consolidated Airlines Group S.A.* διαθέσιμα στη: <https://finance.yahoo.com/quote/IAG.L/financials?p=IAG.L>

finance.yahoo.com (2022β), *Καταστάσεις Αποτελεσμάτων, Ισολογισμοί και Ταμειακές Ροές τελευταίας πενταετίας της Wizz Air Holdings PLC* διαθέσιμα στη: <https://finance.yahoo.com/quote/WIZZ.L/financials?p=WIZZ.L>

finance.yahoo.com (2022γ), *Διάγραμμα διακύμανσης μετοχών International Consolidated Airlines Group, Wizz Air και Aegean Airlines S.A. 1-1-2017 έως 1-3-2022* διαθέσιμο στη: <https://finance.yahoo.com>

Gaggero Alberto A. & Bartolini David (2012) “*The Determinants of Airline Alliances*”, Journal of Transport Economics and Policy Vol. 46, No. 3, pp. 399-414 Published By: University of Bath, διαθέσιμο στο: <https://www.jstor.org/stable/24396319> (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

Ghatala Fred (2020) “*Sustainable Aviation Fuel Policy in the United States*”, Atlantic Council, διαθέσιμο στο: <http://www.jstor.com/stable/resrep24586.5> (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

Gittell Hoffer Jody & Kochan Thomas A. (2006) “*Low-Cost Competition in the Global Airline Industry*”, Perspectives on Work, Vol. 9, No. 2, pp. 55-56, University of Illinois Press on behalf of Labor and Employment Relations Association, διαθέσιμο στο: <https://www.jstor.org/stable/23272165> (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

Graham Benjamin & Dodd David (1934) “*Security Analysis*“, McGraw Hill - 5th Edition

Johnson Gerry, Scholes Kevan, Whittington Richard (2011) “*Βασικές αρχές στρατηγικής των επιχειρήσεων*”, Εκδόσεις Κριτική

Mason Keith, Morrison W. G. & Stockman I. (2013) “*Liberalization of air transport in Europe and the evolution of 'low-cost' airlines*”, διαθέσιμο στο: https://www.researchgate.net/publication/289047205_Liberalization_of_air_transport_in_Europe_and_the_evolution_of_'low-cost'_airlines (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

Ross Stephen A., Westerfield Randolph W., Jaffe Jeffrey (2017) “*Χρηματοοικονομική των επιχειρήσεων*”, Εκδόσεις Πασχαλίδης

wizzair.com (2022) *Wizz Air annual reports 2017, 2018, 2019, 2020, 2021*, διαθέσιμα στη διεύθυνση: <https://wizzair.com/en-gb/information-and-services/investor-relations/investors/annual-reports> (η σελίδα προσπελάστηκε στις 20/1/2023)

wizzair.com (2023) *Δικτυακός Τόπος της Wizz Air Holdings PLC*, διαθέσιμος στη διεύθυνση: <https://wizzair.com>

www.forbes.com (2017) *Πως οι ηφαιστειακές εκρήξεις αναστατώνουν τα αεροπορικά ταξίδια*, διαθέσιμο στο: <https://www.forbes.com/sites/davidbressan/2017/11/26/how-volcanic-eruptions-disrupt-air-travel/> (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

www.forbes.com (2021) *Η επιθετικότητα των χαμηλού κόστους αεροπορικών εταιρειών λόγω πιο ανθεκτικών επιχειρηματικών μοντέλων*, διαθέσιμο στο:

<https://www.forbes.com/sites/benbaldanza/2021/02/15/low-cost-airlines-aggression-due-to-more-resilient-business-models/> (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

www.ft.com (2021) *H EasyJet απορρίπτει την εξαγορά από την ανταγωνίστρια Wizz Air*, διαθέσιμο στο: <https://www.ft.com/content/4c2d5a82-c548-4f5a-aa06-3ad250855e72> (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

www.ft.com (2022α) *Airbus retains crown over Boeing as biggest jet maker for 3rd year in row*, διαθέσιμο στη: <https://www.ft.com/content/fdbcd101-096c-4d51-aa61-24c082786727> (προσπελάστηκε στις 12/3/2022)

www.ft.com (2022β) *H ρωσική εισβολή και η άνοδος των τιμών των καυσίμων κλονίζουν την αεροπορική βιομηχανία*, διαθέσιμο στο: <https://www.ft.com/content/2bbb3a7d-00e2-4043-b85a-593eb116a9fe> (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

www.iairgroup.com (2022α) *ICAG annual reports 2017, 2018, 2019, 2020, 2021*, διαθέσιμα στη διεύθυνση: <https://www.iairgroup.com/en/investors-and-shareholders/results-and-reports> (η σελίδα προσπελάστηκε στις 20/1/2023)

www.iairgroup.com (2022β) *British Airways annual reports 2017, 2018, 2019, 2020, 2021*, διαθέσιμα στη διεύθυνση: <https://www.iairgroup.com/en/investors-and-shareholders/results-and-reports> (η σελίδα προσπελάστηκε στις 20/1/2023)

www.iairgroup.com (2023) *Δικτυακός Τόπος του International Consolidated Airlines Group*, διαθέσιμος στη διεύθυνση: <https://www.iairgroup.com/>

www.iata.org (2021) *Διαχείριση ανησυχιών για τα καύσιμα καθώς η βιομηχανία ανακάμπτει*, διαθέσιμο στη: <https://airlines.iata.org/analysis/managing-fuel-concerns-as-the-industry-recovers> (προσπελάστηκε στις 5/1/2022)

www.icao.int (2013) *Αερομεταφορές και παγκόσμια οικονομία - Δεδομένα και αριθμοί*, διαθέσιμο στο: https://www.icao.int/sustainability/Pages/Facts-Figures_WorldEconomyData.aspx (η σελίδα προσπελάστηκε στις 12/3/2022)

