



ΣΧΟΛΗ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ
ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ «ΑΕΡΟΠΟΡΙΑΣ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.»
ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΞΑΓΟΡΑ ΤΗΣ «OLYMPIC AIR Α.Ε.»

ΤΗΣ

ΝΙΚΟΛΕΤΤΑΣ ΤΕΡΖΟΠΟΥΛΟΥ

Επιβλέπων Καθηγητής: ΛΙΒΑΝΗΣ ΕΥΣΤΡΑΤΙΟΣ

Υποβλήθηκε ως απαιτούμενο για την απόκτηση του Μεταπτυχιακού Διπλώματος στη
Λογιστική Φορολογία και Χρηματοοικονομική Διοίκηση

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ

2019

Πρόλογος

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εκπονήθηκε κατά την θερινή περίοδο του Ακαδημαϊκού Έτους 2018 - 2019, στα πλαίσια του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών “ Λογιστική φορολογία και χρηματοοικονομική διοίκηση ” του Πανεπιστημίου Μακεδονίας. Η εργασία πραγματοποιήθηκε υπό την επίβλεψη του κ. Στράτου Λιβάνη, Επίκουρου Καθηγητή του Τμήματος Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής του Πανεπιστημίου Μακεδονίας. Αντικείμενο της εργασίας αποτελεί η χρηματοοικονομική ανάλυση της «Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.» μετά την εξαγορά της Olympic Air. Στο σημείο αυτό, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους όσους συνέβαλαν στην εκπόνηση της διπλωματικής μου εργασίας. Οφείλω να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες, προς τον επιβλέποντα της εργασίας, για την καθοδήγησή του, και την πολύτιμη βοήθεια που προσέφερε σε κάθε στάδιο εκπόνησης της διατριβής μου. Χωρίς τη συμπαράσταση και συνεχή βοήθειά τους, η ολοκλήρωση αυτής της εργασίας δεν θα ήταν δυνατή. Τέλος, ευχαριστώ θερμά την οικογένεια και τους φίλους μου, για την κατανόηση και συμπαράσταση που έδειξαν ολόκληρη την περίοδο εκπόνησης της εργασίας αυτής.

Περίληψη

Οι αεροπορικές μεταφορές και οι μεταφορές επιβατών επηρεάζουν την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας. Μέσω αυτών απασχολούνται πολλοί άνθρωποι, επηρεάζοντας άμεσα την αγορά εργασίας και προκαλώντας έμμεσες επιπτώσεις στην οικονομία. Η παρούσα διπλωματική εργασία επιχειρεί να εξετάσει την οικονομική θέση της εταιρίας Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε. από το 2013 όπου έγινε η εξαγορά της Olympic Air μέχρι και το 2017. Ταυτόχρονα γίνεται σύγκριση των βασικών αριθμοδεικτών της εταιρίας με την ανταγωνίστρια εταιρία Astra Airlines. Από την εξέταση προκύπτει η θετική εξέλιξη των οικονομικών μεγεθών της εταιρίας, η οποία παρά τις δύσκολες οικονομικές συνθήκες στην Ελλάδα κατάφερε να διατηρήσει την ηγετική της θέση στον κλάδο στην Ελλάδα.

Abstract

Air transport and passenger transport affect the economic development of a country. They employ many people, directly affecting the labor market and causing indirect effects on the economy. This thesis attempts to examine the financial position of Aegean Airlines SA. from 2013, when Olympic Air was acquired until 2017. At the same time, the key indicators of the company are compared with the competitor Astra Airlines. The examination shows the positive development of the company's financials, which despite the difficult economic conditions in Greece managed to maintain its leading position in the Greek industry.

Περιεχόμενα

Πρόλογος.....	2
Περίληψη.....	3
Abstract.....	4
Πίνακας Περιεχομένων.....	5
Κεφάλαιο 1 ^ο : Εισαγωγή.....	6
1.1 Γενικά.....	6
1.2 Ερευνητικά Ερωτήματα.....	6
1.3 Δομή διπλωματικής.....	6
Κεφάλαιο 2 ^ο : Βιβλιογραφική Επισκόπηση	7
2.1 Γενικά.....	7
2.2 Οι αερομεταφορές στην Ελλάδα	8
2.3 Οι προοπτικές της παγκόσμιας αγοράς αερομεταφορών	11
Κεφάλαιο 3 ^ο : Προφίλ Εταιρίας ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.	13
Κεφάλαιο 4 ^ο : Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων	16
4.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Ισολογισμού.....	16
4.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης	21
Κεφάλαιο 5 ^ο : Ανάλυση Αριθμοδεικτών	26
5.1 Γενικά.....	26
5.2. Εξέταση βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών.....	26
Κεφάλαιο 6 ^ο : Συμπεράσματα και προτάσεις για περαιτέρω έρευνα	46
Βιβλιογραφία.....	48
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	50

Κεφάλαιο 1^ο: Εισαγωγή

1.1 Γενικά

Ο κλάδος των αερομεταφορών έχει υποστεί σημαντικές μεταρρυθμίσεις από τον 20^ο αιώνα έως και σήμερα. Οι αερομεταφορές είναι αναπόσπαστο στοιχείο της τουριστικής ανάπτυξης αλλά και της κοινωνικής συνοχής του ελληνικού πληθυσμού. Βασικός σκοπός της συγκεκριμένης διπλωματικής είναι να αποτυπώσει αναλυτικά στον κλάδο των αερομεταφορών, την χρηματοοικονομική ανάλυση της «Αεροπορίας Αιγαίου Α.Ε.», μετά την εξαγορά της «Olympic Air».

1.2 Ερευνητικά Ερωτήματα

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η απάντηση στα ακόλουθα ερευνητικά ερωτήματα:

- Ποια είναι η οικονομική θέση της «Αεροπορίας Αιγαίου Α.Ε.», μετά την εξαγορά της «Olympic Air»;
- Η «Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.» είναι σε καλύτερη ή χειρότερη οικονομική κατάσταση από την ανταγωνίστρια εταιρεία «Astra Airlines»;

1.3 Δομή διπλωματικής

Στο κεφάλαιο 2 δίνονται κάποιες πληροφορίες σχετικά με τον κλάδο των αερομεταφορών και ιδιαίτερα για την επιβατική κίνηση στην Ελλάδα και τις αεροπορικές εταιρίες που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα. Στο κεφάλαιο 3 παρουσιάζονται βασικά χαρακτηριστικά της ΑΕΡΟΠΟΡΙΑΣ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. Στο κεφάλαιο 4 πραγματοποιείται η χρηματοοικονομική ανάλυση της εταιρίας και η σύγκριση της με την ASTRA AIRLINES Α.Ε. Τέλος, στο κεφάλαιο 5 συνοψίζονται

τα βασικά ευρήματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, αναφέρονται οι περιορισμοί της έρευνας και γίνονται προτάσεις για μελλοντική έρευνα.

Κεφάλαιο 2^ο : Βιβλιογραφική Επισκόπηση

2.1 Γενικά

Οι αεροπορικές μεταφορές αποτελούν τον ταχύτερο τρόπο μεταφοράς και θεωρούνται ως ένας πυλώνας της παγκοσμιοποίησης, επιτρέποντας την οικονομική ανάπτυξη. Μπορούν να συμβάλλουν καθοριστικά στην οικονομική πρόοδο μιας χώρας, μιας περιοχής, μιας τοπικής οικονομίας ή ενός συγκεκριμένου κλάδου, όπως ο τουρισμός. Η έλλειψη ενός υγιούς κλάδου αερομεταφορών σύμφωνα με μελέτες μπορεί να εμποδίσει την ανάπτυξη (Button, 2008). Επιπλέον, η αεροπορική βιομηχανία απασχολεί μεγάλο αριθμό ανθρώπων και δίνει δουλειά σε πολλούς άλλους υποστηρικτικούς κλάδους, όπως ξενοδοχεία, εστιατόρια, ενοικιαζόμενα αυτοκίνητα, ακίνητα κλπ.

Οι ευρωπαϊκές αεροπορικές εταιρείες λειτουργούν σε ένα ιδιαίτερα ανταγωνιστικό περιβάλλον (Newman *et al*, 2018) και αντιμετωπίζουν το πρόβλημα της επίτευξης αποτελεσματικότητας, στον αγώνα για υψηλότερα έσοδα και κέρδη. Από την πλευρά της οικονομικής των μεταφορών (Spurling, 2010), παρατηρείται σχετικά υψηλή σταθερότητα στο κόστος της αεροπορικής βιομηχανίας και των οικονομιών κλίμακας. Έχει ζωτική σημασία ο εξορθολογισμός της χρησιμοποίησης του στόλου και της εργασίας, για την επίτευξη του υψηλότερου δυνατού συντελεστή φορτίου των αεροπλάνων, εξυπηρετώντας περισσότερους επιβάτες. Οι αεροπορικές εταιρείες επωφελούνται από τις οικονομίες κλίμακας (Button, 2010), την οικονομία του σκοπού (Ben-Akiva, 2008), την οικονομία πυκνότητας (Vasigh, Tacker, Fleming, 2008) και την αξιοποίηση της παραγωγικής ικανότητας Cortez, Morales, 2013).

Τα τελευταία χρόνια οι αερομεταφορές έχουν γνωρίσει μεγάλη ανάπτυξη τόσο σε εγχώριο όσο και σε παγκόσμιο επίπεδο (Özcan, 2019). Ωστόσο, ανά τακτά χρονικά διαστήματα, παρουσιάζονται ορισμένες μεταβολές οι οποίες οφείλονται στις

πολιτικές και οικονομικές εξελίξεις των χωρών. (Wensveen, 2018). Οι αεροπορικές εταιρείες δραστηριοποιούνται στο σύνολο τους στη μεταφορά επιβατών, εμπορευμάτων και ταχυδρομείου, αν και το μεγαλύτερο κομμάτι του συνόλου των αερομεταφορών καλύπτει η μεταφορά επιβατών. Οι εταιρίες αυτές έχουν αναπτύξει ένα τεράστιο δίκτυο δρομολογίων συνδέοντας πληθώρα πόλεων ανά τον κόσμο.

2.2 Οι αερομεταφορές στην Ελλάδα

Η αεροπορική αγορά της Ελλάδας είναι συνυφασμένη με την πορεία της Ολυμπιακής Αεροπορίας, η οποία διέθετε το μονοπώλιο από το 1956 μέχρι σχεδόν τις αρχές της δεκαετίας του '90. Εντούτοις, στα τέλη του 2012 η Ολυμπιακή Αεροπορία εξαγοράστηκε κατά 100% από την ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε., και από τότε λειτουργεί ως θυγατρική της.

Η απελευθέρωση των αερομεταφορών σε ευρωπαϊκό επίπεδο αποτέλεσε τη βάση για το σημερινό θεσμικό πλαίσιο των αερομεταφορών στην Ελλάδα. Η απελευθέρωση έχει αλλάξει κατά πολύ την εικόνα στις αερομεταφορές, βοηθώντας στη βελτίωση των υπηρεσιών και της ασφάλειας. Νέοι κανόνες μπήκαν στο ανταγωνιστικό περιβάλλον που σε αρκετές περιπτώσεις βελτίωσαν την κατάσταση ενώ παράλληλα ο επιβάτης, πλέον, έχει περισσότερα δικαιώματα και απολαμβάνει καλύτερες αεροπορικές υπηρεσίες.

Ο κλάδος των αερομεταφορών στην Ελλάδα έχει μια συγκεκριμένη δομή και λειτουργία. Πιο αναλυτικά, στην Ελλάδα υπάρχουν 40 αεροδρόμια (διεθνή ή τοπικά), στα οποία δραστηριοποιούνται αρκετές ελληνικές εταιρείες με κυρίαρχο τον όμιλο Aegean (Aegean & Olympic Air) ενώ και το δίκτυο γραμμών είναι αρκετά μεγάλο, με τρεις κατηγορίες γραμμών (κύριες, δευτερεύουσες και άγονες).

Πίνακας 1: Κίνηση επιβατών εσωτερικού και εξωτερικού ελληνικών αερολιμένων

Διακινηθέντες Επιβάτες Ελληνικών Αερολιμένων (σε εκατ. επιβάτες)						
	ΣΥΝΟΛΟ ΑΕΡΟΛΙΜΕΝΩΝ ¹			ΔΑΑ ²		
	ΚΙΝΗΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΚΙΝΗΣΗ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΙΝΗΣΗ	ΚΙΝΗΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΚΙΝΗΣΗ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΚΙΝΗΣΗ
2008	13,0	27,8	40,8	5,8	10,6	16,5
2009	13,7	26,0	39,7	6,1	10,1	16,2
2010	12,5	25,8	38,3	5,6	9,9	15,4
2011	11,2	27,6	38,8	4,9	9,5	14,4
2012	10,3	26,4	36,7	4,5	8,4	12,9
2013	10,0	28,5	38,5	4,3	8,2	12,5
2014	12,1	32,5	44,6	5,3	9,9	15,2
2015	14,5	34,3	48,8	6,4	11,7	18,1
2016	15,9	37,1	53,0	7,2	12,9	20,0
2017	16,4	41,5	57,9	7,3	14,4	21,7
2018*	17,2	46,3	63,5	7,7	16,4	24,1

Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

*Αφορά σε προσωρινά στοιχεία.

¹ Πηγή: <https://www.ypa.gr/profile/statistics/yearstatistics/>

² Πηγή: <https://www.aia.gr/company-and-business/the-company/facts-and-figures/>

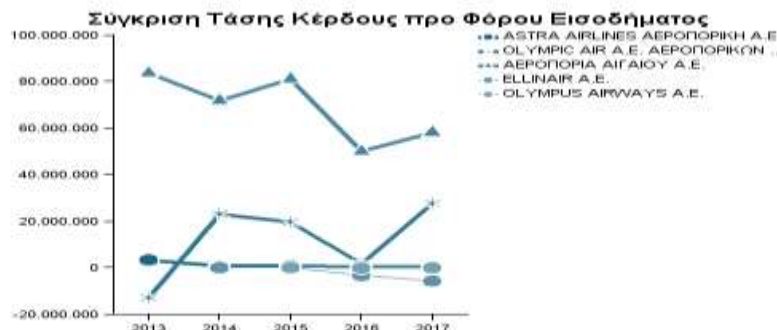
Βέβαια, ο κλάδος μετά τα πρώτα χρόνια της κρίσης παρουσιάζει μια σταθερή πορεία ανάπτυξης κυρίως λόγω της αύξησης του ξένου τουριστικού ρεύματος. Υπάρχει μεγάλη αύξηση τόσο στη ζήτηση όσο και στην προσφορά των υπηρεσιών με τις προβλέψεις να είναι ακόμα καλύτερες για τα επόμενα χρόνια. Πέρα από τις αεροπορικές εταιρείες, αναπόσπαστο κομμάτι του κλάδου είναι και οι εταιρείες επίγειας εξυπηρέτησης (Skyserv, Swissport και Goldair) που δραστηριοποιούνται στα ελληνικά αεροδρόμια.

Όσον αφορά τις τρέχουσες εξελίξεις στον χώρο της αερομεταφορικής βιομηχανίας, παρατηρείται έντονο ενδιαφέρον από ξένους επενδυτές για την ελληνική αγορά. Πρόσφατο παράδειγμα αποτελεί η γερμανική εταιρία FRAPORTA.G., στην οποία το ελληνικό κράτος παραχώρησε, για τα επόμενα 40 έτη, 14 περιφερειακά αεροδρόμια, γεγονός το οποίο θα οδηγήσει στον εκσυγχρονισμό των υποδομών των αεροδρομίων

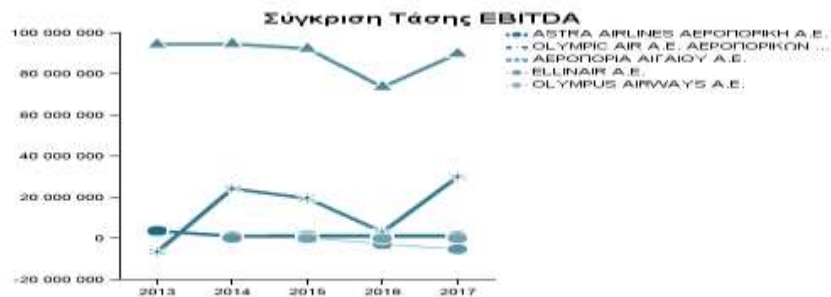
αυτών. Παρακάτω παρουσιάζονται κάποια στατιστικά στοιχεία για τον κλάδο των ελληνικών αεροπορικών εταιριών.



