



Πανεπιστήμιο Πειραιώς

**Πρόγραμμα Μεταπτυχιακών Σπουδών στη Διοίκηση
Επιχειρήσεων για Στελέχη
Executive MBA**

Διπλωματική Εργασία

**Αξιολόγηση και Αποτίμηση Εταιρειών Κλάδου Κρατήσεων
Αεροπορικών Εισιτηρίων**

Της φοιτήτριας: Δικονίμου Γεωργίας

Επιβλέπων:

Καθηγητής Παναγιώτης Γ. Αρτίκης

Μέλη της εξεταστικής επιτροπής:

Καθηγητής Παπαναστασόπουλος Γεώργιος
Αναπληρωτής καθηγητής Ζήσης Βασίλειος

Πειραιάς, Νοέμβριος 2024

Παράρτημα Β: Βεβαίωση Εκπόνησης Διπλωματικής Εργασίας



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ
ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΓΙΑ ΣΤΕΛΕΧΗ**

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

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

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

Αξιολόγηση και Αποτίμηση Εταιρικών Έλαστων
Κρατικών Αεροπορικών Εστιηρίων

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

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

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή/τριας.....

Όνοματεπώνυμο..... Γεωργία Δικωνιμού

Ημερομηνία..... 26/11/2024

Περίληψη

Η αγορά των διαδικτυακών κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων κατέχει ένα σημαντικό μερίδιο της αγοράς των διαδικτυακών ταξιδιωτικών κρατήσεων στην Ευρώπη. Οι πλατφόρμες πώλησης διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στις συνολικές επιλογές πτήσεων και παρέχουν ανταγωνιστικές τιμές. Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση και η αποτίμηση τριών εταιρειών που κλάδου των διαδικτυακών κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων που δραστηριοποιούνται κυρίως στην ευρωπαϊκή αγορά αλλά και σε άλλες χώρες διεθνώς. Οι εταιρείες αυτές είναι η eTraveli, eDreams ODIGEO και Lastminute.com.

Η χρηματοοικονομική ανάλυση βασίστηκε στις δημοσιοποιημένες οικονομικές καταστάσεις των εταιρειών την περίοδο 2019-2023. Βασικό εργαλείο για την ανάλυση ήταν οι αριθμοδείκτες. Η αποτίμηση αναφέρεται στις δραστηριότητες προσδιορισμού της εύλογης αξίας των επιχειρήσεων. Για την ανάλυση των προοπτικών και την αποτίμηση πραγματοποιήθηκαν προβλέψεις των οικονομικών στοιχείων των λογιστικών καταστάσεων και προσδιορίστηκε το κόστος κεφαλαίων. Ειδικά για το κόστος ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκε το υπόδειγμα CAPM και οι μηνιαίες αποδόσεις των εισηγμένων εταιρειών. Η αποτίμηση έγινε με την προσέγγιση της προεξόφλησης των καθαρών ταμειακών ροών της επιχείρησης.

Στον κλάδο υπάρχει έντονος ανταγωνισμός και οι επιχειρήσεις του κλάδου οφείλουν να επενδύουν διαρκώς σε καινοτόμες ψηφιακές λύσεις ώστε να παραμένουν ανταγωνιστικές και να επιβιώνουν στην αγορά. Από την χρηματοοικονομική ανάλυση προέκυψε ότι τα έσοδα και η λειτουργία των επιχειρήσεων πλήγηκε σημαντικά από την πανδημία. Ενώ η ανάκαμψη στις πωλήσεις πραγματοποιήθηκε από το επόμενο έτος (2021), οι αρνητικές επιπτώσεις στα ίδια κεφάλαια και την κερδοφορία δε έχουν ακόμα πλήρως ξεπεραστεί. Ωστόσο υπάρχουν προοπτικές ανάπτυξης και οι εταιρείες επενδύουν σε μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, κυρίως άυλα. Μεταξύ των επιχειρήσεων υπάρχουν βασικές διαφορές στα επίπεδα ρευστότητας, την κεφαλαιακή διάρθρωση και την διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων.

Από την αποτίμηση προέκυψε ότι η τρέχουσα αξία της eTraveli (βάσει του ύψους του ενεργητικού) είναι πολύ μικρότερη από την εύλογη αξία της με βάση τις προοπτικές ανάπτυξής της. Για την eDreams ODIGEO διαπιστώθηκε ότι η εύλογη αξία της είναι

μικρότερη από το ύψος του ενεργητικού της αλλά χαμηλότερη από την αγοραία αξία των ιδίων κεφαλαίων της και του δανεισμού της. Παρεμφερή ήταν τα αποτελέσματα και για την Lastminute.com καθώς διαπιστώθηκε ότι η εύλογη αξία είναι μικρότερη από την τρέχουσα αξία του ενεργητικού της και χαμηλότερη από την αγοραία της. Συνεπώς και η eDreams ODIGEO και η Lastminute.com είναι υπερτιμημένες στην χρηματιστηριακή αγορά.

Ευχαριστίες

Ευχαριστώ πολύ τον κ. Αρτίκη Παναγιώτη για την άψογη συνεργασία καθ' όλη τη διάρκεια διεκπεραίωσης της διπλωματικής μου εργασίας, καθώς και την οικογένεια μου για όλη τη στήριξη που μου παρείχε τα τελευταία 2 έτη.

Πίνακας περιεχομένων

Περίληψη.....	iii
Ευχαριστίες	v
Κατάλογος Πινάκων.....	ix
Κατάλογος Διαγραμμάτων	x
Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή	1
Κεφάλαιο 2: Ο κλάδος κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων	5
2.1 Ιστορικό των συστημάτων αεροπορικών κρατήσεων	5
2.2 Η αγορά και διακρίσεις.....	8
2.3 Το μέγεθος και οι εξελίξεις στον κλάδο	12
Κεφάλαιο 3: Ερευνητική Μεθοδολογία	17
3.1 Ερευνητικό σχέδιο	17
3.2 Ερευνητικό δείγμα	18
3.3 Συλλογή και επεξεργασία δεδομένων	20
3.4 Ερευνητικά εργαλεία και Τεχνικές Ανάλυσης.....	22
Κεφάλαιο 4: eTraveli	28
4.1 Περιγραφή εταιρείας	28
4.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση	30
4.2.1 Διαχρονική εξέλιξη βασικών μεγεθών	30
4.2.2 Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι.....	34
4.2.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών	36
4.3 Αποτίμηση.....	39
4.3.1 Κόστος κεφαλαίων.....	39
4.3.2 Υποθέσεις / Παραδοχές πρόβλεψης.....	40

4.3.3 Προβλέψεις και Αποτίμηση.....	42
Κεφάλαιο 5: eDreams ODIGEO.....	44
5.1 Περιγραφή εταιρείας	44
5.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση	45
5.2.1 Διαχρονική εξέλιξη βασικών μεγεθών	45
5.2.2 Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι.....	49
5.2.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών	50
5.3 Αποτίμηση.....	54
5.3.1 Κόστος κεφαλαίων.....	54
5.3.2 Υποθέσεις / Παραδοχές πρόβλεψης.....	55
5.3.3 Προβλέψεις και Αποτίμηση.....	56
Κεφάλαιο 6: Lastminute.com	59
6.1 Περιγραφή εταιρείας	59
6.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση	61
6.2.1 Διαχρονική εξέλιξη βασικών μεγεθών	61
6.2.2 Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι.....	66
6.2.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών	67
6.3 Αποτίμηση.....	71
6.3.1 Κόστος κεφαλαίων.....	71
6.3.2 Υποθέσεις / Παραδοχές πρόβλεψης.....	72
6.3.3 Προβλέψεις και Αποτίμηση.....	74
Κεφάλαιο 7: Συμπεράσματα – Προτάσεις	76
Βιβλιογραφία - Πηγές	79
Παραρτήματα	82
Παράρτημα 1: Τιμές και Αποδόσεις eDreams & IBEX 35 Index	82
Παράρτημα 2: Οικονομικές καταστάσεις eTraveli 2019-2023.....	84
Παράρτημα 3: Πρόβλεψη οικονομικών καταστάσεων eTraveli 2024-2028.....	88
Παράρτημα 4: Οικονομικές καταστάσεις eDreams ODIGEO 2019-2023.....	90

Παράρτημα 5: Προβλέψεις οικονομικών καταστάσεων eDreams ODIGEO.....	95
Παράρτημα 6: Μηνιαίες τιμές και αποδόσεις μετοχής Lastminute.com και δείκτη SMI	97
Παράρτημα 7: Οικονομικές καταστάσεις Lastminute.com 2019-2023	99
Παράρτημα 8: Προβλέψεις οικονομικών καταστάσεων Lastminute.com	105

Κατάλογος Πινάκων

Πίνακας 1: Διάρθρωση πωλήσεων (σε χιλ. €) eTraveli ανά γεωγραφική περιοχή.....	32
Πίνακας 2: Διάρθρωση στοιχείων ενεργητικού (σε χιλ. €) eTraveli 2019-2023.....	33
Πίνακας 3: Διάρθρωση πηγών χρηματοδότησης (σε χιλ. €) eTraveli 2019-2023.....	34
Πίνακας 4: Αριθμοδείκτες κερδοφορίας / απόδοσης eTraveli 2019-2023.....	36
Πίνακας 5: Αριθμοδείκτες ρευστότητας / δραστηριότητας eTraveli 2019-2023.....	37
Πίνακας 6: Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης / βιωσιμότητας eTraveli 2019-2023.....	38
Πίνακας 7: Μέσο σταθμικό κόστος δανεισμού eTraveli.....	40
Πίνακας 8: Ποσοστό επανεπένδυσης eTraveli 2024-2028.....	42
Πίνακας 9: Απόδοση κεφαλαίων eTraveli 2024-2028.....	43
Πίνακας 10: Καθαρές ταμειακές ροές eTraveli 2024-2028 και αποτίμηση.....	43
Πίνακας 11: Γεωγραφική κατανομή εσόδων (σε χιλ. €) eDreams ODIGEO 2019-2023.....	47
Πίνακας 12: Διάρθρωση στοιχείων ενεργητικού (σε χιλ. €) eDreams ODIGEO 2019-2023.....	48
Πίνακας 13: Αριθμοδείκτες κερδοφορίας / απόδοσης eDreams ODIGEO 2019-2023.....	51
Πίνακας 14: Αριθμοδείκτες ρευστότητας / δραστηριότητας eDreams ODIGEO 2019-2023.....	52
Πίνακας 15: Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης / βιωσιμότητας eDreams ODIGEO 2019-2023.....	53
Πίνακας 16: Μέσος όρος κόστους δανεισμού πενταετίας 2019-2023 eDreams ODIGEO.....	55
Πίνακας 17: Ποσοστό επανεπένδυσης eDreams ODIGEO 2024-2028.....	57
Πίνακας 18: Απόδοση κεφαλαίων eDreams ODIGEO 2024-2028.....	57
Πίνακας 19: Καθαρές ταμειακές ροές για την eDreams ODIGEO 2024-2028 & αποτίμηση.....	57
Πίνακας 20: Κατανομή εσόδων στις βασικότερες αγορές (χιλ. €) Lastminute.com 2019-2023.....	62
Πίνακας 21: Διάρθρωση στοιχείων ενεργητικού (χιλ. €) Lastminute.com 2019-2023.....	63
Πίνακας 22: Διάρθρωση κεφαλαίων (χιλ. €) Lastminute.com 2019-2023.....	65
Πίνακας 23: Αριθμοδείκτες κερδοφορίας / απόδοσης Lastminute.com 2019-2023.....	68
Πίνακας 24: Αριθμοδείκτες ρευστότητας / δραστηριότητας lastminute.com 2019-2023.....	69
Πίνακας 25: Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης / βιωσιμότητας Lastminute.com 2019-2023.....	70

Πίνακας 26: Ποσοστό επανεπένδυσης Lastminute.com 2024-2028	74
Πίνακας 27: Απόδοση κεφαλαίων Lastminute.com 2024-2028	74
Πίνακας 28: Καθαρές ταμειακές ροές Lastminute.com 2024-2028 και αποτίμηση	75

Κατάλογος Διαγραμμάτων

Γράφημα 1: Ετήσιες πωλήσεις (σε χιλ. €) και μεταβολή (%) της eTraveli 2019-2023 ...	31
Γράφημα 2: Αναλογία πωλήσεων (%) eTraveli ανά γεωγραφική περιοχή	32
Γράφημα 3: Καθαρό κέρδος/ζημιά (σε χιλ. €) eTraveli 2019-2023	33
Γράφημα 4: Ετήσιες πωλήσεις (σε χιλ. €) και ετήσια μεταβολή (%) eDreams ODIGEO 2019-2023	46
Γράφημα 5: Γεωγραφική κατανομή εσόδων eDreams ODIGEO 2019-2023	46
Γράφημα 6: Καθαρά κέρδη/ζημιές (σε χιλ. €) eDreams ODIGEO 2019-2023	47
Γράφημα 7: Διάρθρωση κεφαλαίων (σε χιλ. €) eDreams ODIGEO 2019-2023	49
Γράφημα 8: Ετήσιες πωλήσεις (σε χιλ. €) και μεταβολή (%) Lastminute.com 2019-2023	61
Γράφημα 9: Ποσοστιαία κατανομή εσόδων μεταξύ των βασικότερων αγορών Lastminute.com 2019-2023	62
Γράφημα 10: Καθαρά κέρδη/ζημιές (χιλ. €) Lastminute.com 2019-2023	63
Γράφημα 11: Διάρθρωση στοιχείων ενεργητικού Lastminute.com 2019-2023	64
Γράφημα 12: Διάρθρωση κεφαλαίων Lastminute.com 2019-2023	65

Κεφάλαιο 1: Εισαγωγή

Η συνεχώς αυξανόμενη ζήτηση για αεροπορικά ταξίδια έχει οδηγήσει στην αύξηση του αριθμού των πλατφορμών κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων τα τελευταία χρόνια. Η αυξανόμενη ζήτηση για αεροπορικά ταξίδια έχει επίσης αναγκάσει την υιοθέτηση τεχνολογικά προηγμένων πλατφορμών για κρατήσεις διαφόρων ταξιδιωτικών υπηρεσιών, όπως κρατήσεις εισιτηρίων, ενοικιάσεις αυτοκινήτων, κρατήσεις ξενοδοχείων και πολλά άλλα. Η απότομη ανάπτυξη του τομέα των εμπορικών αερομεταφορών αποδίδεται κυρίως στην τεράστια αύξηση του αριθμού των ταξιδιωτών που επιλέγουν το συγκεκριμένο μέσο μεταφοράς, τόσο για επαγγελματικούς λόγους όσο και για αναψυχή, που σταδιακά οδήγησε στην δημιουργία της αγοράς της πλατφόρμας κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων (The Insight Partners, 2019).

Η παγκόσμια αγορά πλατφορμών κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων μπορεί να τμηματοποιηθεί με παραμέτρους όπως ο τύπος, η εφαρμογή και η γεωγραφία. Με βάση τον τύπο (διαδικτυακά πρακτορεία και μηχανές αναζήτησης αεροπορικών εισιτηρίων), το τμήμα διαδικτυακών ταξιδιωτικών πρακτορείων σε μεγάλο βαθμό κυριαρχεί στην αγορά και αναμένεται να κυριαρχήσει ακόμα περισσότερο την περίοδο 2019 – 2027 (The Insight Partners, 2019). Η τμηματοποίηση με βάση την εφαρμογή διακρίνεται σε διεθνείς κρατήσεις εισιτηρίων και κρατήσεις εισιτηρίων εσωτερικού. Η αγορά της πλατφόρμας κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων στις αναπτυσσόμενες χώρες ανθίζει με ταχείς ρυθμούς, λόγω της αυξανόμενης αγοραστικής δύναμης των καταναλωτών. Το τμήμα κρατήσεων εισιτηρίων εσωτερικού της αγοράς πλατφόρμας κρατήσεων αεροπορικών εταιρειών παρουσιάζει αξιοσημείωτη ανάπτυξη λόγω του γεγονότος ότι οι επιβάτες τείνουν όλο και περισσότερο να ξοδεύουν τον ελεύθερο χρόνο τους σε ταξίδια (The Insight Partners, 2019).

Σήμερα οι ταξιδιώτες επιλέγουν την άνεση και η τεχνογνωσία είναι η κορωνίδα του ταξιδιωτικού σχεδιασμού. Έτσι δεν αποτελεί έκπληξη ότι οι κρατήσεις μέσω ταξιδιωτικών γραφείων αποτελούν το 60% της αγοράς. Επίσης άνθιση υπάρχει και στις κρατήσεις μέσω κινητού τηλεφώνου καθώς αποτελούν το 25% όλων των ταξιδιωτικών συναλλαγών. Το μερίδιο αγοράς των παραδοσιακών ταξιδιωτικών γραφείων μειώνεται, καθώς τα διαδικτυακά γραφεία κατέχουν υψηλό ποσοστό των κρατήσεων. Μέχρι το 2025, εκτιμάται ότι πάνω από το 50% των αεροπορικών εισιτηρίων θα πωλούνται μέσω

ψηφιακών καναλιών, επηρεάζοντας τα παραδοσιακά ταξιδιωτικά γραφεία (Eser, 2024). Το μέγεθος της αγοράς του παγκόσμιου συστήματος αεροπορικών εισιτηρίων αποτιμήθηκε σε \$8,33 δισεκατομμύρια το 2023 και εκτιμάται ότι θα φτάσει τα \$12,29 δισεκατομμύρια έως το 2030, παρουσιάζοντας ετήσιο ρυθμό αύξησης (CAGR) 6,8% την συγκεκριμένη περίοδο (Verified Market Reports, 2024). Την περίοδο 2019-2027 παγκοσμίως ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των αεροπορικών κρατήσεων μέσω πλατφορμών αναμένεται να είναι 12,04% (The Insight Partners, 2019).

Η αγορά των κρατήσεων πτήσεων κατέχει ένα σημαντικό μερίδιο της αγοράς των διαδικτυακών ταξιδιωτικών κρατήσεων στην Ευρώπη. Οι πλατφόρμες πώλησης διαδραματίζουν καθοριστικό ρόλο στις συνολικές επιλογές πτήσεων και παρέχουν ανταγωνιστικές τιμές. Οι διαδικτυακές πλατφόρμες που προσαρμόζονται άμεσα στο διαρκώς μεταβαλλόμενο τοπίο της αγοράς, υιοθετούν ψηφιακές καινοτομίες και που θέτουν σε προτεραιότητα τις ανάγκες των πελατών, αναμένεται να «ευδοκιμήσουν» στο μέλλον (MWR, 2024).

Στην αγορά ο ανταγωνισμός είναι υψηλός λόγω της παρουσίας αρκετών καθιερωμένων παικτών με παρόμοια προϊόντα. Αυτές οι εταιρείες χρησιμοποιούν διάφορες στρατηγικές όπως τη διαφοροποίηση προϊόντων, το επιθετικό μάρκετινγκ και την ηγεσία του κόστους για να αποκτήσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, με αποτέλεσμα οι εταιρείες να λειτουργούν με χαμηλά περιθώρια κέρδους. Επίσης η διαπραγματευτική ισχύς των αγοραστών στην αγορά είναι υψηλή, καθώς οι αγοραστές έχουν πολλές επιλογές και ως εκ τούτου μπορούν να απαιτήσουν χαμηλότερη τιμή από τους προμηθευτές (Borko, 2018). Επιπρόσθετα ένα σημαντικό ζήτημα είναι η κυβερνοασφάλεια, καθώς η αυξανόμενη εξάρτηση από ψηφιακές πλατφόρμες καθιστά τη βιομηχανία ευάλωτη σε παραβιάσεις δεδομένων και κυβερνοεπιθέσεις, απειλώντας τις πληροφορίες πελατών και τις οικονομικές συναλλαγές. Μια άλλη πρόκληση είναι η συνεχής ανάγκη για τεχνολογικές αναβαθμίσεις ώστε να συμβαδίζουν με τις εξελισσόμενες προσδοκίες των καταναλωτών και τις ρυθμιστικές απαιτήσεις, οι οποίες μπορεί να είναι δαπανηρές και πολύπλοκες. Η πολυπλοκότητα της ενσωμάτωσης νέων τεχνολογιών, όπως η τεχνητή νοημοσύνη και το blockchain, με τα υπάρχοντα συστήματα παλαιού τύπου δημιουργεί επίσης σημαντικές δυσκολίες. Επιπλέον, η σταθερότητα της αγοράς μπορεί να επηρεαστεί από διακυμάνσεις στην παγκόσμια ταξιδιωτική ζήτηση, οι οποίες μπορεί να προκληθούν από πολλούς λόγους όπως για παράδειγμα από οικονομικές υφέσεις ή την πρόσφατη πανδημία (Spherical Insights, 2024).

Η διείσδυση στην αγορά θα αυξηθεί με την αύξηση του αριθμού των στρατηγικών συμμαχιών. Αρκετές συγχωνεύσεις και εξαγορές έχουν πραγματοποιηθεί τα τελευταία πέντε χρόνια. Για παράδειγμα, τον Ιανουάριο του 2020, η eDreams ODIGEO ανακοίνωσε ότι θα συνάψει συμφωνία αγοράς με την RoamAmore Inc. Ομοίως, τον Ιούλιο του 2020, η Lastminute.com ανακοίνωσε ότι θα εξαγόραζε το iTraveller.com για να επεκταθεί στην ινδική αγορά. Τέτοιοι παράγοντες αναμένεται να τροφοδοτήσουν την ανάπτυξη της διαδικτυακής αγοράς υπηρεσιών ταξιδιωτικών κρατήσεων (Technavio, 2024). Επίσης οι προαναφερθείσες εταιρείες συγκαταλέγονται στις πέντε με την μεγαλύτερη αύξηση εσόδων (με βάση τα στοιχεία πριν την πανδημία) (Walker, 2024) και με σημαντικά μερίδια στην ευρωπαϊκή αγορά (Mordor Intelligence, 2024). Το 2024 η πλατφόρμα πτήσεων Etraveli Group εισήγαγε ένα προϊόν fintech για να βοηθήσει στην καταπολέμηση της διαδικτυακής απάτης (Fox, 2024). Σύμφωνα με τον Διευθύνοντα Σύμβουλο της Etraveli Group η πλατφόρμα κατέχει το 10% του παγκόσμιου μεριδίου αγοράς κράτησης εισιτηρίων των διαδικτυακών ταξιδιωτικών πρακτορείων και η παρουσία της είναι ισχυρότερη στην Ευρώπη (Schaal, 2023).

Ο στόχος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι η χρήση χρηματοοικονομικών δεδομένων για την αξιολόγηση της τρέχουσας και προηγούμενης απόδοσης μιας επιχείρησης και για την αξιολόγηση της βιωσιμότητάς της. Η ανάλυση των προοπτικών μιας επιχείρησης εστιάζει στην πρόβλεψη του μέλλοντος της επιχείρησης και είναι το τελευταίο βήμα στην επιχειρηματική ανάλυση. Δύο βήματα στην αποτίμηση είναι η πρόβλεψη και η αποτίμηση των οικονομικών καταστάσεων (Paleru et al., 2013). Η αποτίμηση είναι χρήσιμη σε ένα ευρύ φάσμα εργασιών. Ο ρόλος που παίζει, ωστόσο, είναι διαφορετικός σε διαφορετικές αρένες και συνήθως σχετίζεται με την διαχείριση χαρτοφυλακίου, την ανάλυση εξαγορών και την χρηματοοικονομική επιχειρήσεων. Η αξία μιας επιχείρησης μπορεί να σχετίζεται άμεσα με τις αποφάσεις που λαμβάνει (για τις επενδύσεις που πραγματοποιεί, για τον τρόπο με τον οποίο τα χρηματοδοτείται και για τη μερισματική πολιτική της). Η κατανόηση αυτής της σχέσης είναι το κλειδί για τη λήψη αποφάσεων που αυξάνουν την αξία (Damodaran, 2012). Η αποτίμηση μιας επιχείρησης είναι ζωτικής σημασίας στον επιχειρηματικό κόσμο, παρέχοντας πληροφορίες για την αξία της και καθοδηγούν σημαντικές οικονομικές αποφάσεις. Η αποτίμηση είναι χρήσιμη σε διάφορες περιπτώσεις, όπως η αγορά ή η πώληση της επιχείρησης, στις συγχωνεύσεις και τις εξαγορές, στην πραγματοποίηση επενδύσεων, στον προγραμματισμό και τον μελλοντικό σχεδιασμό (Accounting Weekly, 2024).

Στην ταχέως αναπτυσσόμενη αγορά της κράτησης αεροπορικών εισιτηρίων από διαδικτυακές πλατφόρμες είναι σημαντικό να αναλυθούν χρηματοοικονομικά και να αποτιμηθούν εταιρείες που ηγούνται στην αγορά. Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι η ανάλυση και η αποτίμηση τριών πλατφορμών κράτησης εισιτηρίων και συγκεκριμένα της Etraveli Group AB, της eDreams ODIGEO και της Lastminute.com. Η χρηματοοικονομική ανάλυση βασίζεται στα δημοσιοποιημένα οικονομικά στοιχεία των τριών εταιρειών της τελευταίας πενταετίας και βάσει αυτών καθώς και των μελλοντικών προοπτικών γίνεται η μελλοντική πρόβλεψη των ταμειακών ροών, των κινδύνων και της αποτίμησης των επιχειρήσεων. Ο καθορισμός της αξίας τους μπορεί να παράσχει χρήσιμη πληροφόρηση για τις εξελίξεις στον κλάδο και τους επενδυτές.

Κεφάλαιο 2: Ο κλάδος κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων

2.1 Ιστορικό των συστημάτων αεροπορικών κρατήσεων

Από την έναρξή τους, τα συστήματα κρατήσεων αεροπορικών εταιρειών έχουν διαμορφώσει σημαντικά τον τρόπο με τον οποίο ταξιδεύουμε και καθώς η τεχνολογία αναπτύσσεται, εξελίσσονται ώστε να είναι πιο γρήγορα και πιο φιλικά προς τον χρήστη. Αρχικά την δεκαετία του 1940 οι αεροπορικές εταιρείες χρησιμοποιούσαν μη αυτόματες μεθόδους για την παρακολούθηση κρατήσεων, με την τήρηση μεγάλων βιβλίων σε φυσική μορφή. Το 1946 η American Airlines εγκατέστησε το πρώτο αυτοματοποιημένο σύστημα κρατήσεων που ονομάζεται Electromechanical Reservisor. Ακολούθησε το Magnetronic Reservisor, το οποίο περιελάμβανε προσωρινή αποθήκευση βασισμένη σε μαγνητικό τύμπανο. Αν και καινοτόμο για την εποχή του το σύστημα απαιτούσε τον χειρισμό από ανθρώπους για αναζητήσεις, καθιστώντας τη διαδικασία χρονοβόρα. Τη δεκαετία του 1960 η American Airlines και η IBM παρουσίασαν το SABRE (Semi-Automatic Business Research Environment), το πρώτο ηλεκτρονικό σύστημα κρατήσεων σε πραγματικό χρόνο. Σύντομα έγινε το μεγαλύτερο σύστημα στον κόσμο επεξεργασίας δεδομένων των πολιτών από ιδιωτικούς φορείς, φέρνοντας επανάσταση στον κλάδο με την άμεση πρόσβαση σε πληροφορίες πτήσεων και κρατήσεις. Τα επόμενα έτη ακολούθησαν και άλλες αεροπορικές εταιρείες, όπως η United Airlines που το 1962 δημιούργησε το Apollo Reservation System και η Delta Air Lines με το PARS(Programmed Airline Reservation System) το 1971 (Christopherson, 2024).

Ενώ αρχικά το Apollo προοριζόταν μόνο για την κράτηση πτήσεων της United από το 1976 η εταιρεία άρχισε να το προσφέρει και σε ταξιδιωτικούς πράκτορες. Στην συνέχεια και τα συστήματα SABRE, PARS και DATAS (της Delta Air Lines) έγιναν διαθέσιμα στους ταξιδιωτικούς πράκτορες, επεκτείνοντας την πρόσβαση πέρα από τις εσωτερικές λειτουργίες των αεροπορικών εταιρειών. Επίσης, το ίδιο έτος η Videcom International, σε συνεργασία με τις British Airways, British Caledonian και CCL, κυκλοφόρησε το Travicom, το πρώτο σύστημα κρατήσεων πολλαπλής πρόσβασης στον κόσμο, επιτρέποντας στους πράκτορες και τις αεροπορικές εταιρείες να επικοινωνούν μέσω μιας κοινής γλώσσας διανομής (Christopherson, 2024). Την δεκαετία του 1970 όλες οι μεγάλες αεροπορικές εταιρείες παρείχαν τα CRS (Computerized Reservation System)

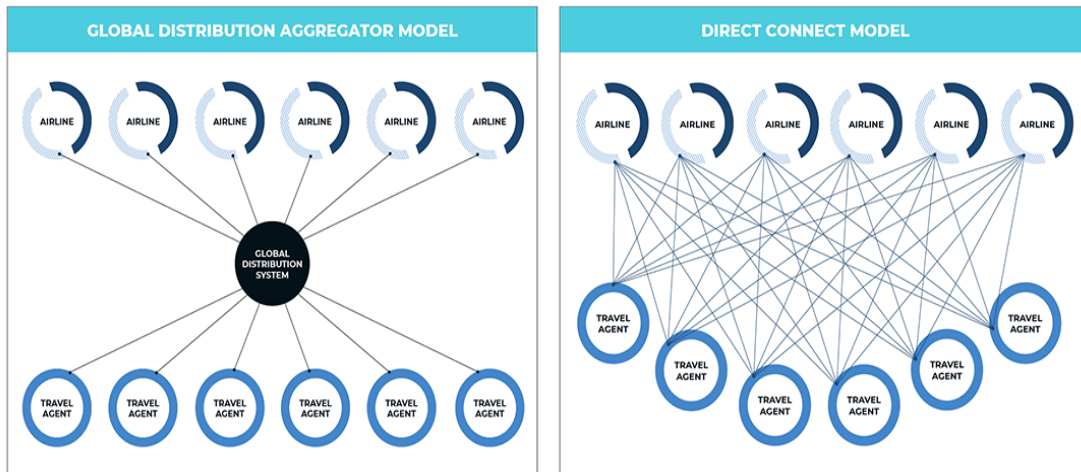
που παρείχαν και στους ταξιδιωτικούς πράκτορες. Αρχικά οι ταξιδιωτικοί πράκτορες μπορούσαν χειροκίνητα να ελέγχουν τις κρατήσεις για τις προγραμματισμένες πτήσεις και τις τιμές. Οι πάροχοι CRS με την σύναψη μακροχρόνιων συμβάσεων με τους ταξιδιωτικούς πράκτορες και έναντι μηνιαίας συνδρομής, τους παρείχαν το απαραίτητο υλικό εξοπλισμού υπολογιστών, την εγκατάσταση, το λογισμικό και την εκπαίδευση (Travelpro, 2020).

Έως το 1978 η αεροπορική βιομηχανία στις ΗΠΑ ρυθμιζόταν από το κράτος. Με την ψήφιση της Airline Deregulation Act και την απελευθέρωση της αγοράς οι αεροπορικές εταιρείες έπρεπε να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους για να μπορέσουν να λειτουργήσουν ανταγωνιστικά στην ελεύθερη αγορά. Έτσι έπρεπε να δημιουργηθούν συστήματα τα οποία να διευκολύνουν τις αεροπορικές εταιρείες να διαχειρίζονται την λειτουργία τους ολιστικά και να καλύπτουν τα ανάγκες των πελατών από την αρχική κράτηση των θέσεων έως και την ολοκλήρωση της πτήσης (Travelpro, 2020).

Με την εδραίωση των CRS οι ταξιδιωτικοί πράκτορες είχαν την ανάγκη πρόσβασης σε όλες τις πληροφορίες των αεροπορικών εταιρειών και όχι σε κάθε μια μεμονωμένα (ανάλογα με την συμφωνία που είχαν κάνει). Έτσι δημιουργήθηκαν τα συστήματα δικτύου GDS (Global Distribution System) τα οποία συνέδεαν τις υπηρεσίες πολλαπλών πωλητών με τον τελικό καταναλωτή ή τους ταξιδιωτικούς πράκτορες για την απευθείας κράτηση των θέσεων. Έως το τέλος της δεκαετίας του 1990 και με την ανάπτυξη του διαδικτύου τα GDS εξειδικεύτηκαν και δημιούργησαν ένα κλάδο εξειδικευμένων ταξιδιωτικών διανομών για πολλούς τύπους σχετικών υπηρεσιών (Travelpro, 2020). Τα συστήματα όπως το SABRE και το Apollo επεκτάθηκαν παγκοσμίως, επιτρέποντας σε ταξιδιωτικούς πράκτορες σε όλο τον κόσμο να έχουν πρόσβαση στα δρομολόγια και τους ναύλους πολλών αεροπορικών εταιρειών. Οι σημαντικότεροι πάροχοι GDS ήταν οι SABRE, Galileo (αρχικά Apollo) και Amadeus (Christopherson, 2024).

Όπως φαίνεται από τα παρακάτω σχήματα, το όφελος της συνάθροισης μέσω ενός παγκόσμιου συστήματος διανομής είναι τεράστιο, επιτρέποντας στη βιομηχανία να κόψει τον μπερδεμένο γόρδιο δεσμό των άμεσων συνδέσεων που θα υπήρχε χωρίς αυτό.

Σχήμα 1: Ο ρόλος των συστημάτων GDS



Πηγή: Seth Borko, (2018), <https://research.skift.com/report/the-state-of-airline-distribution-2018/>

Την δεκαετία του 2020 οι αερομεταφορείς χαμηλού κόστους ανέπτυξαν απλούστερα, πιο οικονομικά συστήματα κρατήσεων, προσαρμοσμένα στα επιχειρηματικά τους μοντέλα, όπως αυτά της Southwest Airlines στις ΗΠΑ και της Ryanair στην Ευρώπη. Την δεκαετία του 2010 με την άνοδο των smartphones δημιουργήθηκαν εφαρμογές κρατήσεων για κινητά. Η τεχνολογία που βασίζεται στο cloud άρχισε να βελτιώνει την επεκτασιμότητα και την αξιοπιστία αυτών των συστημάτων. Την τρέχουσα δεκαετία οι αεροπορικές εταιρείες άρχισαν να ενσωματώνουν την τεχνητή νοημοσύνη και τη μηχανική εκμάθηση για να εξατομικεύσουν τις εμπειρίες των πελατών, να προβλέψουν τη ζήτηση και να βελτιστοποιήσουν τη διαχείριση των τιμών και των εισιτηρίων (Christopherson, 2024).

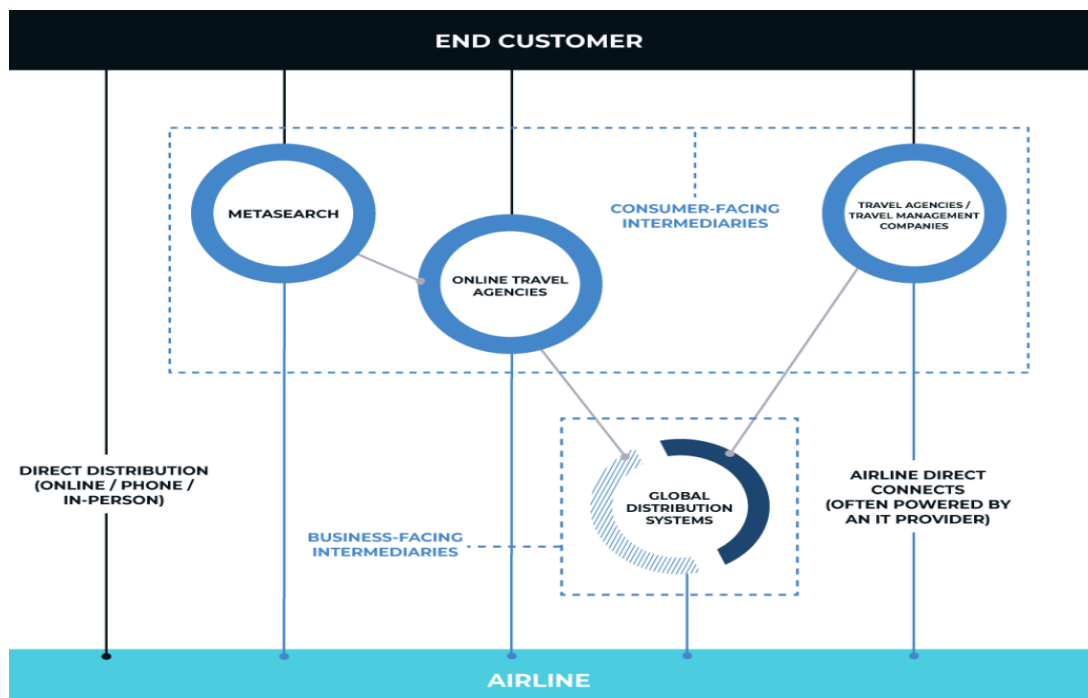
Από τις δεκαετίες 1950 και 1960 που αναπτύχθηκαν τα πρώτα συστήματα κράτησης αεροπορικών εισιτηρίων έως σήμερα τα συστήματα έχουν εξελιχθεί σημαντικά. Οι πτυχές των συστημάτων είναι πολλές και δεν περιορίζονται μόνο σε αυτά που βλέπει ο πελάτης (εφαρμογές κράτησης, ιστότοποι, κλπ), αλλά επεκτείνονται πολύ περισσότερο (προγραμματισμός, απογραφή, κλπ) και όλα θα πρέπει να λειτουργούν ομαλά ώστε να μην δημιουργούνται προβλήματα. Κάθε μέρος του συστήματος είναι ένα μικρό κομμάτι σε μια πολύ ευαίσθητη μηχανή. Στο παρελθόν έχουν υπάρξει σημαντικά προβλήματα στην λειτουργία των συστημάτων κρατήσεων και οι εταιρείες προσπαθούν να δημιουργούν καλύτερες δικλείδες ασφαλείας για την ομαλή λειτουργία τους. Παρά τα όποια προβλήματα, η τεχνολογία συνεχίζει να βελτιώνεται και οι επιβάτες απολαμβάνουν την εξέλιξη αυτών των συστημάτων (Davis, 2016).

2.2 Η αγορά και διακρίσεις

Οι αεροπορικές εταιρείες αποτελούν κρίσιμο μέρος της παγκόσμιας υποδομής μεταφορών με την διακίνηση δισεκατομμυρίων επιβατών. Οι αεροπορικές εταιρείες μπορούν να απευθύνονται απευθείας στον πελάτη με διάφορους τρόπους. Σήμερα, μεγάλο μερίδιο αυτών των άμεσων πωλήσεων προέρχεται από διαδικτυακούς ιστότοπους. Αλλά το άμεσο κανάλι μπορεί επίσης να περιλαμβάνει τηλεφωνικά κέντρα, φυσικά εκδοτήρια εισιτηρίων ή τα εκδοτήρια εισιτηρίων των αεροπορικών εταιρειών εντός των αεροδρομίων. Εκτός από το κανάλι άμεσων πωλήσεων υπάρχει ένας μεγάλος ιστός διαμεσολαβητών, καθένας από τους οποίους δραστηριοποιείται για την καλύτερη εξυπηρέτηση των πελατών. Για παράδειγμα, τα διαδικτυακά ταξιδιωτικά γραφεία είναι μεγάλοι συγκεντρωτές που εξυπηρετούν κυρίως ταξιδιώτες αναψυχής, αλλά όλο και περισσότερο συνεργάζονται και με επιχειρήσεις. Οι ιστότοποι Metasearch χρησιμεύουν ως τροφοδότες που διοχετεύουν την επισκεψιμότητα είτε σε διαδικτυακά ταξιδιωτικά γραφεία (OTAs - Online Travel Agencies), είτε σε ιστότοπους είτε με απευθείας κρατήσεις από τις αεροπορικές εταιρείες (Borko, 2018).