www.icao.int (2020) *The World of Air Transport in 2019*, διαθέσιμο στη διεύθυνση: <https://www.icao.int/annual-report-2019/Pages/the-world-of-air-transport-in-2019.aspx>

www.icao.int (2021) *Αερογραμμές χαμηλού κόστους*, διαθέσιμο στη: <https://www.icao.int/sustainability/pages/low-cost-carriers.aspx> (προσπελάστηκε στις 5/1/2022)

www.icao.int (2022) *Οικονομικές επιπτώσεις της COVID-19*, διαθέσιμο στο: <https://www.icao.int/sustainability/Pages/Economic-Impacts-of-COVID-19.aspx> (προσπελάστηκε στις 5/12/2022)

www.oag.com (2019) *Τραίνο υψηλών ταχυτήτων εναντίον αερομεταφοράς – Το Eurostar στα 25 – η ιστορία μέχρι τώρα*, διαθέσιμο στο: <https://www.oag.com/blog/high-speed-rail-vs-air-eurostar-at-25-the-story-so-far> (προσπελάστηκε στις 5/12/2022)

www.oecd.org (2020) *Population growth in regions*, διαθέσιμο στη διεύθυνση: <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/7175b6bf-en/index.html?itemId=/content/component/7175b6bf-en>

www.oecd.org (2022α) *Δεδομένα για ΑΕΠ χωρών μελών του ΟΟΣΑ για την πενταετία 2016-2021*, διαθέσιμα στη διεύθυνση: <https://stats.oecd.org/> (η σελίδα προσπελάστηκε στις 20/1/2023)

www.oecd.org (2022β) *Πληθυσμιακά δεδομένα Ευρωπαϊκών Χωρών 2010-2021 από τον ΟΟΣΑ*, διαθέσιμα στη διεύθυνση: <https://stats.oecd.org/> (η σελίδα προσπελάστηκε στις 20/1/2023)

www.statista.com (2021) *Ετήσια μεταβολή εβδομαδιαίας συχνότητας πτήσεων Ιαν 2020 – Ιαν 2021*, διαθέσιμο στο: <https://www.statista.com/statistics/1104036/novel-coronavirus-weekly-flights-change-airlines-region/> (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

www.statista.com (2022α) *Μέγεθος αγοράς παγκόσμιας βιομηχανίας αερομεταφορών*, διαθέσιμο στο: <https://www.statista.com/statistics/1110342/market-size-airline-industry-worldwide/> (προσπελάστηκε στις 5/12/2022)

www.statista.com (2022β) *Gross domestic product (GDP) per capita in selected global regions at current prices in 2021 (in U.S. dollars)*, διαθέσιμο στη: <https://www.statista.com/statistics/256413/gross-domestic-product-per-capita-in-selected-global-regions/>

www.statista.com (2022γ) *Average weekly jet fuel price from October 2016 to March 2022 (in U.S. dollars per gallon)*, διαθέσιμο στη: <https://www.statista.com/statistics/526660/aviation-fuel-cost-comparison-across-regions/>

www.statista.com (2022δ) *Αριθμός επιβατών eurostar και le shuttle στο Ηνωμένο Βασίλειο*, διαθέσιμο στο: <https://www.statista.com/statistics/304968/number-of-passengers-travelling-on-the-eurostar-and-le-shuttle-in-the-united-kingdom/> (προσπελάστηκε στις 5/12/2022)

www.statista.com (2022ε) *Ευρωπαϊκές Αερογραμμές με βάση τα έσοδα του έτους 2020*, διαθέσιμο στο: <https://www.statista.com/statistics/201067/europes-25-largest-airline-groups-based-on-revenue/> (προσπελάστηκε στις 5/12/2022)

www.statista.com (2022στ) *Ευρωπαϊκές Αερογραμμές με βάση τον αριθμό επιβατών του έτους 2021*, διαθέσιμο στο: <https://www.statista.com/statistics/1094759/largest-airlines-in-europe-based-on-passengers/> (προσπελάστηκε στις 5/12/2022)

www.statista.com (2022ζ) *Ετήσια αύξηση επιβατικής ζήτησης αερομεταφορών Παγκοσμίως* διαθέσιμο στο: <https://www.statista.com/statistics/193533/growth-of-global-air-traffic-passenger-demand/> (προσπελάστηκε στις 18/9/2022)

www.worldairlineawards.com (2023) *Κατάταξη καλύτερων περιφερειακών αεροπορικών επιχειρήσεων για το έτος 2022 του οργανισμού Skytrax*, διαθέσιμη στη διεύθυνση: <https://www.worldairlineawards.com/worlds-best-regional-airlines-2022/> (η σελίδα προσπελάστηκε στις 20/1/2023)

www.wsj.com (2022α), *Καταστάσεις Αποτελεσμάτων, Ισολογισμοί και Ταμειακές Ροές τελευταίας πενταετίας της Aegean Airlines S.A.* διαθέσιμα στη: <https://www.wsj.com/market-data/quotes/GR/XATH/AEGN/financials>

www.wsj.com (2022β), *Ταμειακές Ροές τελευταίας πενταετίας της Wizz Air Holdings PLC* διαθέσιμες στην: <https://www.wsj.com/market-data/quotes/HU/XBUD/WIZZ/financials/annual/cash-flow>

www.wsj.com (2022γ), *Ταμειακές Ροές τελευταίας πενταετίας της International Consolidated Airlines Group S.A.* διαθέσιμες στην: <https://www.wsj.com/market-data/quotes/ICAGY/financials/annual/cash-flow>