Διάγραμμα 1: Σύγκριση τάσης κύκλου εργασιών πέντε κύριων αεροπορικών εταιριών



Διάγραμμα 2: Σύγκριση τάσης Κέρδους προ φόρου εισοδήματος πέντε κύριων αεροπορικών εταιριών



Διάγραμμα 3: Σύγκριση τάσης EBITDA πέντε κύριων αεροπορικών εταιριών

Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω διαγράμματα γίνεται εύκολα αντιληπτό πως υπάρχει μία ανοδική τάση ως προς τις πωλήσεις και τα κέρδη των περισσότερων ελληνικών αεροπορικών επιχειρήσεων.

2.3 Οι προοπτικές της παγκόσμιας αγοράς αερομεταφορών

Σύμφωνα με την τελευταία έκθεση της Διεθνούς Ένωσης Αερομεταφορών (IATA, 2019)¹, το 2018, οι αεροπορικές εταιρείες συνέχισαν να αυξάνουν τον αριθμό των συνδεδεμένων πόλεων παγκοσμίως. Σχεδόν 22.000 ζεύγη πόλεων εξυπηρετούνται πλέον τακτικά από αεροπορικές εταιρείες. Πρόκειται για μια αύξηση 1.300 σε σχέση με τον αντίστοιχο αριθμό πόλεων το 2017. Οι ισχυρές βελτιώσεις στη συνδεσιμότητα και στο κόστος κατά τις δύο τελευταίες δεκαετίες - το πραγματικό κόστος προσαρμογής του πληθωρισμού στις αεροπορικές μεταφορές έχει μειωθεί κατά το ήμισυ κατά τα τελευταία 20 χρόνια και μειώθηκε περαιτέρω το 2018 – συνέβαλαν ώστε ο κλάδος των αερομεταφορών να συνεχίζει να παρέχει οφέλη στους καταναλωτές, τους προμηθευτές και τις οικονομίες παγκοσμίως.

Ειδικότερα, οι τουρίστες που ταξιδεύουν διεθνώς αεροπορικώς εκτιμάται ότι έχουν δαπανήσει περίπου 850 δισεκατομμύρια δολάρια το 2018, αύξηση άνω του 10% σε σχέση με το 2017. Ο πρόσθετος αριθμός ζεύξεων πόλεων και το χαμηλότερο κόστος των αεροπορικών μεταφορών αυξάνουν επίσης το εμπόριο αγαθών και υπηρεσιών και αυξάνουν τις άμεσες ξένες επενδύσεις και άλλες σημαντικές οικονομικές ροές (Zhen & Wei, 2018). Οι αεροπορικές μεταφορές αντιπροσωπεύουν μόνο ένα μικρό ποσοστό του παγκόσμιου εμπορίου (λιγότερο από το 1%) αλλά κατά πολύ μεγαλύτερο μερίδιο αξίας κατά 33%. Το 2018, η αξία των εμπορευμάτων που μεταφέρθηκαν αεροπορικώς εκτιμάται σε 6,7 τρισεκατομμύρια δολάρια. Μάλιστα, οι παγκόσμιοι αριθμοί επιβατών συνέχισαν να αυξάνονται, υπερβαίνοντας τα 4,3 δισεκατομμύρια ταξίδια το 2018. Η σύνδεση με τις πόλεις μειώνει άμεσα το κόστος των αεροπορικών μεταφορών, εξοικονομώντας χρόνο για τους ταξιδιώτες. Σε συνδυασμό με φθηνότερους ναύλους, αυτό δίνει τη δυνατότητα σε περισσότερους ανθρώπους να πετούν πιο συχνά. Το 2000, ο μέσος πολίτης πέταξε μόλις μία φορά κάθε 44 μήνες. Το 2018, ο αριθμός αυτός μειώθηκε στο μισό και συγκεκριμένα σε μόλις 21 μήνες.

¹<https://www.iata.org/publications/economics/Reports/Industry-Econ-Performance/Airline-Industry-Economic-Performance-Jun19-Report.pdf>

Έτσι λοιπόν, η ζήτηση για υπηρεσίες επιβατικών αεροπορικών μεταφορών παρέμεινε ισχυρή το 2018, ενώ τα επιβατικά χιλιόμετρα (RPK) σε ολόκληρο τον κλάδο αυξήθηκαν κατά 7,4%. Αυτό αντιπροσωπεύει επιβράδυνση από το υψηλό ρυθμό της δεκαετίας που σημειώθηκε το 2017, περίπου 8%, αλλά εξακολουθεί να υπερβαίνει τον μακροπρόθεσμο μέσο ρυθμό ανάπτυξης της βιομηχανίας κατά περίπου 2 ποσοστιαίες μονάδες. Η ζήτηση των επιβατών αεροπορικών μεταφορών υποστηρίχθηκε από ένα γενικά σταθερό παγκόσμιο οικονομικό σκηνικό, ιδιαίτερα στις αρχές του 2018, το οποίο με τη σειρά του στήριξε τις θέσεις εργασίας, το εισόδημα, την επιχειρηματική δραστηριότητα και τον έντονο ανταγωνισμό στον κλάδο, γεγονός που συνέβαλε στη διασφάλιση της διαθεσιμότητας αεροπορικών εισιτηρίων για τους ταξιδιώτες.

Όσον αφορά τις αεροπορικές μεταφορές προϊόντων, αυτές αυξήθηκαν ελαφρά το 2018 σε σύγκριση με το 2017. Με το κύκλο αποκατάστασης του παγκόσμιου αποθέματος, τα τονοχιλιόμετρα εμπορευματικών μεταφορών (FTK) σε ολόκληρο τον κλάδο αυξήθηκαν κατά 9,7% το 2017. Το 2018, το FTK αυξήθηκε επίσης, αλλά μόλις 3,4%. Αυτό ήταν σύμφωνο με την πορεία του όγκου του παγκόσμιου εμπορίου, ο οποίος είχε συρρικνωθεί στο τέταρτο τρίμηνο του έτους.

Το δεύτερο εξάμηνο του 2018 η βιομηχανία αντιμετώπισε κάποια προβλήματα. Υπήρξε συγκράτηση του παγκόσμιου εμπορίου - αποτέλεσμα της αύξησης των εμπορικών εντάσεων μεταξύ των Ηνωμένων Πολιτειών και της Κίνας - και επιδείνωση ορισμένων πρωταρχικών δεικτών, όπως η νέα συνιστώσα των εξαγωγικών παραγγελιών του παγκόσμιου δείκτη προμηθειών των αγοραστών. Ωστόσο, δεν επηρεάστηκαν εξίσου όλοι οι τομείς των αεροπορικών μεταφορών. Το ηλεκτρονικό εμπόριο και τα φαρμακευτικά προϊόντα συνέχισαν να έχουν υψηλή ζήτηση.

Κεφάλαιο 3^ο: Προφίλ Εταιρείας ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.

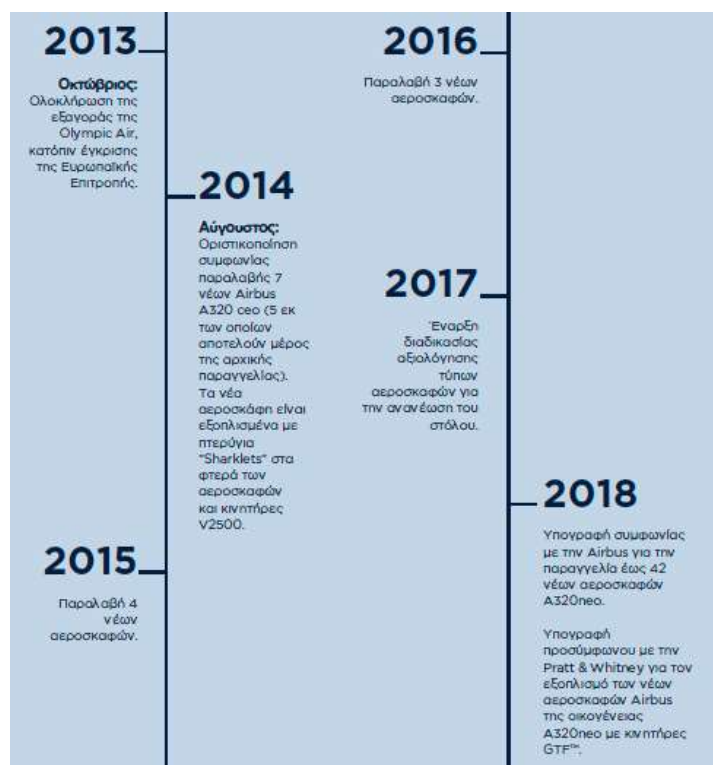
Η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. δραστηριοποιείται στον τομέα των αερομεταφορών, παρέχοντας υπηρεσίες που αφορούν στη μεταφορά επιβατών και εμπορευμάτων, εντός και εκτός της ελληνικής επικράτειας, με τακτικές ή έκτακτες πτήσεις, σε μικρές και μεσαίες αποστάσεις. Ο έλεγχος και η παρακολούθηση των εταιρικών δραστηριοτήτων πραγματοποιείται από τα κεντρικά γραφεία στην Αθήνα, ενώ οι επιχειρησιακές λειτουργίες (πτητικές λειτουργίες και τεχνική συντήρηση) πραγματοποιούνται από την επιχειρησιακή βάση της AEGEAN στο Διεθνές Αεροδρόμιο Αθηνών «Ελευθέριος Βενιζέλος».

Οι μετοχές της εταιρείας είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στην Αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (Κατηγορία Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης) από τον Ιούλιο 2007. Τον Οκτώβριο του 2013, ολοκληρώθηκε η εξαγορά της Olympic Air από την AEGEAN, κατόπιν εγκρίσεως της Ευρωπαϊκής Επιτροπής. Η Olympic Air αποτελεί 100% θυγατρική εταιρεία της μητρικής AEGEAN.

Η AEGEAN, από την ίδρυσή της, έχει προβεί σε σημαντικές επενδύσεις, συνδέοντας διαχρονικά την αναπτυξιακή της πορεία με την ποιοτική αναβάθμιση της ελληνικής αεροπορικής αγοράς. Η Εταιρεία ξεκίνησε τη δραστηριότητά της με νέα αεροσκάφη τύπου RJ AVRO ενώ τη δεκαετία 2007- 2017 υλοποίησε ένα σχέδιο ανανέωσης του στόλου της με την παραλαβή νέων αεροσκαφών Airbus τύπου A320 και A321. Το 2013, με την εξαγορά της Olympic Air προστέθηκαν στο στόλο αεροσκάφη τύπου Turboprop, τα οποία καλύπτουν κυρίως τις ανάγκες των εσωτερικών δρομολογίων, καθώς και των δρομολογίων άγονων γραμμών.

Στο πλαίσιο της συνεχιζόμενης ανάπτυξής της, η AEGEAN το 2018 προχώρησε στην υπογραφή συμφωνίας με την εταιρεία Airbus για την απόκτηση έως 42 συνολικά αεροσκαφών νέας γενιάς της οικογένειας A320neo. Τα νέα αεροσκάφη διευκολύνουν την επέκταση του δικτύου σε νέους διεθνείς προορισμούς, ενώ προσφέρουν δυνατότητες νέων υπηρεσιών προς τους επιβάτες. Παράλληλα, ενισχύουν σημαντικά την ανταγωνιστικότητα της εταιρείας, μέσω ουσιαστικών ωφελειών που συμβάλλουν στη βελτίωση του λειτουργικού κόστους.

Η συμφωνία αφορά στην παραγγελία καταρχήν 30 αεροσκαφών, δύο τύπων της οικογένειας A320neo, (A320neo & A321neo), με δικαίωμα προαίρεσης για 12 επιπλέον αεροσκάφη. Η παραγγελία περιλαμβάνει κατ' ελάχιστον 10 αεροσκάφη της μεγαλύτερης έκδοσης A321neo, με δυνατότητα αύξησης του αριθμού μέσω περαιτέρω μετατροπής μέρους της παραγγελίας από A320neo σε A321neo.



Διάγραμμα 4: Σημαντικά γεγονότα της εταιρίας την εξεταζόμενη περίοδο

Συνολικά, το 2018 ο στόλος του Ομίλου αποτελούνταν από 49 Jet αεροσκάφη της οικογένειας Airbus A320 (A319, A320, A321) και 12 Turboprop αεροσκάφη. Ο μέσος όρος ηλικίας του συνολικού στόλου της AEGEAN ανήλθε στα 10,27 έτη για το 2018. Επιπρόσθετα, η Εταιρεία έχει υπογράψει προσύμφωνα για μισθώσεις 16 νέων αεροσκαφών της οικογένειας Airbus A320neo, οι παραδόσεις των οποίων αναμένεται να πραγματοποιηθούν τη διετία 2020-2021.

Το 2018 ο Όμιλος εξυπηρέτησε 153 προορισμούς, 31 εσωτερικού και 122 εξωτερικού σε 44 χώρες, διαθέτοντας 17,24 εκατ. χιλιομετρικές θέσεις. Η AEGEAN επένδυσε για άλλη μια χρονιά στο δίκτυο της Αθήνας, ενέργεια που υλοποιεί τα τελευ- ταία χρόνια και παρά τον αυξημένο ανταγωνισμό μετέφερε 13,97 εκατ. επιβάτες, 6% περισσότερους σε σχέση με το 2017, εκτελώντας μόλις 1% περισσότερες πτήσεις.

Η αύξηση της επιβατικής κίνησης είναι απόρροια της διεθνούς ωρίμανσης και αναγνώρισης του brand της Εταιρείας, της βελτιωμένης αξιοποίησης και διασύνδεσης του δικτύου (hub flows) και της αποτελεσματικής διαχείρισης των ναύλων. Το 2018 η AEGEAN πέτυχε ιστορικά υψηλό συντελεστή πληρότητας 83,9%.

Το 2019 σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία της εταιρίας, συνεχίζεται η ανάπτυξη του δικτύου στο εξωτερικό με σκοπό τη βελτίωση της συνδεσιμότητας προορισμών του εξωτερικού με την Ελλάδα, συμβάλλοντας στην αναβάθμιση του ελληνικού τουριστικού προϊόντος. Η επιμήκυνση της τουριστικής περιόδου με απευθείας συνδέσεις με πόλεις του εξωτερικού από τον Απρίλιο μέχρι και τον Οκτώβριο, αποτελεί βασικό στόχο του Ομίλου.