Επίσης υπάρχει και η αγορά εκτός διαδικτύου όπου δραστηριοποιούνται τα παραδοσιακά ταξιδιωτικά πρακτορεία που συνεχίζουν να διαδραματίζουν μεγάλο ρόλο στις αναδυόμενες αγορές, ενώ οι εταιρείες διαχείρισης ταξιδιών εξυπηρετούν μεγάλους εταιρικούς ταξιδιωτικούς λογαριασμούς. Κάθε ένα από αυτά τα κανάλια στοχεύει πελάτες σε εξειδικευμένες αγοραστικές συμπεριφορές, συμπεριλαμβανομένων των επιχειρήσεων, και διαφορετικούς προϋπολογισμούς. Εκτός από τους διαμεσολαβητές που σχετίζονται με τους πελάτες, τα παγκόσμια συστήματα διανομής εισιτηρίων είναι back-end αθροιστές αποθεμάτων και παίζουν μεγάλο ρόλο «παρασκηνιακά» για να ενεργοποιήσουν την απογραφή ταξιδιωτικών γραφείων (εκτός σύνδεσης και online) και εταιρειών διαχείρισης ταξιδιών. Παρακάτω, παρουσιάζεται ένα απλοποιημένο σχήμα με τους σημαντικότερους παίκτες στη διανομή αεροπορικών εταιρειών και πως συνδέονται μεταξύ τους (Borko, 2018).

Σχήμα 2: Απλοποιημένος χάρτης των συνδέσεων διανομής αεροπορικών εισιτηρίων



Πηγή: Seth Borko, (2018), <https://research.skift.com/report/the-state-of-airline-distribution-2018/>

Η αυξανόμενη χρήση διαδικτυακών πλατφορμών για τις κρατήσεις αναδιαμορφώνει την αγορά του συστήματος έκδοσης αεροπορικών εισιτηρίων, προσφέροντας μεγαλύτερη ευκολία και προσβασιμότητα στους ταξιδιώτες. Αυτές οι πλατφόρμες, συμπεριλαμβανομένων ιστοτόπων αεροπορικών εταιρειών, εφαρμογών για κινητά και διαδικτυακών ταξιδιωτικών γραφείων (OTAs), έχουν γίνει τα κύρια κανάλια για την κράτηση πτήσεων, μειώνοντας την ανάγκη για παραδοσιακούς ταξιδιωτικούς πράκτορες. Οι βελτιωμένες διεπαφές χρήστη, η τιμολόγηση σε πραγματικό χρόνο και οι εξατομικευμένες επιλογές κάνουν τις διαδικτυακές κρατήσεις πιο ελκυστικές, ειδικά για καταναλωτές με γνώσεις τεχνολογίας. Η στροφή προς τις ψηφιακές κρατήσεις καθοδηγείται από τη ζήτηση για απρόσκοπτες, ανέπαφες συναλλαγές, μια τάση που επιταχύνθηκε από την πανδημία Covid-19. Επιπλέον, η ενσωμάτωση της τεχνητής νοημοσύνης και των αναλύσεων μεγάλων δεδομένων (big data analytics) επιτρέπει σε αυτές τις πλατφόρμες να προσφέρουν προσαρμοσμένες προτάσεις, δυναμικές τιμές και στοχευμένες προωθήσεις, ενισχύοντας περαιτέρω τη δημοτικότητά τους. Αυτή η τάση αναμένεται να συνεχιστεί, τροφοδοτώντας την ανάπτυξη στην αγορά του συστήματος αεροπορικών εισιτηρίων (Spherical Insights, 2024).

Η παγκόσμια αγορά συστήματος έκδοσης αεροπορικών εισιτηρίων μπορεί να τμηματοποιηθεί με βάση το προϊόν/τύπο, την εφαρμογή, την ανάπτυξη και τον τελικό χρήστη (Verified Market Reports, 2024).

Τμηματοποίηση με βάση το προϊόν/τύπο

- Υπηρεσίες βασισμένες στο νέφος (cloud): Το σύστημα έκδοσης αεροπορικών εισιτηρίων που βασίζεται στο νέφος είναι ο πιο δημοφιλής τύπος συστήματος έκδοσης εισιτηρίων στην αγορά. Αυτό το σύστημα δίνει τη δυνατότητα στους πελάτες να κάνουν online κράτηση εισιτηρίων χωρίς να χρειάζεται να επικοινωνήσουν απευθείας με μια αεροπορική εταιρεία. Το σύστημα φιλοξενείται στο cloud και έχει τη δυνατότητα να χειρίζεται μεγάλους όγκους συναλλαγών γρήγορα και αποτελεσματικά. Επιτρέπει επίσης την ενσωμάτωση αεροπορικών εταιρειών και υπηρεσιών τρίτων, όπως προγράμματα συχνών επιβατών, προσθήκη αποσκευών και ταξιδιωτική ασφάλιση.
- Υπηρεσίες εγκαταστημένες στις αεροπορικές εταιρείες: Το σύστημα αυτό εγκαθίσταται και λειτουργεί απευθείας από την αεροπορική εταιρεία. Το σύστημα έχει περιορισμένη χωρητικότητα και οι πελάτες πρέπει να επικοινωνήσουν απευθείας με την αεροπορική εταιρεία για την κράτηση εισιτηρίων. Καθώς το σύστημα αναπτύσσεται και λειτουργεί εντός των εγκαταστάσεων της αεροπορικής εταιρείας, η αεροπορική εταιρεία έχει τον πλήρη έλεγχο και μπορεί να προσαρμόσει το σύστημα σύμφωνα με τις ανάγκες της. Επιπλέον, το σύστημα μπορεί να χειριστεί συναλλαγές με προηγμένες απαιτήσεις ασφαλείας και μπορεί επίσης να ενσωματωθεί με υπηρεσίες τρίτων.

Τμηματοποίηση με βάση την εφαρμογή

- Γραφεία έκδοσης αεροπορικών εισιτηρίων: Τα γραφεία έκδοσης αεροπορικών εισιτηρίων είναι οργανισμοί ή επιχειρήσεις που ενεργούν ως μεσάζοντες μεταξύ αεροπορικών εταιρειών και πελατών. Παρέχουν στους πελάτες έναν αποτελεσματικό και βολικό τρόπο για να κλείσουν αεροπορικά εισιτήρια. Πολλά πρακτορεία έκδοσης αεροπορικών εισιτηρίων προσφέρουν επίσης σχετικές υπηρεσίες, όπως πακέτα διακοπών και κρατήσεις ενοικίασης αυτοκινήτων.
- Αεροπορικές εταιρείες: Οι αερομεταφορείς είναι οι εταιρείες ή οι οργανισμοί που παρέχουν υπηρεσίες αεροπορικών μεταφορών για επιβάτες, αλληλογραφία και φορτία. Αυτοί οι οργανισμοί συνήθως κατέχουν και εκτελούν πτήσεις και είναι

υπεύθυνοι για την εκπαίδευση πιλότων, τον προγραμματισμό, τη συντήρηση και για όλα τα άλλα καθήκοντα που σχετίζονται με τις αεροπορικές μεταφορές.

- Εταιρείες διαχείρισης ταξιδιών: Οι εταιρείες διαχείρισης ταξιδιών είναι ταξιδιωτικά γραφεία που ειδικεύονται σε λύσεις ταξιδιών για εταιρείες και επαγγελματίες. Παρέχουν στους πελάτες μια ολοκληρωμένη σειρά υπηρεσιών για τα ταξιδιωτικά τους σχέδια, συμπεριλαμβανομένων κρατήσεων πτήσεων, ξενοδοχείων και χερσαίων μεταφορών. Επιπλέον, πολλές εταιρείες διαχείρισης ταξιδιών παρέχουν επίσης πρόσθετες υπηρεσίες, όπως βοήθεια για έκδοση βίζας και συμβουλευτικές υπηρεσίες.

Τμηματοποίηση ανά υποδομή / ανάπτυξη

- Public Cloud: Το δημόσιο νέφος αναφέρεται σε ένα είδος συστήματος έκδοσης αεροπορικών εισιτηρίων που φιλοξενείται στη δημόσια υποδομή νέφους και είναι προσβάσιμο σε οποιονδήποτε έχει σύνδεση στο διαδίκτυο. Αυτός ο τύπος αρχιτεκτονικής επιτρέπει στην αεροπορική εταιρεία να αναπτύξει το σύστημα έκδοσης εισιτηρίων με ελάχιστο κόστος και πολυπλοκότητα, καθώς ο πάροχος νέφους διαχειρίζεται την υποδομή και τους πόρους του. Επίσης προσφέρει επεκτασιμότητα και βελτιώσεις στο σύστημα έκδοσης αεροπορικών εισιτηρίων.
- Private Cloud: Το ιδιωτικό νέφος αναφέρεται σε έναν τύπο συστήματος έκδοσης αεροπορικών εισιτηρίων που φιλοξενείται στην ιδιωτική υποδομή νέφους που ανήκει και διαχειρίζεται ένας μόνο οργανισμός. Αυτός ο τύπος αρχιτεκτονικής παρέχει αυξημένο έλεγχο στο περιβάλλον φιλοξενίας, επιτρέποντας βελτιωμένο έλεγχο ασφάλειας και πρόσβασης σε πόρους. Επίσης επιτρέπει καλύτερη επεκτασιμότητα και εφαρμογή αναβαθμίσεων του συστήματος έκδοσης εισιτηρίων.
- Hybrid Cloud: Το υβριδικό νέφος αναφέρεται σε έναν τύπο συστήματος έκδοσης αεροπορικών εισιτηρίων που συνδυάζει τα οφέλη τόσο του δημόσιου όσο και του ιδιωτικού cloud. Με αυτόν τον τύπο αρχιτεκτονικής, οι αεροπορικές εταιρείες μπορούν να φιλοξενούν και να διαχειρίζονται διαφορετικά στοιχεία του συστήματος έκδοσης εισιτηρίων τους σε πολλαπλά περιβάλλοντα νέφους, επιτρέποντάς τους να επωφεληθούν από την ευελιξία και τη σχέση κόστους-αποτελεσματικότητας του δημόσιου cloud και την ασφάλεια και τον έλεγχο του ιδιωτικού cloud.

Τμηματοποίηση με βάση τον τελικό καταναλωτή

- **Επαγγελματίες ταξιδιώτες:** Οι επαγγελματίες ταξιδιώτες συνήθως κάνουν κράτηση για τις πτήσεις και τα εισιτήριά τους μέσω ενός εταιρικού συστήματος διαχείρισης ταξιδιών. Αυτά τα συστήματα τους επιτρέπουν να κάνουν κρατήσεις γρήγορα και εύκολα και να αποκτούν πρόσβαση σε μειωμένες τιμές μέσω εταιρικών συμφωνιών. Οι επαγγελματίες ταξιδιώτες μπορεί επίσης να απαιτούν υπηρεσίες που σχετίζονται με ταξίδια, όπως διαμονή σε ξενοδοχείο, ενοικίαση αυτοκινήτου και γεύματα. Οι αεροπορικές εταιρείες μπορούν να προωθήσουν τις υπηρεσίες τους σε επαγγελματίες ταξιδιώτες απευθείας μέσω ηλεκτρονικού ταχυδρομείου και εταιρικών εκδηλώσεων.
- **Ταξιδιώτες αναψυχής:** Οι ταξιδιώτες αναψυχής είναι πιο πιθανό να κλείσουν τα αεροπορικά εισιτήρια και τις πτήσεις τους μέσω διαδικτυακών ταξιδιωτικών πρακτορείων. Τέτοια πρακτορεία παρέχουν στους ταξιδιώτες την ευκολία να μπορούν να συγκρίνουν και να κάνουν κράτηση εισιτηρίων από πολλές αεροπορικές εταιρείες ταυτόχρονα. Οι ταξιδιώτες αναψυχής μπορούν επίσης να επωφεληθούν από προγράμματα επιβράβευσης και εκπτώσεις στις τιμές των εισιτηρίων. Οι ταξιδιώτες αναψυχής μπορεί επίσης να χρειαστούν υποστήριξη από τις αεροπορικές εταιρείες για τον προγραμματισμό των ταξιδιών τους, όπως συμβουλές για τα καλύτερα δρομολόγια, τις πιο οικονομικές ώρες πτήσης και άλλες πληροφορίες σχετικά με τους προορισμούς.

2.3 Το μέγεθος και οι εξελίξεις στον κλάδο

Η ηλεκτρονική κράτηση αεροπορικών εταιρειών είναι η διαδικασία κράτησης και αγοράς αεροπορικών εισιτηρίων ή υπηρεσιών πτήσης μέσω πλατφορμών ή ιστοσελίδων που βασίζονται στο διαδίκτυο. Επιτρέπει στους ταξιδιώτες να περιηγούνται, να συγκρίνουν και να επιλέγουν από μια ποικιλία επιλογών πτήσεων, συμπεριλαμβανομένων δρομολογίων, αεροπορικών εταιρειών, ημερομηνιών αναχώρησης και κόστους εισιτηρίων, όλα από τους υπολογιστές, τα κινητά τηλέφωνα ή τα tablet τους. Οι διαδικτυακές πλατφόρμες κρατήσεων αεροπορικών εταιρειών προσφέρουν συνήθως μια φιλική προς τον χρήστη διεπαφή όπου οι ταξιδιώτες μπορούν να εισάγουν τις

ταξιδιωτικές προτιμήσεις τους, όπως προορισμό, ημερομηνίες ταξιδιού, κατηγορία υπηρεσίας και αριθμό επιβατών, για να αναζητήσουν διαθέσιμες πτήσεις. Πολλές διαδικτυακές πλατφόρμες κρατήσεων προσφέρουν επίσης πρόσθετες υπηρεσίες και δυνατότητες, όπως επιλογή θέσεων, ταξιδιωτική ασφάλιση, μεταφορές από το αεροδρόμιο και επιλογές διαμονής, για να βελτιώσουν τη συνολική ταξιδιωτική εμπειρία (Verified Market Research, 2024).

Το μέγεθος της αγοράς παγκοσμίως της πλατφόρμας κρατήσεων μέσω διαδικτύου αποτιμήθηκε σε \$210,8 δισεκατομμύρια το 2023 και εκτιμάται ότι θα καταγράψει ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης άνω του 7,5% μεταξύ 2024 και 2032. Ο ψηφιακός μετασχηματισμός και οι τεχνολογικές εξελίξεις στον κλάδο των αεροπορικών εταιρειών έχουν καθοριστική σημασία για την ανάπτυξη των διαδικτυακών κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων μέσω πλατφορμών. Η τεχνητή νοημοσύνη ενισχύει την εξατομίκευση και βελτιώνει την εμπειρία των πελατών, προσφέροντας προσαρμοσμένες επιλογές πτήσεων και τιμολόγηση (GMI, 2024).

Σχήμα 3: Παγκόσμια αγορά διαδικτυακών πλατφορμών κρατήσεων εισιτηρίων

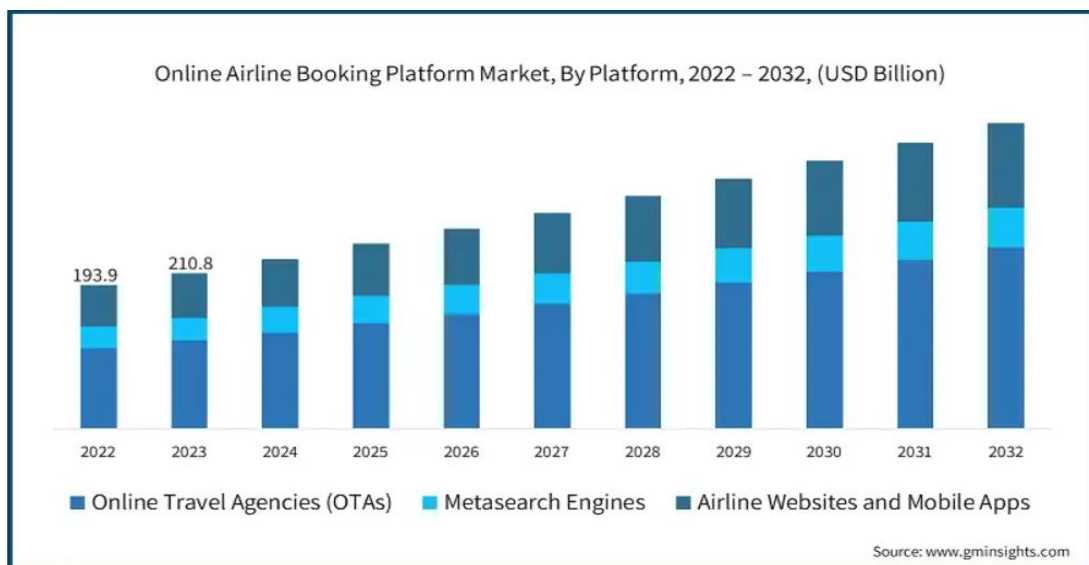


Πηγή: GMI, (2024), <https://www.gminsights.com/industry-analysis/online-airline-booking-platform-market>

Με βάση τις πλατφόρμες, η αγορά χωρίζεται σε διαδικτυακά ταξιδιωτικά γραφεία, μηχανές μετα-αναζήτησης, ιστότοπους αεροπορικών εταιρειών και εφαρμογές για κινητά. Η αγορά πλατφόρμας διαδικτυακών ταξιδιωτικών πρακτορείων το 2023 κατείχε μερίδιο αγοράς άνω του 55%. Η αγορά επηρεάζεται σημαντικά από τις λειτουργίες και τις καινοτομίες των διαδικτυακών ταξιδιωτικών γραφείων. Οι OTAs (Online Travel

Agencies) ενισχύουν τις εφαρμογές τους για κινητά για να καλύψουν τον αυξανόμενο αριθμό χρηστών που προτιμούν να κάνουν κράτηση πτήσεων μέσω smartphone. Οι OTAs χρησιμοποιούν δυναμικά μοντέλα τιμολόγησης για τη βελτιστοποίηση των εσόδων και την προσφορά ανταγωνιστικών τιμών στους πελάτες. Οι τιμές προσαρμόζονται συνεχώς σε πραγματικό χρόνο ανάλογα με τις συνθήκες προσφοράς και ζήτησης (GMI, 2024).

Σχήμα 4: Ανάλυση αγοράς πλατφόρμας διαδικτυακών κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων ανά είδος πλατφόρμας



Πηγή: GMI, (2024), <https://www.gminsights.com/industry-analysis/online-airline-booking-platform-market>

Το 2023 η Βόρεια Αμερική κυριάρχησε στην αγορά της διαδικτυακής πλατφόρμας κρατήσεων αεροπορικών εταιρειών με περίπου 35% του μεριδίου εσόδων. Σημαντικές εταιρείες OTAs, όπως η Expedia, η Booking.com και η Priceline, συνεχίζουν να κυριαρχούν στην αγορά, προσφέροντας ένα ευρύ φάσμα επιλογών πτήσεων και ταξιδιωτικών υπηρεσιών. Η ταχεία ψηφιοποίηση και η βελτίωση της μεσαίας τάξης στην περιοχή της Ασίας-Ειρηνικού αναδεικνύονται σημαντικές κινητήριες δυνάμεις για την ανάπτυξη της αγοράς. Επιπλέον, οι διαφορετικοί ταξιδιωτικοί προορισμοί της περιοχής, τα πολιτιστικά αξιοθέατα και οι επιχειρηματικές ευκαιρίες τονώνουν περαιτέρω τη ζήτηση για ταξίδια. Παρέχοντας οικονομικά αποδοτικές και προσβάσιμες ταξιδιωτικές λύσεις, οι διαδικτυακές πλατφόρμες αξιοποιούν την ακμάζουσα ταξιδιωτική αγορά του προϋπολογισμού στην Ασία-Ειρηνικό (GMI, 2024).

Στην Ευρώπη υπάρχει ένα εκτεταμένο δίκτυο αεροδρομίων και αεροπορικών εταιρειών που εξυπηρετούν διαφορετικούς προορισμούς και οι ταξιδιώτες αναζητούν αποτελεσματικές και απρόσκοπτες λύσεις κρατήσεων. Οι διαδικτυακές πλατφόρμες εκμεταλλεύονται αυτή τη ζήτηση προσφέροντας ολοκληρωμένες επιλογές διαδρομών, ανταγωνιστικές τιμές και βολικές διαδικασίες κράτησης. Παρέχοντας πρόσβαση σε ένα ευρύ φάσμα ταξιδιωτικών επιλογών σε όλη την Ευρώπη, οι διαδικτυακές πλατφόρμες εξυπηρετούν τους διαφορετικούς και απαιτητικούς ταξιδιώτες της ηπείρου, δημιουργώντας την βάση για την ανάπτυξη στην αγορά της διαδικτυακής πλατφόρμας κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων (GMI, 2024). Η αγορά στην Ευρώπη είναι άκρως ανταγωνιστική με την ύπαρξη διαφόρων εταιρειών να προσφέρουν υπηρεσίες κράτησης αεροπορικών εισιτηρίων. Για τις εταιρείες αυτές η πανδημία ήταν μια πρόκληση, στην οποία όμως οι εταιρείες ανταποκρίθηκαν επιδεικνύοντας ανθεκτικότητα και προσαρμοστικότητα (MWR, 2024).

Η αγορά της Ευρώπης είναι διαφοροποιημένη με διαφορετικές ταξιδιωτικές τάσεις και προτιμήσεις μεταξύ των χωρών. Στις χώρες της Δυτικής Ευρώπης, όπως το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γερμανία, η Γαλλία και η Ισπανία δραστηριοποιούνται οι κύριοι μεσάζοντες στην διαδικτυακή ταξιδιωτική αγορά, εξυπηρετώντας μεγάλο μερίδιο ταξιδιωτών, βασιζόμενοι σε προηγμένες ψηφιακές υποδομές και έχοντας μεγάλη εμπειρία. Στις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης όπως η Πολωνία, η Τσεχία και η Ουγγαρία, λόγω της ραγδαίας διείσδυσης του διαδικτύου και της αυξανόμενης προτίμησης των ταξιδιωτών, για διαδικτυακές κρατήσεις παρατηρείται ραγδαία αύξηση. Τέλος στις χώρες της Νότιας Ευρώπης, που είναι γνωστές για την τουριστική τους απήχηση, παρατηρείται μια σταθερή ανάπτυξη στις διαδικτυακές τουριστικές υπηρεσίες. Ο ανταγωνισμός στις πλατφόρμες κρατήσεων εισιτηρίων είναι υψηλός τόσο μεταξύ των ευρωπαϊκών εταιρειών όσο και με τις εταιρείες που κυριαρχούν στην παγκόσμια αγορά (MWR, 2024).

Το μέγεθος της ευρωπαϊκής διαδικτυακής ταξιδιωτικής αγοράς εκτιμάται σε \$89,22 δισεκατομμύρια το 2024 και αναμένεται να φτάσει τα \$131,94 δισεκατομμύρια έως το 2029, σημειώνοντας ετήσια άνοδο κατά 8,14% την περίοδο 2024-2029. Οι διαδικτυακές κρατήσεις προχωρούν ταχύτερα από τη συνολική αγορά, με το μεγαλύτερο μέρος της ανάπτυξης να προέρχεται από πλατφόρμες κινητής τηλεφωνίας προμηθευτών και ΟΤΑ. Στην Ευρώπη, η εστίαση στον τουρισμό θεωρείται ένας από τους βασικούς πυλώνες για την αύξηση της απασχόλησης και την ανάπτυξη χωρίς αποκλεισμούς. Οι πλατφόρμες μέσω κοινωνικής δικτύωσης έχουν αναδειχθεί ως μια εξέχουσα ευκαιρία μάρκετινγκ για διαδικτυακές ταξιδιωτικές εταιρείες τα τελευταία χρόνια. Δεδομένης της ευρείας κλίμακας

χρήσης των μέσων κοινωνικής δικτύωσης από τους καταναλωτές, οι προτιμήσεις και τα ενδιαφέροντά τους παρακολουθούνται εύκολα, κάτι που βοηθά τις ταξιδιωτικές εταιρείες να στοχεύουν εκείνες που είναι πιθανό να επιλέξουν ταξιδιωτικές εμπειρίες και που μπορούν επίσης να αντέξουν οικονομικά πακέτα ταξιδιών. Αυτοί οι παράγοντες προσφέρουν στις διαδικτυακές ταξιδιωτικές εταιρείες πολύ ολοκληρωμένες πληροφορίες σχετικά με τις επιθυμίες και τις συμπεριφορές των πελατών (Mordor Intelligence, 2024).

Κεφάλαιο 3: Ερευνητική Μεθοδολογία

3.1 Ερευνητικό σχέδιο

Σκοπός της παρούσας έρευνας είναι η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων τριών επιχειρήσεων του κλάδου των κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων. Η αποτίμηση μιας επιχείρησης μπορεί να γίνει για διάφορους λόγους, όπως για παράδειγμα η πώληση της επιχείρησης, μια συγχώνευση, η αξιολόγηση της πιστοληπτικής ικανότητας, ο μακροπρόθεσμος σχεδιασμός της χρηματοδότησης, κλπ. (Köseoğlu & Almeany, 2020). Τρέχον χαρακτηριστικό του κλάδου είναι η τάση συγχωνεύσεων και εξαγορών. Για παράδειγμα η Lastminute.com από το 2016 και μετά έχει πραγματοποιήσει τέσσερις εξαγορές (Tracxn, 2024) και η προσπάθεια εξαγοράς της Flugo Group Holdings AB (eTraveli) από την Booking Holdings το 2023 έναντι 1,6 δις ευρώ, η οποία μπλοκαρίστηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή γιατί θεωρήθηκε ότι η συγκεκριμένη συναλλαγή θα ενίσχυε περαιτέρω τη δεσπόζουσα θέση της Booking στην αγορά, οδηγώντας σε μείωση του ανταγωνισμού και σε αύξηση των τιμών (Market Screener, 2024). Εκτός από τον παραπάνω πρόδηλο λόγο η αποτίμηση μιας επιχείρησης είναι σημαντική γιατί είναι αναπόσπαστο μέρος ενός αποτελεσματικού σχεδιασμού και της διατήρησης της επιτυχίας της επιχείρησης. Ο προσδιορισμός της αξίας μιας επιχείρησης θα πρέπει να γίνεται περιοδικά, ώστε να χαράσσεται ένας σωστός και αποτελεσματικός σχεδιασμός, βάσει των παραγόντων που επηρεάζουν αυτή την αξία (Köseoğlu & Almeany, 2020).

Η διαδικασία της αποτίμησης αναφέρεται στις δραστηριότητες προσδιορισμού της εύλογης αξίας ενός περιουσιακού στοιχείου (Köseoğlu & Almeany, 2020). Για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας υπάρχουν διάφορες μέθοδοι και προσεγγίσεις, οι οποίες συνήθως οδηγούν σε διαφορετικά αποτελέσματα και εύρη εκτίμησης. Επομένως, η πραγματική αξία μιας επιχείρησης δεν καθορίζεται αντικειμενικά, αλλά είναι πάντα ένας συμβιβασμός διαφορετικών προσεγγίσεων αξιολόγησης, οι οποίες υποδεικνύουν ένα συγκεκριμένο εύρος αξίας της εταιρικής αξίας (Schmidlin, 2014). Η ερευνητική στρατηγική μιας ποσοτικής έρευνας μπορεί να διεξήχθη με τη χρήση δομημένης παρατήρησης (Saunders et al., 2019).

Οι έννοιες χρηματοοικονομική αξιολόγηση και αποτίμηση είναι διαφορετικές. Η πρώτη αναφέρεται στην ανάλυση της απόδοσης των περιουσιακών στοιχείων και η δεύτερη στον προσδιορισμό της οικονομικής αξίας του περιουσιακού στοιχείου (Köseoğlu & Almeany, 2020). Ο τύπος της παρούσας έρευνας, προσεγγίζοντάς τον από την προοπτική των στόχων της, είναι περιγραφικός, όσον αφορά την χρηματοοικονομική ανάλυση και διερευνητικός όσον αφορά την αποτίμηση. Μια ερευνητική μελέτη που χαρακτηρίζεται ως περιγραφική επιχειρεί να περιγράψει συστηματικά μια κατάσταση, πρόβλημα, φαινόμενο, υπηρεσία ή πρόγραμμα ή παρέχει πληροφορίες. Από την άλλη μεριά μια διερευνητική έρευνα πραγματοποιείται με στόχο να εξερευνήσει μια περιοχή ή ένα πεδίο (Kumar, 2011). Τα ευρήματα που αντλούνται από τη θεμελιώδη ανάλυση επιτρέπουν την διεξαγωγή συμπερασμάτων για το πώς έχει αναπτυχθεί μια εταιρεία μέχρι στιγμής. Όμως παράγοντες από ποικίλους τομείς, ιδιαίτερα ποιοτικούς, θα συμβάλουν στη μελλοντική της ανάπτυξη (Schmidlin, 2014).

3.2 Ερευνητικό δείγμα

Στην ποσοτική έρευνα η μελέτη περίπτωσης αναφέρεται στην έρευνα μιας μεμονωμένης περίπτωσης με σκοπό την αποκάλυψη σημαντικών χαρακτηριστικών για την φύση της. Το δείγμα της παρούσας έρευνας χαρακτηρίζεται ως δείγμα ευκολίας. Το δείγμα ευκολίας είναι αυτό που είναι διαθέσιμο στον ερευνητή λόγω της προσβασιμότητάς του. Στον τομέα της διοίκησης και των επιχειρήσεων τα δείγματα ευκολίας είναι πολύ κοινά (Bell et al., 2018). Ο στόχος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης είναι να αξιολογήσει την απόδοση μιας επιχείρησης στο πλαίσιο των δηλωμένων στόχων και της στρατηγικής της. Οι αναλύσεις οικονομικών καταστάσεων πραγματοποιούνται με απώτερο σκοπό τη λήψη μιας μελλοντικής απόφασης ή για την διεξαγωγή μιας ρητής πρόβλεψης, που μπορεί να λάβει την μορφή της εκτίμησης της αξίας της επιχείρησης. Η πιο πρακτική και κοινή προσέγγιση για την πρόβλεψη οικονομικών καταστάσεων είναι η στοχευμένη και περιεκτική ανάλυση των παρελθουσών οικονομικών καταστάσεων (Paleru et al., 2013).

Παρόλα αυτά οι οικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων δεν είναι πάντα διαθέσιμες στους εξωτερικούς χρήστες, όπως στην περίπτωση των μη εισηγμένων εταιρειών ή των εταιρειών που αποτελούν μέλη μεγάλων ομίλων. Συνεπώς η άντληση οικονομικών δεδομένων για αυτές τις εταιρείες είναι αδύνατη. Επιπρόσθετα ακόμα και αν οι

οικονομικές καταστάσεις των ιδιωτικών εταιρειών είναι διαθέσιμες, μπορεί να προκύψουν προβλήματα στην πληροφόρηση καθώς οι διευθυντές τους δεν έχουν κίνητρο για να δημοσιοποιήσουν σημαντικό αριθμό πληροφοριών για την επιχειρηματική πραγματικότητα και συνήθως παράγουν οικονομικές καταστάσεις ώστε να ικανοποιηθούν οι λογιστικές και φορολογικές νομοθετικές απαιτήσεις (Paleru et al., 2013). Έτσι η παρούσα έρευνα επικεντρώνεται σε εταιρείες του κλάδου στην Ευρώπη για τις οποίες υπάρχουν διαθέσιμες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις την περίοδο 2019-2023 και κατέχουν σημαντική θέση στην αγορά των κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων. Συγκεκριμένα η χρηματοοικονομική ανάλυση και η αποτίμηση γίνεται στις εξής επιχειρήσεις: 1) Flugo Group Holdings AB (Etraveli Group), 2) eDreams Odigeo SA και 3) Lastminute.com N.V.

Η εταιρεία Flugo Group Holdings AB και οι θυγατρικές της (ο όμιλος Etraveli) είναι κορυφαίος πάροχος τεχνολογίας για αεροπορικά εισιτήρια και ένα από τα μεγαλύτερα διαδικτυακά ταξιδιωτικά γραφεία με αυξανόμενη παγκόσμια παρουσία. Ο όμιλος προσφέρει μια εκτεταμένη γκάμα πτήσεων και άλλων υπηρεσιών που σχετίζονται με ταξίδια και δραστηριοποιείται σε 75 αγορές σε έξι ηπείρους. Η Flugo Group Holdings AB είναι μια Σουηδική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης με έδρα τη Στοκχόλμη. Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του ομίλου έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ (Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς) (Flugo Group, 2024).

Η eDreams ODIGEO, S.A., πρώην LuxGEO Parent S.à r.l., συστάθηκε το 2011 ως εταιρεία περιορισμένης ευθύνης και ιδρύθηκε σύμφωνα με τους νόμους για τις εμπορικές εταιρείες του Λουξεμβούργου. Τον Ιανουάριο του 2014, η ονομασία της εταιρείας άλλαξε σε eDreams ODIGEO, S.A. και η νομική μορφή της άλλαξε σε ανώνυμο εταιρεία. Το 2021 ο όμιλος μετέφερε την έδρα του και το διοικητικό του κέντρο από το Λουξεμβούργο στην Μαδρίτη της Ισπανίας, για να επιτύχει αποτελεσματικότητα οργάνωσης και κόστους. Η eDreams ODIGEO, S.A. και οι θυγατρικές της (συλλογικά), είναι μια κορυφαία διαδικτυακή ταξιδιωτική εταιρεία που χρησιμοποιεί καινοτόμα τεχνολογία και βασίζεται σε σχέσεις με προμηθευτές, τεχνογνωσία προϊόντων και τεχνογνωσία μάρκετινγκ για να προσελκύσει και να δώσει τη δυνατότητα στους πελάτες να αναζητήσουν, να σχεδιάσουν και να κλείσουν ένα ευρύ φάσμα ταξιδιωτικών προϊόντων και υπηρεσιών. Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της eDreams ODIGEO καταρτίζονται σύμφωνα με τα ΔΠΧΠ και οι μετοχές της εταιρείας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών της Ισπανίας (eDreams Odigeo, 2024).

Η Lastminute.com N.V. είναι η μητρική εταιρεία του ομίλου lastminute.com, που δραστηριοποιείται στον κλάδο Travel-Tech που δραστηριοποιείται στα διαδικτυακά ταξίδια. Η εταιρεία έχει έδρα στο Άμστερνταμ της Ολλανδίας. Ο όμιλος παρέχει στους καταναλωτές ηλεκτρονικά εργαλεία και τεχνολογίες που τους επιτρέπουν να αναζητούν εύκολα, να συγκρίνουν και να κάνουν κράτηση πτήσεων, πακέτα διακοπών και κρουαζιέρες, καταλύματα σε ξενοδοχεία, ενοικιάσεις αυτοκινήτων και άλλα ταξιδιωτικά προϊόντα και υπηρεσίες. Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Λογιστικά Πρότυπα ΔΠΧΠ όπως έχουν υιοθετηθεί από την Ευρωπαϊκή Ένωση. Οι μετοχές της μητρικής εταιρείας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο της Ελβετίας (Lastminute.com, 2024; Investing.com, 2024).

3.3 Συλλογή και επεξεργασία δεδομένων

Τόσο οι ποιοτικές όσο και οι ποσοτικές ερευνητικές μελέτες χρησιμοποιούν δευτερογενείς πηγές για την συλλογή δεδομένων. Στην ποσοτική έρευνα οι πληροφορίες που εξάγονται είναι συνήθως αριθμητικά δεδομένα. Για ορισμένα θέματα, διάφορες ερευνητικές μελέτες που έχουν ήδη γίνει από άλλους μπορεί να παράσχουν τις απαιτούμενες πληροφορίες (Kumar, 2011). Στην χρηματοοικονομική ανάλυση οι οικονομικές καταστάσεις είναι το μέσο άντλησης οικονομικών πληροφοριών για μια επιχείρηση και δίνουν τη δυνατότητα στους εξωτερικούς αναλυτές να αποκτήσουν πολύτιμη γνώση για την τρέχουσα απόδοση και τις μελλοντικές προοπτικές. Το λογιστικό σύστημα της εταιρείας παρέχει έναν μηχανισμό μέσω του οποίου οι επιχειρηματικές δραστηριότητες επιλέγονται, μετρώνται και συγκεντρώνονται σε δεδομένα οικονομικών καταστάσεων, που συνοψίζουν τις οικονομικές συνέπειες των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων. Ωστόσο οι χρήστες των οικονομικών καταστάσεων θα πρέπει να γνωρίζουν ότι οι οικονομικές καταστάσεις επηρεάζονται τόσο από τις επιχειρηματικές δραστηριότητες της εταιρείας όσο και από το λογιστικό της σύστημα. Ένα μέσο για την βελτίωση της αξιοπιστίας των οικονομικών καταστάσεων είναι ο εξωτερικός ανεξάρτητος έλεγχος. Ενώ η κύρια ευθύνη για τις καταστάσεις βαρύνει τους διευθυντές, ο έλεγχος βελτιώνει την ποιότητα και την αξιοπιστία των λογιστικών δεδομένων περιορίζοντας την ικανότητα μιας επιχείρησης να διαστρεβλώνει τις οικονομικές καταστάσεις για να ανταποκρίνεται στους δικούς της σκοπούς (Palermu et al., 2013).

Έτσι τα δεδομένα για την οικονομική ανάλυση κατά κύριο λόγο αντλούνται από τις δημοσιοποιημένες ετήσιες οικονομικές εκθέσεις των τριών εταιρειών. Οι ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις είναι συνήθως πιο κατάλληλες για χρήση στην επιχειρηματική ανάλυση και αποτίμηση, επειδή αυτές οι καταστάσεις αναφέρουν τα συνδυασμένα περιουσιακά στοιχεία, υποχρεώσεις, έσοδα, και έξοδα της μητρικής εταιρείας και των θυγατρικών της (Paleru et al., 2013). Οι ετήσιες εκθέσεις είναι αναρτημένες και ανακτήθηκαν από τις επίσημες ιστοσελίδες των εταιρειών για τα έτη 2019-2023. Επίσης άλλα οικονομικά δευτερογενή δεδομένα και πληροφορίες αντλούνται από επίσημους οικονομικούς ιστότοπους και οικονομικά άρθρα, που παρουσιάζουν στοιχεία για την οικονομία, τον κίνδυνο, τις αποδόσεις στην αγορά και τις μακροοικονομικές προοπτικές.