Πίνακας 2: Συνοπτικά επιχειρησιακά μεγέθη ομίλου

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Συνολικοί επιβάτες (εκατ.)	6,6	6,2	6,5	6,1	8,8	10,1	11,6	12,5	13,2	13,9
Επιβάτες εξωτερικού (εκατ.)	2,8	3,1	3,5	3,5	4,3	4,9	6	6,8	7,3	7,8
Επιβάτες εσωτερικού (εκατ.)	3,8	3,2	3,0	2,6	4,5	5,2	5,6	5,7	5,9	6,1
Διαθέσιμες χιλιομετρικές θέσεις (εκατ.)	8.103	8.308	9.839	9.139	10.732	12.194	14.668	16.383	16.657	17.245
Συνολικές πτήσεις	64.539	60.007	58.681	51.617	93.601	99.486	109.546	112.709	108.977	109.825
Μέση απόσταση πτήσεων (χλμ.)	763	835	981	1.047	732	767	809	864	905	915
Συντελεστής πληρότητας	66%	68%	69%	74%	78%	78%	77%	77%	83%	84%
Μέσο έσοδο ανά χιλιομετρική θέση	6,9	6,3	5,9	6,2	8	7,6	6,8	6,3	6,9	7,0
Μέσο κόστος ανά χιλιομετρική θέση (€λεπτά, εκτός καυσίμων) (EBT Level)	5,2	5,1	4,4	4,3	5,3	4,9	4,7	4,8	5,1	4,9
Μέσο κόστος ανά χιλιομετρική θέση (€λεπτά) (EBT Level)	6,5	6,5	6,3	6,4	7,4	6,8	6,1	6	6,3	6,4

Πηγή: www.aegeanair.com

Κεφάλαιο 4^ο : Ανάλυση Οικονομικών Καταστάσεων

4.1 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Ισολογισμού

Για τη διερεύνηση της οικονομικής κατάστασης Αεροπορίας Αιγαίου μετά την εξαγορά της Olympic Air θα γίνει ανάλυση των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων της. Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζεται ο ισολογισμός της εταιρίας ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΟΥ Α.Ε. για τα έτη 2013 με 2017.

Πίνακας 3: Ισολογισμός Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε.

	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	209,361,580	262,202,310	271,476,430	235,053,680	216,594,400
ΓΗΠΕΔΑ/ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0	0	0	0	0
ΚΤΙΡΙΑ/ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	160,868,500	198,228,040	188,107,910	169,630,070	178,642,100
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	8,365,240	14,191,980	35,555,620	35,395,980	35,270,390
ΑΣΩΜΑΚΙΝΗΤ./ΔΑΠ.ΠΟΛ. ΑΠΟΣΒ.	33,331,770	35,771,000	37,731,100	39,750,180	40,777,980
ΜΕΘΥΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒ.	75,605,080	85,093,790	97,558,830	114,302,370	132,195,150
ΑΠΟΣΒ.ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	62,120,240	70,182,260	77,883,270	91,860,640	104,910,130
ΑΠΟΣΒ.ΜΗΧΑΝΟΛΟΓ.ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ	7,209,560	7,615,310	10,917,570	11,862,350	14,370,360
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ-ΑΣΩΜΑΚΙΝ.	6,275,280	7,296,220	8,757,990	10,579,380	12,914,660
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	19,870,710	26,056,690	32,090,300	21,799,030	21,098,160
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	62,530,440	73,048,390	75,550,330	82,780,790	73,000,920
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	5,961,650	8,272,450	8,615,960	8,974,900	8,964,050
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ/ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	619,350	589,100	723,810	659,250	760,210
ΗΜΙΚΑΤΕΡΓ.ΠΡΟΙΟΝΤΑ	0	0	0	0	0
ΥΛΕΣ/ΥΛΙΚΑ	5,342,300	7,683,350	7,892,150	8,315,650	8,203,840
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	72,280,190	122,159,710	198,161,530	143,123,540	146,468,000
ΑΠΑΙΤ.ΠΕΛΑΤΩΝ/ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚ	44,926,830	54,089,060	72,725,590	57,157,150	54,922,030
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	19,442,780	35,042,390	73,681,170	28,792,220	24,307,520
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	7,910,580	33,028,260	51,754,770	57,174,170	67,238,450
ΤΑΜΒΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	221,547,420	187,554,650	142,046,680	194,454,360	222,403,890
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	509,150,840	580,189,120	620,300,600	581,606,480	594,430,340
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	221,448,880	201,607,260	190,174,520	214,497,130	196,522,650
ΜΕΤΟΧΙΚΟ/ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	46,421,110	46,421,110	46,421,110	46,421,110	46,421,110
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	146,647,440	71,332,430	59,396,430	102,707,710	76,818,380
ΑΔΙΑΝΕΜΗΤΑ ΚΕΡΔΗ	28,380,330	83,853,720	84,356,980	65,368,310	73,283,160
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	116,264,220	108,958,610	103,645,990	77,966,390	64,498,280
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	83,630,740	80,271,870	77,980,960	62,258,930	48,862,280
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	32,633,480	28,686,740	25,665,030	15,707,460	15,636,000
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	171,437,740	269,623,250	326,480,090	289,142,960	333,409,410
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ./ΔΟΣΕΙΣ Μ.Δ.	0	0	0	0	0
ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΠΛΗΡΩΤΕΑ ΠΡΟΜΗΘ ΠΙΣΤΩΤΕΣ	39,488,410	55,557,430	69,818,080	56,362,600	38,491,200
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡ/ΚΕΡΔ.ΠΡΟΣ ΔΙΑΝ.	0	0	0	0	0
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ/ΕΤΑΙΡΩΝ	10,400,010	0	0	0	0
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	121,549,320	214,065,820	256,662,010	232,780,360	294,918,210
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	509,150,840	580,189,120	620,300,600	581,606,480	594,430,340

Πίνακας 4: Κάθετη Ανάλυση ως προς το σύνολο ενεργητικού

	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	41,11976%	45,19256%	43,7653%	40,41456%	36,48741%
ΓΗΠΕΔΑ/ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0%	0%	0%	0%	0%
ΚΤΙΡΙΑ/ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	31,59545%	34,16611%	30,325285%	29,16578%	30,02896%
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	1,642979%	2,446096%	5,731998%	6,085898%	5,9288%
ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝΗΤ./ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	6,546541%	6,165403%	6,082712%	6,834549%	6,854602%
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒ.	14,84925%	14,66656%	15,72767%	19,65287%	22,22143%
ΑΠΟΣΒ.ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	12,20075%	12,09645%	12,55573%	15,79429%	17,63494%
ΑΠΟΣΒ.ΜΗΧΑΝΟΛΟΓ.ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ	1,415997%	1,312556%	1,760045%	2,039584%	2,415595%
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	1,232499%	1,257559%	1,411894%	1,818993%	2,170898%
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	3,902716%	4,491068%	5,173347%	3,748072%	3,625341%
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	12,28132%	12,59044%	12,17963%	14,23313%	12,27114%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	1,170901%	1,42582%	1,388998%	1,543122%	1,506818%
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ/ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	0,121644%	0,101536%	0,116687%	0,11335%	0,127788%
ΗΜΙΚΑΤΕΡΓ.ΠΡΟΙΟΝΤΑ	0%	0%	0%	0%	0%
ΥΛΕΣ/ΥΛΙΚΑ	1,049257%	1,324284%	1,272311%	1,429773%	1,37903%
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	14,19622%	21,05515%	31,94605%	24,60831%	24,62064%
ΑΠΑΙΤ.ΠΕΛΑΤΩΝ/ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚ	8,823874%	9,32266%	11,72425%	9,827461%	9,232156%
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	3,818668%	6,039822%	11,8783%	4,950464%	4,085989%
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	1,553681%	5,692671%	8,343498%	9,830387%	11,30249%
ΤΑΜΕΙΟ – ΤΡΑΠΕΖΕΣ	43,51312%	32,32647%	22,89965%	33,43401%	37,38513%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100	100	100	100	100
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	43,49377%	34,74854%	30,65845%	36,88011%	33,03461%
ΜΕΤΟΧΙΚΟ/ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	9,117359%	8,001031%	7,483647%	7,981532%	7,803188%
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	28,80236%	12,29469%	9,575427%	17,65931%	12,91284%
ΑΔΙΑΝΕΜΗΤΑ ΚΕΡΔΗ	5,574051%	14,45283%	13,59937%	11,23927%	12,31858%
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	22,83493%	18,77984%	16,70899%	13,40535%	10,84188%
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	16,42553%	13,83547%	12,57148%	10,70465%	8,213538%
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	6,409393%	4,944377%	4,137515%	2,700702%	2,628344%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	33,67131%	46,47161%	52,63256%	49,71454%	56,12351%
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠ/ΔΟΣΕΙΣ Μ.Δ.	0%	0%	0%	0%	0%
ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΠΛΗΡΩΤΕΑ ΠΡΟΜΗΘ ΠΙΣΤΩΤΕΣ	7,755739%	9,575745%	11,25552%	9,690848%	9,052507%
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡ/ΚΕΡΔ.ΠΡΟΣ ΔΙΑΝ.	0%	0%	0%	0%	0%
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ/ΕΤΑΙΡΩΝ	2,042619%	0%	0%	0%	0%

ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	23,87295%	36,89587%	41,37704%	40,02369%	47,071%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100	100	100	100	100

Καθαρά Πάγια

Αρχικά, τα καθαρά πάγια της εταιρίας είναι τα περιουσιακά στοιχεία που διαθέτει η εταιρία σε μακροπρόθεσμη βάση (όπως κτήρια για διοικητικούς σκοπούς και αεροπλάνα) και παρουσιάζουν από το έτος 2013 μέχρι και το 2017 ανοδική τάση και συγκεκριμένα από 209,361,580 σε 217,063,370 δηλαδή μια αύξηση της τάξεως του 3,67%. Αναλυτικότερα, από το έτος 2013 μέχρι το 2015 αυξάνονται τα πάγια της εταιρίας κατά περίπου 30% ενώ το 2016 παρουσιάζουν μια μείωση 13,42% η οποία οφείλεται στην μείωση του μηχανολογικού εξοπλισμού, των κτηριακών εγκαταστάσεων και των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων που μειώνονται 0,45%, 9,82% και 32,07% αντίστοιχα. Συνακόλουθα, τα καθαρά πάγια ακολούθησαν πτωτική πορεία και στον ισολογισμό του 2017 της τάξεως του 7,65% η οποία οφείλεται σε μία ακόμα μικρή μείωση του μηχανολογικού εξοπλισμού κατά 0,35% καθώς και στην μείωση των μακροπρόθεσμων απαιτήσεων κατά 1,06% και των συμμετοχών κατά 11,81%. Τα καθαρά πάγια το 2013 αποτελούν το 41,1% του συνόλου του ενεργητικού ενώ το ποσοστό αυτό αυξήθηκε σε 45,2% το 2014. Από το 2015 μέχρι το 2017 το ποσοστό που αντιστοιχεί στο σύνολο του ενεργητικού ακολούθησε συνεχή πτωτική πορεία και έφτασε στο 36,48%.

Αποθέματα

Τα αποθέματα αποτελούν βασικό λογαριασμό του κυκλοφορούντος ενεργητικού και περιλαμβάνουν τα έτοιμα προϊόντα και τις ύλες/υλικά. Ενδεικτικά, παραδείγματα αποθεμάτων στην Aegean Airlines αποτελούν οι καραμέλες που δίνονται στους πελάτες πριν τις πτήσεις και οι χαρτοπετσέτες με το λογότυπο της εταιρίας τα οποία είναι έτοιμα προϊόντα ενώ τα εφεδρικά ανταλλακτικά για τις καρέκλες του αεροσκάφους αποτελούν ύλες/υλικά. Τα αποθέματα το 2013 βρίσκονται στα 5,961,650 και παρουσιάζουν μια συνεχή αύξηση μέχρι και το έτος 2016. Στο έτος 2016 βρίσκονται στα 8,974,900 ενώ στο έτος 2017 αντιμετωπίζουν μια αμελητέα μείωση της τάξεως του 0,12% δηλαδή βρίσκονται στα 8,964,050. Αυτή η πολύ μικρή

πτώση οφείλεται σε μία μείωση των υλών/υλικών κατά 1,34% σε σχέση με το 2016. Επιπρόσθετα, τα αποθέματα αποτελούν το 1,17% του συνόλου του ενεργητικού το 2013 ενώ το 2017 ανέρχονται στο 1,5% επί του συνόλου του ενεργητικού. Ενδιάμεσα, στα έτη 2014-2016 υπάρχουν μικρές αυξομειώσεις στην συμμετοχή των αποθεμάτων στο ενεργητικό.

Απαιτήσεις

Οι απαιτήσεις είναι ένας εξίσου σημαντικός λογαριασμός του ενεργητικού καθώς αντικατοπτρίζουν κυρίως τις απαιτήσεις της επιχείρησης για μελλοντικές πληρωμές από τους πελάτες της λόγω της παροχής υπηρεσιών ή των πωλήσεων με πίστωση. Η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. κατά την χρήση 2013 παρουσιάζει απαιτήσεις ύψους 72,280,190, οι οποίες αποτελούν το 14,2% του συνολικού ενεργητικού. Στην συνέχεια, στο έτος 2014 παρατηρούμε μια ραγδαία αύξηση της τάξης του 69% καθώς οι απαιτήσεις αυξάνονται στα 122,159,710 αποτελώντας το 21% του ενεργητικού. Στα ίδια περίπου ανοδικά επίπεδα κινείται ο συγκεκριμένος λογαριασμός και το 2015, καθώς αυξάνεται κατά 62,2% σε σχέση με την χρήση 2014. Αντίθετα, το 2016 οι απαιτήσεις σημειώνουν μια πτώση της τάξεως του 27,77% καθώς από 198,161,530 το 2015 μειώνονται στα 143,123,540 το 2016. Αυτή η πτώση συνοδεύεται από μια μικρή αύξηση κατά 2,34% το έτος 2017 και πλέον οι απαιτήσεις αποτελούν το 24,62% του συνολικού ενεργητικού.

Ταμείο – Τράπεζες

Ο λογαριασμός αυτός αποτελεί ένα πολύ σημαντικό στοιχείο για την εταιρία καθώς δείχνει τα ρευστά διαθέσιμα της. Η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. το έτος 2013 εμφανίζει στον ισολογισμό της 221.547.420 € τα οποία αποτελούν το 43,51% του συνόλου του ενεργητικού της. Στη συνέχεια, το 2014 παρατηρούμε μια μείωση της τάξεως του 15,34% και η αναλογία του λογαριασμού Ταμείο-Τράπεζες με το σύνολο του ενεργητικού ανέρχεται σε 32,32%. Την επόμενη χρονιά, το 2015, ο συγκεκριμένος λογαριασμός μειώνεται κατά 24,26% σε σχέση με την προηγούμενη χρήση άρα η αναλογία ανέρχεται σε 22,89%. Σε αντίθεση με τις προηγούμενες χρονιές, το 2016 ο λογαριασμός Ταμείο-Τράπεζες αυξάνεται κατά 36.89% αυξάνοντας ταυτόχρονα την αναλογία στο ύψους του 33,43% με το σύνολο του

ενεργητικού. Τέλος, όπως και στην προηγούμενη χρήση αυξάνεται ο λογαριασμός κατά 14,37% ταυτόχρονα με την αναλογία η οποία ανέρχεται σε 37,38%.

Ιδια Κεφάλαια

Ο λογαριασμός των ιδίων κεφαλαίων δείχνει τα κεφάλαια που επενδύθηκαν από τους μετόχους. Στην περίοδο που εξετάζουμε παρατηρούμε μικρές σχετικά μεταβολές, ξεκινώντας το 2013 με το ποσό των 221.448.880 που αντιστοιχεί στο 43,49% του συνόλου του ενεργητικού. Το ποσό αυτό μειώνεται την επόμενη χρονιά κατά 8,96%, μεταβάλλοντας αρνητικά την αναλογία με το σύνολο ενεργητικού στο 36,12%. Η ίδια αρνητική πορεία ακολουθείται και το 2015 αφού τα ίδια κεφάλαια μειώνονται κατά 5,67%, συμπαρασύροντας και την αναλογία στο 30,65%. Αντίθετη εξέλιξη έχει η χρήση του 2016, αφού ο λογαριασμός των επενδυμένων κεφαλαίων αυξάνεται κατά 12,79%, φθάνοντας στο ποσό των 214.497.130, και αυξάνοντας την αναλογία στο 36,88%. Τέλος, για το 2017 παρατηρείται μια αξιοσημείωτη μείωση της τάξεως του 8,38%, η οποία μεταβάλλει την αναλογία στο ποσοστό του 33,03%.

Μεσοπρόθεσμες & Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις & προβλέψεις

Το 2013 οι Μεσοπρόθεσμες και Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις και προβλέψεις της ΑΕΡΟΠΟΡΙΑΣ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. είναι 116.264.220 καλύπτοντας το 22,83% του συνολικού ποσού του παθητικού. Το επόμενο έτος παρατηρείται μια μείωση της τάξεως του 6,28%, που οφείλεται κυρίως στην μεγάλη μείωση των προβλέψεων, μεταβάλλοντας την αναλογία στο 18,77%. Η ίδια καθοδική πορεία του συγκεκριμένου λογαριασμού ακολουθείται και για τις επόμενες 3 χρήσεις, με ποσοστά μείωσης 4,88%, 24,78%, 17,27% για τα έτη 2015, 2016, 2017 αντίστοιχα. Το 2015 και 2016 οφείλεται κατά μεγάλο ποσοστό στη μείωση των προβλέψεων ενώ το 2017 η μείωση των προβλέψεων είναι αμελητέα, και ο λογαριασμός επηρεάζεται από τη μείωση των μεσομακροπροθέσμων υποχρεώσεων. Όσον αφορά τις αναλογίες του λογαριασμού αυτού με το σύνολο του παθητικού, παρατηρούμε πως ακολουθούν ανάλογη πορεία με ποσοστά 16,70% το 2015, 13,40% το 2016, 10,84% το 2017.

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αντιπροσωπεύουν τις υποχρεώσεις της εταιρίας για τους επόμενους 12 μήνες. Ειδικότερα το 2013 είναι 171.437.740 και αντιστοιχούν στο 33,67% του συνόλου του παθητικού. Στις επόμενες δύο χρονιές, το 2014 και το 2015, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξάνονται με αξιοσημείωτο ρυθμό και συγκεκριμένα το 2014, κατά 57,27% και το 2015 κατά 21,09% σε σχέση με τις προηγούμενες χρονιές. Αντίστοιχα, η αναλογία για τα δύο αυτά έτη χρήσεως είναι 46,47% και 52,63%. Στη συνέχεια, μείωση των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων παρατηρείται κατά το έτος 2016, στο οποίο η μείωση αγγίζει το 11,44%, ενώ η αναλογία βρίσκεται στο 49,71%. Εν τέλει, οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις του 2017 ακολουθούν ανοδική πορεία της τάξεως του 15,47% σε σύγκριση με το 2016 με ταυτόχρονη άνοδο της αναλογίας στο 56,12%.

4.2 Χρηματοοικονομική Ανάλυση Αποτελεσμάτων Χρήσης

Πίνακας 5: Αποτελέσματα Χρήσης Αεροπορίας Αιγαίου Α.Ε.

	2013	2014	2015	2016	2017
ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	0	0	0	0	0
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	682,682,720	850,891,090	921,710,090	891,534,490	933,318,800
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	569,626,920	732,944,500	810,625,720	802,201,980	753,727,810
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	113,055,800	117,946,590	111,084,370	89,332,510	179,590,990
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ/ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	0	0	0	0	41,910,590
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0	0	0	0	33,745,570
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	30,464,300	34,442,180	31,556,030	32,556,960	129,712,720
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	82,591,500	83,504,410	79,528,340	56,775,550	58,043,290
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	1,018,500	0	1,566,720	0	0
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0	11,727,580	0	6,757,790	0
ΑΠΟΣΒ.ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤ.ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	11,715,720	11,058,700	12,720,850	16,923,640	18,411,630
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ	11,715,720	11,058,700	12,720,850	16,923,640	18,411,630
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	83,610,000	71,776,830	81,095,060	50,017,760	58,043,290
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0	0	0	0	0
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-17,279,270	-14,910,450	-26,847,740	-15,764,750	-19,479,480
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	66,330,730	56,866,380	54,247,320	34,253,010	38,563,810
ΕΒΙΤΔΑ	94,307,220	94,563,110	92,249,190	73,699,190	89,781,470

Ο κύκλος εργασιών της ΑΕΡΟΠΟΡΙΑΣ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. γενικά ακολουθεί ανοδική πορεία, με μεγαλύτερη το έτος 2014 της τάξεως του 24,64%, ενώ το έτος 2016 παρατηρείται μείωση της τάξης 3,27%. Αντίστοιχη πορεία ακολουθεί το κόστος πωληθέντων, με τα ολικά αποτελέσματα τόσο του κύκλου εργασιών όσο και του

κόστους πωληθέντων να παρουσιάζουν σημαντικές αυξήσεις κυρίως τα δύο πρώτα έτη. Παρόλα αυτά, το μικτό κέρδος συνολικά, καταλήγει σε μια σχετικά μικρή μείωση σε σχέση με το έτος 2013. Όσον αφορά τα λειτουργικά έξοδα, οι μεταβολές τους είναι μικρής κλίμακας, κυρίως θετικές με εξαίρεση το έτος 2015, το οποίο δικαιολογεί την πορεία του λειτουργικού αποτελέσματος. Τα κέρδη προ φόρων εισοδήματος, παρόλο που οι πωλήσεις της εταιρίας συνολικά ακολουθούν ανοδική πορεία, φαίνεται να κινούνται κυρίως πτωτικά καθώς επηρεάζονται και από μη λειτουργικά έξοδα τα οποία εμφανίζονται μόνο σε ορισμένες χρήσεις. Επιπλέον, τα καθαρά κέρδη κατά την περίοδο 2013-2016 μειώνονται ενώ το 2017 παρουσιάζουν μια μικρή αύξηση (+12,59%). Αυτό οφείλεται κυρίως στην αύξηση του μικτού κέρδους σε σχέση με το προηγούμενο έτος, παρόλο που ο φόρος εισοδήματος αυξήθηκε λόγω ανοδικής πορείας του φορολογικού συντελεστή. Τέλος, από τον παραπάνω πίνακα επιβεβαιώνεται πως το 2016 αποτέλεσε μία δυσμενή χρονιά για την οικονομική κατάσταση τόσο της επιχείρησης όσο και της χώρας μας.

Πίνακας 6: Κάθετη Ανάλυση Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης

	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
ΜΕΙΟΝ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	83,44%	86,14%	87,95%	89,98%	88,83%
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	16,56%	13,86%	12,05%	10,02%	11,17%
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ/ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	4,46%	4,05%	3,42%	3,65%	3,52%
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	12,10%	9,81%	8,63%	6,37%	7,65%
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0,15%	0,00%	0,17%	0,00%	0,00%
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0,00%	1,38%	0,00%	0,76%	1,43%
ΑΠΟΣΒ.ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤ.ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	1,72%	1,30%	1,38%	1,90%	1,97%
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ	1,72%	1,30%	1,38%	1,90%	1,97%
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	12,25%	8,44%	8,80%	5,61%	6,22%
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	-2,53%	-1,75%	-2,91%	-1,77%	-2,09%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	9,72%	6,68%	5,89%	3,84%	4,13%

Λαμβάνοντας υπόψη τα δεδομένα του πίνακα, οι αναλογίες του κόστους πωληθέντων στις πωλήσεις αυξάνονται ανά έτος με εξαίρεση το 2017, γεγονός που εξηγεί την πτωτική πορεία των αναλογιών των μικτών κερδών ως προς τις πωλήσεις. Προχωρώντας προς τα λοιπά λειτουργικά έξοδα, παρατηρούμε πως το ποσοστό που καταλαμβάνουν ως προς τις πωλήσεις μειώνεται από έτος σε έτος, εκτός της χρήσης του 2016 όπου παρουσίασαν μία μικρή αύξηση της τάξεως του 0,23%. Όλα τα παραπάνω δικαιολογούν την συνεχόμενη πτωτική πορεία τόσο του λειτουργικού αποτελέσματος όσο και των κερδών με εξαίρεση το έτος 2017. Κατά συνέπεια, η εταιρία θα πρέπει να επικεντρωθεί στον περιορισμό των λειτουργικών της εξόδων ώστε να διατηρήσει και να βελτιώσει την αποτελεσματικότητα της κύριας επιχειρηματικής της λειτουργία καθώς είναι αδύνατον να προχωρήσει στον περιορισμό του φόρου εισοδήματος.

Η χρηματοδότηση μιας επιχείρησης αποτελεί ένα πολύ σημαντικό κομμάτι στην εύρυθμη λειτουργία της επιχείρησης. Ανάλογα με το χρονικό διάστημα που καλύπτει η χρηματοδότηση μπορεί να είναι είτε βραχυπρόθεσμη είτε μακροπρόθεσμη. Οι χρηματοδοτήσεις μπορεί να προέρχονται είτε από το εσωτερικό της επιχείρησης όπως για παράδειγμα από τα ίδια κεφάλαια και την έκδοση ομολόγων και νέων μετοχών είτε από το εξωτερικό της επιχείρησης όπως με υπερεναλήψεις, δάνεια με σταθερούς όρους, χρηματοδοτική μίσθωση (leasing), ανάληψη απαιτήσεων τρίτων και προεξόφληση τιμολογίων, εμπορική πίστωση, εγγύηση για δάνειο κ.α.

Στην ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε., η βραχυπρόθεσμη χρηματοδότηση προέρχεται κυρίως από το εσωτερικό της εταιρίας. Από τους δείκτες ρευστότητας και χρέους μπορούμε να συμπεράνουμε ότι η εταιρία επιτυγχάνει να εξασφαλίζει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από τα ταμειακά της διαθέσιμα και τα ταμειακά ισοδύναμα. Εφόσον δεν καταφεύγει στον τραπεζικό δανεισμό και καταφέρνει να καλύπτει τουλάχιστον μία φορά τις δραστηριότητες της μέσα από την άμεση ή έμμεση ρευστότητα που διαθέτει, είναι σαφές ότι το κόστος της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης της είναι χαμηλό για τα δεδομένα του μεγέθους της εταιρίας συγκριτικά με όμοιες της στον ελληνικό χώρο (δυστυχώς με τα δημοσιευμένα δεδομένα δεν υπάρχει η δυνατότητα ποσοτικής ανάλυσης του κόστους της βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης στα εξεταζόμενα έτη).

Για την κάλυψη τόσο των καθημερινών αναγκών της όσο και για την χρηματοδότηση των πιο χρονοβόρων πλάνων της, η Aegean Airlines έχει καταφύγει από τον φετινό χρόνο (Μάρτιος 2019) σε εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης. Συγκεκριμένα, τα δύο κύρια χρηματοδοτικά σχήματα της εταιρίας αποτελούν το sale and lease back και η χρηματοδότηση μέσω εξασφαλίσεων. Η πρώτη εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης (sale and lease back) αναφέρεται στην δυνατότητα των επιχειρήσεων να πουλήσουν σε μία εταιρεία leasing κάποιο ακίνητο που έχουν στην κατοχή τους και στη συνέχεια να το μισθώσουν από αυτήν. Στην περίπτωση της ΑΕΡΟΠΟΡΙΑΣ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. η τακτική sale and lease back συγκεκριμενοποιείται στην χρηματοδότηση των νέων αεροπλάνων που θα προμηθευτεί από εταιρείες που τα **προαγοράζουν** και στη συνέχεια τα **εκμισθώνουν** στις αεροπορικές εταιρείες. Η δεύτερη εναλλακτική μορφή χρηματοδότησης καλύπτει κυρίως τα άμεσα κόστη συντήρησης των αεροσκαφών και επομένως τα λειτουργικά κόστη της εταιρίας. Οι εξασφαλίσεις ορίζονται επί των αεροσκαφών που διαθέτει η εταιρία και ουσιαστικά αποτελούν μια εγγύηση έναντι στον πάροχο της χρηματοδότησης στην περίπτωση που δεν μπορεί να γίνει η αποπληρωμή αυτού του κόστους βραχυπρόθεσμης χρηματοδότησης.

Όσον αφορά την μακροπρόθεσμη οικονομική ευημερία της εταιρίας ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. η χρηματοδότηση εστιάζεται στην έκδοση επταετούς ομολόγου από τον φετινό Ιανουάριο κατά το έτος 2019. Στόχος της εισηγμένης αεροπορικής εταιρείας είναι να αντλήσει 200 εκατ. ευρώ, μέσω της έκδοσης του προαναφερόμενου ομολόγου 7ετούς διάρκειας, το οποίο είναι διαπραγματεύσιμο στην κύρια αγορά του χρηματιστηρίου της Αθήνας. Η διαδικασία της Δημόσιας προσφοράς ολοκληρώθηκε στις αρχές Μαρτίου με διπλάσια υπερκάλυψη του ποσού των 200 εκατ. ευρώ καθώς το ποσό προσφοράς ξεπερνά τα 527 εκατ. ευρώ. Πρόκειται για μια από τις καλύτερες επιδόσεις για εταιρικό ομόλογο που εκδίδει ελληνική εταιρεία με στόχο οι ομολογίες του να εισαχθούν προς διαπραγμάτευση στην Οργανωμένη Αγορά του Χ.Α. Η Aegean Airlines προχώρησε σε κάποιες γνωστοποιήσεις σχετικά με τα χαρακτηριστικά του ομολόγου και τον ακριβή τρόπο κατανομής των ποσών που προήλθαν αυτήν την επιτυχημένη χρηματοδότηση. Πιο συγκεκριμένα ανακοίνωσε ότι, η τελική απόδοση των Ομολογιών έχει οριστεί σε 3,60%, το επιτόκιο των Ομολογιών σε 3,60% και η τιμή διάθεσης των Ομολογιών σε 1.000 ευρώ εκάστη, ήτοι 100% της ονομαστικής αξίας της. Διατέθηκαν συνολικά 200.000 κοινές

ανώνυμες ομολογίες της Εταιρείας με ονομαστική αξία 1.000 ευρώ εκάστη με συνέπεια την άντληση κεφαλαίων ύψους 200 εκατ. ευρώ. Εν τέλει, τα αναληφθέντα κεφάλαια θα διατεθούν ως εξής:

- ✚ Ποσοστό 75%, δηλαδή 147,1 εκατ. ευρώ περίπου, για τη χρηματοδότηση μέρους των προγραμματισμένων προκαταβολών, στο πλαίσιο της δεσμευτικής συμφωνίας με την Airbus από την οποία και θα αποκτηθούν 30 αεροσκάφη νέας γενιάς της οικογένειας A-320neo, με δικαίωμα προαίρεσης για επιπλέον 12 αεροσκάφη.
- ✚ Ποσοστό 14%, δηλαδή 27,5 εκατ. ευρώ περίπου, για τη χρηματοδότηση μέρους της κατασκευής εκπαιδευτικού κέντρου και γραφείων στον Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών. Το κέντρο αυτό θα παρέχει ειδικά διαμορφωμένους χώρους διδασκαλίας αλλά και σύγχρονους ιδιόκτητους εξομοιωτές πτήσεων και θα καλύπτει πλέον στην Ελλάδα όλον τον κύκλο των αναγκών του πτητικού προσωπικού του ομίλου της Aegean Airlines (πιλότων και πληρωμάτων καμπίνας).
- ✚ Ποσοστό 11%, δηλαδή 21,6 εκατ. ευρώ, θα χρησιμοποιηθεί από την εταιρεία για την κάλυψη αναγκών σε κεφάλαιο κίνησης, στις οποίες δεν συμπεριλαμβάνεται τυχόν επιστροφές κεφαλαίου και διανομή μερισμάτων προς τους μετόχους της εταιρείας.

Κεφάλαιο 5^ο : Ανάλυση Αριθμοδεικτών

5.1 Γενικά

Στο κεφάλαιο αυτό παρουσιάζονται οι βασικοί χρηματοοικονομικοί αριθμοδείκτες της ΑΕΡΟΠΟΡΙΑΣ ΑΙΓΑΙΟΥ ΑΕ και ταυτόχρονα γίνεται σύγκριση με την ανταγωνίστρια εταιρία ASTRA AIRLINES.