Η ποσοτική έρευνα συνδέεται γενικά με τον θετικισμό, ειδικά όταν χρησιμοποιείται με προκαθορισμένες και εξαιρετικά δομημένες τεχνικές συλλογής δεδομένων. Ωστόσο, πρέπει να γίνει διάκριση μεταξύ δεδομένων σχετικά με τα χαρακτηριστικά ανθρώπων, οργανισμών ή άλλων πραγμάτων και δεδομένων που βασίζονται σε απόψεις, που μερικές φορές αναφέρονται ως «ποιοτικοί» αριθμοί. Υπό αυτή την προσέγγιση μια έρευνα που διεξάγεται ποσοτικά, μπορεί να θεωρηθεί ότι ταιριάζει εν μέρει σε μια ερμηνευτική φιλοσοφία (Kumar, 2011). Η πρόβλεψη είναι το αποτέλεσμα μιας ολοκληρωμένης επιχειρηματικής στρατηγικής, λογιστικής και οικονομικής ανάλυσης. Για αυτό είναι σημαντικό να κατανοείται πλήρως η δυναμική του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η επιχείρηση και την ανταγωνιστική της θέση σε αυτόν τον κλάδο. Έτσι, ενώ οι γενικές τάσεις της αγοράς παρέχουν ένα χρήσιμο σημείο αναφοράς, είναι σημαντικό ο αναλυτής να ενσωματώσει τις απόψεις που αναπτύχθηκαν σχετικά με τις προοπτικές της εταιρείας ώστε να καθοδηγήσει τη διαδικασία πρόβλεψης. Οι προβλέψεις παρέχουν τα δεδομένα για την εκτίμηση της αξίας μιας επιχείρησης και αποτελούν τα ποσοτικά δεδομένα που προκύπτουν έπειτα από κριτική σκέψη και παραδοχές βάσει των προοπτικών της επιχείρησης (Paleru et al., 2013).

Τα ποσοτικά δεδομένα από τις οικονομικές καταστάσεις για να παράσχουν χρήσιμη και ουσιαστική πληροφόρηση, θα πρέπει να επεξεργαστούν και να παρουσιαστούν κατάλληλα (Saunders et al., 2019). Το λογισμικό που χρησιμοποιείται στην παρούσα εργασία, για την επεξεργασία των οικονομικών δεδομένων των τριών εταιρειών και την παρουσίαση των αποτελεσμάτων με την μορφή γραφημάτων και πινάκων, είναι το excel.

3.4 Ερευνητικά εργαλεία και Τεχνικές Ανάλυσης

Η ανάλυση περιεχομένου είναι μια προσέγγιση στην ανάλυση εγγράφων και κειμένων που επιδιώκει να ποσοτικοποιήσει το περιεχόμενο σε προκαθορισμένες κατηγορίες και με συστηματικό και αναπαραγόμενο τρόπο. Είναι μια πολύ ευέλικτη μέθοδος που μπορεί να εφαρμοστεί σε μια ποικιλία μέσων. Κατά μία έννοια, δεν είναι μια μέθοδος έρευνας, καθώς είναι μια προσέγγιση στην ανάλυση εγγράφων και κειμένων και όχι ένα μέσο παραγωγής δεδομένων. Ωστόσο, συνήθως αντιμετωπίζεται ως ερευνητική μέθοδος λόγω της ιδιαίτερης προσέγγισής της στην ανάλυση (Bell et al., 2018). Η ποσοτική έρευνα εξετάζει τις σχέσεις μεταξύ μεταβλητών, οι οποίες μετρώνται αριθμητικά και αναλύονται χρησιμοποιώντας μια σειρά από στατιστικές τεχνικές (Saunders et al., 2019).

Ο στόχος της χρηματοοικονομικής ανάλυσης, είναι η χρήση χρηματοοικονομικών δεδομένων για την αξιολόγηση της τρέχουσας και προηγούμενης απόδοσης μιας επιχείρησης και για την αξιολόγηση της βιωσιμότητάς της. Υπάρχουν δύο σημαντικές δεξιότητες που σχετίζονται με την οικονομική ανάλυση. Πρώτον, η ανάλυση πρέπει να είναι συστηματική και αποτελεσματική. Δεύτερον, η ανάλυση θα πρέπει να επιτρέπει στον αναλυτή να χρησιμοποιεί οικονομικά δεδομένα για να διερευνήσει επιχειρηματικά ζητήματα. Η ανάλυση αριθμοδεικτών και η ανάλυση ταμειακών ροών είναι τα δύο πιο συχνά χρησιμοποιούμενα χρηματοοικονομικά εργαλεία. Η ανάλυση αριθμοδεικτών εστιάζει στην αξιολόγηση της απόδοσης των χρηματοοικονομικών πολιτικών μιας επιχείρησης. Η ανάλυση ταμειακών ροών εστιάζει στη ρευστότητα και την οικονομική ευελιξία μιας επιχείρησης (Paleru et al., 2013).

Η αξία μιας επιχείρησης καθορίζεται από την κερδοφορία και την ανάπτυξή της, που σε μεγάλο βαθμό σχετίζονται με τις στρατηγικές που υιοθετούνται από την εταιρεία και τις επενδυτικές αποφάσεις που λαμβάνει. Οι τέσσερις μοχλοί που μπορεί να χρησιμοποιήσει η διοίκηση για να επιτύχει τους στόχους ανάπτυξης και κέρδους είναι: 1) Λειτουργική διαχείριση, 2) Διαχείριση επενδύσεων, 3) Χρηματοδοτική στρατηγική, και 4) Μερισματικές πολιτικές. Ο στόχος της ανάλυσης αριθμοδεικτών είναι να αξιολογήσει την αποτελεσματικότητα των πολιτικών της εταιρείας σε κάθε έναν από αυτούς τους τομείς. Η ανάλυση αριθμοδεικτών μπορεί να μην δώσει όλες τις απαντήσεις σε έναν αναλυτή σχετικά με την απόδοση της εταιρείας, θα βοηθήσει όμως τον αναλυτή να διαμορφώσει ερωτήσεις για περαιτέρω διερεύνηση. Σε μια σύγκριση χρονολογικών σειρών, ο

αναλυτής μπορεί να καθορίσει πρότυπα που σχετίζονται με την επιχείρηση και να εξετάσει την αποτελεσματικότητα της στρατηγικής μιας επιχείρησης με την πάροδο του χρόνου και να διαπιστώσει τάσεις και μεταβολές (Paleru et al., 2013). Οι αριθμοδείκτες που χρησιμοποιούνται στην χρηματοοικονομική ανάλυση των εταιρειών είναι (Samonas, 2015):

- 1) Περιθώριο μικτού κέρδους = Μικτό κέρδος / Πωλήσεις
- 2) Περιθώριο λειτουργικού κέρδους = Λειτουργικό κέρδος / Πωλήσεις
- 3) Περιθώριο καθαρού κέρδους = Καθαρά κέρδη / Πωλήσεις
- 4) Απόδοση ιδίων κεφαλαίων = Καθαρά κέρδη / Ίδια Κεφάλαια
- 5) Απόδοση ενεργητικού = Καθαρά κέρδη / Ενεργητικό
- 6) Απόδοση απασχολούμενων κεφαλαίων = Λειτουργικά κέρδη / (Ίδια κεφάλαια + Χρέος)
- 7) Αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας = Κυκλοφορούν ενεργητικό / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
- 8) Αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας = Ταμειακά διαθέσιμα / Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις
- 9) Ημέρες είσπραξης των απαιτήσεων = Απαιτήσεις / Πωλήσεις * 365
- 10) Ημέρες διακανονισμού των υποχρεώσεων σε προμηθευτές = Υποχρεώσεις σε προμηθευτές / Κόστος πωλήσεων * 365
- 11) Ανακύκλωσης ενεργητικού = Πωλήσεις / Ενεργητικό
- 12) Σύνολο υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια = Σύνολο Υποχρεώσεων / Ίδια Κεφάλαια
- 13) Χρέος προς ίδια κεφάλαια = Τοκοφόρος δανεισμός / Ίδια Κεφάλαια
- 14) Δανεισμός / EBITDA = Τοκοφόρος δανεισμός / Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων
- 15) Βαθμός κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων = Κέρδη προ τόκων και φόρων / Χρηματοοικονομικά έξοδα

Η ανάλυση προοπτικών, η οποία εστιάζει στην πρόβλεψη του μέλλοντος μιας επιχείρησης, είναι το τελευταίο βήμα στην επιχειρηματική ανάλυση. Δύο κοινά χρησιμοποιούμενες τεχνικές στην ανάλυση προοπτικών είναι η πρόβλεψη και η αποτίμηση των οικονομικών καταστάσεων. Και τα δύο αυτά εργαλεία επιτρέπουν τη σύνθεση των γνώσεων από την επιχειρηματική ανάλυση, τη λογιστική ανάλυση και την οικονομική ανάλυση, προκειμένου να γίνουν προβλέψεις για το μέλλον μιας επιχείρησης. Ενώ η εγγενής αξία μιας επιχείρησης είναι συνάρτηση της μελλοντικής απόδοσης των ταμειακών ροών της, είναι επίσης δυνατό να εκτιμηθεί η αξία μιας επιχείρησης με βάση την τρέχουσα λογιστική αξία των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας και τη μελλοντική απόδοση ιδίων κεφαλαίων (ROE) και την ανάπτυξή της (Paleru et al., 2013).

Για την πρόβλεψη διάφορα εργαλεία χρησιμοποιούνται στην παρούσα έρευνα. Οι προοπτικές ανάπτυξης των διαφόρων μεγεθών, όπως για παράδειγμα των πωλήσεων, στηρίζονται στον σύνθετο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης (compound annual growth rate – CAGR) των ιστορικών δεδομένων ο οποίος υπολογίζεται ως εξής (Schmidlin, 2014):

$$CAGR = \left(\left(\frac{\text{πωλήσεις έτους } n}{\text{πωλήσεις πρώτου έτους}} \right)^{\frac{1}{n-1}} \right) - 1$$

Ο CAGR χρησιμοποιείται για να καθορίσει την τάση (ρυθμό μεταβολής) διαχρονικά για μια σειρά από δεδομένα. Η χρήση του είναι περισσότερο ενδεδειγμένη για δεδομένα που διαχρονικά παρουσιάζουν μεγαλύτερη μεταβλητότητα (Bell et al., 2018). Στην συγκεκριμένη περίπτωση η λειτουργία και τα οικονομικά δεδομένα των επιχειρήσεων του κλάδου επηρεάστηκαν από την πανδημία του Covid-19 και θεωρείται ότι θα παρουσιάσουν σημαντικές διακυμάνσεις από έτος σε έτος.

Δεδομένου ότι δεν μπορούν να εκτιμηθούν οι ταμειακές ροές για πάντα, στην αποτίμηση προεξοφλημένων ταμειακών ροών πραγματοποιείται με την εκτίμηση των ταμειακών ροών για κάποια έτη στο μέλλον (συνήθως πέντε) και στη συνέχεια υπολογίζεται μια τελική αξία που αντανακλά την αξία της επιχείρησης σε εκείνο το σημείο (Damodaran, 2012).

$$\text{Αξία επιχείρησης} = \sum_{t=1}^{t=n} \frac{CF_t}{(1+k)^t} + \frac{\text{Τελική αξία}_n}{(1+k)^n}$$

Όπου:

Τελική αξία =

Καθαρές ταμειακές ροές για την επιχείρηση $n+1$ / (Κόστος κεφαλαίου $n+1$ – g_n)

Οι καθαρές ταμειακές ροές προς την εταιρεία (FCFF) είναι το άθροισμα των ταμειακών ροών προς όλους που έχουν αξιώσεις από την επιχείρηση, συμπεριλαμβανομένων των κοινών μετόχων, των κατόχων ομολόγων και των προνομιούχων μετόχων. Οι καθαρές ταμειακές ροές προς την εταιρεία μπορούν να υπολογιστούν ως εξής (Damodaran, 2012):

FCFF = EBIT*(1 - Φορολογικός συντελεστής) + Αποσβέσεις – Κεφαλαιουχικές δαπάνες – Μεταβολή στο κεφάλαιο κίνησης

Για τον υπολογισμό του ρυθμού ανάπτυξης χρησιμοποιείται η προσέγγιση της αύξησης του λειτουργικού κέρδους σε σχέση με τη συνολική επανεπένδυση στην επιχείρηση και την απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου. Σε αυτή την περίπτωση και υποθέτοντας μια σταθερή απόδοση κεφαλαίου, η αύξηση των λειτουργικών κερδών είναι προϊόν του ποσοστού επανεπένδυσης (δηλαδή, του ποσοστού του λειτουργικού εισοδήματος μετά από φόρους που επενδύεται σε καθαρές κεφαλαιουχικές δαπάνες και σε κεφάλαιο κίνησης εξαιρούμενων των μετρητών) και της ποιότητας αυτών των επανεπενδύσεων, μετρούμενη ως απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου. Ως μέτρο υπολογισμού της ανάπτυξης επιλέγεται η συγκεκριμένη συσχέτιση, γιατί στόχος είναι ο υπολογισμός της αξίας της επιχείρησης, γεγονός που συνεπάγεται ότι μας ενδιαφέρουν οι αποδόσεις των συνολικά επενδυμένων κεφαλαίων και των χρημάτων που επανεπενδύονται ανεξάρτητα από τον φορέα χρηματοδότησης. Πιο συγκεκριμένα ο ρυθμός ανάπτυξης υπολογίζεται ως εξής (Damodaran, 2012):

Αναμενόμενος ρυθμός ανάπτυξης = Ποσοστό επανεπένδυσης * Απόδοση κεφαλαίων

Όπου:

Ποσοστό επανεπένδυσης = (Κεφαλαιουχικές δαπάνες – Αποσβέσεις + Μεταβολή Κεφαλαίου κίνησης χωρίς τα μετρητά) / EBIT* (1 – Φορολογικός συντελεστής)

και

Απόδοση κεφαλαίων = EBIT * (1-T) / (λογιστική αξία ιδίων κεφαλαίων + Λογιστική αξία δανεισμού – Ταμειακά διαθέσιμα και χρεόγραφα)

Στην προσέγγιση της προεξόφλησης των καθαρών ταμειακών προς την εταιρεία περιλαμβάνονται οι ταμειακές ροές προς όλους τους παρόχους κεφαλαίων. Επομένως για την προεξόφληση λαμβάνεται υπόψη το κόστος όλων των παρόχων κεφαλαίων. Το κόστος των συνολικών κεφαλαίων υπολογίζεται από τα κόστη των επιμέρους πηγών χρηματοδότησης που σταθμίζονται ανάλογα με τον βαθμό συμβολής τους στο συνολικό κεφάλαιο. Συγκεκριμένα το κόστος υπολογίζεται από το σταθμισμένο μέσο κόστος κεφαλαίου (Schmidlin, 2014):

$$WACC = r_e * w_e + r_d * w_d * (1 - T)$$

Για τον υπολογισμό του κόστους των δανειακών κεφαλαίων υπολογίζεται το κόστος του τρέχοντος δανεισμού.

Το κόστος ιδίων κεφαλαίων μιας εισηγμένης εταιρείας μπορεί να υπολογιστεί με βάση το υπόδειγμα της αποτίμησης κεφαλαιουχικών στοιχείων (CAPM) (Damodaran, 2012):

$$\text{CAPM} = r_e = r_f + b_i^*(r_M - r_f)$$

Όπως φαίνεται από τον παραπάνω τύπο το κόστος των ιδίων κεφαλαίων καθορίζεται από τις παρακάτω τρεις μεταβλητές:

- Την απόδοση ενός περιουσιακού στοιχείου χωρίς κίνδυνο, δηλαδή όπου η αναμενόμενη απόδοση είναι γνωστή με βεβαιότητα, όπως συμβαίνει με τα ομόλογα του δημοσίου.
- Το ασφάλιστρο κινδύνου που εκφράζει το ασφάλιστρο που ζητούν οι επενδυτές για να επενδύσουν στο χαρτοφυλάκιο της αγοράς, το οποίο περιλαμβάνει όλα τα επικίνδυνα περιουσιακά στοιχεία της αγοράς, αντί να επενδύσουν σε ένα περιουσιακό στοιχείο χωρίς κίνδυνο.
- Τον συντελεστή beta, που ορίζεται ως η συνδιακύμανση του περιουσιακού στοιχείου με το χαρτοφυλάκιο της αγοράς.

Τον Ιανουάριο του 2024 η απόδοση των περιουσιακών στοιχείων χωρίς κίνδυνο (μακροπρόθεσμων ομολόγων) στις διάφορες χώρες κυμαίνεται από 9,62% στην Κολομβία έως 0,73% στην Ιαπωνία (OECD, 2024). Για την Γερμανία το τρέχον κανονικοποιημένο επιτόκιο χωρίς κίνδυνο εκτιμάται στο 3% (Kroll, 2024). Στις ΗΠΑ το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο τον Ιανουάριο του 2024 ήταν 4,06%. Στις περισσότερες Ευρωπαϊκές χώρες η απόδοση χωρίς κίνδυνο κυμαίνεται μεταξύ 2% και 4% (πχ Σουηδία 2,23%, Ισπανία 3,19%, Ελλάδα 3,29%, Ηνωμένο Βασίλειο 3,93%) (OECD, 2024).

Το ασφάλιστρο κινδύνου της χρηματιστηριακής αγοράς αποτυπώνει την απόδοση της χρηματιστηριακής αγοράς μείον την απόδοση χωρίς κίνδυνο. Το παγκόσμιο σταθμισμένο ασφάλιστρο κινδύνου της χρηματιστηριακής αγοράς εκτιμάται σε 6,41% (Damodaran, 2024).

Για τον υπολογισμό του κόστους των ιδίων κεφαλαίων των δύο εισηγμένων εταιρειών, eDreams ODIGEO και Lastminute.com, υπολογίζεται ο συντελεστής beta από τις αποδόσεις των δύο μετοχών και τις αποδόσεις των δεικτών IBEX 35 (της

χρηματιστηριακής αγοράς της Ισπανίας) και SMI (της χρηματιστηριακής αγοράς της Ελβετίας, που είναι εισηγμένες οι μετοχές της εταιρείας) αντίστοιχα. Ο συντελεστής beta υπολογίζεται σε υπολογιστικό φύλλο excel, με βάση τις μηνιαίες αποδόσεις κάθε μετοχής και του αντίστοιχου Χρηματιστηριακού Δείκτη για την περίοδο Ιανουάριος 2019 έως Ιανουάριος 2023. Οι τιμές των μετοχών και των Δεικτών για το συγκεκριμένο διάστημα αντλήθηκαν από την ιστοσελίδα Investing.com (Investing.com, 2024).

Για τον υπολογισμό του κόστους των ιδίων κεφαλαίων της μη εισηγμένης εταιρείας (eTraveli) χρησιμοποιείται ο μέσος όρος των συντελεστών beta των δύο εταιρειών, eDreams ODIGEO και Lastminute.com που είναι εισηγμένες και είναι δυνατός ο υπολογισμός του συντελεστή beta. Ειδικότερα ο υπολογισμός του συντελεστή beta γίνεται από τις μηνιαίες αποδόσεις των μετοχών και των δεικτών στα χρηματιστήρια που είναι εισηγμένες για το διάστημα (Ιανουαρίου 2019 έως Ιανουάριο 2023) με την χρήση της συνάρτησης slope σε υπολογιστικά φύλλα excel. Για την χρήση του συντελεστή beta αρχικά γίνεται αναπροσαρμογή του (μη μοχλευμένο beta) με βάση τον βαθμό μόχλευσης της εισηγμένης εταιρείας:

$$b_U = \frac{b_L}{1 + (1 - T) * \frac{D}{E}}$$

Στην συνέχεια υπολογίζεται το μοχλευμένο beta για την μη εισηγμένη εταιρεία ανάλογα με τον δικό της βαθμό μόχλευσης (Corelli, 2017):

$$b_L = b_U * \left[1 + \left((1 - T) * \frac{D}{E} \right) \right]$$

Ο μη μοχλευμένος συντελεστής beta της εισηγμένης εταιρείας eDreams ODIGEO υπολογίζεται με βάση τα προαναφερθέντα και πρόσφατα στοιχεία της εταιρείας σε (eDreams ODIGEO, 2024):

$$b_U = \frac{b_L}{1 + (1 - T) * \frac{D}{E}} = \frac{-0,33}{1 + (1 - 0.25) * \frac{382.964}{274.528}} = -0,16$$

Ο αρνητικός συντελεστής beta συνεπάγεται ότι η απόδοση της συγκεκριμένης μετοχής κινείται αντίθετα από την απόδοση της αγοράς (Eurocapital.gr, 2019).

Αντίστοιχα ο μη μοχλευμένος συντελεστής beta της εταιρείας Lastminute.com είναι (Lastminute.com, 2024):

$$b_U = \frac{b_L}{1 + (1 - T) * \frac{D}{E}} = \frac{2,51}{1 + (1 - 0,268) * \frac{82.751}{43.336}} = 1,05$$

Για την εταιρεία eTraveli λαμβάνεται ως συντελεστής beta ο μέσος όρος των δύο παραπάνω συντελεστών και αναπροσαρμόζεται με βάση την κεφαλαιακή της διάρθρωση και τον συντελεστή φορολογίας της.

Κεφάλαιο 4: eTraveli

4.1 Περιγραφή εταιρείας

Ο όμιλος eTraveli (Flugo Group Holdings AB) και οι θυγατρικές της είναι μια κορυφαία τεχνολογική πλατφόρμα για την πώληση αεροπορικών εισιτηρίων και περιλαμβάνει πολλά ταξιδιωτικά γραφεία (eTraveli Group, 2024). Η εταιρεία Flugo Group Holdings AB είναι μια Σουηδική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης με έδρα τη Στοκχόλμη και κεντρικά γραφεία στην Ουψάλα (Flugo Group, 2024). Η εταιρεία ιδρύθηκε το 2000, ως Seat24 και ήταν μια από τις πρώτες εταιρείες διαδικτυακών κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων. Ο όμιλος eTraveli δημιουργήθηκε το 2007 με την συγχώνευση της Seat24 και του ταξιδιωτικού γραφείου SRG. Έκτοτε η eTraveli έχει δημιουργήσει ένα μεγάλο χαρτοφυλάκιο με brands όπως τα Mytrip, Gotogate και Flightnetwork. Έτος ορόσημο για την eTraveli ήταν το 2017 όπου η εταιρεία έγινε μέλος της CVC Capital Partners (η eTraveli εξαγοράστηκε για 508 εκ. ευρώ) γεγονός που βοήθησε στην συνεχή ανάπτυξη και την παροχή φθηνότερων επιλογών στις αεροπορικές πτήσεις (eTraveli Group, 2024).

Η eTraveli απασχολεί περισσότερους από 2.500 υπαλλήλους, συνεργάζεται με περισσότερους από 1.500 εξωτερικούς συνεργάτες και λειτουργεί με εννέα γραφεία σε όλο τον κόσμο. Στην Ευρώπη η eTraveli είναι η μεγαλύτερη εταιρεία πωλήσεων αεροπορικών εισιτηρίων εξυπηρετώντας περισσότερους από 30 εκατομμύρια ταξιδιώτες σε περισσότερες από 75 χώρες. Η εταιρεία βασίζεται στις επιτυχημένες, στρατηγικές συνεργασίες και μεταξύ των πιο γνωστών συνεργατών της είναι οι Google, Booking.com, Amadeus και Sabre (eTraveli Group, 2024). Στον όμιλο eTraveli ανήκουν 30 εταιρείες σε Σουηδία, Ελλάδα, Πολωνία, Ουρουγουάη, Βραζιλία, Αργεντινή, Μεξικό, Ινδία, Σαουδική Αραβία, Κολομβία, Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα, Νορβηγία, Φιλανδία, Ολλανδία, Κύπρο, ΗΠΑ, Αυστραλία, Ισραήλ, Ηνωμένο Βασίλειο, Σιγκαπούρη, Ισραήλ, Ιαπωνία, Ελβετία και Καναδά (Flugo Group, 2024).

Ο όμιλος eTraveli είναι εκτεθειμένος σε διάφορους κινδύνους, εκ των οποίων οι περισσότεροι εκτός του ελέγχου του και που ενδεχομένως μπορούν να έχουν σημαντική επίπτωση στα αποτελέσματα και την οικονομική του θέση. Αυτοί οι κίνδυνοι περιλαμβάνουν κοινωνικοπολιτικούς κινδύνους, φυσικές καταστροφές, κινδύνους για την υγεία (επιδημίες / πανδημίες), κλιματική αλλαγή, κυκλικότητα, κινδύνους που σχετίζονται με την τεχνολογία και αυξημένο ανταγωνισμό. Επίσης ο όμιλος εκτίθεται σε διάφορους τύπους χρηματοοικονομικών κινδύνων. Οι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι αναφέρονται σε διακυμάνσεις στα κέρδη και τη χρηματοοικονομική θέση της εταιρείας λόγω μεταβολών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες, στα επιτόκια, στους κινδύνους αναχρηματοδότησης και στον πιστωτικό κίνδυνο. Οι τέσσερις βασικότερες κατηγορίες κινδύνου είναι (Flugo Group, 2024):

- Στρατηγικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με τον καθορισμό στόχων υψηλού επιπέδου με βάση την αποστολή και το όραμα της εταιρείας.
- Λειτουργικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με στόχους που θέτονται για την αποτελεσματική διαχείριση των πόρων.
- Κίνδυνοι σχετικά με την χρηματοοικονομική αναφορά στους οποίους περιλαμβάνεται η ανάγκη της εταιρείας για παροχή αξιόπιστης χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.
- Κίνδυνοι συμμόρφωσης που μπορεί να προκύψουν από τη μη συμμόρφωση της εταιρείας με τους ισχύοντες νόμους και κανονισμούς.

Σύμφωνα με την αξιολόγηση της διοίκησης η εταιρεία έχει υψηλό βαθμό έκθεσης σε κινδύνους που σχετίζονται με αλλαγές στην τεχνολογία και την νομοθεσία, που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τον τρόπο λειτουργίας του ομίλου eTraveli καθώς και τον βαθμό της αποτελεσματικότητας δεδομένου ότι το επιχειρηματικό περιβάλλον γίνεται όλο και πιο περίπλοκο. Μέτρια είναι η έκθεση της eTraveli σε κινδύνους που σχετίζονται με φυσικές καταστροφές και σημαντικά γεγονότα που επηρεάζουν των κλάδο των αεροπορικών μεταφορών επιβατών (Flugo Group, 2024).

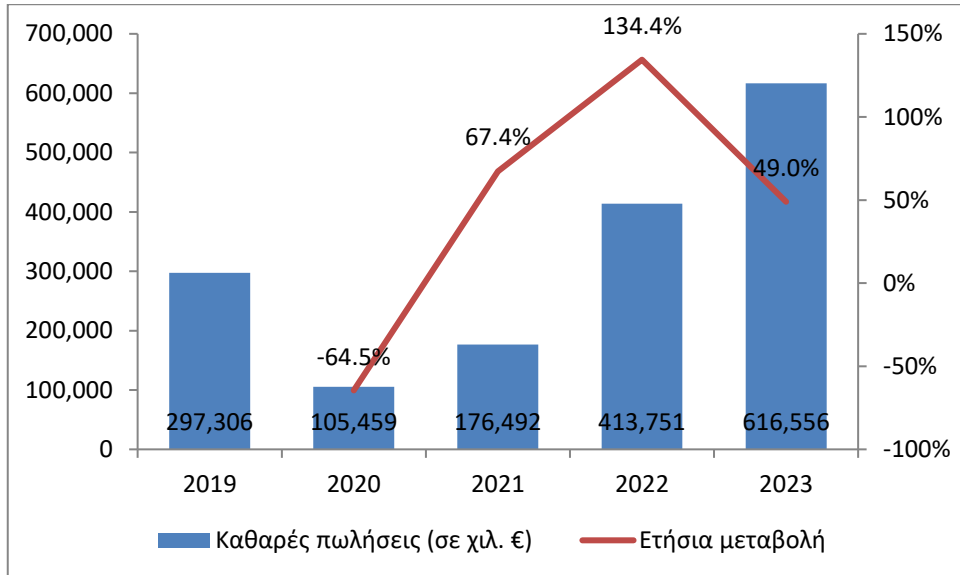
4.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση

4.2.1 Διαχρονική εξέλιξη βασικών μεγεθών

Οι πωλήσεις της eTraveli το 2020 επηρεάστηκαν σημαντικά από τα μέτρα που λήφθηκαν για τον περιορισμό της πανδημίας Covid-19. Συγκεκριμένα το 2020 υπήρξε πτώση των καθαρών πωλήσεων κατά 64,5% από το προηγούμενο έτος. Ενώ από το 2021 υπήρξε αύξηση των πωλήσεων οι καθαρές πωλήσεις ήταν σε επίπεδα χαμηλότερα του 2019. Η ανοδική πορεία των πωλήσεων συνεχίστηκε και τα επόμενα δύο έτη, γεγονός που το

2023 οδήγησε σε καθαρές πωλήσεις ύψους 616,6 εκ. ευρώ και μέση ετήσια αύξηση πενταετίας 20%.

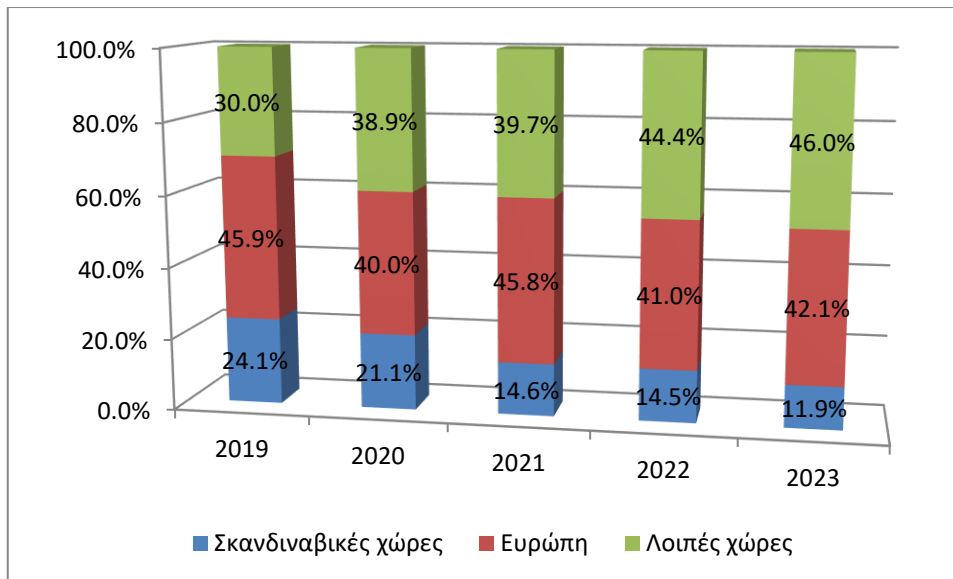
Γράφημα 1: Ετήσιες πωλήσεις (σε χιλ. €) και μεταβολή (%) της eTraveli 2019-2023



Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις eTraveli (2019-2023), ίδια επεξεργασία

Οι πωλήσεις της eTraveli στις Σκανδιναβικές χώρες κατέχουν την μικρότερη αναλογία στο σύνολο των καθαρών πωλήσεων και διαχρονικά όπως φαίνεται από το γράφημα 2 υπάρχει μείωση. Αντίθετα αυξάνουν σημαντικά οι πωλήσεις σε χώρες εκτός της Ευρώπης και από το 2022 και μετά αποτελούν την σημαντικότερη πηγή εσόδων για την εταιρεία, ξεπερνώντας τις πωλήσεις της Ευρώπης που έως το 2021 κατείχαν το υψηλότερο μερίδιο στις συνολικές πωλήσεις. Έτσι όπως φαίνεται από τον πίνακα 1, ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης των πωλήσεων σε χώρες εκτός της Ευρώπης ήταν 33,6%, στις χώρες της Ευρώπης (πλην των Σκανδιναβικών) ήταν 17,5%, ενώ στις Σκανδιναβικές χώρες ήταν 0,5% (το 2023 οι πωλήσεις στις Σκανδιναβικές χώρες έφθασαν στα επίπεδα πριν την πανδημία).

Γράφημα 2: Αναλογία πωλήσεων (%) eTraveli ανά γεωγραφική περιοχή



Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις eTraveli (2019-2023), ίδια επεξεργασία

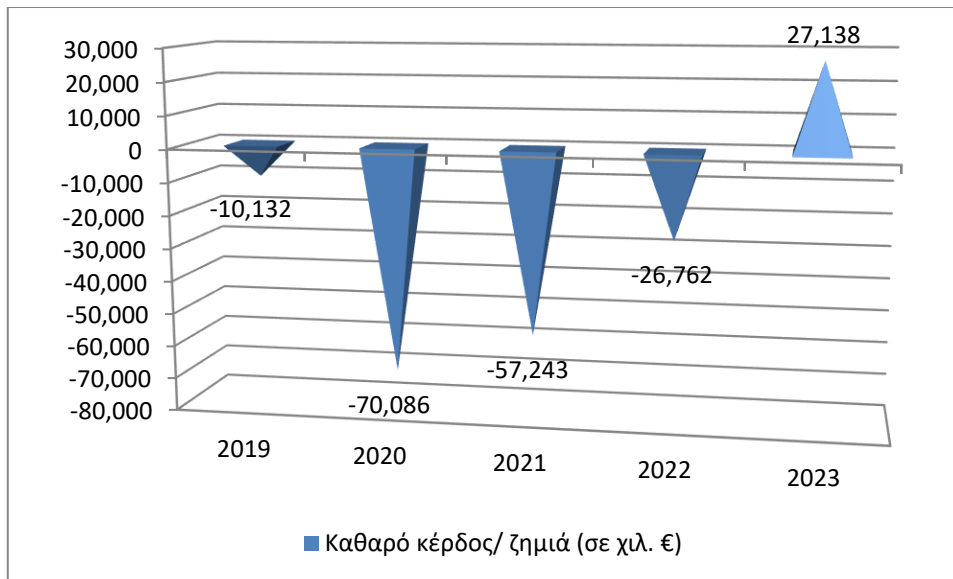
Πίνακας 1: Διάρθρωση πωλήσεων (σε χιλ. €) eTraveli ανά γεωγραφική περιοχή

	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Σκανδιναβικές χώρες	71.738	22.275	25.744	60.146	73.096	0,5%
Ευρώπη	136.357	42.151	80.746	169.772	259.664	17,5%
Λοιπές χώρες	89.211	41.032	70.003	183.833	283.796	33,6%
	297.306	105.458	176.493	413.751	616.556	20,0%

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις eTraveli (2019-2023), ίδια επεξεργασία

Για την eTraveli τα έτη 2019-2022 ήταν ζημιογόνα, με τις ζημιές να κορυφώνονται το 2020 και 2021. Το 2022 υπήρξε σημαντικός περιορισμός στις ζημιές αν και το ύψος τους ήταν υπερδιπλάσιο του 2019. Το 2023 ήταν η μοναδική κερδοφόρα χρονιά της τελευταία πενταετίας, με τα καθαρά κέρδη να διαμορφώνονται σε 27,1 εκ. ευρώ.

Γράφημα 3: Καθαρό κέρδος/ζημιά (σε χιλ. €) eTraveli 2019-2023



Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις eTraveli (2019-2023), ίδια επεξεργασία

Πίνακας 2: Διάρθρωση στοιχείων ενεργητικού (σε χιλ. €) eTraveli 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	597.357	601.065	592.169	552.925	554.522
Ενσώματα περιουσιακά στοιχεία	12.900	10.115	8.560	17.430	22.956
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	1.067	3.158	2.207	4.731	5.181
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	195	205	2.714	2.782	1.193
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	611.519	614.543	605.650	577.868	583.852
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	167.577	100.104	100.027	174.004	270.650
Σύνολο ενεργητικού	779.096	714.647	705.677	751.872	854.502

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις eTraveli (2019-2023), ίδια επεξεργασία

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 2 τα άυλα περιουσιακά στοιχεία της eTraveli αποτελούν τα σημαντικότερα περιουσιακά στοιχεία του μη κυκλοφορούντος ενεργητικού αλλά και του συνολικού ενεργητικού. Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία κατά κύριο λόγο αφορούν την υπεραξία, αλλά σε αυτά συμπεριλαμβάνονται και εμπορικά σήματα, πλατφόρμες πληροφορικής, κεφαλαιοποιημένες δαπάνες ανάπτυξης, κλπ (παράρτημα 2). Η αξία των ενσώματων παγίων στοιχείων το 2023 ήταν 22,9 εκ. ευρώ (έπειτα από αξιοσημείωτη αύξηση τα έτη 2022 και 2023) ενώ το συνολικό ενεργητικό της εταιρείας ήταν 854,5 εκ. ευρώ την ίδια χρονιά. Το ύψος του συνόλου των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων κατά κύριο λόγο διαμορφώνεται από τα ταμειακά διαθέσιμα και τα

προπληρωμένα έξοδα και τα δεδουλευμένα έσοδα. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του συνολικού ενεργητικού την περίοδο 2019-2023 ήταν 2,3%.

Πίνακας 3: Διάρθρωση πηγών χρηματοδότησης (σε χιλ. €) eTraveli 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
Ίδια κεφάλαια	31.340	-48.323	-98.855	-104.218	-79.554
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	671.122	721.183	22.631	28.968	798.611
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	76.633	41.788	781.902	827.122	135.445
	779.095	714.648	705.678	751.872	854.502

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις eTraveli (2019-2023), Ίδια επεξεργασία

Όσον αφορά τις πηγές χρηματοδότησης, όπως φαίνεται από τον πίνακα 3, η eTraveli κατά κύριο λόγο βασίζεται στις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις (και συγκεκριμένα στον δανεισμό). Την διετία 2021-2022 παρατηρείται ότι σχεδόν το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων χαρακτηρίστηκε ως βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις καθώς υπήρχε η συμφωνία εξαγοράς της eTraveli από την Booking (η οποία μπλοκαρίστηκε από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή) και αναμενόταν να διακανονιστούν οι υποχρεώσεις προς τους δανειστές άμεσα (Flugo Group, 2024). Έπειτα από αυτήν την εξέλιξη το 2023 τα δάνεια ταξινομήθηκαν εκ νέου με βάση την ημερομηνία λήξης τους. Τέλος παρατηρείται ότι από το 2020 και μετά το ύψος των ιδίων κεφαλαίων της eTraveli είναι αρνητικό, καθώς οι συσσωρευμένες ζημιές υπερβαίνουν τα καταβεβλημένα ίδια κεφάλαια και τα αποθεματικά.

4.2.2 Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

Οι σημαντικότεροι χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι για την eTraveli είναι ο συναλλαγματικός κίνδυνος, το επιτόκιο, ο πιστωτικός κίνδυνος και ο κίνδυνος ρευστότητας. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος σχετίζεται με τον κίνδυνο να υπάρξουν δυσμενείς μεταβολές στις συναλλαγματικές ισοτιμίες και επηρεαστούν αρνητικά τα κέρδη. Ο συναλλαγματικός κίνδυνος μπορεί να προκύψει τόσο λόγω της έκθεσης σε συναλλαγές σε διαφορετικά νομίσματα όσο και λόγω συναλλαγματικών μετατροπών. Τα νομίσματα με τα οποία διενεργούνται σημαντικές συναλλαγές είναι το ευρώ (EUR), το δολάριο ΗΠΑ (USD), η λίρα Αγγλίας (GBP) και το δολάριο Αυστραλίας (AUD). Ο όμιλος eTraveli στο μέτρο του

δυνατού προσπαθεί να χρησιμοποιεί τη φυσική αντιστάθμιση έναντι του συναλλαγματικού κινδύνου, δηλαδή να εξισορροπεί ενεργά τα στοιχεία του ενεργητικού και του παθητικού σε νομίσματα διαφορετικά από το λειτουργικό νόμισμα της εταιρείας. Το 2023 η καθαρή ζημιά από τις συναλλαγές σε διαφορετικά νομίσματα ανήλθε σε 2,2 εκ. ευρώ, ενώ το 2022 υπήρξε καθαρό κέρδος ύψους 2,7 εκ. ευρώ (Flugo Group, 2024).

Ο κίνδυνος επιτοκίου σχετίζεται με τον κίνδυνο να επηρεαστούν αρνητικά τα κέρδη λόγω των μεταβολών στα επιτόκια της αγοράς. Το 2023 ο όμιλος έλαβε νέο δάνειο (το ύψος του οποίου 31/12/2023 ήταν 465 εκ. ευρώ) με περιθώριο 5% επί του Euribor τριών μηνών. Στην περίπτωση αύξησης του επιτοκίου κατά 1% τα χρηματοοικονομικά έξοδα θα ήταν αυξημένα κατά 4,6 εκ. ευρώ. Επίσης η μητρική εταιρεία έχει δάνειο ύψους περίπου 297 εκ. ευρώ του οποίου το ετήσιο επιτόκιο είναι σταθερό στο 10% (Flugo Group, 2024).

Ο πιστωτικός κίνδυνος σχετίζεται με τον κίνδυνο ζημιών λόγω αδυναμίας των πελατών να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους έναντι της eTraveli. Για τον μετριασμό αυτού του κινδύνου η eTraveli προβαίνει σε αξιολογήσεις κινδύνου για την πιστοληπτική ικανότητα των πελατών της, λαμβάνοντας υπόψη την οικονομική του θέση, τα στοιχεία του παρελθόντος αλλά και άλλους παράγοντες. Ο κίνδυνος αθέτησης από ιδιώτες πελάτες είναι σχεδόν μηδενικός αφού η πλειονότητα των πωλήσεων γίνεται με απευθείας καταβολή των ποσών (τραπεζικές μεταφορές και πιστωτικές κάρτες) (Flugo Group, 2024).

Ο όμιλος eTraveli δεν χρησιμοποιεί την σχέση δανεισμού / ιδίων κεφαλαίων για τον καθορισμό της βέλτιστης κεφαλαιακής δομής, καθώς πιστεύεται ότι τα ίδια κεφάλαια μπορούν να επηρεαστούν από διάφορους παράγοντες που δεν επηρεάζουν απαραίτητα τη μακροπρόθεσμη αξία των μετόχων και τις ταμειακές ροές. Αντί αυτού χρησιμοποιείται ο δείκτης δανεισμού / EBITDA ως πιο ενδεδειγμένος για την αξιολόγηση της μακροπρόθεσμης φερεγγυότητας (με στόχο η σχέση αυτή να μην ξεπερνά το 4,5) (Flugo Group, 2024).

4.2.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών

Ξεκινώντας τη χρηματοοικονομική ανάλυση με αριθμοδείκτες της eTraveli στον πίνακα 4 παρουσιάζονται οι αριθμοδείκτες κερδοφορίας / απόδοσης για το 2019 έως το 2023 καθώς και η μέση ετήσια μεταβολή τους (όπου δεν παρουσιάζεται δεν ήταν δυνατό να υπολογιστεί ο CAGR λόγω της μεταβολής από θετικό σε αρνητικό αριθμό / ποσοστό και το αντίθετο). Η eTraveli λειτουργεί με υψηλά ποσοστά μικτού κέρδους και λόγω της φύσης των εργασιών της (παροχή υπηρεσιών) στο κόστος των πωλήσεων περιλαμβάνονται δαπάνες για υπηρεσίες. Παρόλα αυτά την περίοδο 2019-2023 υπάρχει σημαντική μείωση του περιθωρίου μικτού κέρδους, καθώς από 78,1% μειώθηκε σε 65,1%. Ενδεχομένως η μείωση αυτή να οφείλεται μείωση των τιμών πώλησης λόγω του έντονου ανταγωνισμού ή σε σημαντική αύξηση του κόστους των υπηρεσιών που λαμβάνει.

Το περιθώριο λειτουργικού κέρδους την περίοδο 2019-2023 είχε σημαντικές διακυμάνσεις και το 2020 ήταν αρνητικό, καθώς τα λειτουργικά έξοδα δεν περιορίστηκαν ανάλογα με την μείωση των πωλήσεων. Την τελευταία διετία το περιθώριο λειτουργικού κέρδους κυμαίνεται στο 15%-16% και παρουσιάζει μια ανοδική τάση. Παρόλα αυτά το 2023 το περιθώριο λειτουργικού κέρδους ήταν σε χαμηλότερα επίπεδα από το 2019 (15,8% έναντι 17,4%).

Πίνακας 4: Αριθμοδείκτες κερδοφορίας / απόδοσης eTraveli 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Περιθώριο μικτού κέρδους	78,1%	78,0%	72,1%	70,6%	65,1%	-4,4%
Περιθώριο λειτουργικού κέρδους / ζημιάς	17,4%	-27,2%	2,3%	15,0%	15,8%	-2,5%
Περιθώριο καθαρού κέρδους / ζημιάς	-3,4%	-66,5%	-32,4%	-6,5%	4,4%	-
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων	-32,3%	145,0%	57,9%	25,7%	-34,1%	1,4%
Απόδοση ενεργητικού	-1,3%	-9,8%	-8,1%	-3,6%	3,2%	-
Απόδοση απασχολούμενων κεφαλαίων	7,6%	-4,4%	0,6%	9,6%	13,9%	16,4%

Επίσης σημαντικές ήταν οι διακυμάνσεις και στο περιθώριο καθαρού αποτελέσματος (κέρδους / ζημιάς) της eTraveli την περίοδο 2019-2023. Το καθαρό αποτέλεσμα ήταν ζημιά από το 2019 έως το 2022, ενώ το 2023 το περιθώριο καθαρού κέρδους

διαμορφώθηκε στο 4,4%. Το 2020 με τις καθαρές πωλήσεις να είναι ιδιαίτερα μειωμένες και τις καθαρές ζημιές να φθάνουν στα 70,1 εκ. ευρώ, το περιθώριο καθαρού αποτελέσματος διαμορφώθηκε στο -66,5%. Παρόλα αυτά είναι εμφανής η ανάκαμψη των καθαρών κερδών και του περιθωρίου καθαρού κέρδους.

Στον αριθμοδείκτη απόδοσης ιδίων κεφαλαίων θα πρέπει να επισημανθεί ότι οι αποδόσεις την τριετία 2020-2022 είναι θετικές γιατί τόσο τα ίδια κεφάλαια όσο και το καθαρό αποτέλεσμα ήταν αρνητικά. Το 2019 τα ίδια κεφάλαια ήταν θετικά ενώ το καθαρό αποτέλεσμα ήταν αρνητικό. Το αντίθετο συμβαίνει το 2023 όπου ενώ τα ίδια κεφάλαια παρέμειναν αρνητικά, υπήρξε καθαρό κέρδος, με αποτέλεσμα οι αριθμοδείκτες να είναι αρνητικοί. Σε κάθε περίπτωση από τον συγκριμένο αριθμοδείκτη δεν προκύπτουν θετικά συμπεράσματα για την απόδοση προς τους μετόχους.

Το πρόσημο στην απόδοση ενεργητικού διαμορφώνεται ανάλογα με το καθαρό αποτέλεσμα του έτους της eTraveli. Έτσι μόνο το 2023 υπάρχει θετική απόδοση του ενεργητικού η οποία διαμορφώνεται σε 3,2%. Τέλος όσον αφορά την απόδοση των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων μόνο το 2020 παρατηρείται αρνητική επίδοση. Το 2021 ο αριθμοδείκτης γίνεται οριακά θετικός και έκτοτε υπάρχει σταθερή άνοδος. Η απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων το 2023 είναι η υψηλότερη της πενταετίας και φθάνει στο 13,9%.

Πίνακας 5: Αριθμοδείκτες ρευστότητας / δραστηριότητας eTraveli 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Γενικής ρευστότητας	2,19	2,40	0,13	0,21	2,00	-2,2%
Ταμειακής ρευστότητας	1,10	1,10	0,07	0,11	0,90	-5,1%
Ημέρες είσπραξης απαιτήσεων	9,02	11,05	6,63	4,06	6,57	-7,6%
Ημέρες διακανονισμού υποχρεώσεων	24,62	14,44	16,20	13,01	22,08	-2,7%
Ανακύκλωσης ενεργητικού	0,38	0,15	0,25	0,55	0,72	17,3%

Ο δείκτης γενικής ρευστότητας της eTraveli το 2019 ήταν σε ιδιαίτερα καλά επίπεδα καθώς τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία κάλυπταν 2,2 φορές τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Ενδιαφέρον παρουσιάζει το γεγονός ότι το 2020, που οι επιπτώσεις της πανδημίας ήταν ιδιαίτερα έντονες για την εταιρεία και τον κλάδο, η eTraveli όχι μόνο δεν αντιμετώπισε προβλήματα στην ρευστότητα, αλλά ο δείκτης γενικής ρευστότητας ήταν αυξημένος από το προηγούμενο έτος. Αντίθετα το 2021 και 2022 ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας είναι ιδιαίτερα χαμηλός. Το γεγονός αυτό

οφείλεται στην μεταβολή των μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων σε τρέχουσες (όπως προαναφέρθηκε λόγο της επικείμενης εξαγοράς από την Booking). Το 2023 ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας επανέρχεται σε αρκετά καλά επίπεδα, καταδεικνύοντας ότι η γενική ρευστότητα είναι καλή.

Τα ιδιαίτερα καλά επίπεδα ρευστότητας της eTraveli αποκαλύπτονται και από τον αριθμοδείκτη ταμειακής ρευστότητας. Αν εξαιρεθούν τα έτη 2021 και 2022 (που υπήρξε η προαναφερθείσα ιδιαιτερότητα) τα ταμειακά διαθέσιμα καλύπτουν πλήρως ή σχεδόν καλύπτουν (το 2023) το σύνολο των τρεχουσών υποχρεώσεων.

Στην ιδιαίτερα καλή ρευστότητα της eTraveli συνεισφέρει σημαντικά η ταχεία είσπραξη των απαιτήσεων. Με τις πωλήσεις της εταιρείας να γίνονται κατά κύριο λόγο τοις μετρητοίς, το διάστημα είσπραξης των απαιτήσεων στην αρχή της εξαταζόμενης περιόδου κυμαίνεται περίπου στις 10 ημέρες, ενώ μεταγενέστερα μειώθηκε σε 4 και 6,5 ημέρες το 2022 και 2023 αντίστοιχα.

Σχετικά μικρό είναι και το διάστημα εξόφλησης των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές της εταιρείας (πίνακας 5). Συγκεκριμένα κανένα έτος δεν ξεπερνά τις 25 ημέρες (2019), ενώ το 2022 ήταν 13 ημέρες. Από το 2021 και μετά υπάρχει σταδιακή βελτίωση στον αριθμοδείκτη ανακύκλωσης του ενεργητικού. Παρά το γεγονός ότι ακόμα και το 2023 που ο αριθμοδείκτης βρίσκεται στο υψηλότερο σημείο (0,72) δεν ξεπερνά την μονάδα (γεγονός που οφείλεται στις σημαντικές επενδύσεις σε μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και ιδιαίτερα άυλα), η ένταση εκμετάλλευσης των περιουσιακών στοιχείων για την παραγωγή πωλήσεων αυξάνει σταδιακά πολύ. Η μέση ετήσια αύξηση του αριθμοδείκτη την πενταετία είναι 17,3%.

Πίνακας 6: Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης / βιωσιμότητας eTraveli 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Σύνολο υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια	23,9	-15,8	-8,1	-8,2	-11,7	-
Χρέος προς ίδια κεφάλαια	20,7	-14,6	-7,5	-7,2	-9,8	-
Δανεισμός / EBITDA	9,8	-55,7	33,6	9,4	6,5	-9,8%
Βαθμός κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων	1,0	-0,6	0,1	0,7	1,4	8,1%

Η σχέση των συνολικών υποχρεώσεων και του δανεισμού προς τα ίδια κεφάλαια είναι αρνητική από το 2020 και μετά που το ύψος των ιδίων κεφαλαίων είναι αρνητικό. Είναι

φανερó ότι η eTraveli εξαρτάται από τα ξένα κεφάλαια και ειδικά από τον δανεισμό για να χρηματοδοτήσει την λειτουργία της, καταδεικνύοντας ένα ιδιαίτερα υψηλό βαθμό κεφαλαιακής μόχλευσης.

Η σχέση χρέους προς τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεις επίσης καταδεικνύει τον ιδιαίτερα υψηλό βαθμό κεφαλαιακής μόχλευσης. Το 2021 η τιμή του αριθμοδείκτη έφθασε σε 33,6, δηλαδή για κάθε ευρώ λειτουργικών κερδών (χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι αποσβέσεις) αντιστοιχούσαν 33,6 ευρώ δανεισμού. Έκτοτε παρατηρείται σημαντική βελτίωση στο αριθμοδείκτη, αλλά το 2023 η τιμή του (6,5) παραμένει εκτός του στόχου που έχει τεθεί από την διοίκηση (4,5).

Παρόλα αυτά φαίνεται ότι παράγει αρκετά λειτουργικά κέρδη για να καλύψει τα έξοδα που απορρέουν από τον δανεισμό (με εξαίρεση το 2020 όπου υπήρχαν ζημιές). Μάλιστα από το 2020 και μετά υπάρχει σταδιακή βελτίωση στον βαθμό κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων. Ωστόσο ο βαθμός κάλυψης ακόμα και το 2023 δεν είναι ιδιαίτερα υψηλός.

4.3 Αποτίμηση

4.3.1 Κόστος κεφαλαίων

Για τον υπολογισμό του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίων αρχικά υπολογίζεται το κόστος των ιδίων κεφαλαίων. Όπως προαναφέρθηκε βάση για τον υπολογισμό του CAPM αποτελεί ο μη μοχλευμένος συντελεστής beta της eDreams ODIGEO και της Lastminute.com που υπολογίστηκε σε 0,44. Λαμβάνοντας υπόψη τον βαθμό μόχλευσης της eTraveli και το γεγονός ότι ο μέσος φορολογικός της συντελεστής του ομίλου είναι 22% (Flugo Group, 2024), ο συντελεστής beta διαμορφώνεται σε:

$$b_L = b_U * \left[1 + \left((1 - T) * \frac{D}{E} \right) \right] = 0,44 * \left[1 + (1 - 0,22) * \frac{776.648}{-79554} \right] = -2,94$$

Η eTraveli δραστηριοποιείται σε πολλές χώρες στον κόσμο και εκτίθεται στους αντίστοιχους κινδύνους και για αυτό λαμβάνεται το σταθμισμένο ασφάλιστρο κινδύνου

της παγκόσμιας αγοράς δηλαδή 6,41% και η εκτίμηση για την απόδοση χωρίς κίνδυνο είναι 3,5%. Το κόστος ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας υπολογίζεται σε:

$$r_e = 0,035 + (-2,94) * 0,0641 = -0,1531 \text{ ή } -15,31\%$$

Σύμφωνα με τα στοιχεία του 2023 τα χρηματοοικονομικά έξοδα της eTraveli ήταν 71.613 χιλ. ευρώ και το σύνολο του τοκοφόρου δανεισμού 776.648 χιλ. ευρώ. Υπολογίζοντας το κόστος με βάση αυτά τα στοιχεία προκύπτει ότι το κόστος δανεισμού είναι 0,0922 ή 9,22% (71.613 / 776.648). Το επιτόκιο αυτό είναι κοντά στο σταθερό επιτόκιο 10% του δανεισμού που έλαβε η εταιρεία πρόσφατα και του υφιστάμενου δανεισμού με σταθερό επιτόκιο 5% συν το ετήσιο Euribor τριών μηνών 3,905% (Φεβρουάριος 2024) (Euribor, 2024).

Πίνακας 7: Μέσο σταθμικό κόστος δανεισμού eTraveli

Ύψος δανεισμού (εκ. €)	Επιτόκιο	Μέσο σταθμικό κόστος
465	8,905%	5,43%
297	10%	3,90%
762		9,33%

Το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίων της eTraveli υπολογίζεται σε:

$$WACC = r_e * w_e + r_d * w_d * (1 - T) = (-15,31\%) * (-11,41\%) + 9,22\% * 111,41\% * (1 - 0,22) = 0,0976 \text{ ή } 9,76\%$$

4.3.2 Υποθέσεις / Παραδοχές πρόβλεψης

Για τον υπολογισμό των αναμενόμενων καθαρών ταμειακών ροών προς την εταιρεία της επόμενης πενταετίας και την προεξόφλησή τους γίνονται οι παρακάτω υποθέσεις / παραδοχές:

- Ενώ το προηγούμενο διάστημα υπήρξε μια μεγάλη μείωση στις πωλήσεις λόγω της πανδημίας, στην συνέχεια ακολούθησαν πολύ μεγαλύτεροι ρυθμοί αύξησης των πωλήσεων. Θεωρείται ότι τα επόμενα έτη η κατάσταση θα ομαλοποιηθεί και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των πωλήσεων που είναι αντιπροσωπευτικός των προοπτικών της εταιρείας και του κλάδου είναι 10%.
- Τα λοιπά λειτουργικά έσοδα, τα λοιπά εξωτερικά έξοδα και τα έξοδα προσωπικού θα συνεχίσουν να αυξάνουν με τον ίδιο ρυθμό που προέκυψε από την προηγούμενη πενταετία.
- Το κόστος αγοράς αγαθών και υπηρεσιών θεωρείται ότι θα διατηρήσει το ίδιο μέσο ποσοστό ως προς τις καθαρές πωλήσεις την περίοδο 2019-2023 (29,5%).
- Οι αποσβέσεις θα διατηρήσουν το ίδιο ποσοστό ως προς το σύνολο των άυλων και ενσώματων περιουσιακών στοιχείων με το 2023.
- Οι κεφαλαιουχικές δαπάνες θα συνεχίσουν να αυξάνουν με τον ίδιο ρυθμό αύξησης της τελευταίας πενταετίας.
- Η απόσβεση της υπεραξίας και των λοιπών άυλων περιουσιακών στοιχείων θα γίνεται με τον ρυθμό μείωσης της προηγούμενης πενταετίας.
- Τα χρηματοοικονομικά έσοδα κάθε έτους υπολογίζονται από τον μέσο όρο των χρηματοοικονομικών εσόδων της πενταετίας 2019-2023.
- Δεν θεωρείται ότι την επόμενη πενταετία θα αποκτηθούν ή εκποιηθούν θυγατρικές εταιρείες του ομίλου.
- Οι εμπορικές απαιτήσεις θα υπολογιστούν βάσει του αριθμοδείκτη ημερών είσπραξης των απαιτήσεων του 2023 (6,57 ημέρες).
- Οι λοιπές απαιτήσεις, τα παράγωγα και τα ταμειακά διαθέσιμα θα διατηρήσουν τον ίδιο ρυθμό αύξησης της πενταετίας.
- Οι τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις και τα προπληρωμένα έξοδα και δεδουλευμένα έσοδα θα διατηρηθούν στα επίπεδα του 2023.
- Οι εμπορικές υποχρεώσεις θα υπολογιστούν με βάση τον αριθμοδείκτη ημερών διακανονισμού των υποχρεώσεων του 2023 (22,08 ημέρες).
- Οι τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις θα διατηρούν στον μέσο όρο των αντίστοιχων ποσών της περιόδου 2019-2022.
- Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μισθώσεων και οι λοιπές υποχρεώσεις θα διατηρήσουν τον ίδιο ρυθμό μεταβολής.
- Ο βραχυπρόθεσμος δανεισμός και τα δεδουλευμένα έξοδα και αναβαλλόμενα έσοδα θα παραμείνουν στα ίδια επίπεδα του 2023.
- Μεταβολές στα ίδια κεφάλαια θα υπάρξουν μόνο λόγω του αθροίσματος του καθαρού αποτελέσματος στα αποτελέσματα εις νέο κάθε χρήσης.

- Στην περίπτωση καθαρών κερδών το σύνολο θα επανεπενδύεται στην επιχείρηση και δεν θα υπάρξει κάποια διανομή κερδών το επόμενο χρονικό διάστημα.
- Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα διατηρήσουν τον ίδιο ετήσιο ρυθμό αύξησης της τελευταίας πενταετίας.
- Βάσει της πρόθεσης της διοίκησης ο επιθυμητός στόχος για τον δανεισμό καθορίζεται σε μέγιστο 4,5 της αναλογίας δανεισμού / EBITDA. Έτσι από το 2024 και μετά θεωρείται ότι θα αρχίζει να εφαρμοστεί αυτή η πολιτική, με την σταδιακή μείωση του μακροπρόθεσμου δανεισμού ανάλογα τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων. Η ετήσια μείωση εκτιμάται περίπου στο 5%.
- Ο μέσος φορολογικός συντελεστής θα παραμείνει στο 22%.
- Το κόστος δανεισμού θα διατηρηθεί στο 9,22%.

4.3.3 Προβλέψεις και Αποτίμηση

Πριν τον υπολογισμό των καθαρών ταμειακών προς την εταιρεία, υπολογίζεται ο ρυθμός αύξησης στο τέλος της πενταετίας, αφού πρώτα υπολογιστούν το ποσοστό επανεπένδυσης και της απόδοσης των κεφαλαίων.

Πίνακας 8: Ποσοστό επανεπένδυσης eTraveli 2024-2028

	2024	2025	2026	2027	2028
Κεφαλαιουχικές δαπάνες	30.474	33.339	36.677	40.564	45.086
Αποσβέσεις	22.424	22.827	23.338	23.973	24.752
Κεφάλαιο κίνηση (χωρίς τα ταμειακά διαθέσιμα)	35.587	35.233	34.701	33.959	32.970
Μεταβολή στο κεφάλαιο κίνησης	21.833	-355	-532	-741	-990
EBIT * (1 - 0,22)	433.523	486.427	546.505	614.800	692.516
Ποσοστό επανεπένδυσης	6,89%	2,09%	2,34%	2,58%	2,79%

Πίνακας 9: Απόδοση κεφαλαίων eTraveli 2024-2028

	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT * (1 - 0,22)	433.523	486.427	546.505	614.800	692.516
Ίδια κεφάλαια	-22.486	38.833	102.667	166.551	227.151
Δανειακά κεφάλαια	757.755	720.358	683.993	652.115	628.677
Ταμειακά διαθέσιμα	132.989	145.623	159.457	174.605	191.193
Απόδοση κεφαλαίων	71,98%	79,28%	87,13%	95,46%	104,19%

Με βάση τα παραπάνω ποσοστά επανεπένδυσης των λειτουργικών κερδών μετά φόρους στην καθαρή αξία των κεφαλαιουχικών δαπανών που εκτιμάται ότι θα πραγματοποιηθούν και την απόδοση των κεφαλαίων ο ρυθμός ανάπτυξης το 2028 υπολογίζεται σε 2,91% (2,79%*104,19%). Με αυτόν τον ρυθμό αναμένεται να συνεχίζουν να αναπτύσσονται οι καθαρές ταμειακές ροές για την εταιρεία στο διηνεκές.

Στον παρακάτω πίνακα υπολογίζονται και προεξοφλούνται οι καθαρές ταμειακές ροές για την eTraveli από το 2024 έως το 2028 και για πάντα (τελική αξία).

Πίνακας 10: Καθαρές ταμειακές ροές eTraveli 2024-2028 και αποτίμηση

	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT * (1 - 0,22)	433.523	486.427	546.505	614.800	692.516
Αποσβέσεις	22.424	22.827	23.338	23.973	24.752
Κεφαλαιουχικές δαπάνες	30.474	33.339	36.677	40.564	45.086
Μεταβολή στο κεφάλαιο κίνησης	33.371	12.279	13.302	14.407	15.598
FCFF	392.103	463.636	519.863	583.802	656.584
Τελική αξία					10.707.875
Σύνολο	392.103	463.636	519.863	583.802	11.364.459
Συντελεστής προεξόφλησης	0,911	0,830	0,756	0,689	0,628
ΚΠΑ	357.234	384.843	393.142	402.235	7.133.718
Αποτίμηση εταιρείας (σε χιλ. €)	8.671.172				

Σύμφωνα με τα παρελθόντα στοιχεία, τις παραδοχές και τις εκτιμήσεις για την μελλοντική οικονομική πορεία της eTraveli, η αξία της υπολογίζεται σε 8,7 δις ευρώ. Το ποσό αυτό είναι δεκαπλάσιο της τρέχουσας λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων.

Κεφάλαιο 5: eDreams ODIGEO

5.1 Περιγραφή εταιρείας

Η eDreams ODIGEO, S.A. και οι θυγατρικές της (συλλογικά ο όμιλος) είναι μια κορυφαία διαδικτυακή ταξιδιωτική εταιρεία που χρησιμοποιεί καινοτόμα τεχνολογία και βασίζεται σε σχέσεις με προμηθευτές, τεχνογνωσία προϊόντων και τεχνογνωσία μάρκετινγκ για να προσελκύσουν και να δώσουν τη δυνατότητα στους πελάτες να αναζητήσουν, να σχεδιάσουν και να κλείσουν ένα ευρύ φάσμα ταξιδιωτικών προϊόντων και υπηρεσιών (eDreams Odigeo, 2024). Η eDreams ODIGEO είναι ηγέτιδα εταιρεία στον κλάδο των κρατήσεων εισιτηρίων καθώς δραστηριοποιείται σε 44 αγορές, εξυπηρετώντας περισσότερους από 21 εκατομμύρια πελάτες ετησίως, συνδέοντάς τους με σχεδόν 700 αεροπορικές εταιρείες. Τα υπερσύγχρονα εργαλεία της εταιρείας επιτρέπουν στους πελάτες να αναζητούν ταχύτερα από οπουδήποτε αλλού στο διαδίκτυο, συγκρίνοντας εκατομμύρια επιλογές μέσα σε λίγα δευτερόλεπτα έχοντας μια εξατομικευμένη υπηρεσία (eDreams ODIGEO, 2024).

Η eDreams ODIGEO ξεχωρίζει από τις άλλες ταξιδιωτικές εταιρείες λόγω της εξαιρετικά επιτυχημένης συνδρομητικής της δραστηριότητας. Τα prime μέλη το 2024 έφτασαν τα 5,8 εκατομμύρια με CAGR 177% τα τελευταία έξι χρόνια. Τα τελευταία δύο χρόνια προστέθηκαν κατά μέσο όρο 3 εκατομμύρια νέα μέλη, καθιστώντας την eDreams ODIGEO μια εταιρεία με τα ταχύτερα αναπτυσσόμενα προγράμματα συνδρομής σε όλους τους κλάδους. Το σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα εταιρείας προέρχεται από τη χρήση και την ενσωμάτωση της πιο πρόσφατης τεχνολογίας και της τεχνητής νοημοσύνης (η eDreams υιοθέτησε την τεχνητή νοημοσύνη πριν μια δεκαετία). Η ταχεία συγκέντρωση και επεξεργασία των δεδομένων της επιτρέπουν να αναπτύσσεται γρήγορα, να βελτιώνει συνεχώς τις υπηρεσίες στα μέλη της, βοηθώντας τα να φτάσουν σε αυτό που θέλουν γρηγορότερα μέσω της εξατομίκευσης και των τεράστιων επιλογών στις πτήσεις. Πέρα από την πελατοκεντρική φιλοσοφία της εταιρείας και την εστίαση στην τεχνολογία, η επιτυχία της eDreams ODIGEO στηρίζεται και στην πολιτική της να ενσωματώνει στην ομάδα της διεθνή ταλέντα και εργαζόμενους με την καλύτερη γνώση της τεχνολογίας δημιουργώντας τη βάση για περαιτέρω μακροπρόθεσμη ανάπτυξη. Στο τέλος της οικονομικής χρήσης του 2023 (Μάρτιος του 2024) στην eDreams ODIGEO απασχολούνταν 1.685 εργαζόμενοι (243 περισσότεροι από την προηγούμενη χρήση),

εκ των οποίων η πλειοψηφία (1.462 εργαζόμενοι) απασχολούνται στην Ισπανία και ανήκουν στην ηλικιακή ομάδα των 30 έως 50 ετών (eDreams Odigeo, 2024).

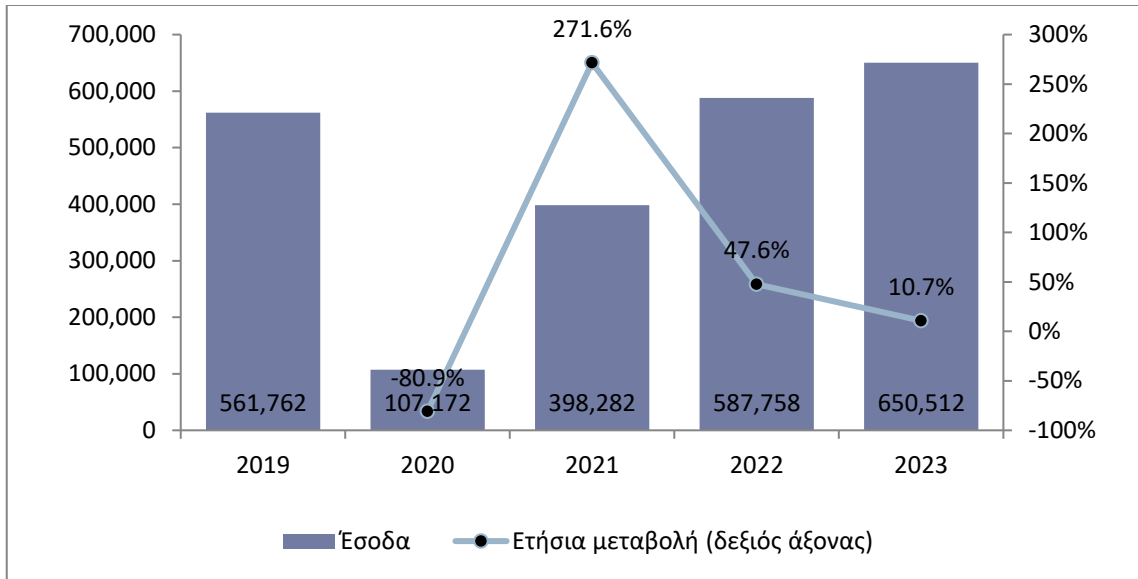
Η εταιρεία είναι εκτεθειμένη σε διάφορους κινδύνους που είναι πέρα από τον έλεγχο της και σχετίζονται με μακροοικονομικούς και γεωπολιτικούς παράγοντες. Αρνητική επίδραση στην λειτουργία της μπορεί να υπάρξει από παράγοντες όπως παγκόσμιες πανδημίες (όπως COVID-19 και κίνδυνος εμφάνισης παρόμοιων πανδημιών στο μέλλον), τοπικά γεγονότα που επηρεάζουν την ασφάλεια του ταξιδιού, όπως πολιτική και κοινωνική αστάθεια, πόλεμοι και τρομοκρατικές δραστηριότητες ή τοπικές επιδημίες, γενικές οικονομικές και πολιτικές συνθήκες στις βασικές χώρες στις οποίες δραστηριοποιείται η εταιρεία (Γαλλία, Ισπανία, Γερμανία, Ιταλία και Η.Β.), κλπ. Επίσης σημαντικοί είναι οι κίνδυνοι που σχετίζονται με την διαδικτυακή πώληση, την ασφάλεια στο διαδίκτυο και τα δεδομένα των πελατών. Οι επιθέσεις στον κυβερνοχώρο αποτελούν την υπ' αριθμόν ένα απειλή για τις επιχειρηματικές δραστηριότητες της eDreams ODIGEO. Ακόμα προβλήματα μπορεί να ανακύψουν από βλάβες στα συστήματα καθώς και την επεξεργασία, αποθήκευση, χρήση και αποκάλυψη προσωπικών δεδομένων των πελατών. Επιπρόσθετα, κίνδυνοι υπάρχουν λόγω του έντονα ανταγωνιστικού τοπίου στον κλάδο, την ταχέως μεταβαλλόμενη αγορά και τις μεταβαλλόμενες ταξιδιωτικές προτιμήσεις των καταναλωτών. Τέλος κίνδυνοι απορρέουν από τη μη συμμόρφωση με νομικές και ρυθμιστικές υποχρεώσεις που θεσπίζονται από φορείς όπως η Ευρωπαϊκή Ένωση, η IATA, η CNMV, κλπ (eDreams Odigeo, 2024).

5.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση

5.2.1 Διαχρονική εξέλιξη βασικών μεγεθών

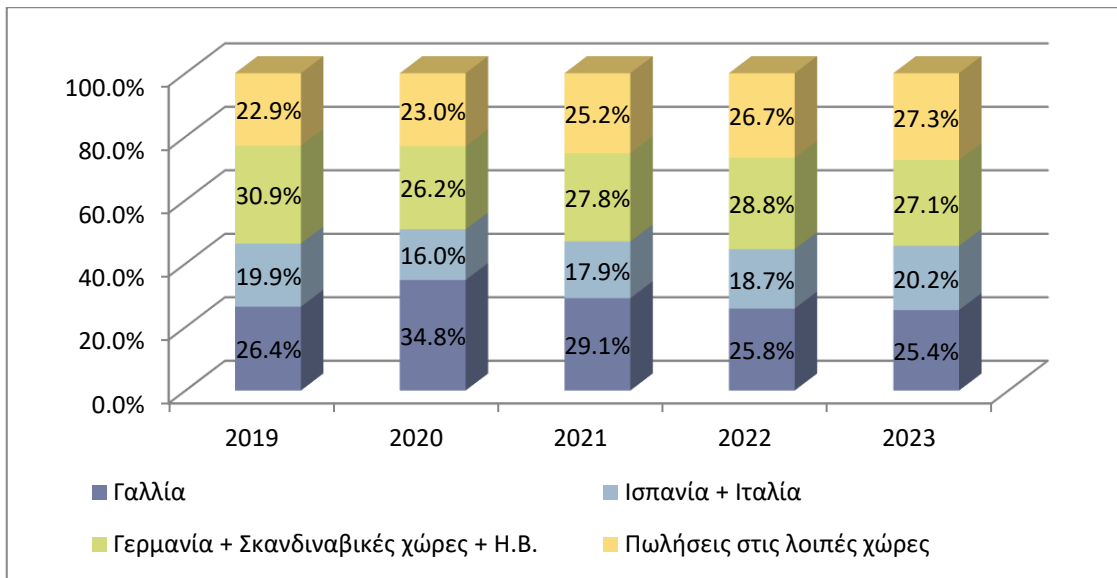
Οι πωλήσεις της eDreams ODIGEO σημείωσαν κατακόρυφη πτώση, έχοντας ετήσια μείωση από το προηγούμενο έτος κατά 80,9%, και έφθασαν στα 107,2 εκ. € από 561,8 εκ. ευρώ. Το 2021 ενώ η αύξηση των πωλήσεων έφθασε στο 271,6% τα έσοδα του ομίλου ήταν σε χαμηλότερα επίπεδα από αυτά του 2019. Σημαντική ήταν και η αύξηση των εσόδων και το 2022, με τα έσοδα να ξεπερνούν τα έσοδα πριν την πανδημία. Η ανοδική πορεία των εσόδων συνεχίστηκε και το 2023, με αύξηση 10,7% και έσοδα έτους 650,5 εκ. ευρώ.

Γράφημα 4: Ετήσιες πωλήσεις (σε χιλ. €) και ετήσια μεταβολή (%) eDreams ODIGEO 2019-2023



Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις eDreams ODIGEO (2019-2023), Ίδια επεξεργασία

Γράφημα 5: Γεωγραφική κατανομή εσόδων eDreams ODIGEO 2019-2023



Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις eDreams ODIGEO (2019-2023), Ίδια επεξεργασία

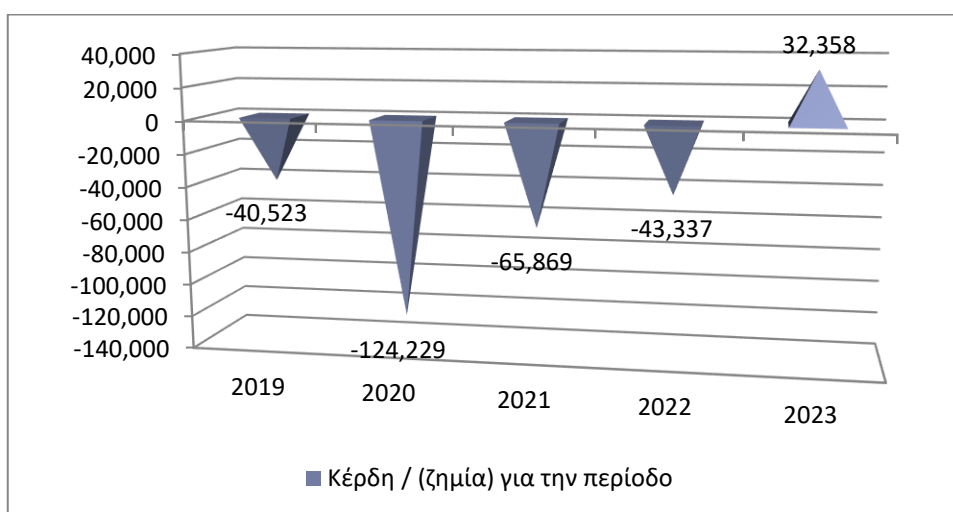
Πίνακας 11: Γεωγραφική κατανομή εσόδων (σε χιλ. €) eDreams ODIGEO 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Γαλλία	148.414	37.323	115.861	151.796	164.927	2,7%
Ισπανία + Ιταλία	111.622	17.130	71.194	109.918	131.628	4,2%
Γερμανία + Σκανδιναβικές χώρες + Η.Β.	173.359	28.121	110.760	169.385	176.043	0,4%
Σύνολο 6 μεγαλύτερων αγορών	433.395	82.574	297.815	431.099	472.598	2,2%
Πωλήσεις στις λοιπές χώρες	128.367	24.598	100.467	156.659	177.914	8,5%
Σύνολο πωλήσεων	561.762	107.172	398.282	587.758	650.512	3,7%

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις eDreams ODIGEO (2019-2023), ίδια επεξεργασία

Περίπου τα τρία τέταρτα των εσόδων της eDreams ODIGEO προέρχονται από έξι αγορές και το υπόλοιπο των εσόδων από τις λοιπές χώρες. Οι έξι μεγαλύτερες αγορές για την επιχείρηση είναι η Ισπανία, η Γαλλία, η Ιταλία, η Γερμανία, οι Σκανδιναβικές χώρες και το Ηνωμένο Βασίλειο. Από αυτές τις αγορές διαχρονικά η μεγαλύτερη μέση αύξηση των εσόδων προέρχεται από την Ισπανία και την Ιταλία (CAGR 4,2%). Όμως δυναμικότερη είναι η αύξηση στις λοιπές χώρες καθώς την περίοδο 2019-2023 ο ετήσιος ρυθμός αύξησης των εσόδων ήταν 8,5% ενώ αυξανόμενη είναι και η συνεισφορά τους στα συνολικά έσοδα. όπως φαίνεται από το γράφημα 5 η αναλογία των εσόδων από τις λοιπές χώρες στα συνολικά έσοδα ήταν 27,3% περίπου πέντε ποσοστιαίες μονάδες υψηλότερα από το 2019. Αντίθετα οι πωλήσεις στην αγορά Γερμανίας, Σκανδιναβικές χώρες και Ηνωμένο Βασίλειο την πενταετία είχαν οριακή αύξηση (0,4%), με αποτέλεσμα να μειωθεί η συνεισφορά τους στο σύνολο των εσόδων.