5.2. Εξέταση βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών

Πίνακας 7: Δείκτης Γενικής Ρευστότητας

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.	1,75	1,18	1,07	1,20	1,13
ASTRA AIRLINES Α.Ε.	1,38	1,27	0,75	0,65	0,59

Ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας εκφράζει τον βαθμό στον οποίο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται από τα στοιχεία του κυκλοφορούν ενεργητικού. Έτσι ο δείκτης θα πρέπει να βρίσκεται κοντά στην μονάδα , ώστε το σύνολο του κυκλοφορούν ενεργητικού να μπορεί να καλύψει όλες τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις . Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα , κατά την χρονική περίοδο 2013 με 2017 ο δείκτης Γενικής Ρευστότητας της εταιρίας Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε. είναι μεγαλύτερος της μονάδας. Συγκεκριμένα, παρατηρούμε πως ο δείκτης ξεκινάει από το υψηλότερο σημείο του το 2013 (1,75) , μειώνεται σταδιακά μέχρι το έτος 2015 ,όπου φτάνει και στο χαμηλότερο σημείο του (1,07). Αυτό συμβαίνει καθώς το 2015 ενώ αυξήθηκαν τα αποθέματα και οι απαιτήσεις ,μειώθηκαν οι τραπεζικές καταθέσεις με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις να αυξάνονται σε σχέση με το 2014. Έπειτα το 2016 αυξάνεται και καταλήγει το 2017 να μειώνεται ξανά λόγω κυρίως αύξησης των υποχρεώσεων. Συνεπώς ,συμπεραίνουμε πως η εταιρία Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε. ανταποκρίνεται με ευκολία στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της.

Όσο αναφορά τον δείκτη Γενικής Ρευστότητας της εταιρίας ASTRA AIRLINES Αεροπορική Α.Ε. μόνο τα έτη 2013, όπου φτάνει και το υψηλότερο σημείο του (1,38), και 2014 είναι μεγαλύτερος της μονάδας, ενώ από το 2015 μέχρι και το 2017 όχι μόνο είναι μικρότερος της μονάδας αλλά ακολουθεί και μία σταδιακή καθοδική πορεία. Συνεπώς μπορούμε να καταλήξουμε στο συμπέρασμα πως η εταιρία ASTRA AIRLINES Α.Ε. τα έτη 2013, 2014 καλύπτει με ευκολία τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από το κυκλοφορούν ενεργητικό της, ενώ στην συνέχεια η ικανότητά της αυτή εξασθενεί.

Συγκρίνοντας τους δείκτες των δύο εταιριών συμπεραίνουμε πως το 2013 αποτέλεσε την χρονιά όπου και οι δύο εταιρίες κάλυψαν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους με μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα σε σχέση με τις υπόλοιπες χρονιές. Τέλος, γίνεται φανερό πως η εταιρία Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε. παρουσιάζει μία συγκριτικά μεγαλύτερη ικανότητα στο να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις από το κυκλοφορούν ενεργητικό σε σχέση με την εταιρία ASTRA AIRLINES Αεροπορική Α.Ε. καθ' όλη την χρονική περίοδο 2013-2017

Πίνακας 8: Δείκτης Άμεσης Ρευστότητα

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.	1,67	1,03	0,88	0,97	0,90
ASTRA AIRLINES Α.Ε.	0,75	0,32	0,24	0,22	0,15

Ο δείκτης Άμεσης Ρευστότητας εκφράζει τον βαθμό στον οποίο οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καλύπτονται από τα στοιχεία του κυκλοφορούν ενεργητικού λαμβάνοντας υπόψη τα πιο εύκολα και άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία του ενεργητικού. Έτσι δεν λαμβάνονται υπόψη τα αποθέματα αλλά ούτε και τα προπληρωμένα έξοδα και οι αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις. Συνεπώς, δείκτης ίσος με την μονάδα θεωρείται ικανοποιητικός καθώς αυτό συνεπάγεται ότι η

επιχείρηση μπορεί να ανταποκριθεί στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρησιμοποιώντας τα ρευστά και άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της.

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα ο δείκτης Άμεσης Ρευστότητας της εταιρίας Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε. είναι κοντά στη μονάδα καθ'όλη την χρονική περίοδο 2013-2017, σε κάποιες χρονιές να τον ξεπερνάει και σε άλλες όχι. Πιο συγκεκριμένα, ο δείκτης ξεκινάει το έτος 2013 με τιμή δείκτη 1,67, σταδιακά μειώνεται κατά τα επόμενα δύο έτη όπου και καταλήγει στο 0,88 εξαιτίας της μείωσης ταμείου και καταθέσεων, μετά το 2016 αυξάνεται λόγω μείωσης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων και τέλος το 2017 μειώνεται ξανά. Επομένως, μπορούμε να συμπεράνουμε πως η εταιρία δεν αντιμετωπίζει κάποια ιδιαίτερη δυσκολία στο να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρησιμοποιώντας τα ρευστά και άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της.

Σχετικά με τον δείκτη Άμεσης Ρευστότητας της εταιρίας ASTRA AIRLINES Αεροπορική Α.Ε. παρατηρούμε πως είναι μικρότερος της μονάδας καθ'όλη την χρονική περίοδο 2013-2017. Πιο συγκεκριμένα, ξεκινάει το έτος 2013 από το υψηλότερο σημείο του (0,75) και έπειτα ακολουθεί μία συνεχόμενη πτωτική πορεία μέχρι και το έτος 2017. Συνεπώς, γίνεται αντιληπτό πως με την πάροδο του χρόνου παρουσιάζει μία δυσκολία στο να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις χρησιμοποιώντας τα ρευστά και άμεσα ρευστοποιήσιμα στοιχεία της.

Συγκρίνοντας τους δείκτες των δύο εταιριών συμπεραίνουμε πως το 2013 αποτέλεσε την χρονιά όπου και οι δύο εταιρίες κάλυψαν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις τους με μεγαλύτερη αποτελεσματικότητα σε σχέση με τις υπόλοιπες χρονιές. Παρόλα αυτά, γίνεται φανερό πως η εταιρία Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε. παρουσιάζει μία συγκριτικά μεγαλύτερη ικανότητα στο να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της από το κυκλοφορούν ενεργητικό σε σχέση με την εταιρία ASTRA AIRLINES Αεροπορική Α.Ε. καθ'όλη την χρονική περίοδο 2013-2017.

Πίνακας 9: Δείκτης Διαθεσίμων

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.	1,40	0,82	0,66	0,77	0,74
ASTRA AIRLINES Α.Ε.	0,29	0,22	0,21	0,20	0,12

Ο δείκτης Διαθεσίμων είναι ο πιο αυστηρός δείκτης ρευστότητας και φανερώνει την ικανότητα της επιχείρησης να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της άμεσα, χρησιμοποιώντας αποκλειστικά τα ρευστά διαθέσιμά της. Το αποδεκτό επίπεδο του δείκτη εξαρτάται από το ύψος, την ποιότητα και την κυκλοφοριακή ταχύτητα των εισπρακτέων λογαριασμών, το είδος των αποθεμάτων και την διάρκεια των πιστώσεων που παρέχονται από τους προμηθευτές. Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα ο δείκτης Διαθεσίμων της εταιρίας Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε ξεκινάει το 2013 από το ψηλότερο σημείο του (1,40) και έπειτα για τα επόμενα δύο χρόνια ακολουθεί μία καθοδική πορεία όπου καταλήγει στο χαμηλότερο σημείο (0,66). Αυτό δικαιολογείται από το γεγονός πως ενώ το ταμείο και οι καταθέσεις μειώνονται οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις συνεχώς αυξάνονται. Κατόπιν, το 2016 αυξάνεται ενώ στο τέλος το 2017 ξανά μειώνεται. Συνεπώς, συμπεραίνουμε πως η εταιρία χάνει την δυνατότητά της να αποπληρώνει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας αποκλειστικά τα ρευστά διαθέσιμά της με την ίδια ευκολία μετά το έτος 2013.

Όσο αναφορά τον δείκτη Διαθεσίμων της εταιρίας ASTRAAIRLINES Αεροπορική Α.Ε. ξεκινάει το έτος 2013 με το ψηλότερο σημείο (0,29) και κατόπιν παρουσιάζει μία πτωτική τάση μέχρι και το 2017 όπου και καταλήγει στο χαμηλότερο σημείο της (0,12). Αυτό είναι λογικό καθώς όπως είδαμε και στους άλλους δύο δείκτες ρευστότητας τα ταμειακά της διαθέσιμα μειώνονται. Έτσι γίνεται αντιληπτό πως η επιχείρηση με το πέρασμα του χρόνου παρουσιάζει πρόβλημα στο να καλύπτει τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της χρησιμοποιώντας αποκλειστικά το ταμείο της.

Ωστόσο δεν μπορούμε να προχωρήσουμε σε σύγκριση του δείκτη των δύο εταιριών καθώς όπως αναφέραμε το αποδεκτό επίπεδο του δείκτη εξαρτάται από το ύψος, την ποιότητα και την κυκλοφοριακή ταχύτητα των εισπρακτέων λογαριασμών, το είδος των αποθεμάτων και την διάρκεια των πιστώσεων που παρέχονται από τους προμηθευτές , τα οποία είναι λογικό να διαφέρουν ανά επιχείρηση.

Πίνακας 10: Κύκλος Εργασιών Κεφαλαίου Κίνησης

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.	5,32	17,59	41,25	15,53	21,00
ASTRA AIRLINES ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.	25,85%	28,72	-10,27	-12,45	-5,59

Ο δείκτης Κύκλος Εργασιών Κεφαλαίου Κίνησης επικεντρώνεται στην σχέση που υπάρχει μεταξύ των χρημάτων που δεσμεύονται για κεφάλαιο κίνησης και των εσόδων από τις πωλήσεις. Έτσι μπορούμε να πούμε ότι ο δείκτης αυτός μαρτυρά πόσο αποτελεσματικά η επιχείρηση χρησιμοποιεί το κεφάλαιο κίνησης για να δημιουργεί πωλήσεις ή με άλλα λόγια να λειτουργεί βραχυπρόθεσμα χωρίς να χρειάζεται εξωτερική χρηματοδότηση.

Όσο αφορά τον δείκτη Κύκλος Εργασιών Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρίας Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε παρατηρούμε πως υπάρχουν αξιοσημείωτες διακυμάνσεις ιδιαίτερα μεταξύ των ετών 2013, 2014 και 2015 με τον δείκτη να ακολουθεί μία ανοδική πορεία. Ωστόσο, το 2016 υπάρχει μία μείωση του δείκτη το οποίο οφείλεται από μία μείωση τόσο των πωλήσεων όσο και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων στο ίδιο έτος . Ο δείκτης αποκαλύπτει πως η συγκεκριμένη εταιρία έχει ιδιαίτερη ικανότητα στο δημιουργεί πωλήσεις δεσμεύοντας όσο τον δυνατόν λιγότερο κεφάλαιο κίνησης.

Σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα ,ο δείκτη Κύκλος Εργασιών Κεφαλαίου Κίνησης της εταιρίας ASTRA AIRLINES Αεροπορική Α.Ε. ενώ αυξάνεται από το 2013 στο 2014 μετά ακολουθεί μία πτωτική πορεία μέχρι το 2016 παίρνοντας αρνητική τιμή ,το

2017 αυξάνεται παραμένοντας ακόμη κάτω από το μηδέν. Αυτό συμβαίνει κυρίως λόγω μείωσης των πωλήσεων.

Συγκρίνοντας τους δείκτες αυτών των δύο εταιριών συμπεραίνουμε πως η επιχείρηση Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε διαχειρίζεται αποτελεσματικότερα το κεφάλαιο κίνησης για να δημιουργήσει έσοδα από πωλήσεις σε σχέση με την εταιρία ASTRAAIRLINES Αεροπορική Α.Ε η οποία συναντά κάποια δυσκολία.

Πίνακας 11: Δείκτης Κεφάλαιο Κίνησης προς Πωλήσεις

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.	18,80%	5,68%	2,42%	6,44%	4,76%
ASTRA AIRLINES Α.Ε.	14,01%	16,40%	29,54%	15,00%	25,49%

Ο Δείκτης Κεφάλαιο Κίνησης προς Πωλήσεις μαρτυρεί το ποσοστό των πωλήσεων που η επιχείρηση θα πρέπει να δεσμεύσει έτσι ώστε να καλύπτει τις ανάγκες της για κεφάλαιο κίνησης. Το αποδεκτό επίπεδο κεφαλαίου κίνησης διαφέρει για κάθε επιχείρηση και εξαρτάται από το ύψος των πωλήσεων, από το εάν παράγονται προϊόντα ή παρέχονται υπηρεσίες, από το είδος των αποθεμάτων και από το στάδιο του οικονομικού κύκλου στο οποίο βρίσκεται η επιχείρηση.

Λαμβάνοντας υπόψη τα στοιχεία του πίνακα, ο δείκτης Κεφάλαιο Κίνησης προς Πωλήσεις της εταιρίας Αεροπορία Αιγαίου Α.Ε ξεκινάει το 2013 από το ψηλότερο σημείο του (18,80%) και έπειτα για τα επόμενα δύο χρόνια ακολουθεί μία καθοδική πορεία όπου καταλήγει στο χαμηλότερο σημείο (2,42%). Έτσι το 2016 αυξάνεται ενώ το 2017 ξανά μειώνεται λόγω αύξησης των πωλήσεων και των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Επομένως, με το πέρασμα του χρόνου η επιχείρηση δεσμεύει όλο και μικρότερα ποσοστά πωλήσεων ώστε να συμπληρώσει το κεφάλαιο κίνησής της.

Αναφορικά με τον δείκτη Κεφάλαιο Κίνησης προς Πωλήσεις της εταιρίας ASTRA AIRLINES Αεροπορική Α.Ε. μειώνεται κατά τα τρία πρώτα 2013-2015 όπου καταλήγει να πάρει αρνητική τιμή λόγω κυρίως μείωσης των πωλήσεων. Τέλος, μεταξύ του 2016 και 2017 σημειώνεται μία τεράστια μείωση της τιμής του δείκτη λόγω μείωσης των πωλήσεων και αύξησης των υποχρεώσεων. Συνεπώς παρόλο που παρατηρείται μία διακύμανση των ποσοστών, θα μπορούσαμε να πούμε πως η εταιρία καθόλη την περίοδο 2013-2017 δεσμεύει υψηλά ποσοστά των πωλήσεων για κάλυψη του κεφαλαίου κίνησής της.

Καθώς όπως αναφέραμε ο δείκτης Κεφάλαιο Κίνησης προς Πωλήσεις επηρεάζεται από πολλούς εσωτερικούς παράγοντες της κάθε εταιρίας, η σύγκριση των δεικτών των δύο εταιριών δεν είναι δυνατή και δεν προσφέρει κάποια σημαντική πληροφορία.

Πίνακας 12: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Απαιτήσεων

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε	9,44	6,96	4,65	6,22	6,37
Astra Airlines Α.Ε	10,74	8,39	4,06	8,64	4,92

Ο παραπάνω δείκτης ανήκει στους δείκτες δραστηριότητας και υποδηλώνει την ικανότητα της επιχείρησης να μετατρέπει τους εισπρακτέους λογαριασμούς σε ρευστά διαθέσιμα και συγκεκριμένα πόσες φορές στην διάρκεια της χρήσης η εταιρία εισπράττει από τους πελάτες ένα ποσό ίσο με τον μέσο όρο των εισπρακτέων λογαριασμών. Επομένως, όσο μεγαλύτερος αυτός ο δείκτης τόσο περισσότερο η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της έγκαιρα.