Γράφημα 6: Καθαρά κέρδη/ζημιές (σε χιλ. €) eDreams ODIGEO 2019-2023



Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις eDreams ODIGEO (2019-2023), ίδια επεξεργασία

Την περίοδο 2019-2022 το καθαρό αποτέλεσμα του ομίλου eDreams ODIGEO ήταν ζημιές. Οι ζημιές κορυφώθηκαν το 2020, που έφθασαν τα 124,2 εκ. ευρώ. Έκτοτε σταδιακά υπήρξε βελτίωση ώσπου το 2023 καταγράφονται κέρδη, ύψους 32,4 εκ. ευρώ.

Πίνακας 12: Διάρθρωση στοιχείων ενεργητικού (σε χιλ. €) eDreams ODIGEO 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
Υπεραξία	654.746	631.920	631.770	630.471	630.169
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	316.979	299.541	305.525	312.935	327.706
Ακίνητα εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	8.403	7.865	8.966	9.890	6.637
Λοιπά μη κυκλοφορούντα στοιχεία	4.182	8.648	14.626	12.125	27.835
Εμπορικές απαιτήσεις	48.802	15.233	41.576	52.318	51.835
Ταμειακά διαθέσιμα	83.337	12.138	45.929	35.933	91.205
Λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία	16.918	10.899	26.739	20.260	19.585
	1.133.367	986.244	1.075.131	1.073.932	1.154.972

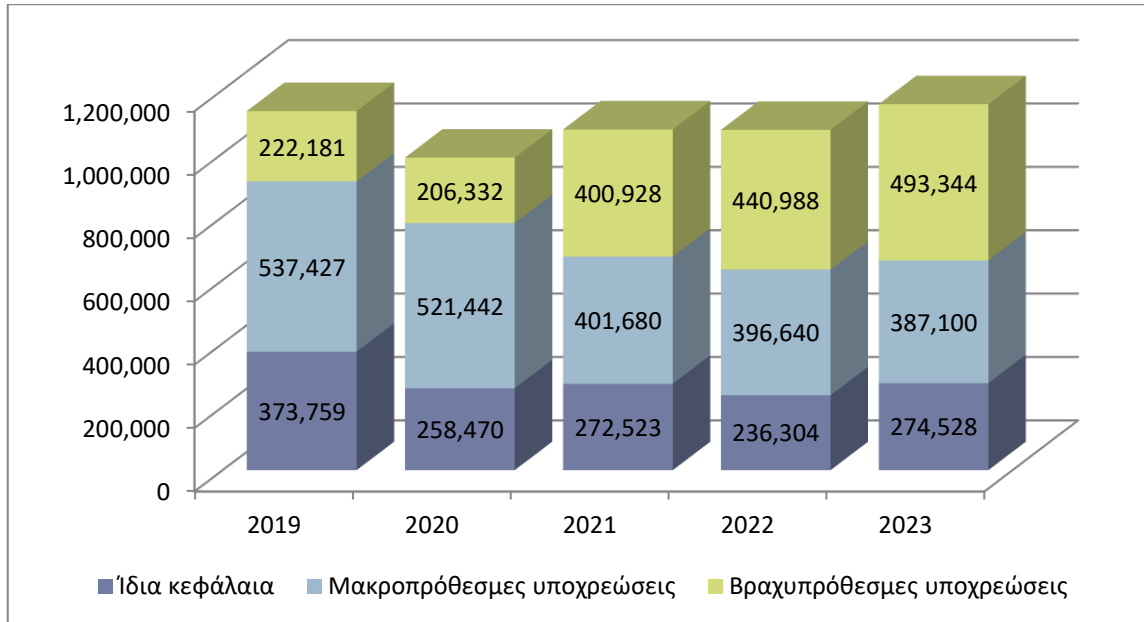
Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις eDreams ODIGEO (2019-2023), Ίδια επεξεργασία

Το μεγαλύτερο μέρος των περιουσιακών στοιχείων της eDreams ODIGEO αφορά τα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και κυρίως την υπεραξία και τα λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία, όπως brands, άδειες χρήσης, λογισμικό (είτε αναπτυγμένο από την εταιρεία είτε όχι). Όπως φαίνεται από τον πίνακα 12 η υπεραξία υπερβαίνει το ήμισυ του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων, έχοντας μικρή μείωση διαχρονικά (CAGR - 1%). Στα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία περίπου το ένα τρίτο αφορά τις εμπορικές απαιτήσεις. Ένα ακόμα σημαντικό στοιχείο του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι τα ταμειακά διαθέσιμα, ειδικά το 2019 και 2023.

Όπως φαίνεται από το γράφημα 7, το μεγαλύτερο μέρος των περιουσιακών στοιχείων χρηματοδοτείται από κεφάλαια που προέρχονται από τρίτους και κυρίως δανεισμό όσον αφορά τις μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις και υποχρεώσεις προς τους προμηθευτές όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (παράρτημα 4). Τα ίδια κεφάλαια της eDreams ODIGEO διαχρονικά παρουσιάζουν μείωση, κυρίως λόγω των συσσωρευμένων ζημιών αλλά και λόγω των επιδράσεων από τις μετατροπές από τις συναλλαγματικές ισοτιμίες. Ο μέσος ετήσιος ρυθμός μείωσης των ιδίων κεφαλαίων την πενταετία 2019-2023 ήταν 7,4%. Σχεδόν ανάλογη μείωση παρουσιάζει και το σύνολο των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων, καθώς διαχρονικά παρατηρείται μείωση του

δανεισμού. Αντίθετα διαχρονικά υπάρχει αύξηση στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις (CAGR 22,1%), καθώς μεγάλη ήταν η αύξηση στις εμπορικές υποχρεώσεις.

Γράφημα 7: Διάρθρωση κεφαλαίων (σε χιλ. €) eDreams ODIGEO 2019-2023



Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις eDreams ODIGEO (2019-2023), Ίδια επεξεργασία

5.2.2 Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

Ένας πιθανός χρηματοοικονομικός κίνδυνος για την λειτουργία της eDreams ODIGEO σχετίζεται με την αθέτηση υποχρεώσεων από μέρους πελατών (κυρίως για πωλήσεις B2B). Ο κίνδυνος αυτός για τα ταμειακά διαθέσιμα και τα κέρδη της εταιρείας μετριάζεται καθώς η eDreams ODIGEO συνεργάζεται με οντότητες με υψηλές αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας (eDreams Odigeo, 2024).

Χαμηλή είναι επίσης η έκθεση της eDreams ODIGEO στον κίνδυνο των επιτοκίων, καθώς το μεγαλύτερο μέρος του δανεισμού τοκίζεται με σταθερό επιτόκιο. Συγκεκριμένα οι μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις αφορούν ένα ομολογιακό δάνειο που λήφθηκε το 2022 και έχει λήξη το 2027 με επιτόκιο 5,5% και πληρωμή τοκομεριδίων κάθε εξάμηνο. Μόνο ένα δάνειο (που αφορά κυρίως την άντληση κεφαλαίου κίνησης και στο

τέλος του 2023 δεν υπάρχει κάποια ανάληψη) είναι με κυμαινόμενο επιτόκιο, ενώ όλα τα δάνεια που είχε η εταιρεία με περιθώριο βάσει του Euribor έχουν επί του παρόντος εξοφληθεί πλήρως (eDreams Odigeo, 2024).

Για την κάλυψη των απαιτήσεων ρευστότητας ο όμιλος φροντίζει να διατηρεί επαρκή ταμειακά διαθέσιμα κυρίως προερχόμενα από τις λειτουργικές δραστηριότητές της. Επίσης έχει ανανεούμενες πιστωτικές διευκολύνσεις για την χρηματοδότηση των ταμειακών αναγκών. Το ύψος του δανεισμού που μπορεί να αντλήσει είναι έως 180 εκατομμύρια ευρώ, αν και στο τέλος της χρήσης 2023 δεν υπήρχαν αναλήψεις (eDreams Odigeo, 2024).

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος που προκύπτει από τις δραστηριότητες του ομίλου έχει κυρίως δύο πηγές, τον κίνδυνο που προκύπτει σε σχέση με εμπορικές συναλλαγές που πραγματοποιούνται σε νομίσματα διαφορετικά από το λειτουργικό νόμισμα κάθε εταιρείας του ομίλου και τον κίνδυνο που προκύπτει από την ενοποίηση θυγατρικών που έχουν λειτουργικό νόμισμα διαφορετικό από το ευρώ. Σε σχέση με τις εμπορικές συναλλαγές, ο όμιλος εκτίθεται κυρίως σε συναλλαγματικό κίνδυνο καθώς υπάρχουν συναλλαγές με τη Βρετανική Λίρα και άλλα ξένα νομίσματα. Ωστόσο, ο όγκος των πωλήσεων και αγορών σε ξένο νόμισμα είναι μικρής σημασίας σε σύγκριση με τις συνολικές δραστηριότητες του ομίλου. Επιπλέον, ο όμιλος εκτίθεται σε συναλλαγματικό κίνδυνο με τη Σουηδική Κορόνα λόγω περιουσιακών στοιχείων που εκφράζονται σε αυτό το νόμισμα (κυρίως η υπεραξία που αντιστοιχεί σε θυγατρικές σε σκανδιναβικές χώρες). Οι διακυμάνσεις στη σουηδική κορόνα μπορούν να επηρεάσουν σε μικρό βαθμό την αξία των περιουσιακών στοιχείων και την αξία του αποθεματικού μετατροπής ξένου νομίσματος στα ίδια κεφάλαια (eDreams Odigeo, 2024).

5.2.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών

Η eDreams ODIGEO λαμβάνει ως κόστος πωλήσεων τις άμεσες δαπάνες που σχετίζονται με την παροχή ταξιδιωτικών υπηρεσιών και σχετίζονται με έσοδα, που αφορούν την προμήθεια ορισμένων ξενοδοχειακών καταλυμάτων από τον όμιλο. Ο όμιλος το 2023 δεν προχώρησε σε απόκτηση αποθεμάτων, καθώς η διαχείριση των πωλήσεων γινόταν κατά παραγγελία. Λόγω αλλαγής της συμβατικής του σχέσης με

προμηθευτές ξενοδοχειακών καταλυμάτων, από τον Σεπτέμβριο του 2022 ο όμιλος ενεργεί ως γνωστοποιημένος πράκτορας που σχετίζεται με την προμήθεια ξενοδοχειακών καταλυμάτων και δεν αναγνωρίζει πλέον κόστος πωλήσεων που σχετίζεται με διαμονή σε ξενοδοχεία. Κατά συνέπεια, τα έσοδα και το περιθώριο μικτού κέρδους είναι ίσα για το 2023. Με βάση την πολιτική που ίσχυε τα υπόλοιπα έτη το περιθώριο μικτού κέρδους ήταν πολύ υψηλό, που ξεπερνά το 94%.

Από την συσχέτιση των λειτουργικών εσόδων και των λειτουργικών εξόδων κάθε έτους, έως το 2022 προκύπτει ζημιά. Έτσι για αυτά τα έτη το περιθώριο λειτουργικού κέρδους της eDreams ODIGEO ήταν αρνητικό και ειδικά το 2020 ξεπέρασε το 100%. Το 2023 ωστόσο υπήρξαν λειτουργικά κέρδη και το περιθώριο διαμορφώθηκε σε 6,3%.

Με ζημιές σε λειτουργικό επίπεδο και την ύπαρξη χρηματοοικονομικών εξόδων όπως είναι αναμενόμενο και το καθαρό αποτέλεσμα την περίοδο 2019-2022 ήταν αρνητικό και σε υψηλότερα επίπεδα από τον αριθμοδείκτη περιθωρίου λειτουργικού κέρδους. Το 2023 όμως το λειτουργικό κέρδος ήταν επαρκές να καλύψει τα χρηματοοικονομικά έξοδα και το περιθώριο καθαρού κέρδους διαμορφώθηκε σε 5%.

Πίνακας 13: Αριθμοδείκτες κερδοφορίας / απόδοσης eDreams ODIGEO 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
Περιθώριο μικτού κέρδους	94,1%	103,7%	96,1%	96,9%	100,0%
Περιθώριο λειτουργικού κέρδους	-1,6%	-103,5%	-7,7%	-1,7%	6,3%
Περιθώριο καθαρού κέρδους	-7,2%	-115,9%	-16,5%	-7,4%	5,0%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων	-10,8%	-48,1%	-24,2%	-18,3%	11,8%
Απόδοση ενεργητικού	-3,6%	-12,6%	-6,1%	-4,0%	2,8%
Απόδοση απασχολούμενων κεφαλαίων	-1,1%	-14,8%	-4,8%	-1,6%	6,3%

Όμοια με τους προηγούμενους αριθμοδείκτες και οι αριθμοδείκτες απόδοσης κεφαλαίων έως το 2022 ήταν αρνητικοί. Οι υψηλότερες αρνητικές αποδόσεις παρατηρούνται το 2020, ενώ έπειτα υπάρχει σταδιακή βελτίωση, ώσπου το 2023 καταγράφονται θετικές αποδόσεις. Συγκεκριμένα η απόδοση ιδίων κεφαλαίων ήταν 11,8%, η απόδοση του ενεργητικού ήταν 2,8% και η απόδοση των απασχολούμενων κεφαλαίων 6,3%.

Πίνακας 14: Αριθμοδείκτες ρευστότητας / δραστηριότητας eDreams ODIGEO 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
Γενικής ρευστότητας	0,67	0,19	0,28	0,25	0,33
Ταμειακής ρευστότητας	0,38	0,06	0,11	0,08	0,18
Ημέρες είσπραξης απαιτήσεων	32	52	38	32	29
Ημέρες διακανονισμού υποχρεώσεων	125	477	288	213	242
Ανακύκλωσης ενεργητικού	0,50	0,11	0,37	0,55	0,56

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 14, το επίπεδο ρευστότητας της eDreams ODIGEO την τελευταία πενταετία δεν είναι σε ικανοποιητικά επίπεδα. Ειδικότερα ο αριθμοδείκτης γενικής ρευστότητας κανένα έτος δεν ξεπερνά την μονάδα, δηλαδή τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία δεν καλύπτουν τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Μάλιστα το 2019 όπου παρατηρείται η υψηλότερη τιμή στον αριθμοδείκτη είναι 0,67, ενώ το 2023 μειώθηκε περίπου στο μισό και ήταν 0,33. Όπως είναι αναμενόμενο σε ακόμα χαμηλότερα επίπεδα ήταν ο αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας, ο οποίος το 2023 ήταν 0,18. Θα πρέπει να αναφερθεί ότι η eDreams ODIGEO έχει εγκεκριμένη τραπεζική χρηματοδότηση που μπορεί να αντλήσει κεφάλαιο κίνησης, γεγονός που διασφαλίζει την απρόσκοπτη βραχυπρόθεσμη λειτουργία της. Ωστόσο είτε για την μείωση του χρηματοοικονομικού κόστους είτε για την μείωση της κεφαλαιακής εξάρτησης από τον δανεισμό δεν κάνει χρήση αυτής της δυνατότητας με αποτέλεσμα η ρευστότητά της να κυμαίνεται σε πολύ χαμηλά επίπεδα.

Η είσπραξη των εμπορικών απαιτήσεων κατά την διάρκεια της πενταετίας βελτιώθηκε καθώς ο χρόνος είσπραξης μειώθηκε από τις 32 ημέρες στις 29 ημέρες αν και την διετία 2020-2021 είχε υπάρξει επιβράδυνση στον χρόνο είσπραξης. Έτσι φαίνεται ότι σε γενικές γραμμές η eDreams ODIGEO εισπράττει τα υπόλοιπα από τους εταιρικούς πελάτες της κατά μέσο όρο κάθε μήνα.

Από τον αριθμοδείκτη ημερών διακανονισμού των υποχρεώσεων φαίνεται ότι η eDreams ODIGEO χρησιμοποιεί τα κεφάλαια των προμηθευτών της για να λάβει μια έμμεση (άτοκη) χρηματοδότηση. Καθυστερώντας την εξόφληση των προμηθευτών η εταιρεία έχει την δυνατότητα να αντλήσει κεφάλαια για την λειτουργία της. Το διάστημα διακανονισμού των υποχρεώσεων προς τους προμηθευτές από τις 125 ημέρες το 2019 αυξήθηκε στις 477 το 2020. Έκτοτε υπήρξε βελτίωση αλλά παραμένει σε υψηλά επίπεδα καθώς ξεπερνά τις 200 ημέρες. Το 2023 συγκεκριμένα η εξόφληση των προμηθευτών ήταν κάθε 242 ημέρες.

Η eDreams ODIGEO όπως διαπιστώθηκε από την ανάλυση της διάρθρωσης των περιουσιακών στοιχείων είναι μια επιχείρηση εντάσεως κεφαλαίου, με πολύ μεγάλο μέρος των κεφαλαίων της να χρηματοδοτούν μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία. Έτσι είναι αναμενόμενο η ανακύκλωση του ενεργητικού να μην είναι ιδιαίτερα υψηλή. Συγκεκριμένα το 2019 ο αριθμοδείκτης ανακύκλωσης του ενεργητικού ήταν 0,5. Τα δύο επόμενα έτη που οι πωλήσεις ήταν μειωμένες, οι τιμές του αριθμοδείκτη μειώθηκαν σημαντικά, ενώ από το 2022 και μετά φαίνεται να υπάρχει βελτίωση στην ένταση εκμετάλλευσης των περιουσιακών στοιχείων για την παραγωγή εσόδων και ο αριθμοδείκτης το 2023 διαμορφώθηκε σε 0,56.

Πίνακας 15: Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης / βιωσιμότητας eDreams ODIGEO 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
Σύνολο υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια	2,0	2,8	2,9	3,5	3,2
Χρέος προς ίδια κεφάλαια	1,3	1,9	1,4	1,6	1,4
Δανεισμός / EBITDA	19,4	-6,5	132,8	15,6	4,7
Βαθμός κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων	-0,4	-4,0	-1,0	-0,4	1,8

Διαχρονικά ο αριθμοδείκτης υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια είχε αύξηση (CAGR 12.1%). Η αύξηση αυτή οφείλεται αφενός στην αύξηση των υποχρεώσεων και αφετέρου στην σταδιακή μείωση των ιδίων κεφαλαίων (έως το 2022). Έτσι η σχέση τους μεγιστοποιήθηκε το 2022 όπου ο αριθμοδείκτης έφθασε στο 3,5. Το 2023 έπειτα από την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων και παρά την αύξηση και των συνολικών υποχρεώσεων, ο αριθμοδείκτης μειώθηκε σε 3,2.

Ωστόσο η σχέση χρέους (δανειακών υποχρεώσεων) προς τα ίδια κεφάλαια δεν φαίνεται να παρουσιάζει τόσο έντονες μεταβολές, αν εξαιρεθεί το 2020 όπου λόγω των αυξημένων ζημιών της χρήσης το ύψος των ιδίων κεφαλαίων μειώθηκε πολύ. Το 2023 τα δανειακά κεφάλαια υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαια κατά 1,4 φορές.

Πολύ έντονες είναι οι διακυμάνσεις στον αριθμοδείκτη δανεισμού προς τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων. Το 2019 η τιμή του αριθμοδείκτη ήταν 19,4. Το 2020 τα αποτελέσματα ήταν αρνητικά με αποτέλεσμα ο αριθμοδείκτης να έχει τιμή -6,5. Το 2021 τα EBITDA ήταν αρκετά χαμηλά σε σχέση με τον δανεισμό και η τιμή του αριθμοδείκτη ήταν αυξημένη στο 132,8. Τα επόμενα δύο έτη (2022-2023) όπου ο δανεισμός σχεδόν σταθεροποιήθηκε και τα EBITDA παρουσιάζουν σταδιακή άνοδο οι τιμές του αριθμοδείκτη ήταν 15,6 και 4,7 αντίστοιχα.

Τα αρνητικά αποτελέσματα προ τόκων έως το 2022, οδηγούν τον αριθμοδείκτη κάλυψης τόκων σε αρνητικές τιμές. το 2023 η κατάσταση βελτιώθηκε και η τιμή του αριθμοδείκτη ήταν 1,8, δηλαδή τα κέρδη προ τόκων και φόρων ήταν 1,8 υψηλότερα από το κόστος του δανεισμού.

5.3 Αποτίμηση

5.3.1 Κόστος κεφαλαίων

Όπως προαναφέρθηκε οι αποδόσεις της μετοχής της eDreams ODIGEO κινούνται αντίθετα από τις αποδόσεις της αγοράς (δείκτη MSCI World) και η τιμή του συντελεστή beta, με βάση τις μηνιαίες αποδόσεις από τον Ιανουάριο του 2019 έως τον Ιανουάριο του 2024) είναι -0,33. Το παγκόσμιο σταθμισμένο ασφάλιστρο κινδύνου της χρηματιστηριακής αγοράς είναι 6,41%. Η eDreams ODIGEO κατά κύριο λόγο δραστηριοποιείται σε έξι ευρωπαϊκές αγορές, αλλά έχει ανερχόμενη παρουσία και σε άλλες χώρες παγκοσμίως. Η απόδοση χωρίς κίνδυνο στην Γερμανία είναι 3%, στην Ισπανία 3,19% και στο Ηνωμένο Βασίλειο 3,93% (OECD, 2024). Ως πιο αντιπροσωπευτική απόδοση με βάση την λειτουργία της επιχείρησης λαμβάνεται ένα επιτόκιο υψηλότερο της απόδοσης χωρίς κίνδυνο στην Ισπανία και συγκεκριμένα 3,5%, καθώς υπάρχει ισχυρή παρουσία και σε χώρες με υψηλότερη απόδοση χωρίς κίνδυνο. Από τα παραπάνω η απόδοση ιδίων κεφαλαίων με το υπόδειγμα CAPM υπολογίζεται σε:

$$r_e = r_f + b*(r_M - r_f) = 0,035 + (-0,33) * 0,0641 = 0,014 \text{ ή } 1,40\%$$

Η αρνητική διακύμανση των αποδόσεων της μετοχής της eDreams ODIGEO προς τις αποδόσεις του Δείκτη έχει ως συνέπεια το κόστος ιδίων κεφαλαίων να είναι εξαιρετικά χαμηλό.

Ο φορολογικός συντελεστής της eDreams ODIGEO είναι 25%. Το υφιστάμενο κόστος δανεισμού της eDreams ODIGEO είναι 5,5%. Ωστόσο κατά το παρελθόν η επιχείρηση είχε δανεισμό (και αναμένεται να έχει δανεισμό) πέρα του υφιστάμενου δανεισμού με

σταθερό επιτόκιο. Από τα ιστορικά στοιχεία διαπιστώνεται ότι κατά μέσο όρο το κόστος χρηματοδότησης προς των δανεισμό ήταν 5,86%, κόστος το οποίο λαμβάνεται για τον υπολογισμό του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίων.

Πίνακας 16: Μέσος όρος κόστους δανεισμού πενταετίας 2019-2023 eDreams ODIGEO

	2019	2020	2021	2022	2023
Τόκοι δανεισμού	25.348	27.777	29.700	23.961	23.017
Δανεισμός	537.596	513.245	425.036	388.263	382.964
Κόστος (%)	4,72%	5,41%	6,99%	6,17%	6,01%
Μέσο κόστος πενταετίας 2019-2023	5,86%				

$$WACC = r_e * w_e + r_d * w_d * (1 - T) = 1,40\% * 41,75\% + 5,86\% * 58,25\% * (1 - 0,25) = 3,14\%$$

5.3.2 Υποθέσεις / Παραδοχές πρόβλεψης

Για τον υπολογισμό των αναμενόμενων καθαρών ταμειακών ροών προς την εταιρεία για την επόμενη πενταετία και την προεξόφλησή τους γίνονται οι παρακάτω υποθέσεις / παραδοχές:

- Τα έσοδα της eDreams ODIGEO θα διατηρήσουν τον ίδιο μέσο ρυθμό αύξησης, δηλαδή 3,7%.
- Δεδομένης της αλλαγής το 2023 για το κόστος των πωλήσεων θεωρείται ότι τα έσοδα θα ισούνται με το μικτό κέρδος και συνεπώς θα έχουν τον ίδιο ρυθμό αύξησης.
- Τα έξοδα προσωπικού θα αυξάνουν με τον ίδιο ρυθμό αύξησης με τις πωλήσεις (3,7%).
- Όμοια και τα έξοδα για μάρκετινγκ και λοιπά λειτουργικά έξοδα.
- Τα λοιπά λειτουργικά κέρδη και ζημιές (απομείωση αξίας, εκποίηση περιουσιακών στοιχείων, κλπ) θα διατηρηθούν σταθερά στο μέσο όρο των ποσών της πενταετίας.
- Οι αποσβέσεις θα διατηρήσουν το ίδιο ποσοστό ως προς το σύνολο των άυλων και ενσώματων περιουσιακών στοιχείων με το 2023 (3,916%).

- Οι κεφαλαιουχικές δαπάνες θα συνεχίσουν να αυξάνονται αλλά με μικρότερο βαθμό από ότι αυξήθηκαν τα προηγούμενα έτη. Συγκεκριμένα ως ρυθμός αύξησης των κεφαλαιουχικών δαπανών λαμβάνεται ποσοστό 5%.
- Τα χρηματοοικονομικά έσοδα κάθε έτους υπολογίζονται από τον μέσο όρο των χρηματοοικονομικών εσόδων της πενταετίας 2019-2023.
- Οι εμπορικές απαιτήσεις θα υπολογιστούν βάσει του αριθμοδείκτη ημερών είσπραξης των απαιτήσεων του 2023 (29 ημέρες).
- Οι λοιπές απαιτήσεις, τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις και τα τρέχοντα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία θα διατηρηθούν στο επίπεδο του μέσου όρου της πενταετίας.
- Οι εμπορικές υποχρεώσεις θα υπολογιστούν με βάση τον αριθμοδείκτη ημερών διακανονισμού των υποχρεώσεων του 2023 (242 ημέρες).
- Οι τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις θα διατηρούν στον μέσο όρο των αντίστοιχων ποσών της περιόδου 2019-2022.
- Οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μισθώσεων και οι λοιπές χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις θα διατηρηθούν στο επίπεδο του 2023.
- Μεταβολές στα ίδια κεφάλαια θα υπάρξουν μόνο λόγω του καθαρού αποτελέσματος στα αποτελέσματα εις νέο κάθε χρήσης.
- Στην περίπτωση καθαρών κερδών το σύνολο θα επανεπενδύεται στην επιχείρηση και δεν θα υπάρξει κάποια διανομή κερδών το επόμενο χρονικό διάστημα.
- Η eDreams ODIGEO θα διατηρήσει τον βαθμό κεφαλαιακής μόχλευσης (Δανεισμός / Ίδια Κεφάλαια) για την επόμενη πενταετία στα ίδια επίπεδα με αυτά του 2023 και ανάλογα με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων θα μεταβληθεί και ο μακροπρόθεσμος δανεισμός.
- Ο μέσος φορολογικός συντελεστής θα παραμείνει στο 25%.
- Το κόστος δανεισμού εκτιμάται ότι θα παραμείνει στο 5,86%.

5.3.3 Προβλέψεις και Αποτίμηση

Με βάση τις κεφαλαιουχικές δαπάνες που αναμένεται να πραγματοποιηθούν την επόμενη πενταετία, τις αποσβέσεις και την μεταβολή στο κεφάλαιο κίνησης, το ποσοστό τους σε σχέση με τα καθαρά κέρδη προ τόκων (λαμβάνοντας υπόψη τους φόρους, αναμένεται να κυμανθεί μεταξύ 7,82% και 8,27%. Εξαιρέση αποτελεί το 2024 όπου η

θετική μεταβολή στο κεφάλαιο κίνησης δημιουργεί ιδιαίτερα υψηλό ποσοστό επανεπένδυσης.

Πίνακας 17: Ποσοστό επανεπένδυσης eDreams ODIGEO 2024-2028

	2024	2025	2026	2027	2028
Κεφαλαιουχικές δαπάνες	51.604	54.185	56.894	59.738	62.725
Αποσβέσεις	39.791	41.913	44.141	46.480	48.937
Κεφάλαιο κίνησης (χωρίς τα ταμειακά διαθέσιμα)	-356.645	-366.829	-377.389	-388.340	-399.695
Μεταβολή στο κεφάλαιο κίνησης	65.279	-10.184	-10.560	-10.950	-11.355
EBIT * (1 - 0,25)	25.832	26.705	27.595	28.504	29.431
Ποσοστό επανεπένδυσης	298,44%	7,82%	7,94%	8,10%	8,27%

Η απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων (εξαιρώντας τα ταμειακά διαθέσιμα) διαχρονικά αναμένεται να έχει μικρή μείωση και το 2028 εκτιμάται ότι θα είναι 3,79%.

Πίνακας 18: Απόδοση κεφαλαίων eDreams ODIGEO 2024-2028

	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT * (1 - 0,25)	25.832	26.705	27.595	28.504	29.431
Ίδια κεφάλαια	287.134	306.313	325.006	336.431	355.251
Δανειακά κεφάλαια	389.971	418.533	445.447	461.360	485.474
Ταμειακά διαθέσιμα	82.635	88.497	89.998	70.887	64.908
Απόδοση κεφαλαίων	4,35%	4,20%	4,06%	3,92%	3,79%

Έτσι το 2028 ο ρυθμός ανάπτυξης των λειτουργικών κερδών (μετά από φόρους) αναμένεται να είναι 0,31%. Το ποσοστό αυτό λαμβάνεται ως ρυθμός αύξησης των καθαρών ταμειακών ροών της επιχείρησης από το 2028 και για πάντα.

Πίνακας 19: Καθαρές ταμειακές ροές για την eDreams ODIGEO 2024-2028 & αποτίμηση

	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT * (1 - 0,25)	25.832	26.705	27.595	28.504	29.431
Αποσβέσεις	39.791	41.913	44.141	46.480	48.937
Κεφαλαιουχικές δαπάνες	51.604	54.185	56.894	59.738	62.725
Μεταβολή στο κεφάλαιο κίνησης	56.709	-4.322	-9.059	-30.061	-17.335
FCFF	-42.690	18.755	23.902	45.307	32.977
Τελική αξία					1.169.408

Σύνολο	-42.690	18.755	23.902	45.307	1.202.385
Συντελεστής προεξόφλησης	0,970	0,940	0,911	0,884	0,857
ΚΠΑ	-41.389	17.630	21.783	40.033	1.030.041
Αποτίμηση εταιρείας (σε χιλ. €)	1.068.098				

Προεξοφλώντας τις καθαρές ταμειακές ροές με το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίων της eDreams ODIGEO προκύπτει ότι η αξία της είναι 1.068.098 χιλ. ευρώ. Η αξία αυτή είναι μικρότερη από την λογιστική αξία του ενεργητικού της στο τέλος του 2023 (κατά 292 εκ. ευρώ). Ωστόσο λαμβάνοντας υπόψη την αξία της μετοχής στο χρηματιστήριο (Ιανουάριος 2024) 2,70€, το πλήθος των μετοχών (127.605.059) και την λογιστική αξία του δανεισμού στο τέλος του 2023 η αξία της eDreams ODIGEO στην αγορά είναι 727.498 χιλ. €, δηλαδή 340,6 εκ. € λιγότερα από την αξία που υπολογίστηκε.

Κεφάλαιο 6: Lastminute.com

6.1 Περιγραφή εταιρείας

Η εταιρεία Lastminute.com ιδρύθηκε το 1998 και έχει έδρα στο Άμστερνταμ στην Ολλανδία. Η εταιρεία μαζί με τις θυγατρικές της παρέχουν διαδικτυακές υπηρεσίες ταξιδιών, μέσω ηλεκτρονικών εργαλείων και τεχνολογιών που τους επιτρέπουν να αναζητούν εύκολα, να συγκρίνουν και να κάνουν κράτηση πτήσεων, πακέτα διακοπών και κρουαζιέρες, καταλύματα σε ξενοδοχεία, ενοικιάσεις αυτοκινήτων και άλλα ταξιδιωτικά προϊόντα και υπηρεσίες. Η μητρική εταιρεία του ομίλου έχει ουσιώδη επιρροή σε επτά εταιρείες με έδρα την Ελβετία, την Γαλλία, την Ινδία, το Ηνωμένο Βασίλειο, την Σιγκαπούρη και την Ισπανία (Lastminute.com, 2024). Ο όμιλος δραστηριοποιείται σε 58 χώρες και οι εταιρείες του έχουν παρουσία σε περισσότερες από 10 χώρες, απασχολώντας 1.700 εργαζόμενους (Lastminute.com, 2024; Investing.com, 2024).

Ο όμιλος έχει brands τοπικά και διεθνώς καθιερωμένα με ισχυρή παρουσία σε όλες τις μεγάλες ευρωπαϊκές ταξιδιωτικές αγορές και διαρκή διείσδυση σε νέες αγορές τόσο στην Ευρώπη όσο και διεθνώς. Από το 2023 και μετά η Lastminute.com μετέβαλε το στρατηγικό επιχειρηματικό της μοντέλο διακρίνοντας το B2B τμήμα της ώστε να αποκτήσει μεγαλύτερη ευελιξία στην λειτουργία της και να μπορέσει να διαχειριστεί αποτελεσματικά το συγκεκριμένο τμήμα της αγοράς που παρουσιάζει σημαντική ανάπτυξη. Η Lastminute.com παρέχει στους πελάτες της υπηρεσίες μετά την πώληση, παρέχοντας βοήθεια μετά την κράτηση και προσαρμόζεται στις ατομικές ανάγκες, εξασφαλίζοντάς τους μια απρόσκοπτη και ικανοποιητική ταξιδιωτική εμπειρία. Επίσης το τελευταίο διάστημα σημαντική είναι και η αύξηση των πωλήσεων μέσω εφαρμογών λόγω των στοχευμένων προσφορών μέσω αυτών (Lastminute.com, 2024).

Οι κυριότεροι κίνδυνοι που μπορούν να θέσουν σε κίνδυνο τους στρατηγικούς στόχους του ομίλου ή να οδηγήσουν σε σημαντική αλλαγή του επιχειρηματικού μοντέλου της είναι γεωπολιτικοί κίνδυνοι, κίνδυνοι λόγω εξάρτησης από σημαντικούς προμηθευτές, οι κίνδυνοι της αγοράς και λειτουργικοί κίνδυνοι. Οι πόλεμοι μεταξύ Ισραήλ - Παλαιστίνης και Ρωσίας – Ουκρανίας που βρίσκονται ακόμα σε εξέλιξη, έχουν επηρεάσει τις αεροπορικές πτήσεις, καθώς πολλές αεροπορικές εταιρείες έχουν διακόψει τις πτήσεις τους σε αυτές τις περιοχές, λόγω του αυξημένου κινδύνου. Στην περίπτωση του πολέμου

σε Ουκρανία – Ρωσία οι επιπτώσεις για τον όμιλο δεν είναι σημαντικές. Ωστόσο η σύγκρουση σε Ισραήλ – Παλαιστίνη, έχει επηρεάσει τα ταξίδια και σε γειτονικές χώρες (όπως Αίγυπτο και Ιορδανία), γεγονός που αναμένεται να έχει μέτρια επίπτωση στην λειτουργία του ομίλου. Επίσης ο όμιλος βασίζεται σημαντικά, ειδικά για την προώθηση δυναμικών πακέτων, σε συνεργάτες που έχουν υψηλή διαπραγματευτική ισχύ, όπως η booking.com. Για την μείωση της συγκεκριμένης εξάρτησης και τον μετριασμό του κινδύνου που προέρχεται από τους προμηθευτές, η Lastminute.com προσπαθεί να διαφοροποιήσει τις πηγές επισκεψιμότητας και να αυξήσει τις άμεσες πωλήσεις. Εντός του 2023 ορισμένες αεροπορικές εταιρείες χαμηλού κόστους (όπως Ryanair) απαγόρευαν τεχνικά στις OTA την πρόσβαση στα εισιτήριά τους, εμποδίζοντάς τες να αγοράζουν εισιτήρια για λογαριασμό των πελατών τους. Παρά το γεγονός ότι έχουν ληφθεί διάφορες αποφάσεις κατά αυτών των πρακτικών τα μέτρα που λαμβάνονται από τις συγκεκριμένες αεροπορικές εταιρείες εμποδίζουν τους OTA (συμπεριλαμβανομένης της Lastminute.com) να διεξάγουν τις δραστηριότητές τους με συνεπή τρόπο. Στην περίπτωση όπου δεν επιτευχθεί κάποια συμφωνία με δίκαιους όρους, υπάρχει ο κίνδυνος τα έσοδα του ομίλου να επηρεαστούν σημαντικά (Lastminute.com, 2024).