Η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. κατά την χρήση 2013 εισέπραξε τις απαιτήσεις της 9,44 φορές ενώ κατά την χρήση 2017, μόλις, 6,37 φορές. Ενδιάμεσα σε αυτά τα έτη, παρουσιάζει κάποιες αυξομειώσεις, με μεγαλύτερη πτώση αυτή του 2015 στην οποία εισπράττει τις απαιτήσεις της 4,65 φορές. Επομένως, η εταιρία διατηρεί πολύ υψηλά την ανακύκλωση των απαιτήσεων της ακόμα και στις πτωτικές περιόδους. Αυτό

αντανακλά ένα πολύ οργανωμένο σύστημα πιστώσεων και μια αξιόλογη πολιτική πωλήσεων. Παρατηρούμε στην κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης ότι οι πωλήσεις συνεχώς αυξάνονται και παράλληλα στην κατάσταση Οικονομικής Θέσης ότι και απαιτήσεις αυξάνονται. Αυτή η συνεχή αύξηση των απαιτήσεων δικαιολογεί την μείωση του αριθμοδείκτη από το έτος 2013 στο 2015. Τα δύο τελευταία έτη έχουμε μια αύξηση των πωλήσεων και μια μείωση των απαιτήσεων με αποτέλεσμα την άνοδο της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των απαιτήσεων.

Συγκριτικά η ανταγωνίστρια εταιρία, ακολουθεί την ίδια πορεία αυξομειώσεων μέσα στα αντίστοιχα έτη. Η Astra Airlines παρόλο που διαθέτει υψηλότερη κυκλοφοριακή ταχύτητα το 2013 (10,74 φορές μέσα στην λογιστική χρήση) το 2017 καταλήγει με μικρότερη κυκλοφοριακή ταχύτητα απαιτήσεων σε σχέση με την Aegean Airlines. Δηλαδή παρουσιάζει πιο έντονη μεταβλητότητα. Τόσο η Aegean Airlines όσο και η Astra Airlines πρωταγωνιστούν στον ελληνικό κλάδο των αερομεταφορών. Επομένως, οι μεγάλες πτώσεις κατά τα έτη 2013-2015 ενδέχεται να μην αντικατοπτρίζουν αποτυχημένες αλλαγές στις στρατηγικές των πιστώσεων αλλά μια γενική αδυναμία των πελατών να ανταποκριθούν στις οικονομικές τους υποχρεώσεις εξαιτίας της οικονομικό-πολιτικής κρίσης που επικράτησε στην Ελλάδα αυτά τα έτη.

Πίνακας 13: Ημέρες Απαιτήσεων

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε	24,02	23,2	28,8	23,4	21,48
Astra Airlines Α.Ε	17,12	10,2	30,11	17	19,03

Ο δείκτης δραστηριότητας Ημέρες Απαιτήσεων δείχνει τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται προκειμένου να εισπραχθούν οι απαιτήσεις από τους πελάτες της. Εφόσον ο παραπάνω δείκτης είναι αντιστρόφως ανάλογος με τον δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων (εφόσον ο τελευταίος αποτελεί τον παρονομαστή για τον υπολογισμό του πρώτου), όσο μικρότερος είναι ο δείκτης ημέρες απαιτήσεων, τόσο καλύτερα για την επιχείρηση.

Παρατηρούμε ότι οι τιμές του δείκτη Ημέρες Απαιτήσεων σημειώνουν μια μικρή πτώση από το 2013 (24 ημέρες) στο 2014 (23 ημέρες). Εν έτη 2015 αυξάνονται στις 29 μέρες περίπου και τα επόμενα δύο συναπτά έτη μειώνονται αρχικά στις 23,4 ημέρες και στην συνέχεια στις 21,5 ημέρες. Οι αυξομειώσεις αυτές δικαιολογούνται από τον δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Απαιτήσεων καθώς όσο μειώνονται οι φορές μέσα στην χρήση στις οποίες η επιχείρηση εισπράττει τις απαιτήσεις της τόσο αυξάνονται οι ημέρες και αντίθετα όσο πιο γρήγορα εισπράττει η επιχείρηση τόσο πιο πολύ μειώνονται οι ημέρες απαιτήσεων.

Συγκριτικά, η Astra Airlines εισπράττει πιο γρήγορα τις απαιτήσεις της καθώς εμφανίζει Ημέρες Απαιτήσεων από 2 έως 7 ημέρες νωρίτερα από την Aegean Airlines σχεδόν σε όλη την πενταετία εκτός από το έτος 2015 στο οποίο η Aegean εισέπραξε πιο σύντομα (κατά δύο ημέρες) τις απαιτήσεις συγκριτικά με την ανταγωνίστρια της.

Πίνακας 14: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε	3,82	4,12	3,88	4,08	4,34
AstraAirlines Α.Ε	6,99	11,69	14,52	11,4	16,03

Ο δείκτης Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Αποθεμάτων φανερώνει την ικανότητα της επιχείρησης να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα αποθέματα της. Πιο συγκεκριμένα δείχνει πόσες φορές στην διάρκεια της χρήσης ο μέσος όρος αποθεμάτων πωλείται. Όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο πιο αποτελεσματικά λειτουργεί η επιχείρηση.

Η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. μέσα στην πενταετία πωλεί τα αποθέματα της από 3,88 έως 4,34 φορές στην διάρκεια της κάθε χρήσης. Αναλυτικά, μέσα στο 2013 πωλεί τα αποθέματα της 3,82 φορές ενώ το 2014 η Κυκλοφοριακή Ταχύτητα των Αποθεμάτων αυξάνεται κατά 7,85% (4,12 φορές). Αυτή η μικρή αύξηση συνοδεύεται από μια μικρή μείωση κατά 6% περίπου το 2015. Τα δύο επόμενα συναπτά έτη ο δείκτης αυξάνεται φτάνοντας τις 4,34 φορές το 2017. Γίνεται εύκολα αντιληπτό από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις ότι αυτές οι μικρές μεταβολές οφείλονται σε μια

παράλληλη αύξηση του κόστους πωληθέντων και του όγκου των αποθεμάτων μέχρι το 2016 και μια παράλληλη μείωση αυτών των δύο λογαριασμών κατά το 2017. Το αυξημένο ή μειωμένο αποτέλεσμα διαμορφώνεται, εν τέλει, από τον λογαριασμό που εμφανίζει την πιο έντονη μεταβλητότητα από έτος σε έτος. Οι τιμές που λαμβάνει ο δείκτης είναι πολύ ικανοποιητικές για την Aegean Airlines καθώς αποτελούν ένα πολύ θετικό στοιχείο για την ρευστότητα της. Επιπρόσθετα, ομολογούν την σωστή διαχείριση των αποθεμάτων από την επιχείρηση σε συνδυασμό με μια αποδοτική πολιτική πωλήσεων.

Ο βασικός ανταγωνιστής της Aegean Airlines μέσα σε αυτή την πενταετία εμφανίζει τόσο μεγαλύτερες τιμές όσο και μεγαλύτερη αύξηση στις φορές που πωλεί τα αποθέματα της καθώς από τις 7 φορές το 2013 αγγίζει τις 16 φορές το 2017.

Πίνακας 15: Ημέρες Αποθεμάτων

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε	94.24	87.37	92.78	88.23	82.94
Astra Airlines Α.Ε	51,5	30,79	24,79	31,58	22,46

Ο δείκτης Ημέρες Αποθεμάτων δείχνει τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται προκειμένου να μετατραπούν τα αποθέματα σε πωλήσεις. Είναι λογικό ότι όσο μικρότερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο καλύτερα για την επιχείρηση καθώς όσο το συντομότερο τα αποθέματα μετατραπούν σε πωλήσεις τόσο το συντομότερο θα αυξηθούν τα ταμειακά διαθέσιμα και θα αποπληρωθούν οι υποχρεώσεις.

Η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. χρειάζεται κατά μέσο όρο σχεδόν 3 μήνες προκειμένου να μετατρέψει τα αποθέματα της σε πωλήσεις. Το 2013 απαιτούνται 94 ημέρες μέχρι τα αποθέματα να γίνουν πωλήσεις ενώ το 2017 οι μέρες έχουν μειωθεί σχεδόν σε 83. Στα ενδιάμεσα έτη υπάρχει μια συνεχής μείωση στις ημέρες έκτος από την χρήση του 2015 όπου οι ημέρες ξανά αυξάνονται εξαιτίας της μείωσης της Κυκλοφοριακής Ταχύτητας των Αποθεμάτων η οποία για εκείνο το έτος οφείλεται σε αυξημένο όγκο αποθεμάτων. Γενικά οι ημέρες που χρειάζεται η Aegean Airlines για

την μετατροπή των αποθεμάτων είναι αρκετά ικανοποιητική και καταδεικνύει την ικανότητα της εταιρίας να διαχειρίζεται επιτυχημένα τα αποθέματα της, να μην τα κρατάει πολύ καιρό και να ενισχύει την ρευστότητα της.

Συγκριτικά, η Astra Airlines μετατρέπει τα αποθέματα της σε πωλήσεις γρηγορότερα από την Aegean Airlines καθώς χρειάζεται κατά μέσο όρο σχεδόν ένα μήνα. Αυτή η διαφορά ανάμεσα στις δύο ανταγωνίστριες εταιρίες είναι αρκετά σημαντική αλλά εξαρτάται από μια πληθώρα παραγόντων οι οποίοι θα αναλυθούν παρακάτω.

Πίνακας 16: Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.	14,42	13,19	11,87	14,00	19,58
AstraAirlines Α.Ε	23,31	12,22	4,40	9,88	3,50

Ο δείκτης Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών αποτελεί έναν δείκτη ρευστότητας ο οποίος μας δείχνει την ταχύτητα με την οποία η επιχείρηση αποπληρώνει τους προμηθευτές της. Ο δείκτης μετράει πόσες φορές στην διάρκεια μιας περιόδου η επιχείρηση καταβάλλει στους προμηθευτές της ένα ποσό ίσο με το μέσο όρο των πληρωτέων λογαριασμών της. Ο λόγος ανόδου του δείκτη είναι η σημαντική αύξηση των αγορών της εκάστοτε εταιρίας σε σχέση με τους προμηθευτές της και ο λόγος πτώσης του δείκτη αποτελεί η μεγαλύτερη άνοδος του αριθμού των προμηθευτών σε σχέση με τις αγορές της επιχείρησης.

Συγκεκριμένα, για την ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. παρατηρούμε ότι μέχρι το έτος 2016 ο δείκτης παραμένει περίπου στα ίδια επίπεδα 12~14 μονάδες και το 2017 σημειώνει μία αξιοσημείωτη άνοδο στο ύψος των 19 μονάδων περίπου. Για την εταιρία Astra Airlines παρατηρούμε ότι το 2013 ο δείκτης είναι 23 μονάδες και τις επόμενες χρονιές σημειώνει μία σημαντική κάθοδο δηλαδή το 2014 ήταν περίπου 12 μονάδες, το 2015 περίπου στις 4. Το 2016 σημειώνεται μία άνοδος στο ύψος των 9 μονάδων αλλά το 2017 ο δείκτης φθάνει το χαμηλότερο επίπεδο της πενταετίας.

Συγκριτικά για τις 2 εταιρίες μπορούμε να διακρίνουμε μία αισθητή διαφορά το 2013 καθώς η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. αποπληρώνει με γρηγορότερο ρυθμό τους προμηθευτές της το συγκεκριμένο έτος αλλά από το 2014 μέχρι και το 2017 η ανταγωνίστρια εταιρία (Astra Airlines) εμφανίζει διαρκώς όλο και μικρότερο δείκτη Κυκλοφοριακής Ταχύτητας Προμηθευτών σε σχέση με την Aegean της οποίας στα τελευταία έτη αυξάνεται. Άρα, συμπεραίνουμε ότι η Astra Airlines εμφανίζει καλύτερα αποτελέσματα στην πενταετία από την εταιρία που αναλύουμε.

Πίνακας 17: Ημέρες Προμηθευτών

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.	25,3	27,67	31,44	25,64	18,64
Astra Airlines Α.Ε.	15,85	29,36	82,89	39,17	105,59

Ο δείκτης ημέρες Προμηθευτών ή ημέρες Πίστωσης εμφανίζει τον αριθμό των ημερών που απαιτούνται για την πληρωμή των υποχρεώσεων στους προμηθευτές ή τις ημέρες πίστωσης που παρέχουν οι προμηθευτές στην επιχείρηση κατά μέσο όρο. Ο δείκτης αυτός είναι αντιστρόφως ανάλογος με τον δείκτη που αναλύσαμε παραπάνω δηλαδή με την Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών. Η διακυμάνσεις στις τιμές του δείκτη εξηγούνται από την διαφορά του δείκτη Κυκλοφοριακή Ταχύτητα Προμηθευτών καθώς για κάθε έτος διαιρούμε το σύνολο των ημερών του έτους με αυτόν.

Ειδικότερα, παρατηρούμε ότι η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. το 2013 και το 2014 εμφανίζει περίπου τον ίδιο συντελεστή 25~27 μονάδες. Το επόμενο έτος το 2015 ο δείκτης αυξάνεται στο επίπεδο των 31 μονάδων και μέχρι το 2017 μειώνεται διαρκώς και φθάνει τελικά το επίπεδο των 18 μονάδων περίπου. Από την άλλη πλευρά, η ανταγωνίστρια εταιρία (Astra Airlines) εμφανίζει αξιοσημείωτες διακυμάνσεις στις τιμές του δείκτη ανά έτος. Τα τρία πρώτα έτη της πενταετίας παρατηρούμε ότι αυξάνεται από τις 15 περίπου μονάδες μέχρι και το επίπεδο των 82 μονάδων περίπου. Στη συνέχεια, το 2016 μειώνεται σημαντικά στις 39 μονάδες και το

2017 εμφανίζει περίπου τριπλάσια αύξηση σε σχέση με την προηγούμενη χρονιά καταλήγοντας στις 105 μονάδες.

Συγκρίνοντας τους δείκτες της κάθε εταιρίας μεταξύ τους αξίζει να σημειώσουμε ότι η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. κατά την πενταετία εμφανίζει διαρκώς μειωμένο δείκτη ημερών Προμηθευτών πέρα από μία μικρή άνοδο το 2015. Αντίθετα, η Astra Airlines εμφανίζει μεγάλες αποκλίσεις στον δείκτη κάθε έτους με αποκορύφωμα την μεγάλη αύξηση της τελευταίας χρονιάς. Εν τέλει, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι η Aegean αποπληρώνει πιο γρήγορα τους προμηθευτές της κατά μέσο όρο την πενταετία σε σχέση με την Astra Airlines οπότε εμφανίζει και καλύτερη οικονομική κατάσταση.

Πίνακας 18: Λειτουργικός Κύκλος Επιχείρησης

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.	13,26	11,08	8,53	10,30	10,71
Astra Airlines Α.Ε.	68,62	40,99	54,9	49	41,49

Λειτουργικός κύκλος είναι ο χρόνος που απαιτείται από την απόκτηση(με διαθέσιμα ή με πίστωση) εμπορευμάτων ή πρώτων υλών και τη μετατροπή αυτών σε προϊόντα, την πώληση εμπορευμάτων/προϊόντων μέχρι την είσπραξη του τιμήματος. Όσο πιο μικρός είναι ο λειτουργικός κύκλος τόσο θετικότερο είναι για την επιχείρηση καθώς αυτό σημαίνει ότι εμφανίζει μικρά επίπεδα στους δείκτες ημέρες Αποθεμάτων και ημέρες Απαιτήσεων καθώς προκύπτει από το άθροισμά τους.

Αναλυτικότερα, παρατηρούμε ότι ο λειτουργικός κύκλος της ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. κυμαίνεται σε ικανοποιητικά επίπεδα με μικρές διακυμάνσεις περίπου 10 μονάδες κατά μέσο όρο την πενταετία ενώ η Astra Airlines εμφανίζει μεγάλες αποκλίσεις ανά έτος. Το 2014 μειώνεται σημαντικά στις 41 μονάδες από τις 68, το 2015 αυξάνεται στις 55 περίπου μονάδες και ύστερα μειώνεται με αξιοσημείωτο ρυθμό τα τελευταία δύο έτη καταλήγοντας στις 41.5 μονάδες το 2017.