Επίσης η Lastminute.com είναι εκτεθειμένη σε κινδύνους που σχετίζονται με την απόδοση των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και των λειτουργικών διαδικασιών. Αυτοί οι κίνδυνοι έχουν τη δυνατότητα να επηρεάσουν τη λειτουργική αποτελεσματικότητα και αποδοτικότητα του ομίλου, περιορίζοντας την ικανότητά της να δημιουργήσει αξία και να επιτύχει στόχους βιωσιμότητας. Η Lastminute.com είναι κατά κύριο λόγο μια διαδικτυακή επιχείρηση που τη θέτει σε κίνδυνο από ζητήματα συνδεσιμότητας, δυσλειτουργίες, επιθέσεις κακόβουλου λογισμικού και άλλα τεχνικά προβλήματα στους ιστότοπους της ίδιας αλλά και στους ιστότοπους των παρόχων ταξιδιωτικών προϊόντων στους οποίους έχει πρόσβαση για να κάνει κρατήσεις. Επίσης οι δραστηριότητες του ομίλου υπόκεινται σε αυστηρές ρυθμίσεις και σε πολύπλοκους κανόνες, τόσο σε σχέση με τις ταξιδιωτικές υπηρεσίες όσο και σε ότι αφορά τη γενική συμμόρφωση (δηλαδή GDPR). Η μη τήρηση νόμων, κανονισμών και άμεσα εφαρμοστέων αποφάσεων των Εποπτικών Αρχών ή η αυτορρύθμιση (π.χ. Κώδικες Δεοντολογίας ή εσωτερικές πολιτικές) ενέχει τον κίνδυνο επιβολής δικαστικών ή διοικητικών κυρώσεων, απωλειών ή ζημίας στη φήμη της. Τέλος στον τομέα του ηλεκτρονικού εμπορίου, όπου διεξάγονται οι δραστηριότητές της, ο χειρισμός προσωπικών δεδομένων (που περιλαμβάνει την επεξεργασία, τη χρήση και την αποκάλυψή τους) μπορεί να οδηγήσει σε υποχρεώσεις. Αυτές οι υποχρεώσεις μπορεί να προκύψουν από διάφορες πηγές, όπως κυβερνητικούς ή βιομηχανικούς κανονισμούς, αντικρουόμενες νομικές απαιτήσεις, διαφορετικές ερμηνείες των

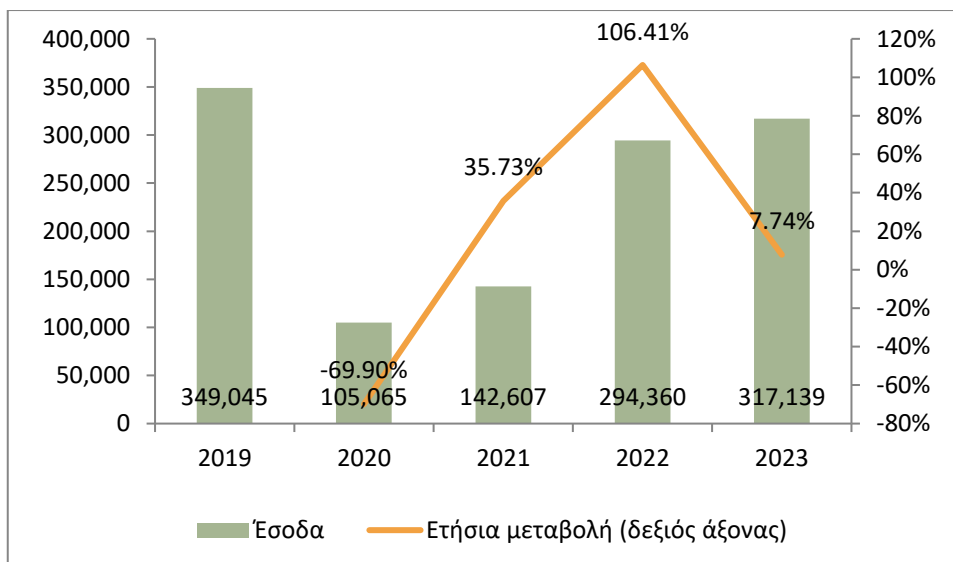
προσωπικών δικαιωμάτων απορρήτου ή περιπτώσεις παραβιάσεων της ασφάλειας. Για τις ανάγκες συμμόρφωσης η Lastminute.com καλύπτεται από ειδικές λειτουργίες με υποστήριξη από ειδικούς και εξωτερικούς συμβούλους (Lastminute.com, 2024).

6.2 Χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση

6.2.1 Διαχρονική εξέλιξη βασικών μεγεθών

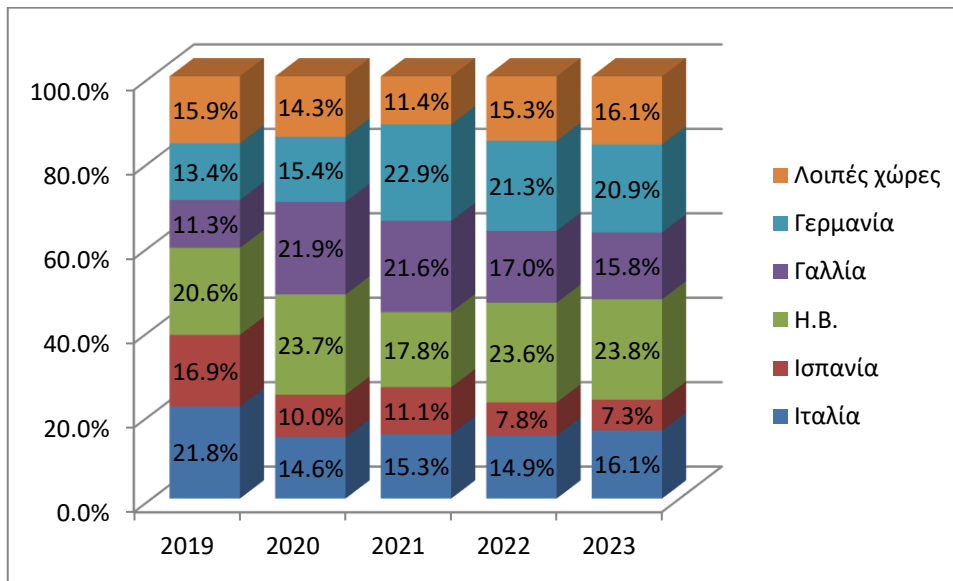
Τα έσοδα της Lastminute.com το 2020 είχαν μια πολύ μεγάλη μείωση (-69,09%) και από 349 εκ. μειώθηκαν σε 105,1 εκ. ευρώ. Τα επόμενα έτη ακολούθησε σταδιακή αύξηση των εσόδων αλλά έως και το 2023 τα έσοδα δεν είχαν φθάσει στο επίπεδο των εσόδων του 2019. Έτσι το 2023 τα έσοδα ανήλθαν σε 317,1 εκ. ευρώ αυξημένα κατά 7,74% από το προηγούμενο έτος.

Γράφημα 8: Ετήσιες πωλήσεις (σε χιλ. €) και μεταβολή (%) Lastminute.com 2019-2023



Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Lastminute.com (2019-2023), ίδια επεξεργασία

Γράφημα 9: Ποσοστιαία κατανομή εσόδων μεταξύ των βασικότερων αγορών Lastminute.com 2019-2023



Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Lastminute.com (2019-2023), ίδια επεξεργασία

Πίνακας 20: Κατανομή εσόδων στις βασικότερες αγορές (χιλ. €) Lastminute.com 2019-2023

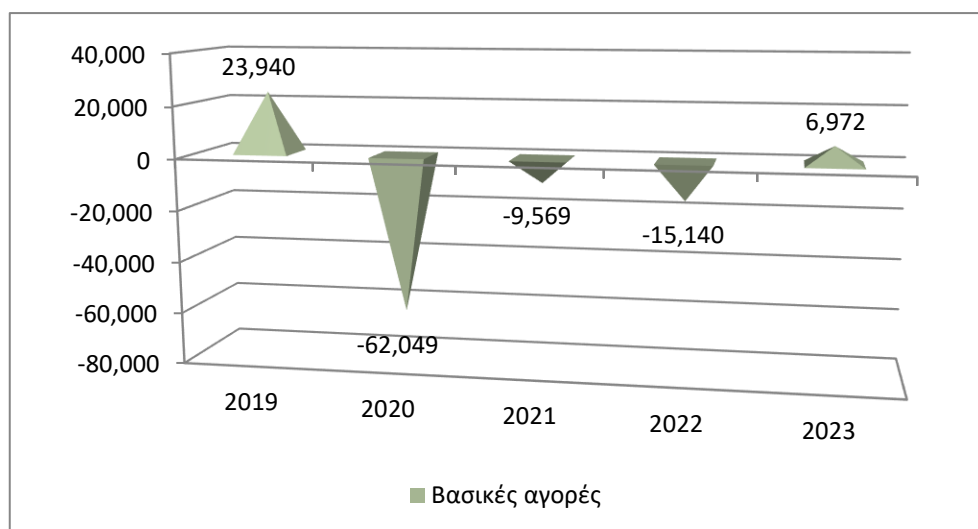
	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Ιταλία	76.227	15.333	21.748	43.929	51.155	-9,5%
Ισπανία	58.981	10.515	15.861	23.083	23.128	-20,9%
Η.Β.	72.043	24.947	25.352	69.528	75.379	1,1%
Γαλλία	39.498	23.039	30.840	50.016	50.203	6,2%
Γερμανία	46.918	16.216	32.587	62.838	66.169	9,0%
Λοιπές χώρες	55.380	15.015	16.220	44.967	51.104	-2,0%
Σύνολο	349.047	105.065	142.608	294.361	317.138	-2,4%

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Lastminute.com (2019-2023), ίδια επεξεργασία

Οι κυριότερες αγορές της Lastminute.com είναι πέντε χώρες της Ευρώπης, Ιταλία, Ισπανία, Ηνωμένο Βασίλειο, Γαλλία και Γερμανία, από τις οποίες προέρχεται το 85% και περισσότερο των συνολικών εσόδων. Διαχρονικά παρατηρείται ότι η αγορά της Γερμανίας και της Γαλλίας παρουσιάζουν αξιοσημείωτη άνοδο πωλήσεων. Λόγω της σημαντικής αύξησης των εσόδων αυξήθηκε και η συνεισφορά τους στα συνολικά έσοδα. Για παράδειγμα από την αγορά της Γερμανίας το 2023 προέρχεται το 20,9% των συνολικών εσόδων ενώ η συνεισφορά της το 2019 ήταν 13,4%. Η αύξηση των πωλήσεων στην αγορά του Ηνωμένου Βασιλείου την πενταετία 2019-2023 δεν ήταν πολύ μεγάλη (1,1%), ωστόσο παραμένει η αγορά με την υψηλότερη συνεισφορά στις συνολικές πωλήσεις που το 2023 φθάνει στο 23,8% των συνολικών εσόδων. Στην αγορά της Ιταλίας και ειδικά της Ισπανίας παρατηρείται η μεγαλύτερη μείωση πωλήσεων

διαχρονικά που φθάνει στο -9,5% και -20,9% αντίστοιχα. Όπως είναι φυσικό μειώθηκε πολύ και η συνεισφορά τους στα συνολικά έσοδα. Τέλος και στις λοιπές χώρες η μέση ετήσια μεταβολή των πωλήσεων ήταν αρνητική (-2%), παρά το γεγονός ότι τα έσοδα από αυτές τις αγορές είχαν μεγαλύτερο ποσοστό στο σύνολο το 2023 σε σχέση με το 2019.

Γράφημα 10: Καθαρά κέρδη/ζημιές (χιλ. €) Lastminute.com 2019-2023



Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Lastminute.com (2019-2023), ίδια επεξεργασία

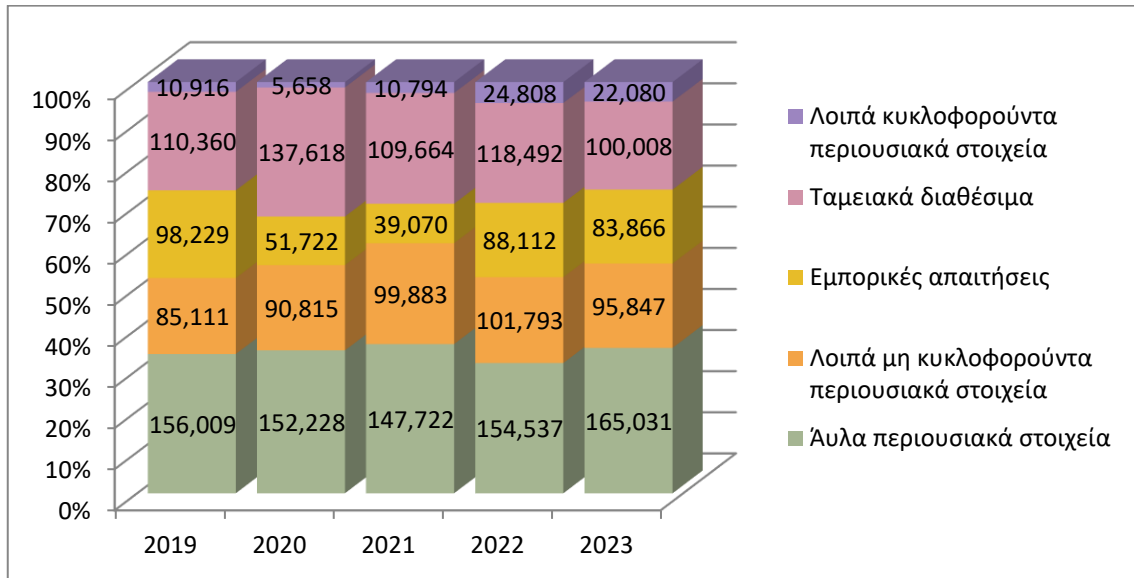
Το 2019 ήταν μια κερδοφόρα χρονιά για την Lastminute.com με καθαρά κέρδη ύψους 23,9 εκ. ευρώ (τα υψηλότερα της πενταετίας). Την τριετία που ακολούθησε το καθαρό αποτέλεσμα ήταν αρνητικό, με τις ζημιές να κορυφώνονται το 2020 (-62 εκ. ευρώ), ενώ τα δύο επόμενα έτη οι ζημιές ήταν σε μικρότερα επίπεδα. Το 2023 η Lastminute.com κατάφερε να έχει πάλι κέρδη ύψους 7 εκ. ευρώ.

Πίνακας 21: Διάρθρωση στοιχείων ενεργητικού (χιλ. €) Lastminute.com 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	156.009	152.228	147.722	154.537	165.031	1,4%
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	85.111	90.815	99.883	101.793	95.847	3,0%
Εμπορικές απαιτήσεις	98.229	51.722	39.070	88.112	83.866	-3,9%
Ταμειακά διαθέσιμα	110.360	137.618	109.664	118.492	100.008	-2,4%
Λοιπά κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	10.916	5.658	10.794	24.808	22.080	19,3%
Συνολικό ενεργητικό	460.625	438.041	407.133	487.742	466.832	0,34%

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Lastminute.com (2019-2023), ίδια επεξεργασία

Γράφημα 11: Διάρθρωση στοιχείων ενεργητικού Lastminute.com 2019-2023



Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Lastminute.com (2019-2023), ίδια επεξεργασία

Από τα βασικότερα στοιχεία του ενεργητικού της Lastminute.com είναι τα άυλα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία κατέχουν περίπου το 30% με 35% του συνολικού ενεργητικού και διαχρονικά είχαν ετήσια αύξηση κατά 1,42%. Συνολικά τα μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία διαμορφώνουν περίπου το 50% των συνολικών περιουσιακών στοιχείων, ενώ το 2021 ξεπέρασαν το 60%, κυρίως όμως λόγω της μείωσης των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων (εμπορικών απαιτήσεων και ταμειακών διαθεσίμων). Τα κυριότερα στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού είναι οι εμπορικές απαιτήσεις και τα ταμειακά διαθέσιμα, που όμως και τα δύο διαχρονικά είχαν μείωση (μέση ετήσια μείωση -3,87% και -2,43% αντίστοιχα). Ενώ κατά την διάρκεια της πενταετίας η αναλογία των ταμειακών διαθεσίμων στο συνολικό ενεργητικό παρουσιάζει διακυμάνσεις, κανένα έτος δεν πέφτει χαμηλότερα από το 201%. Αντίθετα στις εμπορικές απαιτήσεις το 2020 αλλά και το 2021 υπάρχει σημαντική μείωση τόσο σε χρηματικές μονάδες όσο και στην αναλογία τους στο συνολικό ενεργητικό.

Όπως φαίνεται από τον πίνακα 22 και το γράφημα 12, διαχρονικά μειώθηκαν πολύ τα μακροπρόθεσμα κεφάλαια στην Lastminute.com. Το 2019 τα ίδια κεφάλαια και οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αποτελούν περίπου το 40% των συνολικών κεφαλαίων, αλλά έπειτα από την σημαντική σταδιακή μείωση των ιδίων κεφαλαίων (έως το 2022), η αναλογία τους μειώθηκε περίπου στο 20%. Οι μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις

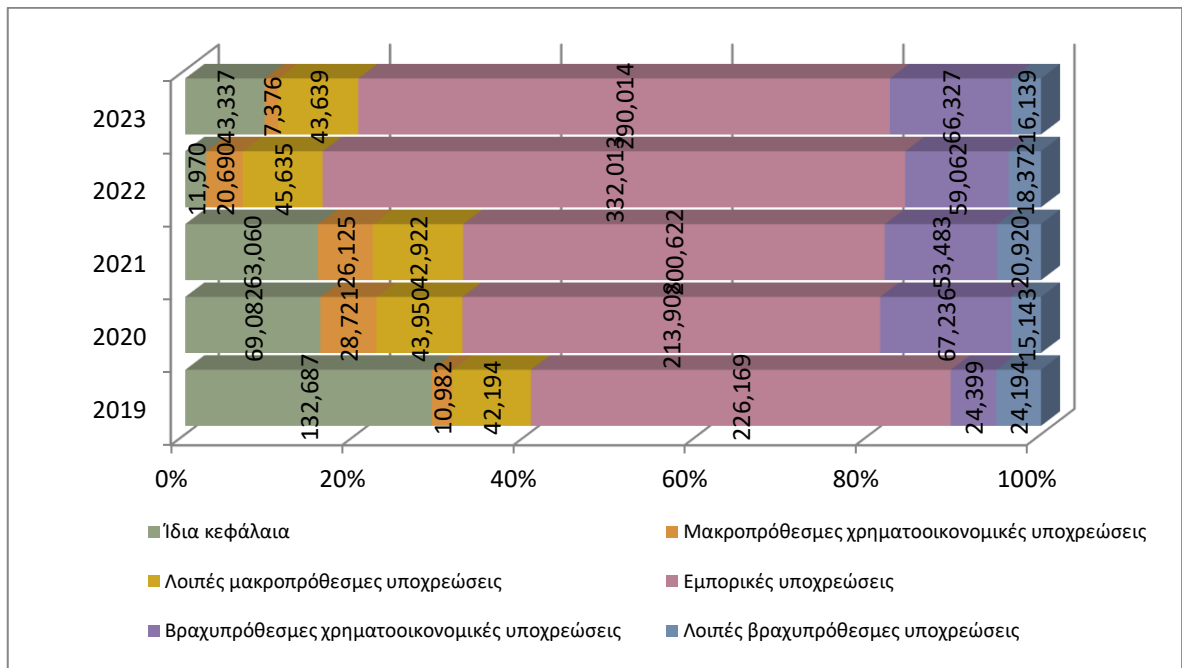
παρουσίασαν σημαντική αύξηση την περίοδο 2020-2022, ενώ το 2023 ήταν πιο μειωμένα από τα προηγούμενα έτη. Η ετήσια μείωση των ιδίων κεφαλαίων την πενταετία ήταν 24,4%, ενώ των μακροπρόθεσμων δανειακών υποχρεώσεων 9,5%.

Πίνακας 22: Διάρθρωση κεφαλαίων (χιλ. €) Lastminute.com 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Ίδια κεφάλαια	132.687	69.082	63.060	11.970	43.337	-24,4%
Μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	10.982	28.721	26.125	20.690	7.376	-9,5%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	42.194	43.950	42.922	45.635	43.639	8,4%
Εμπορικές υποχρεώσεις	226.169	213.908	200.622	332.013	290.014	6,4%
Βραχυπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	24.399	67.236	53.483	59.062	66.327	28,4%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	24.194	15.143	20.920	18.372	16.139	-26,9%

Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Lastminute.com (2019-2023), Ίδια επεξεργασία

Γράφημα 12: Διάρθρωση κεφαλαίων Lastminute.com 2019-2023



Πηγή: Ετήσιες εκθέσεις Lastminute.com (2019-2023), Ίδια επεξεργασία

Όπως είναι αναμενόμενο το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων προέρχεται από βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις που στην αρχή της εξεταζόμενης περιόδου αποτελούν περίπου το 60% των κεφαλαίων ενώ την τελευταία διετία κυμαίνονται περίπου στο 80%. Το μεγαλύτερο μέρος των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων αφορά τις εμπορικές υποχρεώσεις που την πενταετία σημείωσαν ετήσια αύξηση 6,4% και το 2023 αποτελούν το 62,1% των συνολικών κεφαλαίων. Πολύ μεγαλύτερη ήταν η ετήσια αύξηση για τις βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις (28,4%), ωστόσο η αναλογία τους είναι σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα σε σχέση με τις εμπορικές υποχρεώσεις.

6.2.2 Χρηματοοικονομικοί κίνδυνοι

Τα αποτελέσματα του ομίλου μπορεί να επηρεαστούν αρνητικά από κινδύνους που είτε συνδέονται με το χρηματοοικονομικό περιβάλλον είτε με τις χρηματοοικονομικές αποφάσεις που λαμβάνονται από την Lastminute.com. Αυτοί οι κίνδυνοι μπορεί να είναι πιστωτικοί, ρευστότητας ή κίνδυνοι της αγοράς. Όσον αφορά τον πιστωτικό κίνδυνο για συναλλαγές με πελάτες επειδή διεκπεραιώνονται σε μεγάλο βαθμό με ασφαλείς πληρωμές με πιστωτικές κάρτες, ο όμιλος δεν αναλαμβάνει κανέναν ή περιορισμένο πιστωτικό κίνδυνο. Από την άλλη πλευρά, ο όμιλος lastminute.com εκτίθεται σε συγκέντρωση πιστωτικού κινδύνου σε σχέση με τις απαιτήσεις του από εταιρείες πιστωτικών καρτών και την είσπραξη προμηθειών από άλλα μέρη. Η διαχείριση των ροών από συναλλαγές με πιστωτικές κάρτες γίνεται μέσω διεθνών κορυφαίων τραπεζών. Η πιστοληπτική ικανότητα αυτών των ιδρυμάτων επανεξετάζεται περιοδικά. Βάσει των εξωτερικών αξιολογήσεων πιστοληπτικής ικανότητας των αντισυμβαλλόμενων, θεωρείται ότι ο πιστωτικός κίνδυνος για τα μετρητά του ομίλου είναι χαμηλός (Lastminute.com, 2024).

Ο όμιλος λειτουργεί ως αντιπρόσωπος μεταξύ των αεροπορικών εταιρειών και του πελάτη, γεγονός που δημιουργεί τρέχουσες υποχρεώσεις λόγω της διαμεσολάβησης. Για την εκπλήρωση αυτών των υποχρεώσεων, ο όμιλος φροντίζει να διατηρεί επαρκή ταμειακά διαθέσιμα ώστε να είναι σε θέση να καλύψει τις ανάγκες ρευστότητας ανά πάσα στιγμή. Η ύπαρξη αρνητικού κεφαλαίου κίνησης δεν θεωρείται ανησυχητική, καθώς αυτή η πολιτική είναι εγγενές επιχειρηματικό μοντέλο των διαδικτυακών ταξιδιωτικών πρακτόρων. Δεδομένου ότι οι εισπράξεις γίνονται άμεσα από τους πελάτες κατά την

πώληση, ενώ οι προμήθειες προς τους συνεργάτες καταβάλλονται μεταγενέστερα (συνήθως εντός 60 ημερών) παρέχει στους OTA την ευελιξία να διατηρούν αρνητικό κεφάλαιο κίνησης. Ωστόσο ο όμιλος Lastminute έχει αχρησιμοποίητα διαθέσιμα πιστωτικά όρια ύψους 7 εκ. ευρώ (στο τέλος του 2023), για την κάλυψη των τρεχουσών υποχρεώσεων (Lastminute.com, 2024).

Η έκθεση του ομίλου στον συναλλαγματικό κίνδυνο είναι σχετικά μικρή καθώς η πλειοψηφία των συναλλαγών και των υπολοίπων των λογαριασμών εκφράζονται σε ευρώ ή μετατρέπονται αμέσως σε ευρώ. Ωστόσο συναλλαγές γίνονται σε άλλα νομίσματα όπως οι βρετανικές λίρες, τα ελβετικά φράγκα και τα δολάρια ΗΠΑ. Ο όμιλος έχει συνάψει προθεσμιακές συμβάσεις με χρηματοπιστωτικά ιδρύματα για την κάλυψη του συναλλαγματικού κινδύνου. Οι προθεσμιακές συμβάσεις νομισμάτων επιτρέπουν στον όμιλο να ανταλλάσσει ένα νόμισμα σε μελλοντική ημερομηνία με σταθερή συναλλαγματική ισοτιμία. Τα παράγωγα χρησιμοποιούνται μόνο για σκοπούς οικονομικής αντιστάθμισης και όχι ως κερδοσκοπικές επενδύσεις. Τέλος, για τον όμιλο είναι υπαρκτός αλλά όχι σημαντικός ο κίνδυνος επιτοκίων. Οι βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις του ομίλου είναι κατά κύριο λόγο με κυμαινόμενα επιτόκια (που κυμαίνονται από 2,5% έως 5,5%). Ωστόσο μια αύξηση των επιτοκίων κατά 1% δεν θα είχε σημαντικές επιπτώσεις στα αποτελέσματα του ομίλου. Ο όμιλος παρακολουθεί περιοδικά τις διακυμάνσεις των επιτοκίων και λόγω της καλής ικανότητας στην ταμειακή διαχείριση, οι πρόσφατες αυξήσεις των επιτοκίων δεν αναμένεται να έχουν σημαντική επίδραση στις ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις (Lastminute.com, 2024).

6.2.3 Ανάλυση αριθμοδεικτών

Το μικτό κέρδος της Lastminute.com υπολογίζεται από τη διαφορά των εσόδων και των μεταβλητών εξόδων κάθε έτους (Lastminute.com, 2024). Το μικτό περιθώριο κέρδους την πενταετία είχε αξιοσημείωτη αύξηση (CAGR 10.8%). Συγκεκριμένα ο αριθμοδείκτης το 2019 ήταν 26,4% και το 2023 είχε αυξηθεί σε 39,9%.

Αντίθετα το περιθώριο λειτουργικού κέρδους της Lastminute.com σημείωσε πτώση και ειδικά την περίοδο 2020-2022 ήταν αρνητικό, καθώς παρά την μείωση των λειτουργικών

εξόδων λόγω της πανδημίας, η μείωση των πωλήσεων ήταν τέτοια που η εταιρεία είχε λειτουργικές ζημιές. Ενώ από το 2021 και μετά υπάρχει βελτίωση, μόνο το 2023 η εταιρεία είχε και πάλι θετικό περιθώριο λειτουργικού κέρδους, το οποίο ήταν αρκετά χαμηλότερο από το επίπεδο του 2019 και συγκεκριμένα ήταν 4,3%.

Όμοια και το περιθώριο καθαρού αποτελέσματος την τριετία 2020-2022 ήταν αρνητικό. Οι ζημιές σε σχέση με τα έσοδα κορυφώθηκαν το 2020, ενώ το 2021 περιορίστηκαν σημαντικά. Θετικό ήταν το περιθώριο του καθαρού κέρδους και πάλι το 2023, το οποίο διαμορφώθηκε σε 2,2%.

Πίνακας 23: Αριθμοδείκτες κερδοφορίας / απόδοσης Lastminute.com 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Περιθώριο μικτού κέρδους	26,4%	29,8%	48,2%	35,8%	39,9%	10,8%
Περιθώριο λειτουργικού κέρδους	10,4%	-63,1%	-11,9%	-3,6%	4,3%	-19,7%
Περιθώριο καθαρού κέρδους	6,9%	-59,1%	-6,7%	-5,1%	2,2%	-24,8%
Απόδοση ιδίων κεφαλαίων	18,0%	-89,8%	-15,2%	-126,5%	16,1%	-2,8%
Απόδοση ενεργητικού	5,2%	-14,2%	-2,4%	-3,1%	1,5%	-26,8%
Απόδοση απασχολούμενων κεφαλαίων	20,0%	-37,5%	-11,3%	-10,0%	10,9%	-14,1%

Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων ήταν επίσης αρνητική την τριετία 2019-2022. Όμως το χαμηλότερο ποσοστό παρατηρείται το 2022, που έφθασε στο -126,5%. Η διαφοροποίηση αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι από όλη την πενταετία τα ίδια κεφάλαια το 2022 περιορίστηκαν περισσότερο το συγκεκριμένο έτος και ενώ οι ζημιές του έτους ήταν σε χαμηλότερα επίπεδα από το 2020, ο αριθμοδείκτης απόδοσης ιδίων κεφαλαίων ήταν ο χειρότερος της πενταετίας. Ωστόσο η βελτίωση του 2023 ήταν μεγάλη καθώς η σχέση των καθαρών κερδών προς τα ίδια κεφάλαια διαμορφώθηκε σε 16,1%, σχεδόν δύο ποσοστιαίες μονάδες κάτω του αριθμοδείκτη του 2019.

Η απόδοση ενεργητικού το 2019 ήταν 5,2%. Την επόμενη τριετία ο αριθμοδείκτης ήταν αρνητικός αφού αρνητικά ήταν και τα καθαρά αποτελέσματα της Lastminute.com. το 2023 εκ νέου ο αριθμοδείκτης ήταν θετικός αλλά περισσότερο από τριάνμισι φορές χαμηλότερος. Συγκεκριμένα το 2019 η απόδοση ενεργητικού ήταν 5,2% ενώ το 2023 ήταν 1,5%.

Αρκετά καλή ήταν η απόδοση των συνολικά απασχολούμενων κεφαλαίων της εταιρείας, με τον αριθμοδείκτη να διαμορφώνεται σε 20%. Έπειτα από την επιδείνωση που υπήρξε

το 2020, και τον αριθμοδείκτη να φθάνει στο -37,5%, ακολούθησε σταδιακή βελτίωση. Ωστόσο και την διετία 2021-2022 ο αριθμοδείκτης παρέμεινε αρνητικός και μόνο το 2023 επανήλθε σε θετικά αποτελέσματα και διαμορφώθηκε σε 10,9%.

Από τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας αρχικά διαπιστώνεται ότι η Lastminute.com λειτουργεί με αρνητικό κεφάλαιο κίνησης όλη την πενταετία, αφού οι τιμές του αριθμοδείκτη είναι μικρότερες της μονάδας. Όπως προαναφέρθηκε αυτό αποτελεί πολιτική της, δεδομένου ότι η είσπραξη των εσόδων γίνεται στην πλειοψηφία τους άμεσα, ενώ η πληρωμή των υποχρεώσεων καθυστερεί περισσότερο. Επίσης διαπιστώνεται ότι στον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας υπάρχει σταδιακή μείωση διαχρονικά. Έτσι η τιμή του από 0,80 το 2019 σταδιακά μειώθηκε στο 0,55, έχοντας μέση ετήσια μείωση 8,8%.

Την πενταετία 2019-2023 τα ταμειακά διαθέσιμα της Lastminute.com είχαν μείωση ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν σε αποτέλεσμα π αριθμοδείκτης ταμειακής ρευστότητας να έχει μέση ετήσια μείωση 9,6%. Έτσι ενώ την τριετία 2019-2021 ήταν στα επίπεδα του 0,4 (0,46 το 2020) το 2023 ήταν χαμηλότερος από ποτέ με τιμή 0,27. Όπως προκύπτει από την διαφορά του με τον αριθμοδείκτη γενικής ρευστότητας, η Lastminute.com στηρίζεται σε μεγάλο βαθμό στα ταμειακά διαθέσιμα για την κάλυψη των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων.

Πίνακας 24: Αριθμοδείκτες ρευστότητας / δραστηριότητας lastminute.com 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Γενικής ρευστότητας	0,80	0,66	0,58	0,57	0,55	-8,8%
Ταμειακής ρευστότητας	0,40	0,46	0,40	0,29	0,27	-9,6%
Ημέρες είσπραξης απαιτήσεων	103	180	100	109	97	-1,5%
Ημέρες διακανονισμού υποχρεώσεων	321	1058	992	641	555	14,6%
Ανακύκλωσης ενεργητικού	0,76	0,24	0,35	0,60	0,68	-2,7%

Αν εξαιρεθεί το 2020, ο αριθμοδείκτης ημερών είσπραξης απαιτήσεων δεν παρουσιάζει μεγάλες μεταβολές διαχρονικά. Το διάστημα είσπραξης των απαιτήσεων κυμαίνεται περίπου στους τρεις με τριάντισι μήνες. το 2023 το διάστημα είσπραξης ήταν το μικρότερο της πενταετίας με τις απαιτήσεις να εισπράττονται κάθε 97 ημέρες.

Η εξόφληση των εμπορικών υποχρεώσεων είναι αρκετά βραδύτερη και όλα τα έτη, πλην του 2019, όπου ξεπερνά το ένα έτος. Σημαντική ήταν η καθυστέρηση της εξόφλησης των

προμηθευτών το 2020, ενώ έκτοτε υπάρχει μια σταθερή βελτίωση. Το μέσο διάστημα εξόφλησης των προμηθευτών το 2023 ήταν 555 ημέρες.

Η ανακύκλωση του ενεργητικού το 2019 ήταν σχετικά χαμηλή, καθώς ο αριθμοδείκτης ήταν 0,76, δηλαδή τα επενδυμένα κεφάλαια σε περιουσιακά στοιχεία παρήγαγαν χαμηλότερα έσοδα. Ωστόσο το 2020 λόγω της πανδημίας και της μείωση των πωλήσεων που υπήρξε, ο αριθμοδείκτης επιδεινώθηκε πάρα πολύ (0,24). Έκτοτε υπάρχει σταθερή βελτίωση αλλά το 2023 δεν έχει φθάσει ακόμα τα επίπεδα του 2019 και ο αριθμοδείκτης είναι 0,68.

Το 2019 η σχέση των συνολικών υποχρεώσεων της Lastminute.com και των ιδίων κεφαλαίων της ήταν 2,5. Σημαντική αύξηση υπήρξε τα επόμενα δύο έτη, η οποία όμως κορυφώθηκε το 2022, αφού αφενός οι υποχρεώσεις αυξήθηκαν πολύ και αφετέρου μεγάλη ήταν και η μείωση στα ίδια κεφάλαια. Έτσι το 2022 ο αριθμοδείκτης ήταν 39,7. Το 2023 υπήρξε βελτίωση, όμως η τιμή του αριθμοδείκτη ήταν ακόμα αρκετά υψηλή και συγκεκριμένα 9,8 φορές.

Το 2019 η σχέση των δανειακών κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια ήταν 0,4. Έως το 2022 ο δανεισμός σταδιακά αυξήθηκε και παράλληλα τα ίδια κεφάλαια μειώθηκαν με αποτέλεσμα ο αριθμοδείκτης να αυξηθεί σε 7,9, αυξάνοντας πάρα πολύ την κεφαλαιακή μόχλευση της Lastminute.com. Οι μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις την πενταετία μειώθηκαν πολύ (η Lastminute.com έχει μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις έως το 2027), σε αντίθεση με τον βραχυπρόθεσμο δανεισμό που είχε μεγάλη αύξηση. Η εταιρεία κάθε έτος, ανάλογα τις ανάγκες της, προβαίνει σε νέο βραχυπρόθεσμο δανεισμό και παράλληλα εξοφλεί σημαντικό μέρος του υφιστάμενου. Έτσι από το 2020 και μετά λειτουργεί με υψηλά επίπεδα βραχυπρόθεσμου δανεισμού, που την τελευταία διετία υπερβαίνουν τα ίδια κεφάλαια. Ωστόσο, είναι φανερή η προσπάθεια της εταιρείας να μειώσει την υπέρμετρη κεφαλαιακή μόχλευση που δημιουργήθηκε λόγω της πανδημίας.

Πίνακας 25: Αριθμοδείκτες κεφαλαιακής διάρθρωσης / βιωσιμότητας Lastminute.com 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Σύνολο υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια	2,5	5,3	5,5	39,7	9,8	41,0%
Χρέος προς ίδια κεφάλαια	0,4	1,6	1,4	7,9	1,9	51,0%
Δανεισμός / EBITDA	0,9	-2,4	2219,6	21,2	2,7	32,5%
Βαθμός κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων	23,9	-38,2	-7,3	-3,3	3,7	-37,4%

Η σχέση του δανεισμού προς τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων ήταν ιδιαίτερα καλή το 2019, με την τιμή του αριθμοδείκτη να διαμορφώνεται σε 0,9. Το 2020 το EBITDA ήταν αρνητικό και η τιμή του αριθμοδείκτη ήταν επίσης αρνητική. Το 2021 το EBITDA ήταν οριακά θετικό και παρά το γεγονός ότι ο συνολικός δανεισμός το συγκεκριμένο έτος ήταν μειωμένος σε σχέση με το προηγούμενο έτος, η τιμή του αριθμοδείκτη ήταν 2.219,6. Τα επόμενα δύο έτη καθώς βελτιώθηκαν σταδιακά τα κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων, μειώθηκαν και οι τιμές του αριθμοδείκτη, που έφθασε στο 2,7, παραμένοντας ωστόσο σε υψηλά επίπεδα.

Ο βαθμός κάλυψης των τόκων το 2019 ήταν αρκετά καλός, αφού τα κέρδη προ τόκων και φόρων ήταν περίπου 24 φορές από το κόστος του δανεισμού. Τα επόμενα έτη με την επιδείνωση των λειτουργικών αποτελεσμάτων και την αύξηση των εξόδων για τόκους, ο αριθμοδείκτης ήταν αρνητικός. Το 2023 και πάλι η Lastminute.com κατάφερε να παράγει θετικά λειτουργικά κέρδη και να καλύψει τους τόκους κατά 3,7 φορές.

6.3 Αποτίμηση

6.3.1 Κόστος κεφαλαίων

Το τρέχον κόστος δανεισμού της Lastminute.com κυμαίνεται από 2,5% έως 5,5% (Lastminute.com, 2024). Από την σχέση του κόστους χρηματοδότησης (εξόδων για τόκους του 2023) και του συνολικού δανεισμού προκύπτει ότι η Lastminute.com έχει κόστος δανειακών κεφαλαίων ίσο με 4,5%.

Η συνδιακύμανση των αποδόσεων της μετοχής σε σχέση με τις αποδόσεις της αγοράς (SMI Index) την περίοδο Ιανουάριος 2019-Ιανουάριος 2024, ήταν 2,51, δηλαδή πρόκειται για μια ιδιαίτερα επιθετική μετοχή (Samonas, 2015). Με βάση τις αγορές που δραστηριοποιείται κατά κύριο λόγο η Lastminute.com ως απόδοση χωρίς κίνδυνο λαμβάνεται το 3,7%, ενώ το ασφάλιστρο κινδύνου της αγοράς είναι 6,41% (OECD, 2024; Damodaran, 2024). Με βάση τα παραπάνω το κόστος ιδίων κεφαλαίων της Lastminute.com είναι:

$$r_e = 0,037 + 2,51 * 0,0641 = 19,81\%$$

Όπως προκύπτει από τα παραπάνω ο πολύ υψηλός συντελεστής beta, οδηγεί σε πολύ υψηλή απαιτούμενη απόδοση από τους επενδυτές στην χρηματιστηριακή αγορά.

Το 2023 από τα συνολικά κεφάλαια που χρηματοδοτούν την λειτουργία της Lastminute.com το 34,37% αφορά τα ίδια κεφάλαια και το 65,63% τα δανειακά κεφάλαια. Επίσης ο μέσος συντελεστής φορολόγησης του ομίλου το 2023 ήταν 26,8% (Lastminute.com, 2024). Από τα παραπάνω προκύπτει ότι το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίων της Lastminute.com είναι:

$$WACC = 19,81\% * 34,37\% + 4,5\% * 65,63\% * (1 - 0,268) = 8,97\%$$

6.3.2 Υποθέσεις / Παραδοχές πρόβλεψης

Για τον υπολογισμό των αναμενόμενων καθαρών ταμειακών ροών προς την Lastminute.com την επόμενη πενταετία (2024-2028) και την προεξόφλησή τους γίνονται οι παρακάτω υποθέσεις / παραδοχές:

- Την τελευταία πενταετία ο ετήσιος ρυθμός μεταβολής των εσόδων ήταν αρνητικός (-2,4%). Παρόλα αυτά το ποσοστό αυτό δεν θεωρείται ενδεικτικό της μελλοντικής πορείας της Lastminute.com, αφού η μείωση των εσόδων προήλθε από τις δυσμενείς επιδράσεις της πανδημίας στον κλάδο. Η κατάσταση για την Lastminute.com φαίνεται να ομαλοποιείται το 2023 και για αυτό ως ποσοστό αύξησης των πωλήσεων λαμβάνεται ένα ποσοστό αύξησης πωλήσεων κοντά στην αύξηση του 2023 και συγκεκριμένα 7,5%. Το ποσοστό αυτό υποστηρίζεται τόσο από τις προβλέψεις για τον κλάδο (GMI, 2024), όσο και από την δυναμική της εταιρείας στην αγορά.
- Στην κατάσταση αποτελεσμάτων του ομίλου, τα λοιπά έσοδα, η απομείωση, η ζημιά από την διάθεση επενδύσεων, τα χρηματοοικονομικά έσοδα και το μερίδιο του αποτελέσματος των επενδύσεων που κεφαλαιοποιούνται θα παραμείνουν σταθερά και ίσα με τον μέσο όρο του ποσού τους της προηγούμενης πενταετίας.
- Το κόστος μάρκετινγκ, οι δαπάνες προσωπικού και τα λοιπά λειτουργικά έξοδα θα διατηρήσουν τον ίδιο ρυθμό μείωσης που είχαν την προηγούμενη πενταετία.