Σε περίπτωση που συγκρίνουμε τις δύο εταιρίες διαπιστώνουμε ότι η Aegean εμφανίζει σταθερά ικανοποιητικά αποτελέσματα στον δείκτη του Λειτουργικού κύκλου της κατά την διάρκεια της πενταετίας, σε αντίθεση με την Astra Airlines, η οποία παρόλο που εμφανίζει αποτελέσματα με μεγάλη απόκλιση, δεν φαίνεται να λειτουργεί τόσο αποτελεσματικά.

Πίνακας 19: Ταμειακός Κύκλος Επιχείρησης

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.	92,96	82,92	90,14	85,99	92,09
Astra Airlines	52,77	11,63	-27,99	9	-64,1

Ο ταμειακός κύκλος της επιχείρησης μετράει την χρονική διάρκεια που μεσολαβεί από την αγορά των αποθεμάτων μέχρι την είσπραξη των απαιτήσεων από τους πελάτες. Δείχνει τον αριθμό ημερών που τα χρήματα της επιχείρησης δεσμεύονται στη λειτουργική της δραστηριότητα. Ο ταμειακός κύκλος πρέπει να είναι θετικός, ώστε ο δείκτης γενικής ρευστότητας να είναι ελαφρώς υψηλότερος της μονάδας. Επίσης, πρέπει να μην είναι πολλές ημέρες (π.χ. 4 μήνες ~ 120 ημέρες) διότι τότε θα έχει υψηλό δείκτη γενικής ρευστότητας, ούτε όμως αρνητικός, διότι τότε θα δίνει χαμηλό δείκτη γενικής ρευστότητας. Προκύπτει από την πρόσθεση των ημερών Απαιτήσεων, των ημερών Αποθεμάτων και στην συνέχεια την αφαίρεση των ημερών Προμηθευτών.

Αναλύοντας τα δεδομένα του παραπάνω πίνακα διαπιστώνουμε ότι ο ταμειακός κύκλος της εταιρίας ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. δεν υφίσταται μεγάλες αποκλίσεις κατά την διάρκεια της πενταετίας, με την μεγαλύτερη απόκλιση να είναι ± 10 μονάδες (ημέρες), και να κυμαίνεται περίπου στο επίπεδο των 92 μονάδων. Συνακόλουθα, παρατηρώντας την πορεία του δείκτη της Astra Airlines αξίζει να τονισθεί η σημαντική μείωση του δείκτη από το 2013 ενώ ήταν στο επίπεδο των 53 μονάδων περίπου καταλήγοντας το 2014 στις 11,6 μονάδες και το 2015 για πρώτη φορά στην πενταετία σε αρνητικά επίπεδα στο ύψος των -28 μονάδων. Το επόμενο έτος

επιστρέφει σε θετικούς ρυθμούς αλλά στο τελευταίο έτος το 2017 εμφανίζει την μεγαλύτερη διαφορά φθάνοντας στο αρνητικό επίπεδο των 64 μονάδων.

Συγκρίνοντας τα αποτελέσματα ανά έτος συμπεραίνουμε ότι η ανταγωνίστρια εταιρία εμφανίζει το 2013, το 2014 και το 2016 εμφανώς καλύτερο ταμειακό κύκλο διότι είναι θετικός και μικρότερος της Aegean. Όμως, το 2015 και το 2017 ο ταμειακός της κύκλος της Astra Airlines είναι αρνητικός, οπότε η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. έχει υψηλότερο δείκτη γενικής ρευστότητας από την ανταγωνίστριά της άρα και πιο βελτιωμένα οικονομικά αποτελέσματα.

Πίνακας 20: Δείκτης Χρέους

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.	-	-	-	-	-
Astra Airlines	0,042	0,056	0,081	0,062	0,151

Ο δείκτης Χρέους περιλαμβάνει όλες τις τοκοφόρες υποχρεώσεις της επιχείρησης (τραπεζικά δάνεια και ομόλογα) και διατυπώνει την αναλογία των στοιχείων του ενεργητικού που αποκτήθηκαν με την έκδοση χρέους. Μια διαφορετική ερμηνεία του δείκτη αποτελεί η μέτρηση του Χρέους ως ποσοστό του συνολικού ενεργητικού και προκύπτει διαιρώντας το συνολικό χρέος (υποχρεώσεις) με το σύνολο του ενεργητικού.

Αναλύοντας τον πίνακα συμπεραίνουμε ότι η ανταγωνίστρια εταιρία εμφανίζει διάφορα αποτελέσματα σε αυτόν τον δείκτη με μικρές αποκλίσεις και η εταιρία που αναλύουμε η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. δεν εμφανίζει αποτελέσματα καθώς δεν είναι επιβαρυνμένη με δανειακές υποχρεώσεις την πενταετία που αναλύουμε.

Ο επόμενος δείκτης που εξετάστηκε είναι ο δείκτης κάλυψης τόκων. Αυτός μετράει την ικανότητα της επιχείρησης να πληρώνει τους τόκους των δανεικών της υποχρεώσεων. Δείχνει πόσες φορές η επιχείρηση μπορεί να καλύψει τις δαπάνες για

τόκους από τα λειτουργικά της κέρδη. Προκύπτει διαιρώντας τα Κέρδη Προ Τόκων, Τόκων και Αποσβέσεων με τους τόκους.

Σύμφωνα με τις δύο εταιρίες που έχουμε αναλύσει, ο δείκτης και για τις δύο για κάθε έτος δεν εμφανίζει αποτελέσματα. Αυτό συμβαίνει καθώς δεν υπάρχουν τόκοι που χρειάζεται να αποπληρώσουν οι εταιρίες στην πενταετία.

Πίνακας 21: Περιθώριο Μικτού Κέρδους

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.	16,56%	13,86%	12,05%	10,02%	19,24%
ASTRA AIRLINES Α.Ε.	7,33%	2,77%	0,13%	4,00%	10,14%

Ο δείκτης του Περιθωρίου Μικτού Κέρδους υπολογίζεται διαιρώντας τα μικτά κέρδη με τις πωλήσεις. Ο δείκτης αυτός σε μία επιχείρηση προσδιορίζει την πρόσθετη αξία που δημιουργείται από την παραγωγική διαδικασία. Επίσης, μέσω του δείκτη αυτού καταδεικνύεται η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης να διαχειρίζεται τους συντελεστές παραγωγής και να ελέγχει τα διάφορα κόστη που συνεπάγεται η παραγωγική διαδικασία.

Ο δείκτης αυτός για την ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. κατά το 2013 κατέχει μια αρκετά υψηλή βάση στο 16,56%, η οποία μέχρι το 2016 έχει μια συνεχή πτωτική πορεία φθάνοντας στο επίπεδο του 10,02%. Η πορεία αυτή αντιστρέφεται στο τελευταίο εξεταζόμενο έτος, κατά το οποίο το ποσοστό αυτό αυξάνεται σημαντικά, φθάνοντας το 19,24%, κάτι που οφείλεται στο ότι τα μικτά κέρδη αυξήθηκαν περισσότερο αναλογικά με τις πωλήσεις της συγκεκριμένης περιόδου. Όσον αφορά την ανταγωνίστρια εταιρία (ASTRA AIRLINES Α.Ε.), οι τιμές του δείκτη Περιθωρίου Μικτού Κέρδους, κυμαίνονται σε χαμηλότερα επίπεδα, με χαμηλότερη τιμή το 2015 στο 0,13%, και υψηλότερη το 2017 στο 10,14%.

Συνεπώς, σύμφωνα με τα παραπάνω χαρακτηριστικά του δείκτη και τα αποτελέσματα για τις δύο αυτές εταιρίες, φαίνεται πως καθ' όλη τη διάρκεια της 4ετίας που εξετάζεται, η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. κατέχει μεγαλύτερο δείκτη Περιθωρίου

Μικτού Κέρδους σε σχέση με την ανταγωνίστρια εταιρία. Συγκριτικά λοιπόν, η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. πραγματοποιεί αποτελεσματικότερη διαχείριση τόσο των παραγωγικών συντελεστών όσο και των κοστών που συνεπάγονται με τη παραγωγική της διαδικασία.

Πίνακας 22: Δείκτης Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.	12,25%	8,44%	8,80%	5,61%	5,95%
ASTRA AIRLINES Α.Ε.	6,20%	1,70%	2,19%	0,54%	0,91%

Ο δείκτης του Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη χρήσης με τις καθαρές πωλήσεις. Ο δείκτης αυτός προσδιορίζει το ποσοστό του καθαρού κέρδους που πετυχαίνει η οικονομική μονάδα από τις πωλήσεις της, δηλαδή μας πληροφορεί για το κέρδος που έχει από τις λειτουργικές της δραστηριότητες. Ωστόσο, ενδέχεται συγκεκριμένα στοιχεία να επηρεάζουν σε σημαντικό βαθμό το τελικό αποτέλεσμα και για αυτό τον λόγο αρκετές φορές στον υπολογισμό του συγκεκριμένου αριθμοδείκτη λαμβάνουμε υπόψη τα Καθαρά Κέρδη της Χρήσης.

Για την ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. παρατηρούμε πως από το 2013 έως και το 2017, ο δείκτης αυτός έχει πτωτική πορεία αφού ξεκινά με 12,25% το 2013 και το τελευταίο έτος φθάνει στο 5,95%, με την παρουσία κάποιων αμελητέων αυξήσεων τις χρονιές 2015 και 2017. Αντίστοιχα, η ανταγωνίστρια εταιρία, παρόλο που κινείται σε χαμηλότερα συγκριτικά επίπεδα, ξεκινά το έτος 2013 με δείκτη στο 6,20% και καταλήγει στο 0,91% το 2017, παρουσιάζοντας και αυτή ανάλογες αμελητέες αυξήσεις τα έτη 2015 και 2017. Η γενική αυτή πτωτική πορεία του αριθμοδείκτη οφείλεται στο ότι για τον υπολογισμό του λαμβάνονται υπόψη τα καθαρά κέρδη τα

οποία μειώνονται σημαντικά από τον φορολογικό συντελεστή, ο οποίος κατά την περίοδο εκείνη αυξήθηκε σημαντικά.

Σύμφωνα λοιπόν με τα παραπάνω στοιχεία, η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε., όπως και στον δείκτη Περιθωρίου Μικτού Κέρδους, έχει υψηλότερη αποτελεσματικότητα από την ανταγωνίστρια της, λόγω καλύτερης διαχείρισης των παραγωγικών συντελεστών και των κοστών που συνεπάγονται με τη παραγωγική της διαδικασία. Ωστόσο, το ποσοστό αυτό και για τις δύο εταιρίες είναι χαμηλότερο σε σχέση με τον προηγούμενο δείκτη καθώς στα καθαρά κέρδη (αριθμητής του κλάσματος για τον αριθμοδείκτη του Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους) υπάγονται φόροι και λοιπά έξοδα τα οποία μειώνουν τα μικτά κέρδη (αριθμητής του κλάσματος για τον αριθμοδείκτη του Περιθωρίου Μικτού Κέρδους) σε μεγαλύτερη αναλογία από όσο μειώνονται οι καθαρές πωλήσεις (παρονομαστής του κλάσματος για τον αριθμοδείκτη του Περιθωρίου Καθαρού Κέρδους) σε σχέση με τις πωλήσεις (παρονομαστής του κλάσματος για τον αριθμοδείκτη του Περιθωρίου Μικτού Κέρδους).

Πίνακας 23: Απόδοση Ενεργητικού

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.	16,42%	12,37%	13,07%	8,60%	9,76%
ASTRA AIRLINES Α.Ε.	35,94%	6,24%	4,03%	1,66%	1,68%

Ο δείκτης Απόδοσης Ενεργητικού υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη με το συνολικό ενεργητικό και φανερώνει την αποτελεσματικότητα της επιχείρησης αναφορικά με τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων για την δημιουργία κερδών. Ακόμη, μετράει πόσες νομισματικές μονάδες σε κέρδη παράγει η επιχείρηση για κάθε μία που επενδύεται στο ενεργητικό. Λαμβάνοντας υπόψη ότι οι επιχειρήσεις επενδύουν τα ίδια και ξένα κεφάλαια που συγκεντρώνουν σε στοιχεία ενεργητικού, ο δείκτης αυτός δείχνει την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων σε όρους κερδοφορίας.

Όσον αφορά την ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε., φαίνεται πως ο αριθμοδείκτης της Απόδοσης του Ενεργητικού έχει πτωτική τάση για την εξεταζόμενη περίοδο (από 16,42% το 2013 σε 9,76% το 2017), με εξαίρεση το 2015 και το 2017 κατά τις οποίες υπάρχει μια αμελητέα αύξηση. Αυτό μας δείχνει πως με το πέρασμα των ετών έχουμε μείωση της απόδοσης των επενδυμένων κεφαλαίων σε όρους κερδοφορίας. Με άλλα λόγια, μειώνεται η αποτελεσματικότητα της επιχείρησης αναφορικά με τη χρησιμοποίηση των περιουσιακών στοιχείων για την δημιουργία κερδών. Την ίδια πορεία φαίνεται να ακολουθεί και η ανταγωνίστρια εταιρία αφού κατά το 2013 παρουσιάζει ένα υπέρογκο ποσοστό της τάξεως του 35,94% , το οποίο μειώνεται δραματικά στην τιμή 1,68% κατά το 2017, με μόνη εξαίρεση μια ασήμαντη αύξηση 0,02% από το 2016 στο 2017. Αυτή η μείωση και στις δύο εταιρίες, οφείλεται κυρίως στην μείωση των καθαρών κερδών με την πάροδο των ετών (ιδίως μετά την αύξηση του φορολογικού συντελεστή), παρά στην αλλαγή όγκου του συνολικού ενεργητικού.

Συγκριτικά για τις δύο εταιρίες, ενώ το 2013 η ASTRA AIRLINES Α.Ε. παρουσιάζει σημαντικά υψηλό αριθμοδείκτη Απόδοσης Ενεργητικού, κατά τις υπόλοιπες περιόδους η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. εμφανίζει υψηλότερες τιμές του δείκτη.

Πίνακας 24: Απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων

	2013	2014	2015	2016	2017
ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.	37,76%	35,60%	42,64%	23,32%	29,54%
ASTRA AIRLINES Α.Ε.	110,34%	17,70%	19,46%	7,56%	8,92%

Ο δείκτης Απόδοσης Ιδίων Κεφαλαίων υπολογίζεται διαιρώντας τα καθαρά κέρδη με τα ίδια κεφάλαια, αντικατοπτρίζοντας την ικανότητα της επιχείρησης να παράγει κέρδη από τα χρήματα που επενδύουν οι μέτοχοι. Παράλληλα, μετράει πόσες

νομισματικές μονάδες σε κέρδη παράγει η επιχείρηση για κάθε μία που επενδύεται από τους μετόχους. Ειδικότερα, ο αριθμοδείκτης αυτός δείχνει την οικονομική ανταμοιβή των μετόχων για τα κεφάλαια που επενδύουν και το ρίσκο που αναλαμβάνουν. Για τον λόγο αυτό ο δείκτης είναι ιδιαίτερος χρήσιμος για τους υφιστάμενους και τους πιθανούς μετόχους, καθώς καταδεικνύει το βαθμό αποτελεσματικής διαχείρισης των χρημάτων τους από την επιχείρηση.

Παρατηρώντας τις τιμές για την ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε., βλέπουμε πως έχει αρκετές διακυμάνσεις με μεγαλύτερη τιμή το 2015 στο 42,64% και μικρότερη το 2016 στο 23,32%. Παρόλα αυτά, δεδομένου του ότι τα καθαρά κέρδη από το 2013 μέχρι το 2017 επηρεάζονται από τις εγχώριες εξελίξεις οι οποίες έχουν προαναφερθεί, η συνολική τάση για τις 5 αυτές χρήσεις είναι πτωτική. Την ίδια συνολική πτωτική πορεία παρουσιάζει και η ανταγωνίστρια εταιρία, με εξαίρεση μια μικρή αύξηση από το 2014 στο 2015. Εντυπωσιακή είναι ωστόσο η απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων για την ASTRA AIRLINES Α.Ε. το έτος 2013, που ξεπερνά το 100%.

Συγκρίνοντας τις δύο αυτές αεροπορικές εταιρίες, βλέπουμε πως για ακόμη μια φορά η ASTRA AIRLINES Α.Ε. κατά το έτος 2013 παρουσιάζει καλύτερη απόδοση Ιδίων Κεφαλαίων. Ωστόσο, κατά τα επόμενα έτη η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. κατέχει μια πιο αξιόλογη πορεία επί των εξεταζόμενων αριθμοδεικτών, κάτι που οφείλεται και στη διαφορά μεγέθους των δύο αυτών αεροπορικών εταιριών.

Κεφάλαιο 6^ο : Συμπεράσματα και προτάσεις για περαιτέρω έρευνα

Οι αεροπορικές μεταφορές και οι μεταφορές επιβατών επηρεάζουν την οικονομική ανάπτυξη μιας χώρας. Μέσω αυτών απασχολούνται πολλοί άνθρωποι, επηρεάζοντας άμεσα την αγορά εργασίας και προκαλώντας έμμεσες επιπτώσεις στην οικονομία. Επιπλέον, οι διαθέσιμοι προορισμοί που προσφέρονται, έχουν αντίκτυπο στην τόνωση ή στην παρεμπόδιση της ελκυστικότητας των περιφερειών για τις επιχειρήσεις και τον τουρισμό. Οι πολιτικές και οικονομικές συνθήκες επηρεάζουν τη ζήτηση για ταξίδια που σχετίζονται με υπηρεσίες, τόσο για επαγγελματικούς λόγους όσο και για λόγους αναψυχής. Ορισμένες καταστάσεις, όπως η οικονομική κρίση, ο πόλεμος, η τρομοκρατία, οι επιδημίες ή τα εμπόδια επηρεάζουν τη ζήτηση, αλλά και τις διαδικασίες και λειτουργία των αεροπορικών εταιρειών.

Για όλους τους παραπάνω λόγους η διπλωματική εργασία ασχολήθηκε με τη χρηματοοικονομική ανάλυση της ΑΕΡΟΠΟΡΙΑΣ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. Η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. αποτελεί την μεγαλύτερη αεροπορική εταιρία στην Ελλάδα και μια από τις πιο πετυχημένες αεροπορικές εταιρίες στην Ευρώπη. Κατέχει πρωταρχική θέση τόσο στην συγκέντρωση και την δημιουργία κερδών όσο και στο μερίδιο της αγοράς. Παρά τις δυσμενείς οικονομικές συνθήκες στον ελληνικό χώρο τα τελευταία χρόνια, η εταιρία διατηρεί πολυάριθμο προσωπικό, σημειώνει σημαντική ανάπτυξη όχι μόνο σε οικονομικό αλλά και σε τεχνολογικό επίπεδο, πραγματοποιεί αξιοσημείωτες επενδύσεις για τα ελληνικά δεδομένα και πρωτοπορεί στην έλλειψη τραπεζικών οφειλών και στην χρήση καινοτόμων πηγών χρηματοδότησης. Σε μια χώρα νομικά και φορολογικά εχθρική προς κάθε μορφής επιχείρηση, η ΑΕΡΟΠΟΡΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. κατάφερε σταδιακά να ξεπεράσει τα εμπόδια και να γίνει μια επιχείρηση πρότυπο.

Απόδειξη των προαναφερόμενων χαρακτηρισμών αποτελούν οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας οι οποίες φανερώνουν την συνεχή αύξηση των πωλήσεων, καθώς και την αύξηση πολλών στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού και παράλληλη μείωση των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων. Επιπλέον, οι αριθμοδείκτες που προκύπτουν από τις καταστάσεις αυτές αντικατοπτρίζουν την ικανότητα της επιχείρησης να ανταποκρίνεται στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις της ακόμα και μόνο με τα ρευστά της διαθέσιμα, να δημιουργεί πωλήσεις, να εισπράττει με

ταχύτητα τις απαιτήσεις της, να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα αποθέματα της και να αποπληρώνει έγκαιρα τους προμηθευτές της. Όσο αφορά την παραγωγική διαδικασία, η Aegean Airlines επιτυγχάνει υψηλά κέρδη μέσω του απόλυτου ελέγχου του κόστους παραγωγής και της αποτελεσματικής απόδοσης των στοιχείων του ενεργητικού.

Σύμφωνα με την ανάλυση των χρηματοοικονομικών καταστάσεων και των σχετικών αριθμοδεικτών μπορούμε να συμπεράνουμε πως οι πολιτικές που έχει υιοθετήσει η συγκεκριμένη εταιρία σχετικά με την διαχείριση των αποθεμάτων, των απαιτήσεων και των πληρωτέων λογαριασμών έχουν εξασφαλίσει την ομαλή πορεία του λειτουργικού κύκλου την επιχείρησης. Με άλλα λόγια, η εταιρία έχει κατορθώσει να αναλώνει τα αποθέματά της σε τακτά χρονικά διαστήματα μέσα στην χρήση (κατά μέσο όρο 3 μήνες) δημιουργώντας πωλήσεις. Προχωρώντας προς τους εισπρακτέους λογαριασμούς, οι ημέρες που απαιτούνται για την είσπραξη των απαιτήσεων κυμαίνονται γύρω στις 24 μέρες, κάτι που φανερώνει την άμεση ρευστοποίηση του συγκεκριμένου λογαριασμού κυκλοφορούν ενεργητικού. Ενώ όσο αφορά τους πληρωτέους λογαριασμούς, η εταιρία είναι σε θέση να εξοφλεί τις υποχρεώσεις τις σε 25 περίπου ημέρες από την πραγματοποίηση των αγορών, κάτι που επαληθεύει την γρήγορη ανταπόκριση της στις υποχρεώσεις της. Συνεπώς, η εξαγορά της Olympic Air δεν φαίνεται να διέκοψε την ανοδική πορεία της «ΑΕΡΟΠΟΡΕΙΑ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε.»

Σε σύγκριση με την Astra Airlines A.E. από την προηγηθείσα ανάλυση προκύπτει η καλύτερη οικονομική θέση της ΑΕΟΠΟΡΙΑΣ ΑΙΓΑΙΟΥ Α.Ε. στην πλειοψηφία των αριθμοδεικτών. Βέβαια θα πρέπει να αναφερθεί ως περιορισμός ότι οι δύο εταιρίες αν και δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα στον ίδιο κλάδο ωστόσο έχουν σημαντικές διαφορές στα οικονομικά μεγέθη τους. Για το λόγο αυτό προκειμένου να είναι πιο ολοκληρωμένη η ανάλυση μας θα μπορούσε να χρησιμοποιηθεί ανάλυση DEA (Data Envelopment Analysis) με τη χρήση εξειδικευμένων αριθμοδεικτών για αεροπορικές εταιρίες αλλά και να γίνει σύγκριση με άλλες ευρωπαϊκές αεροπορικές εταιρίες.

Βιβλιογραφία

Ξενόγλωσση

1. Ben-Akiva, M. (2008). Transportation Costs. Transportation Systems Analysis: Demand & Economics. Cambridge: Massachusetts Institute of Technology
2. Button, K. (2008). The impact of globalization on international air transport activity. Past trends and future perspectives. OECD: International Transport Forum
3. Button, K. (2010). Transport economics, 3rd Edition. Edward Elgar Publishing
4. Jara-Diaz, S., Cortez, C., Moralez, G. (2013). Explaining changes and trends in the airline industry: Economies of density, multiproduct scale, and spatial scope. Transportation Research, 60, 13–26.
5. Newman, R., Barker, S., Ticona, I., García, D., Moya, C., & Morales, A. (2018). Transfer Pricing in the Air Transportation Industry. In Acción 13 del Plan BEPS y temas contenciosos de precios de transferencia: III Foro de Tributación y Contabilidad (pp. 347-370). Thomson Reuters Perú.
6. Özcan, İ. Ç. (2019). Capital structure and firm performance: Evidence from the airport industry. European Journal of Transport & Infrastructure Research, 19(3).
7. Spurling, D.J. (2010). Introduction to Transport Economics. Demand, Cost, Pricing, and Adoption. Boca Raton: Universal Publishing.
8. Vasigh, B., Tacker, T., Fleming, K. (2008). Introduction to Air Transport Economics: From Theory to Applications. Aldershot: Ashgate.
9. Wensveen, J. (2018). Air transportation: A management perspective. Routledge.
10. Zhen, H. O. N. G., & Wei, W. E. I. (2018). Analysis of influencing factors of civil aviation passenger volume in multi airport area: case study on Yangtze River Delta. In MATEC Web of Conferences (Vol. 189, p. 10028). EDP Sciences.

Ελληνική

- 11.** Βασιλείου Δ. & Ηρείωτης Ν., Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Θεωρία και Πρακτική, Εκδόσεις Rosili, Αθήνα, 2008
- 12.** Νεγκάκης Ι .Χρήστος, Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς Θεωρία και Εφαρμογές, 2015
- 13.** Νούλας Γ. Αθανάσιος, Χρηματοοικονομική Διοίκηση- Επενδυτικές και Χρηματοδοτικές Αποφάσεις, Θεσσαλονίκη ,2015

Ηλεκτρονικές Πηγές

- 14.** Aegean Airlines, www.aegeanair.com
- 15.** ICAP Data Prisma, www.icapdataprisma.com
- 16.** Διεθνής Ένωση Αερομεταφορών, <https://www.iata.org/pages/default.aspx>

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ASTRA AIRLINES ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΗ Α.Ε., Α.Φ.Μ. 998306452					
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ					
Currency :EUR	2013	2014	2015	2016	2017
ΚΑΘΑΡΑ ΠΑΓΙΑ	1,406,738	3,354,912	6,614,065	6,485,486	7,577,989
ΓΗΠΕΔΑ/ΟΙΚΟΠΕΔΑ	0	0	0	0	0
ΚΤΙΡΙΑ/ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	3,290,825	5,667,428	8,350,929	8,412,098	10,231,672
ΜΗΧΑΝΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	0	20,295	22,170	218,550	256,606
ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝΗΤ./ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ.	338,339	388,310	413,501	413,501	415,194
ΜΕΙΟΝ ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΣΒ.	2,866,498	3,021,120	2,472,535	2,858,663	3,325,483
ΑΠΟΣΒ.ΚΤΙΡΙΩΝ-ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ	2,675,651	2,779,768	2,189,620	2,527,103	2,931,555
ΑΠΟΣΒ.ΜΗΧΑΝΟΛΟΓ.ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΥ	0	13,088	14,744	24,023	48,134
ΑΠΟΣΒ.ΔΑΠ.ΠΟΛ.ΑΠΟΣΒ-ΑΣΩΜ.ΑΚΙΝ.	190,847	228,264	268,171	307,537	345,795
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	344,072	0	0	0	0
ΣΥΜΜΕΤΟΧΕΣ	300,000	300,000	300,000	300,000	0
ΑΠΟΘΕΜΑΤΑ	771,081	958,384	1,056,484	1,103,562	1,038,964
ΕΤΟΙΜΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ/ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	489,396	0	0	678,371	993,479
ΗΜΙΚΑ ΤΕΡΓ.ΠΡΟΙΟΝΤΑ	0	0	0	0	0
ΥΛΕΣ/ΥΛΙΚΑ	281,685	958,384	1,056,484	425,191	45,486
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	4,039,252	3,666,613	6,537,197	4,257,915	5,347,967
ΑΠΑΙΤ.ΠΕΛΑΤΩΝ/ΓΡΑΜΜ.ΕΙΣΠΡΑΚ	2,036,961	860,288	2,194,187	1,713,915	1,372,584
ΧΡΕΟΓΡΑΦΑ	0	0	0	0	0
ΛΟΙΠΕΣ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	2,002,291	2,806,325	4,343,010	2,544,000	3,975,383
ΤΑΜΕΙΟ - ΤΡΑΠΕΖΕΣ	1,272,860	423,315	261,745	157,103	324,666
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	7,489,931	8,403,225	14,469,491	12,004,066	14,289,586
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	2,439,592	2,964,172	2,997,585	2,636,827	2,684,407
ΜΕΤΟΧΙΚΟ/ΕΤΑΙΡΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	2,050,960	2,050,960	2,050,960	2,050,960	2,050,960
ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	311,876	311,876	352,191	381,362	391,324
ΑΔΙΑΝΕΜΗΤΑ ΚΕΡΔΗ	76,756	601,336	594,434	204,506	242,123
ΜΕΣΟ.& ΜΑΚΡΟ. ΥΠΟΧ.& ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	646,616	1,462,500	1,027,893	892,500	180,000
ΜΕΣΟΜΑΚΡ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	646,616	1,462,500	1,027,893	892,500	180,000
ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ	0	0	0	0	0
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣ ΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4,403,724	3,976,553	10,444,013	8,474,738	11,425,179
ΟΦΕΙΛΕΣ ΣΕ ΤΡΑΠΙΔΟΣΕΙΣ Μ.Δ.	319,726	475,779	1,169,713	752,542	2,155,341
ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΠΛΗΡΩΤΕΑ ΠΡΟΜΗΘ.ΠΙΣΤΩΤΕΣ	1,746,841	2,408,078	6,032,208	3,790,774	6,845,018
ΜΕΡΙΣΜ.ΠΛΗΡ/ΚΕΡΔ.ΠΡΟΣ ΔΙΑΝ.	400,000	0	0	4,326	4,326
ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΜΕΤΟΧΩΝ/ΕΤΑΙΡΙΩΝ	0	672,151	780,035	2,362	5,823
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	1,937,156	420,545	2,462,057	3,924,734	2,414,672
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	7,489,931	8,403,225	14,469,491	12,004,066	14,289,586

ASTRA AIRLINES ΑΕΡΟΠΟΡΙΚΗ Α.Ε., Α.Φ.Μ. 998306452
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΕΩΣ

Currency :EUR	2013	2014	2015	2016	2017
ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	0	0	0	0	0
ΚΥΚΛΟΣ ΕΡΓΑΣΙΩΝ (ΠΩΛΗΣΕΙΣ)	43,419,994	30,786,680	26,596,991	36,794,887	26,331,642
ΜΕΘΟΔΟΣ ΚΟΣΤΟΣ ΠΩΛΗΣΕΩΝ	40,236,143	29,932,644	26,563,140	35,322,999	23,662,075
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ	3,183,852	854,037	33,851	1,471,887	2,669,567
ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ/ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤ.ΕΣΟΔΑ	2,323,491	2,689,951	5,732,061	4,343,982	600,619
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	240,246	217,614	346,412	490,020	339,559
ΛΟΙΠΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	1,963,687	2,520,070	4,484,030	4,814,086	2,506,980
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ	3,303,410	806,303	935,470	511,763	423,647
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	501,227	0	0	0	0
ΜΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	366,496	0	0	0	0
ΑΠΟΣΒ.ΕΚΤΟΣ ΚΟΣΤ.ΠΩΛΗΘΕΝΤΩΝ	0	0	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	181,140	154,622	249,343	389,117	449,616
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΚΟΣΤΟΣ	181,140	154,622	249,343	389,117	449,616
ΚΕΡΔΟΣ ΠΡΟ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	3,438,141	806,303	935,470	511,763	423,647
ΚΑΘΑΡΑ ΜΕΡΙΣΜΑΤΑ	400,000	0	0	0	0
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	746,380	-281,722	-352,057	-312,520	-184,128
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ	2,691,761	524,580	583,412	199,242	239,518
ΕΒΙΤΔΑ	3,720,840	1,175,538	1,529,575	1,390,900	1,212,821