- Ο μέσος όρος των αποσβέσεων προς την συνολική αξία των πάγιων περιουσιακών στοιχείων την προηγούμενη πενταετία ήταν 10,6%. Την ίδια αναλογία θεωρείται ότι θα διατηρήσουν και στο άμεσο μέλλον.
- Το κόστος δανεισμού προ φόρων του 2023 ήταν 4,5%, ποσοστό που λαμβάνεται και για το κόστος δανεισμού των επόμενων ετών.
- Σταθερός θεωρείται ότι θα διατηρηθεί ο μέσος φορολογικός συντελεστής (26,8%) και στο μέλλον.
- Οι κεφαλαιουχικές δαπάνες αφορούν τόσο τα άυλα όσο και τα ενσώματα περιουσιακά στοιχεία. Θεωρείται ότι τα επόμενα έτη θα συνεχίσει ο ίδιος ρυθμός επενδύσεων σε κεφαλαιουχικά στοιχεία όπως την προηγούμενη πενταετία. Κατά μέσο όρο η Lastminute.com αύξανε τις επενδύσεις σε πάγια περιουσιακά στοιχεία κατά 15,5 εκ. ευρώ ετησίως. Βάσει των προσθηκών και των αποσβέσεων κάθε έτους υπολογίζεται η καθαρή αξία των ενσώματων και ασώματων περιουσιακών στοιχείων.
- Η φήμη και πελατεία της Lastminute.com θα παραμείνει στα επίπεδα του 2023.
- Στα λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία λαμβάνεται ο μέσος όρος των ποσών της προηγούμενη πενταετίας.
- Τα αποθέματα, τρέχοντα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία και συμβόλαια ενεργητικού θα παραμείνουν σταθερά ίσια με τον μέσο όρο της προηγούμενης πενταετίας.
- Η αναλογία των εμπορικών απαιτήσεων προς τις πωλήσεις τα προηγούμενα πέντε έτη ήταν 28% κατά μέσο όρο. Το ποσοστό αυτό θα διατηρηθεί και τα επόμενα έτη.
- Τα στοιχεία των ιδίων κεφαλαίων της Lastminute.com θα παραμείνουν στα επίπεδα του 2023 εκτός από τα αποτελέσματα εις νέον που αυξάνουν κατά το ποσό των ετήσιων καθαρών κερδών. Συνεπώς θεωρείται ότι δεν θα υπάρξουν διανομές μερισμάτων τα επόμενα έτη..
- Οι μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις και μισθώσεις θα συνεχίσουν να μειώνονται με τον μέσο ετήσιο ρυθμό μείωσης της προηγούμενης πενταετίας.
- Οι λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις θα παραμείνουν σταθερές στο μέσο όρο της πενταετίας 2019-2023.
- Όμοια όσον αφορά τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις για παροχές σε εργαζόμενους, προβλέψεις, συμβατικές υποχρεώσεις και τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις.
- Θεωρείται ότι με την αύξηση των ιδίων κεφαλαίων, η Lastminute.com θα προσπαθήσει να επαναφέρει τη σχέση των δανειακών κεφαλαίων προς τα ίδια κεφάλαια, περίπου στα επίπεδα του 2019 (0,4) υιοθετώντας μια πολιτική για το ύψος της χρηματοδότησης στο 0,5 (δανειακά προς ίδια κεφάλαια). Με αυτό τον τρόπο θα

περιοριστεί το έλλειμμα στο κεφάλαιο κίνησης και φυσικά θα μειωθεί η κεφαλαιακή μόχλευση και ο κίνδυνος για τους πιστωτές της.

- Για τον υπολογισμό των εμπορικών υποχρεώσεων χρησιμοποιείται ο δείκτης ημερών διακανονισμού των υποχρεώσεων του 2023, λαμβάνοντας ότι το μικτό κέρδος θα διατηρεί στο 40% των ετήσιων πωλήσεων.
- Το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίων θα διατηρηθεί στο 8,97%.

6.3.3 Προβλέψεις και Αποτίμηση

Οι καθαρές κεφαλαιουχικές δαπάνες της Lastminute.com αναμένεται να αυξηθούν σημαντικά την επόμενη πενταετία. Επίσης το έλλειμμα στο κεφάλαιο κίνησης θα αυξηθεί. Επίσης αυξημένα θα είναι τα κέρδη προ τόκων. Σύμφωνα με τις υποθέσεις που λήφθηκαν, το ποσοστό επανεπένδυσης εκτιμάται ότι το 2028 θα είναι 3,6%.

Πίνακας 26: Ποσοστό επανεπένδυσης Lastminute.com 2024-2028

	2024	2025	2026	2027	2028
Κεφαλαιουχικές δαπάνες	39.161	54.661	70.161	85.661	101.161
Αποσβέσεις	22.852	26.239	30.916	36.746	43.606
Κεφάλαιο κίνησης (χωρίς τα ταμειακά διαθέσιμα)	-229.461	-254.269	-290.714	-336.061	-390.470
Μεταβολή στο κεφάλαιο κίνησης	37.073	-24.808	-36.445	-45.347	-54.409
EBIT * (1 - 0,268)	21.904	37.481	53.458	70.037	87.421
Ποσοστό επανεπένδυσης	243,71%	9,64%	5,24%	5,09%	3,60%

Λαμβάνοντας υπόψη τα κέρδη προ τόκων έτσι όπως υπολογίστηκαν για το 2028 και τα καθαρά κεφάλαια, προκύπτει ότι η απόδοση κεφαλαίων θα είναι 68,26%. Από την απόδοση κεφαλαίων και το ποσοστό επανεπένδυσης προκύπτει ότι ο ρυθμός ανάπτυξης της Lastminute για το 2028 θα είναι 2,46%.

Πίνακας 27: Απόδοση κεφαλαίων Lastminute.com 2024-2028

	2024	2025	2026	2027	2028
--	------	------	------	------	------

EBIT * (1 - 0,268)	21.904	37.481	53.458	70.037	87.421
Ίδια κεφάλαια	50.309	72.350	109.606	162.225	230.557
Δανειακά κεφάλαια	25.155	36.175	54.803	81.113	115.279
Ταμειακά διαθέσιμα	54.396	71.729	105.204	153.376	217.773
Απόδοση κεφαλαίων	103,97%	101,86%	90,29%	77,85%	68,26%

Στον πίνακα 28 παρουσιάζονται οι καθαρές ταμειακές ροές προς την επιχείρηση, η αξία της στο διηνεκές καθώς και η παρούσα αξίας τους, προεξοφλώντας της καθαρές ταμειακές ροές με επιτόκιο το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου.

Πίνακας 28: Καθαρές ταμειακές ροές Lastminute.com 2024-2028 και αποτίμηση

	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT * (1 - 0,268)	21.904	37.481	53.458	70.037	87.421
Αποσβέσεις	22.852	26.239	30.916	36.746	43.606
Κεφαλαιουχικές δαπάνες	39.161	54.661	70.161	85.661	101.161
Μεταβολή στο κεφάλαιο κίνησης	-8.539	-7.475	-2.970	2.825	9.988
FCFF	14.135	16.535	17.183	18.298	19.877
Τελική αξία					312.803
Σύνολο	14.135	16.535	17.183	18.298	332.680
Συντελεστής προεξόφλησης	0,918	0,842	0,773	0,709	0,651
ΚΠΑ	12.971	13.925	13.280	12.978	216.542
Αποτίμηση εταιρείας (σε χιλ. €)	269.696				

Η επιχείρηση αποτιμάται στα 270 εκ. ευρώ. Η αξία αυτή είναι χαμηλότερη από την τρέχουσα λογιστική αξία της επιχείρησης. Επίσης λαμβάνοντας υπόψη ότι η τρέχουσα χρηματιστηριακή αξία των ιδίων κεφαλαίων της Lastminute.com είναι 189,1 εκ. (Investing.com, 2024) και ότι η λογιστική αξία των υποχρεώσεων είναι 206 εκ., διαπιστώνεται ότι η επιχείρηση είναι υπερτιμημένη στην χρηματιστηριακή αγορά.

Κεφάλαιο 7: Συμπεράσματα – Προτάσεις

Ο κλάδος των διαδικτυακών κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων έχει αναπτυχθεί σημαντικά και αναμένεται να διατηρήσει ισχυρούς ρυθμούς ανάπτυξης και τα επόμενα έτη. Το 2020 με το ξέσπασμα της πανδημίας και την λήψη των μέτρων για τον περιορισμό της διασποράς της, ο κλάδος δέχθηκε ένα ισχυρό σοκ με τις πωλήσεις των εταιρειών να μειώνονται απότομα και τις μεγάλες ζημιές να ανακόπτουν την σημαντική ανάπτυξη της κερδοφορίας των εταιρειών του κλάδου. Στον κλάδο υπάρχει έντονος ανταγωνισμός και οι επιχειρήσεις του κλάδου οφείλουν να επενδύουν διαρκώς σε καινοτόμες ψηφιακές λύσεις, ώστε να παραμένουν ανταγωνιστικές και να επιβιώνουν στην αγορά. Βασικό χαρακτηριστικό του κλάδου τα τελευταία χρόνια, είναι ο υψηλός βαθμός συγκέντρωσης και η ενσωμάτωση στην λειτουργία των πλατφορμών διαφόρων συναφών υπηρεσιών.

Σκοπός της παρούσας εργασίας ήταν η χρηματοοικονομική ανάλυση και η αποτίμηση τριών εταιρειών που κλάδου των διαδικτυακών κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων, που ηγούνται κυρίως στην ευρωπαϊκή αγορά αλλά που έχουν και διεθνή παρουσία. Οι εταιρείες αυτές είναι η eTraveli, eDreams ODIGEO και Lastminute.com. Από την χρηματοοικονομική ανάλυση προέκυψε ότι μεταξύ των εταιρειών την τελευταία πενταετία υπήρξαν κοινά χαρακτηριστικά αλλά και σημαντικές διαφοροποιήσεις. Επίσης από την αποτίμησή τους προέκυψαν αντικρουόμενα συμπεράσματα όσον αφορά την εύλογη αξία τους με βάση τις προοπτικές ανάπτυξής τους και την τρέχουσα αξία τους.

Κοινό χαρακτηριστικό και για τις τρεις επιχειρήσεις, ήταν η μεγάλη αρνητική επίδραση της πανδημίας στην λειτουργία τους, που επέφερε την συρρίκνωση των εσόδων και την δημιουργία ζημιολογών αποτελεσμάτων. Παρόλα αυτά μεταξύ των τριών επιχειρήσεων διαφορετικός ήταν ο ρυθμός ανάπτυξης μεταγενέστερα. Η eTraveli και eDreams ODIGEO ανέκτησαν σημαντικό μέρος των εσόδων τους το 2021 και κατάφεραν να ξεπεράσουν τα επίπεδα των εσόδων του 2019 από το 2022. Ωστόσο οι ρυθμοί ανάπτυξης της eTraveli ήταν πολύ υψηλότεροι από τις άλλες δύο επιχειρήσεις. Ένα ακόμα κοινό χαρακτηριστικό των επιχειρήσεων, είναι ο σημαντικός βαθμός επενδύσεων σε άυλα περιουσιακά στοιχεία. Το μεγαλύτερο μέρος των κεφαλαίων τους επενδύεται σε μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία και κυρίως άυλα περιουσιακά στοιχεία, όπως πλατφόρμες, εμπορικά σήματα και υπεραξία. Οι επενδύσεις σε ενσώματα περιουσιακά

στοιχεία βρίσκονται σε πολύ χαμηλότερα επίπεδα. Επίσης από την χρηματοοικονομική ανάλυση, προέκυψε ότι και οι τρεις επιχειρήσεις είχαν κατακόρυφη πτώση στην κερδοφορία και την απόδοση κεφαλαίων το 2020, ενώ επανέρχονται στην κερδοφορία και στις θετικές αποδόσεις κεφαλαίων, αν και σε διαφορετικά επίπεδα, το 2023.

Βασική διαφορά της eTraveli από τις άλλες δύο επιχειρήσεις είναι ο διαφορετικός βαθμός ρευστότητας, ο οποίος ενώ πλήγηκε από την πανδημία, είναι εμφανές ότι τα υπόλοιπα έτη διατηρείται σε υψηλά επίπεδα. Αντίθετα, οι άλλες δύο εταιρείες λειτουργούν με αρνητικό κεφάλαιο κίνησης εκμεταλλευόμενες την αμεσότητα είσπραξης της πλειονότητας των πωλήσεών τους. Επίσης οι επιχειρήσεις διαφέρουν σημαντικά ως προς τον βαθμό κεφαλαιακής εξάρτησης. Η eTraveli για την λειτουργία της την εξετασθείσα περίοδο χρησιμοποιεί μόνο ξένα κεφάλαια, αφού καθ' όλη την πενταετία οι συσσωρευμένες ζημιές την έχουν οδηγήσει σε αρνητικά ίδια κεφάλαια. Ενώ και στις δύο άλλες επιχειρήσεις ο βαθμός κεφαλαιακής μόχλευσης παραμένει σε υψηλά επίπεδα, παρατηρείται ότι την τελευταία διετία γίνεται σημαντική προσπάθεια για την μείωση του δανεισμού σε σχέση με τα συνολικά και τα ίδια κεφάλαια. Τα διαφορετικά επίπεδα κεφαλαιακής μόχλευσης αλλά και κερδοφορίας δημιουργούν και διαφορετική ικανότητα στην κάλυψη των χρηματοοικονομικών εξόδων και διαμορφώνουν διαφορετικά επίπεδα κινδύνου για τους πιστωτές.

Η eTraveli δεν είναι εισηγμένη και για τον υπολογισμό του κόστους ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκε ο μη μοχλευμένος συντελεστής beta των δύο άλλων εταιρειών. Μεταξύ των δύο εισηγμένων εταιρειών ο συντελεστής beta παρουσιάζει σημαντικές αποκλίσεις, καθώς για την eDreams ODIGEO είναι αρνητικός ενώ για την Lastminute.com είναι υπερδιπλάσιος της αγοράς. Έτσι ενώ και οι τρεις επιχειρήσεις έχουν παρεμφερή απόδοση χωρίς κίνδυνο, και λόγω της διεθνούς παρουσίας τους λαμβάνεται το παγκόσμιο σταθμισμένο ασφάλιστρο κινδύνου της χρηματιστηριακής αγοράς, οι διαφορετικοί συντελεστές beta οδηγούν και σε διαφορετικές αποδόσεις ιδίων κεφαλαίων. Επίσης, διαφορετικό είναι και το κόστος δανεισμού τους που σε συνδυασμό με την διαφορετική κεφαλαιακή διάρθρωση, δημιουργούνται αποκλίσεις στο μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου. Για παράδειγμα της eTraveli είναι το υψηλότερο 9,76%, ενώ της eDreams ODIGEO είναι 3,14%.

Οι προοπτικές ανάπτυξης των εσόδων και καθαρών ταμειακών ροών είναι διαφορετικές, όπως προέκυψε από την μελέτη των ιστορικών στοιχείων των τριών επιχειρήσεων. Υψηλότερο ρυθμό αύξησης των εσόδων αναμένεται να έχει η eTraveli (10%), έπεται η

Lastminute.com (7,5%) και η eDreams ODIGEO (3,7%) Καθοριστικοί παράγοντες της μελλοντικής ανάπτυξης είναι ο βαθμός επένδυσης σε κεφαλαιουχικές δαπάνες, η διάρθρωση των εξόδων, τα λειτουργικά κέρδη, η κεφαλαιακή διάρθρωση, το κεφάλαιο κίνησης και το κόστος κεφαλαίων. Αντίστοιχα με την αύξηση των εσόδων την επόμενη πενταετία, η αύξηση των καθαρών ταμειακών ροών για την eTraveli είναι η μεγαλύτερη (2,91%), έπεται επίσης η Lastminute.com (2,46%) και η eDreams ODIGEO (0,31%). Από τα παραπάνω προέκυψε ότι η τρέχουσα αξία της eTraveli (βάσει του ύψους του ενεργητικού) είναι πολύ μικρότερη από την εύλογη αξία της με βάση τις προοπτικές ανάπτυξής της. Για την eDreams ODIGEO διαπιστώθηκε ότι η εύλογη αξία της είναι μικρότερη από το ύψος του ενεργητικού της αλλά χαμηλότερη από την αγοραία αξία των ιδίων κεφαλαίων της και του δανεισμού της. Παρεμφερή ήταν τα αποτελέσματα και για την Lastminute.com, καθώς διαπιστώθηκε ότι η εύλογη αξία είναι μικρότερη από την τρέχουσα αξία του ενεργητικού της και χαμηλότερη από την αγοραία της. Συνεπώς, και η eDreams ODIGEO και η Lastminute.com είναι υπεριμμημένες στην χρηματιστηριακή αγορά.

Λαμβάνοντας υπόψη ότι η αποτίμηση είναι μια δυναμική διαδικασία, όπως δυναμική μπορεί να είναι η εξέλιξη στην πορεία μιας επιχείρησης, και το γεγονός ότι η αποτίμηση καθορίζεται από διάφορους παράγοντες και υποθέσεις, τα παραπάνω ευρήματα μπορούν να θεωρηθούν ενδεικτικά της αξίας των επιχειρήσεων. Επίσης, το κόστος ιδίων κεφαλαίων της eTraveli δεν υπολογίστηκε από ίδια στοιχεία αλλά από προσαρμοσμένα στοιχεία άλλων επιχειρήσεων, που παρουσιάζουν βασικές διαφορές με την ίδια. Ακόμα, οι εισηγμένες εταιρείες ενώ έχουν κοινές αγορές που δραστηριοποιούνται εδρεύουν και είναι εισηγμένες σε διαφορετικές αγορές. Τέλος, θα πρέπει να αναφερθεί ότι στις δραστηριότητες της eDreams ODIGEO και Lastminute.com δεν περιλαμβάνονται αποκλειστικά διαδικτυακές πωλήσεις αεροπορικών εισιτηρίων, αλλά και άλλες συναφείς υπηρεσίες. Συνεπώς υπάρχουν βασικοί περιορισμοί για την ανεμπόδιστη σύγκριση και αποτίμησή τους. Ο τελευταίος περιορισμός θα μπορούσε να είναι έναυσμα για μελλοντική έρευνα. Ειδικότερα θα μπορούσαν να προκύψουν πιο ασφαλή συμπεράσματα, αν η χρηματοοικονομική ανάλυση περιοριστεί μόνο στην δραστηριότητα διαδικτυακών κρατήσεων αεροπορικών εισιτηρίων.

Βιβλιογραφία - Πηγές

- Accounting Weekly, 2024. *Accounting Weekly*. [Online] Available at: <https://www.accountingweekly.com/practice-management/a-guide-to-business-valuations-understanding-the-process-methods-and-agreed-upon-procedures>
- Bell, E., Bryman, A. & Harley, B., 2018. *Business Research Methods*. 5th ed. Oxford University Press Academic UK.
- Borko, S., 2018. *Skift Reseach*. [Online] Available at: <https://research.skift.com/report/the-state-of-airline-distribution-2018/>
- Christopherson, 2024. *Christopherson*. [Online] Available at: <https://www.cbtravel.com/post/airline-reservation-systems-history-101>
- Corelli, A., 2017. *Inside Company Valuation*. Cham: Springer Nature.
- Damodaran, A., 2012. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of any Asset*. University edition ed. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Damodaran, A., 2024. *Stern NYU*. [Online] Available at: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html
- Davis, P., 2016. *AirlineGeeks*. [Online] Available at: <https://airlinegeeks.com/2016/08/16/airline-reservations-systems-a-brief-history/#>
- eDreams ODIGEO, 2024. *eDreams ODIGEO*. [Online] Available at: <https://www.edreamsodigeo.com/about-us/>
- eDreams ODIGEO, 2024. *Integrated Annual Report*. eDreams ODIGEO.
- eDreams Odigeo, 2024. *Integrated Annual Report 2023*. Madrid: eDreams ODIGEO, S.A.
- Eser, A., 2024. *Worldmetrics.org*. [Online] Available at: <https://worldmetrics.org/travel-agency-industry-statistics/>
- eTraveli Group, 2024. *eTraveli Group*. [Online] Available at: <https://www.etraveligroup.com/about-etraveli-group/>
- Euribor, 2024. *Euribor*. [Online] Available at: <https://www.euribor-rates.eu/en/current-euribor-rates/2/euribor-rate-3-months/>
- Eurocapital.gr, 2019. *Eurocapital.gr*. [Online] Available at: <https://eurocapital.gr/permalink/104334.html>
- Flugo Group, 2024. *Annual Report and Consolidated Financial Statements for th Financial Year 2023*. Uppsala: Flugo Group Holdings AB.

- Fox, L., 2024. *PhocusWire*. [Online] Available at: <https://www.phocuswire.com/etraveli-precision-fraud-management>
- GMI, 2024. *Global Market Insights*. [Online] Available at: <https://www.gminsights.com/industry-analysis/online-airline-booking-platform-market>
- Investing.com, 2024. *Investing.com*. [Online] Available at: <https://www.investing.com/equities/bravofly-sa-historical-data>
- Köseoğlu, S.D. & Almeany, S.S.A., 2020. *Introduction to Business Valuation*. IGI Global.
- Kroll, 2024. *Kroll Lowers Its Normalized Risk-Free Rate*. New York: Kroll.
- Kumar, R., 2011. *Research Methodology: A step-by-step guide for beginners*. 3rd ed. London: SAGE Publications Ltd.
- Lastminute.com, 2024. *Annual Report 2023*. Amsterdam: lastminute.com N.V.
- Lastminute.com, 2024. *Lastminute.com*. [Online] Available at: <https://corporate.lastminute.com/about-us/who-we-are/>
- Market Screener, 2024. *Market Screener*. [Online] Available at: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/BOOKING-HOLDINGS-INC-41613106/news/The-European-Commission-s-Unprecedented-Prohibition-Of-An-Acquisition-Based-On-Ecosystem-Concerns-44972457/>
- Mordor Intelligence, 2024. *Mordor Intelligence*. [Online] Available at: <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/online-travel-market-in-europe>
- MWR, 2024. *MarkWide Research*. [Online] Available at: <https://markwideresearch.com/europe-online-travel-market/>
- OECD, 2024. *OECD*. [Online] Available at: <https://www.oecd.org/en/data/indicators/long-term-interest-rates.html?oecdcontrol-4c072e451c-var3=2024-01&oecdcontrol-4c072e451c-var5=M>
- Palepu, K.G., Healy, P.M. & Peek, E., 2013. *Business Analysis and Valuation IFRS Edition*. 3rd ed. Hampshire: Cengage Learning EMEA.
- Samonas, M., 2015. *Financial forecasting, analysis, and modelling: a framework for long-term forecasting*. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- Saunders, M.N.K., Lewis, P. & Thornhill, A., 2019. *Research Methods for Business Students*. 8th ed. Pearson International Content.
- Schaal, D., 2023. *Skift*. [Online] Available at: <https://skift.com/2023/10/03/after-booking-deal-went-bust-etraveli-ceo-says-price-no-longer-in-play/>

- Schmidlin, N., 2014. *The Art of Company Valuation and Financial Statement Analysis*. West Sussex: John Wiley & Sons Ltd.
- Spherical Insights, 2024. *Spherical Insights*. [Online] Available at: <https://www.sphericalinsights.com/reports/airline-ticketing-system-market>
- Technavio, 2024. *Technavio*. [Online] Available at: <https://www.technavio.com/report/online-travel-booking-platform-market-industry-size-analysis>
- The Insight Partners, 2019. *The Insight Partners*. [Online] Available at: <https://www.theinsightpartners.com/pr/airline-booking-platform-market>
- The Insight Partners, 2019. *The Insight Partners*. [Online] Available at: <https://www.theinsightpartners.com/reports/airline-booking-platform-market/> [Accessed 20 Σεπτέμβριος 2024].
- Tracxn, 2024. *Tracxn*. [Online] Available at: https://tracxn.com/d/acquisitions/acquisitions-by-lastminute/_9r_CJzbiCSlqOx6OGt4tos1Pt23quiR1Ta3YT_Dpfz4
- Travelpro, 2020. *Travelpro*. [Online] Available at: <https://www.travelpro.com/history-of-flight-booking-crss-gds-distribution-travel-agencies-and-online-reservations>
- Verified Market Reports, 2024. *Verified Market Reports*. [Online] Available at: <https://www.verifiedmarketreports.com/product/airline-ticketing-system-market/>
- Verified Market Research, 2024. *Verified Market Research*. [Online] Available at: <https://www.verifiedmarketresearch.com/product/online-airline-booking-market/>
- Walker, B., 2024. *Mize Tech*. [Online] Available at: <https://mize.tech/blog/online-travel-agencies-market-share-across-the-world/>
- Yahoo Finance, 2024. *Yahoo Finance*. [Online] Available at: <https://finance.yahoo.com/quote/LSMNF/profile/>

Παραρτήματα

Παράρτημα 1: Τιμές και Αποδόσεις eDreams & IBEX 35 Index

Ημερομηνία	eDreams Odigeo	IBEX 35	eDreams Odigeo	IBEX 35
	Τιμές	Τιμές	Αποδόσεις	Αποδόσεις
Ιαν-19	7,06	9.056,70		
Φεβ-19	7,70	9.277,70	8,99%	2,44%
Μαρ-19	6,77	9.240,30	-12,02%	-0,40%
Απρ-19	6,05	9.570,60	-10,71%	3,57%
Μαϊ-19	6,45	9.004,20	6,70%	-5,92%
Ιουν-19	6,46	9.198,80	0,08%	2,16%
Ιουλ-19	6,68	8.971,00	3,49%	-2,48%
Αυγ-19	6,55	8.812,90	-1,95%	-1,76%
Σεπ-19	5,19	9.244,60	-20,76%	4,90%
Οκτ-19	5,15	9.257,50	-0,77%	0,14%
Νοε-19	5,66	9.352,00	9,90%	1,02%
Δεκ-19	6,07	9.549,20	7,24%	2,11%
Ιαν-20	5,30	9.367,90	-12,69%	-1,90%
Φεβ-20	3,95	8.723,20	-25,47%	-6,88%
Μαρ-20	4,20	6.785,40	6,20%	-22,21%
Απρ-20	4,20	6.922,30	0,12%	2,02%
Μαϊ-20	4,11	7.096,50	-2,14%	2,52%
Ιουν-20	5,41	7.231,40	31,63%	1,90%
Ιουλ-20	5,15	6.877,40	-4,81%	-4,90%
Αυγ-20	5,18	6.969,50	0,58%	1,34%
Σεπ-20	7,04	6.716,60	35,91%	-3,63%
Οκτ-20	7,75	6.452,20	10,09%	-3,94%
Νοε-20	8,05	8.076,90	3,87%	25,18%
Δεκ-20	7,62	8.073,70	-5,34%	-0,04%
Ιαν-21	7,77	7.757,50	1,97%	-3,92%
Φεβ-21	9,70	8.225,00	24,84%	6,03%
Μαρ-21	7,03	8.580,00	-27,53%	4,32%
Απρ-21	7,58	8.815,00	7,82%	2,74%
Μαϊ-21	7,55	9.148,90	-0,40%	3,79%
Ιουν-21	6,30	8.821,20	-16,56%	-3,58%
Ιουλ-21	6,98	8.675,70	10,79%	-1,65%
Αυγ-21	6,79	8.846,60	-2,72%	1,97%
Σεπ-21	5,21	8.796,30	-23,27%	-0,57%
Οκτ-21	4,84	9.057,70	-7,10%	2,97%
Νοε-21	4,71	8.305,10	-2,69%	-8,31%
Δεκ-21	5,00	8.713,80	6,16%	4,92%
Ιαν-22	3,75	8.612,80	-25,10%	-1,16%
Φεβ-22	4,16	8.479,20	10,95%	-1,55%
Μαρ-22	3,74	8.445,10	-9,99%	-0,40%
Απρ-22	2,22	8.584,20	-40,64%	1,65%
Μαϊ-22	2,31	8.851,50	3,83%	3,11%
Ιουν-22	2,26	8.098,70	-1,95%	-8,50%

Ιουλ-22	1,79	8.156,20	-20,80%	0,71%
Αυγ-22	2,47	7.886,10	37,99%	-3,31%
Σεπ-22	2,86	7.366,80	15,79%	-6,59%
Οκτ-22	2,15	7.956,50	-25,00%	8,00%
Νοε-22	1,85	8.363,20	-13,75%	5,11%
Δεκ-22	3,77	8.229,10	103,78%	-1,60%
Ιαν-23	4,42	9.034,00	17,24%	9,78%
Φεβ-23	4,27	9.394,60	-3,39%	3,99%
Μαρ-23	4,08	9.232,50	-4,45%	-1,73%
Απρ-23	4,12	9.241,00	0,98%	0,09%
Μαΐ-23	4,27	9.050,20	3,64%	-2,06%
Ιουν-23	3,83	9.593,00	-10,30%	6,00%
Ιουλ-23	4,12	9.641,50	7,44%	0,51%
Αυγ-23	3,86	9.505,90	-6,32%	-1,41%
Σεπ-23	3,10	9.428,00	-19,58%	-0,82%
Οκτ-23	3,12	9.017,30	0,65%	-4,36%
Νοε-23	2,68	10.058,20	-14,26%	11,54%
Δεκ-23	2,80	10.102,10	4,67%	0,44%
Ιαν-24	2,70	10.077,70	-3,57%	-0,24%
Beta (συνάρτηση slope)			-0,33	

Παράρτημα 2: Οικονομικές καταστάσεις eTraveli 2019-2023

σε χιλ. €	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Λειτουργικά έσοδα						
Καθαρές πωλήσεις (σε χιλ. €)	297.306	105.459	176.492	413.751	616.556	20,0%
Εργασίες που εκτελούνται από την εταιρεία για ίδια χρήση που κεφαλαιοποιούνται	7.188	9.130	9.064	10.873	12.267	14,3%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	0	861	1.307	2.655	0	#ΔΙΑΙΠ/0!
Σύνολο	304.494	115.450	186.863	427.279	628.823	19,9%
Λειτουργικά έξοδα						
Αγορά αγαθών και υπηρεσιών	65.252	23.242	49.234	121.711	215.303	34,8%
Λοιπά εξωτερικά έξοδα	137.212	57.346	76.830	168.707	218.539	12,3%
Έξοδα προσωπικού	35.963	38.950	38.852	57.163	73.509	19,6%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	14	8.574	0	0	2.182	253,3%
Αποσβέσεις	14.282	16.054	17.826	17.779	22.116	11,6%
Συνολικά λειτουργικά έξοδα	252.723	144.166	182.742	365.360	531.649	20,4%
Λειτουργικό κέρδος/ζημιά	51.771	-28.716	4.121	61.919	97.174	17,0%
Χρηματοοικονομικά έσοδα	121	10.161	413	2.028	20.257	259,7%
Χρηματοοικονομικά έξοδα	52.067	51.361	62.466	83.184	71.613	8,3%
Σύνολο	-51.946	-41.200	-62.053	-81.156	-51.356	-0,3%
Κέρδος/ Ζημιά προ φόρων	-175	-69.916	-57.932	-19.237	45.818	#ΑΠΙΘ!
Φόρος εισοδήματος	9.957	170	689	7.525	18.680	17,0%
Καθαρό κέρδος/ ζημιά (σε χιλ. €)	-10.132	-70.086	-57.243	-26.762	27.138	#ΑΠΙΘ!
Γεωγραφική ανάλυση πωλήσεων						
	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Σκανδιναβικές χώρες	71.738	22.275	25.744	60.146	73.096	0,5%
Ευρώπη	136.357	42.151	80.746	169.772	259.664	17,5%
Λοιπές χώρες	89.211	41.032	70.003	183.833	283.796	33,6%
	297.306	105.458	176.493	413.751	616.556	20,0%
Ετήσια μεταβολή		-64,5%	67,4%	134,4%	49,0%	
Ενεργητικό						
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία						
Άυλα περιουσιακά στοιχεία						
Υπεραξία	502.844	507.391	502.890	470.451	473.278	-1,5%
Πλατφόρμες πληροφορικής	46.578	38.040	32.082	24.408		-100,0%
Βάσεις δεδομένων πελατών	8.400	6.617	4.937	3.585		-100,0%

Εμπορικά σήματα	26.370	26.953	26.746	25.189		-100,0%
Domains	103	6	6	0		-100,0%
Συμβόλαια με πελάτες	3.265	2.446	1.628	810		-100,0%
Κεφαλαιοποιημένες δαπάνες ανάπτυξης	9.797	19.612	23.880	28.482		-100,0%
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία					81.244	#ΔΙΑΙΠ/0!
Σύνολο Ενσώματα περιουσιακά στοιχεία	597.357	601.065	592.169	552.925	554.522	-1,8%
Εξοπλισμός, εργαλεία και εξαρτήματα	4.351	3.323	3.157	6.307	9.025	20,0%
Περιουσιακά στοιχεία με δικαίωμα χρήσης	7.463	5.888	4.650	10.479	13.931	16,9%
Βελτιώσεις μίσθωσης	1.086	904	753	644	0	-100,0%
Σύνολο Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	12.900	10.115	8.560	17.430	22.956	15,5%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	1.067	3.138	2.199	4.731		-100,0%
Παράγωγα	0	20	8	0	5.181	#ΔΙΑΙΠ/0!
Σύνολο	1.067	3.158	2.207	4.731	5.181	48,4%
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	195	205	2.714	2.782	1.193	57,3%
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	611.519	614.543	605.650	577.868	583.852	-1,2%
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία						
Εμπορικές απαιτήσεις	7.349	3.193	3.207	4.603	11.095	10,8%
Παράγωγα	71	13	33	0	196	28,9%
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις	1.333	278	752	457	2.822	20,6%
Λοιπές απαιτήσεις	4.249	3.077	3.122	9.457	4.857	3,4%
Προπληρωμένα έξοδα και δεδουλευμένα έσοδα	69.965	47.565	34.375	71.925	130.229	16,8%
Ταμειακά διαθέσιμα	84.610	45.978	58.538	87.562	121.451	9,5%
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	167.577	100.104	100.027	174.004	270.650	12,7%
Σύνολο ενεργητικού	779.096	714.647	705.677	751.872	854.502	2,3%
Ίδια κεφάλαια						
Μετοχικό κεφάλαιο	8.236	8.236	8.236	8.236	8.236	0,0%
Λοιπά εισφερόμενα κεφάλαια	88.086	77.308	84.019	105.417	85.816	-0,7%
Αποθεματικά					17.176	#ΔΙΑΙΠ/0!
Κέρδη εις νέον	-64.982	-133.867	-191.110	-217.871	-190.782	30,9%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	31.340	-48.323	-98.855	-104.218	-79.554	#ΑΠΙΘ!
Υποχρεώσεις Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις						

Δανεισμός	642.406	696.005	0	0	761.994	4,4%
Υποχρεώσεις						
μισθώσεων	5.267	3.991	2.668	7.027	9.709	16,5%
Αναβαλλόμενες						
φορολογικές						
υποχρεώσεις	23.449	21.187	19.963	21.694	24.464	1,1%
Λοιπές προβλέψεις				247	2.444	#ΔΙΑΙΠ/0!
Σύνολο	671.122	721.183	22.631	28.968	798.611	4,4%
Βραχυπρόθεσμες						
υποχρεώσεις						
Εμπορικές υποχρεώσεις	15.654	3.253	5.648	10.412	24.273	11,6%
Τρέχουσες φορολογικές						
υποχρεώσεις	2.616	2.667	2.239	2.645	11.206	43,9%
Παράγωγα	0	0	0	208	0	#ΔΙΑΙΠ/0!
Δανεισμός	32	3.139	732.679	736.776	346	81,3%
Υποχρεώσεις						
μισθώσεων	2.351	2.174	2.245	3.606	4.599	18,3%
Λοιπές υποχρεώσεις	36.116	13.536	11.811	24.934	34.313	-1,3%
Λοιπές προβλέψεις				68	99	#ΔΙΑΙΠ/0!
Δεδουλευμένα έξοδα και						
αναβαλλόμενα έσοδα	19.864	17.019	27.280	48.473	60.609	32,2%
Σύνολο	76.633	41.788	781.902	827.122	135.445	15,3%
Σύνολο υποχρεώσεων	747.755	762.971	804.533	856.090	934.056	5,7%
Σύνολο ιδίων						
κεφαλαίων και						
υποχρεώσεων	779.095	714.648	705.678	751.872	854.502	2,3%
Ταμειακές ροές από						
λειτουργικές						
δραστηριότητες						
Λειτουργικά κέρδη/ζημιές	51.772	-28.715	4.121	61.920	97.173	17,0%
Προσαρμογές για:						
Αποσβέσεις	14.282	16.054	17.826	17.779	22.116	11,6%
Λλοιπά μη ταμειακά						
στοιχεία	119	8.504	237	1.373	2.493	113,9%
Εισπραττόμενοι τόκοι	121	64	103	697	3.743	135,8%
Τόκοι πληρωτέοι	-12.913	-9.975	-16.832	-14.244	-64.205	49,3%
Φόροι πληρωτέοι	-17.885	-1.461	-4.005	-4.949	-8.521	-16,9%
Ταμειακές ροές από						
λειτουργικές						
δραστηριότητες πριν						
από μεταβολές στο						
κεφάλαιο κίνησης	35.496	-15.529	1.450	62.576	52.799	10,4%
Ταμειακές ροές από						
μεταβολές στο						
κεφάλαιο κίνησης						
Αύξηση/ μείωση στις						
απαιτήσεις	-13.528	37.221	7.904	-49.629	-66.084	48,7%
Αύξηση/μείωση στις						
υποχρεώσεις	10.704	-47.882	14.818	45.238	44.246	42,6%
Συνολική μεταβολή στο						
κεφάλαιο κίνησης	-2.824	-10.661	22.722	-4.391	-21.838	66,8%
Ταμειακές ροές από						
λειτουργικές						
δραστηριότητες	32.672	-26.190	24.172	58.185	30.961	-1,3%

Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες						
Αγορά ενσώματων παγίων	-2.698	-1.203	-2.059	-6.217	-6.037	22,3%
Κεφαλαιοποιημένες εσωτερικές εργασίες	-7.195	-9.102	-9.064	-10.873	-12.267	14,3%
Αγορά χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων	0	-2.167	1.092	-2.722	-974	#ΔΙΑΙΠ/0!
Πληρωμή για απαίτηση από μίσθωση	0	34	40	34	0	#ΔΙΑΙΠ/0!
Εκποίηση θυγατρικής	0	-523	0	3	0	#ΔΙΑΙΠ/0!
Απόκτηση θυγατρικής	-14.440	0	0	0	0	-100,0%
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	-24.333	-12.961	-9.991	-19.775	-19.278	-5,7%
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες						
Έκδοση νέων μετοχών	0	0	0	0	0	#ΔΙΑΙΠ/0!
Αγορά παραγώγων	0	-60	0	0	0	#ΔΙΑΙΠ/0!
Εξόφληση δανείων	-5.000	-14.000	0	-3.249	-266.737	170,3%
Εξόφληση δανείων μετόχων					-163.143	#ΔΙΑΙΠ/0!
Απόσβεση υποχρεώσεων μισθώσεων	-1.723	-2.041	-2.049	-2.378	-4.127	24,4%
Πληρωμές αμοιβών δανειακών συμβάσεων					-14.058	#ΔΙΑΙΠ/0!
Συναλλαγματικές επιδράσεις εξωτερικού δανεισμού					6.055	#ΔΙΑΙΠ/0!
Εξωτερικός δανεισμός	29.697	14.504	0	0	465.000	98,9%
Δάνεια μετόχων	0	0	0	0	0	#ΔΙΑΙΠ/0!
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	22.974	-1.597	-2.049	-5.627	22.990	0,0%
Μείωση/ Αύξηση ταμειακών διαθεσίμων	31.313	-40.748	12.132	32.783	34.673	2,6%
Ταμειακά διαθέσιμα στην αρχή του έτους	53.289	84.612	45.980	58.542	87.566	13,2%
Συναλλαγματικές διαφορές	10	2.116	430	-3.759	-784	#ΑΡΙΘ!
Ταμειακά διαθέσιμα στο τέλος του έτους	84.612	45.980	58.542	87.566	121.455	9,5%

Παράρτημα 3: Πρόβλεψη οικονομικών καταστάσεων eTraveli 2024-2028

σε χιλ. €	2024	2025	2026	2027	2028
Λειτουργικά έσοδα					
Καθαρές πωλήσεις (σε χιλ. €)	678.212	746.033	820.636	902.700	992.970
Εργασίες που εκτελούνται από την εταιρεία για ίδια χρήση που κεφαλαιοποιούνται	14.021	16.026	18.318	20.937	23.931
Σύνολο	692.233	762.059	838.954	923.637	1.016.901
Λειτουργικά έξοδα					
Αγορά αγαθών και υπηρεσιών	200.039	220.043	242.047	266.252	292.877
Λοιπά εξωτερικά έξοδα	245.419	275.606	309.505	347.575	390.326
Έξοδα προσωπικού	87.917	105.148	125.758	150.406	179.886
Αποσβέσεις	22.424	22.827	23.338	23.973	24.752
Συνολικά λειτουργικά έξοδα	555.799	623.624	700.648	788.206	887.841
Λειτουργικό κέρδος/ζημιά	136.433	138.435	138.306	135.431	129.060
Χρηματοοικονομικά έσοδα	6.596	6.596	6.596	6.596	6.596
Χρηματοοικονομικά έξοδα	69.865	66.417	63.064	60.125	57.964
Σύνολο	-63.269	-59.821	-56.468	-53.529	-51.368
Κέρδος/ Ζημιά προ φόρων	73.164	78.614	81.838	81.902	77.692
Φόρος εισοδήματος	16.096	17.295	18.004	18.019	17.092
Καθαρό κέρδος/ ζημιά (σε χιλ. €)	57.068	61.319	63.834	63.884	60.600
Ενεργητικό					
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					
Άυλα περιουσιακά στοιχεία					
Υπεραξία	466.162	459.153	452.250	445.450	438.753
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	92.250	104.852	119.279	135.789	154.681
Σύνολο	558.412	564.006	571.529	581.240	593.434
Ενσώματα περιουσιακά στοιχεία					
Εξοπλισμός, εργαλεία και εξαρτήματα	10.830	12.996	15.595	18.714	22.457
Περιουσιακά στοιχεία με δικαίωμα χρήσης	16.285	19.038	22.255	26.016	30.413
Σύνολο	27.115	32.034	37.850	44.730	52.870
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	2.582	3.017	2.968	2.889	2.780
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	588.110	599.057	612.347	628.859	649.084
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία					

Εμπορικές απαιτήσεις	12.208	13.429	14.771	16.249	17.873
Παράγωγα	221	250	282	318	360
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις	2.822	2.822	2.822	2.822	2.822
Λοιπές απαιτήσεις	5.022	5.193	5.369	5.552	5.741
Προπληρωμένα έξοδα και δεδουλευμένα έσοδα	130.229	130.229	130.229	130.229	130.229
Ταμειακά διαθέσιμα	132.989	145.623	159.457	174.605	191.193
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	283.491	297.545	312.931	329.775	348.218
Σύνολο ενεργητικού	871.601	896.602	925.278	958.635	997.302
Ίδια κεφάλαια					
Μετοχικό κεφάλαιο	8.236	8.236	8.236	8.236	8.236
Λοιπά εισφερόμενα κεφάλαια	85.816	85.816	85.816	85.816	85.816
Αποθεματικά	17.176	17.176	17.176	17.176	17.176
Κέρδη εις νέον	-133.714	-72.395	-8.561	55.323	115.923
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	-22.486	38.833	102.667	166.551	227.151
Υποχρεώσεις					
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Δανεισμός	740.665	700.407	660.692	624.890	596.855
Υποχρεώσεις μισθώσεων	11.303	13.168	15.341	17.872	20.821
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	27.204	27.503	27.806	28.112	28.421
Σύνολο	779.172	741.079	703.839	670.873	646.096
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις					
Εμπορικές υποχρεώσεις	12.101	13.311	14.642	16.106	17.717
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	2.542	2.542	2.542	2.542	2.542
Δανεισμός	346	346	346	346	346
Υποχρεώσεις μισθώσεων	5.441	6.436	7.614	9.007	10.656
Λοιπές υποχρεώσεις	33.876	33.446	33.020	32.600	32.185
Δεδουλευμένα έξοδα και αναβαλλόμενα έσοδα	60.609	60.609	60.609	60.609	60.609
Σύνολο	114.915	116.690	118.773	121.211	124.055
Σύνολο υποχρεώσεων	894.087	857.768	822.612	792.084	770.151
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	871.601	896.601	925.279	958.635	997.302

Παράρτημα 4: Οικονομικές καταστάσεις eDreams ODIGEO 2019-2023

σε χιλ. €	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Έσοδα	561.762	107.172	398.282	587.758	650.512	3,7%
Κόστος πωλήσεων	33.099	3.918	15.704	18.165	0	-100,0%
Μικτό κέρδος	528.663	111.090	382.578	569.593	650.512	5,3%
Μάρκετινγκ και άλλα μεταβλητά έξοδα	0	0	0	0	449.128	#ΔΙΑΙΠ/0 !
Έξοδα προσωπικού	56.037	47.783	56.637	70.978	92.219	13,3%
Αποσβέσεις	34.525	35.353	33.694	33.834	37.771	2,3%
Απομείωση (ζημιά) / αναστροφή	74.917	30.580	10.785	197	118	-80,1%
Κέρδος / (ζημιά) που προκύπτει από εκποιήσεις περιουσιακών στοιχείων	490	0	0	24	17	-56,8%
Απομείωση (ζημιά) / αναστροφή επισφαλειών	2.428	1.417	707	310	366	-37,7%
Λοιπά λειτουργικά έξοδα	369.515	109.740	333.186	474.722	29.934	-46,7%
Λειτουργικό κέρδος / (ζημιά)	-9.249	110.949	-30.861	-9.804	40.993	#ΑΠΙΘ!
Δαπάνες τόκων για χρέη	25.348	27.777	29.700	23.961	23.017	-2,4%
Άλλα χρηματοοικονομικά έσοδα / (έξοδα)	4.481	85	9.577	3.222	3.951	-3,1%
Χρηματοοικονομικά και παρόμοια έσοδα και έξοδα	-29.829	-27.692	-39.277	-27.183	-26.968	-2,5%
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	-39.078	138.641	-70.138	-36.987	14.025	#ΑΠΙΘ!
Φόρος εισοδήματος	1.445	14.412	4.269	6.350	18.333	88,7%
Κέρδη / (ζημιά) για την περίοδο	-40.523	124.229	-65.869	-43.337	32.358	#ΑΠΙΘ!
Γεωγραφική ανάλυση πωλήσεων						
	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Γαλλία	148.414	37.323	115.861	151.796	164.927	2,7%
Ισπανία + Ιταλία	111.622	17.130	71.194	109.918	131.628	4,2%
Γερμανία + Σκανδιναβικές χώρες + Η.Β.	173.359	28.121	110.760	169.385	176.043	0,4%
Σύνολο 6 μεγαλύτερων αγορών	433.395	82.574	297.815	431.099	472.598	2,2%

Πωλήσεις στις λοιπές χώρες	128.367	24.598	100.467	156.659	177.914	8,5%
Σύνολο πωλήσεων	561.762	107.172	398.282	587.758	650.512	3,7%
Ετήσια μεταβολή (δεξιός άξονας)		-80,9%	271,6%	47,6%	10,7%	
Ενεργητικό						
Υπεραξία	654.746	631.920	631.770	630.471	630.169	-1,0%
Λοιπά άυλα περιουσιακά στοιχεία	316.979	299.541	305.525	312.935	327.706	0,8%
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	8.403	7.865	8.966	9.890	6.637	-5,7%
Μη κυκλοφορούντα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	2.597	2.199	1.949	2.153	2.221	-3,8%
Αναβαλλόμενη φορολογική απαιτήση	1.585	6.449	12.677	9.972	25.614	100,5%
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	984.310	947.974	960.887	965.421	992.347	0,2%
Τρέχοντα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	0	0	0	0	2.695	#ΔΙΑΙΡ/0 !
Εμπορικές απαιτήσεις	48.802	15.233	41.576	52.318	51.835	1,5%
Λοιπές απαιτήσεις	9.350	3.757	21.023	17.173	14.114	10,8%
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις	7.568	7.142	5.716	3.087	2.776	-22,2%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	83.337	12.138	45.929	35.933	91.205	2,3%
Κυκλοφορούν ενεργητικό	149.057	38.270	114.244	108.511	162.625	2,2%
Σύνολο ενεργητικού	1.133.367	986.244	1.075.131	1.073.932	1.154.972	0,5%
Ίδια Κεφάλαια και Υποχρεώσεις						
Μετοχικό κεφάλαιο	11.046	11.878	12.761	12.761	12.761	3,7%
Αποθεματικό	974.512	974.512	1.048.630	1.048.630	1.048.630	1,8%
Λοιπά αποθεματικά	-555.321	590.337	-709.972	-767.048	-802.635	9,6%
Ίδιες μετοχές	-3.320	-4.088	-3.818	-3.699	-5.163	11,7%
Κέρδη / (ζημία) έτους	-40.523	124.229	-65.869	-43.337	32.358	#ΑΡΙΘ!
Αποθεματικό μετατροπής ξένου νομίσματος	-12.635	-9.266	-9.209	-11.003	-11.423	-2,5%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	373.759	258.470	272.523	236.304	274.528	-7,4%

Μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	489.368	488.745	376.207	374.809	373.598	-6,5%
Μη τρέχουσες προβλέψεις	7.643	6.953	6.908	2.797	1.944	-29,0%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	32.465	19.584	18.565	19.034	11.558	-22,8%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	7.951	6.160	0	0	0	-100,0%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	537.427	521.442	401.680	396.640	387.100	-7,9%
Εμπορικές και λοιπές τρέχουσες υποχρεώσεις	137.901	148.521	275.288	287.806	317.895	23,2%
Τρέχουσες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	48.228	24.500	48.829	13.454	9.366	-33,6%
Προβλέψεις	17.696	8.227	7.898	13.193	12.289	-8,7%
Τρέχοντα αναβαλλόμενα έσοδα	14.883	22.192	65.103	121.307	146.699	77,2%
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	3.473	2.892	3.810	5.228	7.095	19,6%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	222.181	206.332	400.928	440.988	493.344	22,1%
Σύνολο υποχρεώσεων	759.608	727.774	802.608	837.628	880.444	3,8%
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	1.133.367	986.244	1.075.131	1.073.932	1.154.972	0,5%
Καθαρό κέρδος / (ζημία)	-40.523	124.229	-65.869	-43.337	32.358	#APIΘ!
Αποσβέσεις	34.525	35.353	33.694	33.834	37.771	2,3%
Απομείωση αξίας και αποτελέσματα από τη διάθεση μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων	75.407	30.580	-10.785	173	101	-80,9%
Λοιπές προβλέψεις	18.078	-20.237	-236	-587	-1.181	#APIΘ!
Φόρος εισοδήματος	1.445	-14.412	-4.269	6.350	-18.333	#APIΘ!
Χρηματοοικονομικά (έσοδα) / έξοδα	29.829	27.692	39.277	27.183	26.968	-2,5%
Έξοδα που σχετίζονται με πληρωμές βάσει μετοχών	2.962	6.111	10.524	11.223	16.716	54,1%
Άλλα μη ταμειακά στοιχεία	-3.039	-157	0	0	0	-100,0%
Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης	-207.408	65.008	114.966	69.377	49.042	#APIΘ!
Φόρος εισοδήματος καταβεβλημένος	-12.635	-5.281	1.844	-1.682	-4.563	-22,5%

Καθαρά μετρητά από λειτουργικές δραστηριότητες	-101.359	428	119.146	102.534	138.879	#APIΘ!
Αποκτήσεις άυλων περιουσιακών στοιχείων και ενσώματων παγίων	-30.001	-21.707	-26.921	-38.166	-49.147	13,1%
Εισπράξεις από διάθεση ενσώματων παγίων	0	0	7	24	17	#ΔΙΑΙΡ/0!
Αγορές χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων	-20	-20	-119	-236	-7	-23,1%
Έσοδα από πωλήσεις χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων	277	71	116	231	337	5,0%
Συνενώσεις επιχειρήσεων καθαρά μετρητά αποκτηθέντα	-6.456	0	0	0	0	-100,0%
Καθαρά μετρητά από επενδυτικές δραστηριότητες	-36.200	-21.656	-26.917	-38.147	-48.800	7,8%
Απόκτηση ιδίων μετοχών	-7.930	0	75.000	0	-1.676	-32,2%
Κόστος συναλλαγής για έκδοση μετοχών	0	0	-4.097	-3.714	0	#ΔΙΑΙΡ/0!
Διάθεση ιδίων μετοχών	1.929	0	0	0	0	-100,0%
Ανάληψη δανείων	109.500	15.000	426.000	82.000	0	-100,0%
Αποπληρωμή δανείων	-3.099	-56.986	-506.669	-121.533	-6.255	19,2%
Τόκοι πληρωμένοι Άλλα	-23.740	-25.707	-24.137	-21.139	-21.160	-2,8%
χρηματοοικονομικά έξοδα πληρωμένα	-1.816	-1.758	-17.168	-3.442	-2.306	6,2%
Τόκοι εισπραχθέντες	20	0	141	85	350	104,5%
Καθαρά μετρητά από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	74.864	-69.451	-50.930	-67.743	-31.047	#APIΘ!
Καθαρή αύξηση / (μείωση) σε μετρητά και ισοδύναμα	-62.695	-90.679	41.299	-3.356	59.032	#APIΘ!
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στην αρχή της περιόδου	148.831	83.337	12.138	45.929	35.933	-29,9%
Τραπεζικές διευκολύνσεις και τραπεζικές υπεραναλήψεις στην αρχή της περιόδου			-16.647	-9.928	-3.883	#ΔΙΑΙΡ/0!
Επίδραση των μεταβολών της ισοτιμίας συναλλαγματικής	-2.799	2.833	-789	-595	123	#APIΘ!
Μετρητά και ισοδύναμα	83.337	-4.509	36.001	32.050	91.205	2,3%

**μετρητών χωρίς
τραπεζικές
διευκολύνσεις και
τραπεζικές
υπεραναλήψεις
στο τέλος της
περιόδου**

Ταμειακά διαθέσιμα
και ισοδύναμα

83.337 12.138 45.929 35.933 91.205 2,3%

Τραπεζικές
διευκολύνσεις και
τραπεζικές
υπεραναλήψεις

0 -16.647 -9.928 -3.883 0 #ΔΙΑΙΡ/0
!

**Μετρητά και
ισοδύναμα
μετρητών χωρίς
τραπεζικές
διευκολύνσεις και
τραπεζικές
υπεραναλήψεις
στο τέλος της
περιόδου**

83.337 -4.509 36.001 32.050 91.205 2,3%

Παράρτημα 5: Προβλέψεις οικονομικών καταστάσεων eDreams

ODIGEO

σε χιλ. €	2024	2025	2026	2027	2028
Έσοδα	674.809	700.014	726.160	753.283	781.419
Κόστος πωλήσεων	0	0	0	0	0
Μικτό κέρδος	674.809	700.014	726.160	753.283	781.419
Μάρκετινγκ και άλλα λειτουργικά έξοδα	496.787	515.168	534.230	553.996	574.494
Έξοδα προσωπικού	95.631	99.169	102.839	106.644	110.590
Αποσβέσεις	39.791	41.913	44.141	46.480	48.937
Λοιπά κέρδη / ζημιές	8.157	8.157	8.157	8.157	8.157
Λειτουργικό κέρδος / (ζημιά)	34.443	35.606	36.794	38.006	39.242
Δαπάνες τόκων για χρέη	22.852	24.526	26.103	27.036	28.449
Άλλα χρηματοοικονομικά έσοδα / (έξοδα)	4.263	4.263	4.263	4.263	4.263
Χρηματοοικονομικά και παρόμοια έσοδα και έξοδα	-18.589	-20.263	-21.840	-22.772	-24.186
Κέρδη / (ζημιές) προ φόρων	15.854	15.343	14.954	15.233	15.056
Φόρος εισοδήματος	3.963	3.836	3.738	3.808	3.764
Κέρδη / (ζημιά) για την περίοδο	11.890	19.179	18.692	11.425	18.820
Αξία παγίων στην αρχή του έτους	964.512	1.016.116	1.070.301	1.127.195	1.186.933
Επενδύσεις έτους	51.604	54.185	56.894	59.738	62.725
	1.016.116	1.070.301	1.127.195	1.186.933	1.249.659
Ενεργητικό					
Ασώματα και ενσώματα περιουσιακά στοιχεία	976.325	1.028.388	1.083.054	1.140.453	1.200.722
Μη κυκλοφορούντα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	2.224	2.224	2.224	2.224	2.224
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση	11.259	11.259	11.259	11.259	11.259
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	989.808	1.041.871	1.096.537	1.153.936	1.214.205
Τρέχοντα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	539	539	539	539	539
Εμπορικές απαιτήσεις	53.615	55.618	57.695	59.850	62.085
Λοιπές απαιτήσεις	13.083	13.083	13.083	13.083	13.083

Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις	5.258	5.258	5.258	5.258	5.258
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	82.635	88.497	89.998	70.887	64.908
Κυκλοφορούν ενεργητικό	155.130	162.994	166.573	149.617	145.873
Σύνολο ενεργητικού	1.144.938	1.204.866	1.263.110	1.303.553	1.360.078
Ίδια Κεφάλαια και Υποχρεώσεις					
Μετοχικό κεφάλαιο	12.761	12.761	12.761	12.761	12.761
Αποθεματικό	1.048.630	1.048.630	1.048.630	1.048.630	1.048.630
Λοιπά αποθεματικά	-770.277	-758.387	-739.208	-720.515	-709.090
Ίδιες μετοχές	-5.163	-5.163	-5.163	-5.163	-5.163
Κέρδη / (ζημιά) έτους	11.890	19.179	18.692	11.425	18.820
Αποθεματικό μετατροπής ξένου νομίσματος	-10.707	-10.707	-10.707	-10.707	-10.707
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	287.134	306.313	325.006	336.431	355.251
Μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	380.605	409.167	436.081	451.994	476.108
Μη τρέχουσες προβλέψεις	7.643	7.643	7.643	7.643	7.643
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	32.465	32.465	32.465	32.465	32.465
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	7.951	7.951	7.951	7.951	7.951
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	428.664	457.226	484.140	500.053	524.167
Εμπορικές και λοιπές τρέχουσες υποχρεώσεις	329.377	341.564	354.202	367.307	380.897
Τρέχουσες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	9.366	9.366	9.366	9.366	9.366
Προβλέψεις	11.861	11.861	11.861	11.861	11.861
Τρέχοντα αναβαλλόμενα έσοδα	74.037	74.037	74.037	74.037	74.037
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	4.500	4.500	4.500	4.500	4.500
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	429.140	441.327	453.965	467.070	480.660
Σύνολο υποχρεώσεων	857.804	898.552	938.104	967.123	1.004.827
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	1.144.938	1.204.866	1.263.110	1.303.553	1.360.078

Παράρτημα 6: Μηνιαίες τιμές και αποδόσεις μετοχής Lastminute.com και δείκτη SMI

Ημερομηνία	Lastminute.com	SMI Index	Lastminute.com	SMI Index
	Τιμές	Τιμές	Αποδόσεις	Αποδόσεις
Ιαν-19	17,95	8.969,27		
Φεβ-19	19,20	9.388,94	6,96%	4,68%
Μαρ-19	20,50	9.477,84	6,77%	0,95%
Απρ-19	21,20	9.769,74	3,41%	3,08%
Μαϊ-19	26,00	9.523,98	22,64%	-2,52%
Ιουν-19	28,10	9.898,24	8,08%	3,93%
Ιουλ-19	30,00	9.919,27	6,76%	0,21%
Αυγ-19	32,50	9.895,65	8,33%	-0,24%
Σεπ-19	38,20	10.078,32	17,54%	1,85%
Οκτ-19	40,90	10.219,82	7,07%	1,40%
Νοε-19	41,20	10.493,24	0,73%	2,68%
Δεκ-19	46,00	10.616,94	11,65%	1,18%
Ιαν-20	44,40	10.627,88	-3,48%	0,10%
Φεβ-20	32,60	9.831,03	-26,58%	-7,50%
Μαρ-20	21,50	9.311,92	-34,05%	-5,28%
Απρ-20	21,40	9.629,40	-0,47%	3,41%
Μαϊ-20	20,20	9.831,49	-5,61%	2,10%
Ιουν-20	22,80	10.045,30	12,87%	2,17%
Ιουλ-20	20,50	10.005,90	-10,09%	-0,39%
Αυγ-20	19,65	10.135,56	-4,15%	1,30%
Σεπ-20	19,10	10.187,00	-2,80%	0,51%
Οκτ-20	15,65	9.587,15	-18,06%	-5,89%
Νοε-20	26,80	10.476,43	71,25%	9,28%
Δεκ-20	26,00	10.703,51	-2,99%	2,17%
Ιαν-21	23,10	10.591,06	-11,15%	-1,05%
Φεβ-21	27,50	10.522,22	19,05%	-0,65%
Μαρ-21	37,70	11.047,37	37,09%	4,99%
Απρ-21	38,40	11.022,34	1,86%	-0,23%
Μαϊ-21	42,70	11.363,45	11,20%	3,09%
Ιουν-21	40,50	11.942,72	-5,15%	5,10%
Ιουλ-21	38,60	12.116,82	-4,69%	1,46%
Αυγ-21	36,40	12.411,11	-5,70%	2,43%
Σεπ-21	39,30	11.642,45	7,97%	-6,19%
Οκτ-21	44,00	12.108,17	11,96%	4,00%
Νοε-21	35,00	12.159,69	-20,45%	0,43%
Δεκ-21	38,90	12.875,66	11,14%	5,89%
Ιαν-22	40,00	12.226,70	2,83%	-5,04%
Φεβ-22	39,80	11.986,78	-0,50%	-1,96%
Μαρ-22	38,60	12.161,53	-3,02%	1,46%

Απρ-22	37,70	12.128,76	-2,33%	-0,27%
Μαΐ-22	35,35	11.611,38	-6,23%	-4,27%
Ιουν-22	30,60	10.741,21	-13,44%	-7,49%
Ιουλ-22	20,35	11.145,91	-33,50%	3,77%
Αυγ-22	23,55	10.855,03	15,72%	-2,61%
Σεπ-22	17,90	10.267,55	-23,99%	-5,41%
Οκτ-22	20,35	10.827,93	13,69%	5,46%
Νοε-22	24,25	11.127,77	19,16%	2,77%
Δεκ-22	20,30	10.729,40	-16,29%	-3,58%
Ιαν-23	25,00	11.285,78	23,15%	5,19%
Φεβ-23	21,00	11.098,35	-16,00%	-1,66%
Μαρ-23	22,45	11.106,24	6,90%	0,07%
Απρ-23	25,00	11.437,14	11,36%	2,98%
Μαΐ-23	26,20	11.217,89	4,80%	-1,92%
Ιουν-23	28,30	11.280,29	8,02%	0,56%
Ιουλ-23	28,85	11.309,25	1,94%	0,26%
Αυγ-23	23,30	11.125,95	-19,24%	-1,62%
Σεπ-23	23,45	10.963,50	0,64%	-1,46%
Οκτ-23	23,00	10.391,16	-1,92%	-5,22%
Νοε-23	23,90	10.854,32	3,91%	4,46%
Δεκ-23	23,30	11.137,79	-2,51%	2,61%
Ιαν-24	24,05	11.333,38	3,22%	1,76%
Beta (συνάρτηση slope)			2,51	

Παράρτημα 7: Οικονομικές καταστάσεις Lastminute.com 2019-2023

σε χιλ. €	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Έσοδα	349.045	105.065	142.607	294.360	317.139	-2,4%
Άλλα έσοδα	0	0	21.991	13.270	10.729	#ΔΙΑΙΠ/0!
Κόστος μάρκετινγκ	130.038	49.093	51.943	130.031	127.273	-0,5%
Δαπάνες προσωπικού	72.669	47.314	53.915	87.995	81.493	2,9%
Άλλα λειτουργικά έξοδα	90.990	53.582	58.648	84.885	87.438	-1,0%
Αποσβέσεις	19.111	21.278	16.990	15.051	16.856	-3,1%
Απομείωση	27	133	53	285	1.114	153,4%
Λειτουργικά Κέρδη / (Ζημίες)	36.210	-66.335	-16.951	-10.617	13.694	-21,6%
Κέρδος/(ζημία) από διάθεση επενδύσεων και άλλων περιουσιακών στοιχείων	-106	-3.045	-9	-1	-156	10,1%
Χρηματοοικονομικά έσοδα	601	2.623	6.147	0	909	10,9%
Κόστος χρηματοδότησης	1.512	1.737	2.319	3.221	3.721	25,2%
Μερίδιο του αποτελέσματος των επενδύσεων που λογιστικοποιούνται στα ίδια κεφάλαια	9	93	83	27	158	104,7%
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρου εισοδήματος	35.184	-68.587	-13.215	-13.812	10.884	-25,4%
Φόρος εισοδήματος	11.244	6.538	3.646	1.328	3.912	-23,2%
Κέρδη / (Ζημιά) της περιόδου	23.940	-62.049	-9.569	-15.140	6.972	-26,5%
Μικτό κέρδος (εκ. €)	92	31	69	105	126	
Κόστος πωλήσεων (μεταβλητά έξοδα)	256.845	73.765	73.807	188.960	190.739	
Βασικές αγορές	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Ιταλία	76.227	15.333	21.748	43.929	51.155	-9,5%
Ισπανία	58.981	10.515	15.861	23.083	23.128	-20,9%
H.B.	72.043	24.947	25.352	69.528	75.379	1,1%
Γαλλία	39.498	23.039	30.840	50.016	50.203	6,2%
Γερμανία	46.918	16.216	32.587	62.838	66.169	9,0%
Λοιπές χώρες	55.380	15.015	16.220	44.967	51.104	-2,0%
Σύνολο	349.047	105.065	142.608	294.361	317.138	-2,4%
Ετήσια μεταβολή (δεξιός άξονας)		-69,90%	35,73%	106,41%	7,74%	

Ενσώματα και ασώματα περιουσιακά στοιχεία	233.205	226.835	216.229	230.804	235.851	0,3%
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ						
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	2.831	2.902	1.860	2.631	2.361	-4,4%
Περιουσιακά στοιχεία με δικαίωμα χρήσης	13.136	11.293	6.225	13.218	8.043	-11,5%
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	156.009	152.228	147.722	154.537	165.031	1,4%
Φήμη και πελατεία	61.229	60.412	60.422	60.418	60.416	-0,3%
Μη κυκλοφορούντα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	1.430	1.336	11.944	4.605	3.894	28,5%
Επένδυση σε μετοχές που λογίζονται σε επενδύσεις	966	872	891	1.308	1.388	9,5%
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση	5.254	14.000	18.541	19.613	19.745	39,2%
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις - μη τρέχουσες	265	0	0	0	0	-100,0%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	241.120	243.043	247.605	256.330	260.878	2,0%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ						
Αποθέματα	14	0	0	19	20	9,3%
Τρέχοντα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	1.936	2.299	5.666	15.020	8.494	44,7%
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις	1.239	1.221	1.110	1.122	1.940	11,9%
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	98.229	51.722	39.070	88.112	83.866	-3,9%
Συμβόλαιο ενεργητικού	7.727	2.138	4.018	8.647	11.626	10,8%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	110.360	137.618	109.664	118.492	100.008	-2,4%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	219.505	194.998	159.528	231.412	205.954	-1,6%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	460.625	438.041	407.133	487.742	466.832	0,3%
ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ						
Μετοχικό κεφάλαιο	117	117	117	117	117	0,0%
Αποθεματικά κεφάλαια	101.819	101.819	76.409	69.055	53.888	-14,7%

Άλλα αποθεματικά	0	0	0	-24.658	0	#ΔΙΑΙΠ/0!
Αποθεματικό μετατροπής νομίσματος	2.004	1.371	2.396	1.567	1.907	-1,2%
Αποθεματικό ιδίων μετοχών	-9.108	-9.108	-9.062	-17.683	-17.683	18,0%
Κέρδη εις νέον / (ζημιές)	35.330	-25.409	-7.354	-17.010	4.513	-40,2%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	130.162	68.790	62.506	11.388	42.742	-24,3%
Μη ελεγχόμενα συμφέροντα	2.525	292	554	582	595	-30,3%
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΙΑ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	132.687	69.082	63.060	11.970	43.337	-24,4%
Υποχρέωση μακροπρόθεσμων παροχών εργαζομένων	7.616	8.917	9.795	7.752	9.206	4,9%
Μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	10.982	28.721	26.125	20.690	7.376	-9,5%
Μακροχρόνιες υποχρεώσεις μίσθωσης	7.380	6.767	4.274	9.010	4.508	-11,6%
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	27.198	28.266	28.853	28.873	29.925	2,4%
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	53.176	72.671	69.047	66.325	51.015	-1,0%
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ						
Υποχρέωση βραχυπρόθεσμων παροχών εργαζομένων	0	0	9.821	3.804	3.096	#ΔΙΑΙΠ/0!
Τρέχουσες προβλέψεις	904	3.856	3.255	4.895	3.637	41,6%
Βραχυπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	24.399	67.236	53.483	59.062	66.327	28,4%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μίσθωσης	5.921	4.980	2.681	5.351	4.540	-6,4%
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	6.753	5.757	4.229	3.526	4.132	-11,6%
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	226.169	213.908	200.622	332.013	290.014	6,4%
Συμβατικές υποχρεώσεις	10.616	550	934	796	734	-48,7%

ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	274.762	296.287	275.025	409.447	372.480	7,9%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	327.938	368.958	344.072	475.772	423.495	6,6%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΚΑΙ ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	460.625	438.040	407.132	487.742	466.832	0,3%

**Ταμειακές ροές από
λειτουργικές δραστηριότητες**

Κέρδη / (ζημία) της περιόδου	23.940	-62.048	-9.569	-15.139	6.971	-26,5%
Προσαρμογές για:						
Αποσβέσεις	19.111	21.278	16.990	15.051	16.856	-3,1%
Ζημιές απομείωσης άυλων και ενσώματων περιουσιακών στοιχείων	27	133	53	285	1.114	153,4%
Καθαρό χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα	910	-885	-3.828	3.221	2.813	32,6%
(Κέρδος)/ ζημιές από διάθεση επ. και άλλα	106	3.045	9	1	156	10,1%
Έξοδα φόρου εισοδήματος	11.244	-6.538	-3.646	1.328	3.912	-23,2%
Μερίδιο του αποτελέσματος των επενδύσεων που λογιστικοποιούνται στα ίδια κεφάλαια	9	93	83	-27	-158	#APIΘ!
Μεταβολή εμπορικών και λοιπών απαιτήσεων	-18.849	47.477	12.652	-49.042	4.246	#APIΘ!
Αλλαγή στα περιουσιακά στοιχεία της σύμβασης	-3.866	5.589	-1.880	-4.629	-2.979	-6,3%
Αλλαγή σε άλλα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού	0	14	0	19	2	#ΔΙΑΙΠ/0!
Μεταβολή εμπορικών και λοιπών υποχρεώσεων	40.679	-13.098	-13.285	131.393	-41.999	#APIΘ!
Αλλαγή στις συμβατικές υποχρεώσεις	3.357	-10.066	384	-139	-61	#APIΘ!
Αλλαγή προβλέψεις	344	2.952	-601	1.640	-1.277	#APIΘ!
Αλλαγή στην υποχρέωση παροχών εργαζομένων	670	541	13.699	-6.411	6	-69,2%
Τόκοι (πληρωμένοι) / εισπραττόμενοι	-632	-1.032	-1.228	-675	-1.883	31,4%

Φόρος εισοδήματος (πληρωμένος) / εισπραχθείς	-6.320	-2.692	-2.210	-3.791	-3.070	-16,5%
Καθαρά μετρητά (χρησιμοποιημένα σε) / από λειτουργικές δραστηριότητες	70.730	-15.237	7.623	73.085	-15.351	#APIΘ!
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες						
Αγορά ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	-1.680	-1.961	-348	-2.094	-1.052	-11,0%
Έσοδα από πώληση ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού	30	121	12	29	48	12,5%
Αγορά άυλων περιουσιακών στοιχείων (Απόκτηση) / έσοδα χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων	-15.011	-9.085	-7.127	-16.679	-22.609	10,8%
Πληρωμή αναβαλλόμενης αντιπαροχής (επένδυση) (Απόκτηση) / Προϊόντα χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων	-828	-1.576	0	0	0	-100,0%
Καθαρά μετρητά (χρησιμοποιημένα σε) / από επενδυτικές δραστηριότητες	-6.000	0	-604	0	0	-100,0%
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες						
Έσοδα από δανεισμό	-350	-38	-7.526	-11.377	6.797	#APIΘ!
Καθαρά μετρητά (χρησιμοποιημένα σε) / από επενδυτικές δραστηριότητες	-23.839	-12.539	-15.593	-30.121	-16.816	-8,4%
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες						
Έσοδα από δανεισμό	20.000	81.940	53.509	34.189	79.673	41,3%
Εξοφλήσεις μισθωτικών υποχρεώσεων	-5.927	-21.305	-70.117	-44.229	-76.934	89,8%
Αποπληρωμή δανείων	-23.565	-6.212	-3.856	-4.147	-4.924	-32,4%
Σχέδιο αγοράς ιδίων μετοχών	-817	0	0	-2.940	0	-100,0%
Έμμεση (αγορά)/πληρωμή που ελήφθη για μετοχές από μειοψηφικούς επενδυτές	0	-25	-2	-15.324	15.324	#ΔΙΑΙΠ/0!
Έμμεση απόκτηση ιδίων μετοχών	0	0	0	-559	0	#ΔΙΑΙΠ/0!

Έσοδα από την πώληση ιδίων μετοχών	481	0	128	0	0	-100,0%
Καθαρά μετρητά (χρησιμοποιημένα σε) / από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	-9.828	54.398	-20.338	-33.010	13.139	#APIΘ!
Καθαρή αύξηση / (μείωση) σε μετρητά και ισοδύναμα	37.063	26.622	-28.308	9.954	-19.028	#APIΘ!
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα την 1η Ιανουαρίου	72.871	110.360	137.618	109.664	118.494	12,9%
Επιπτώσεις της μετατροπής νομισμάτων σε μετρητά και ισοδύναμα μετρητών	426	636	354	-1.124	545	6,4%
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στις 31 Δεκεμβρίου	110.360	137.618	109.664	118.494	100.011	-2,4%

Παράρτημα 8: Προβλέψεις οικονομικών καταστάσεων

Lastminute.com

σε χιλ. €	2024	2025	2026	2027	2028
Έσοδα	340.924	366.494	393.981	423.529	455.294
Άλλα έσοδα	9.198	9.198	9.198	9.198	9.198
Κόστος μάρκετινγκ	126.591	125.913	125.238	124.567	123.899
Δαπάνες προσωπικού	83.862	86.299	88.807	91.388	94.045
Άλλα λειτουργικά έξοδα	86.572	85.714	84.865	84.025	83.192
Αποσβέσεις	22.852	26.239	30.916	36.746	43.606
Απομείωση	322	322	322	322	322
Λειτουργικά Κέρδη / (Ζημίες)	29.924	51.204	73.029	95.679	119.428
Κέρδος/(ζημία) από διάθεση επενδύσεων και άλλων περιουσιακών στοιχείων	-663	-663	-663	-663	-663
Χρηματοοικονομικά έσοδα	2.056	2.056	2.056	2.056	2.056
Κόστος χρηματοδότησης	1.131	1.627	2.464	3.647	5.184
Μερίδιο του αποτελέσματος των επενδύσεων που λογιστικοποιούνται στα ίδια κεφάλαια	74	74	74	74	74
Κέρδη / (Ζημίες) προ φόρου εισοδήματος	30.111	50.896	71.884	93.350	115.563
Φόρος εισοδήματος	8.070	13.640	19.265	25.018	30.971
Κέρδη / (Ζημιά) της περιόδου	22.041	37.256	52.619	68.332	84.592
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ					
Ενσώματα και ασώματα περιουσιακά στοιχεία	191.744	220.166	259.410	308.325	365.881
Φήμη και πελατεία	60.416	60.416	60.416	60.416	60.416
Μη κυκλοφορούντα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	4.642	4.642	4.642	4.642	4.642
Επένδυση σε μετοχές που λογίζονται σε επενδύσεις	1.085	1.085	1.085	1.085	1.085
Αναβαλλόμενη φορολογική απαίτηση	15.431	15.431	15.431	15.431	15.431
ΣΥΝΟΛΟ ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	273.317	301.739	340.984	389.899	447.454
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ					
Αποθέματα	11	11	11	11	11
Τρέχοντα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	6.683	6.683	6.683	6.683	6.683
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις	1.326	1.326	1.326	1.326	1.326
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις	95.459	102.618	110.315	118.588	127.482

Συμβόλαιο ενεργητικού Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	6.831	6.831	6.831	6.831	6.831
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	164.706	189.199	230.370	286.815	360.107
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΑΙ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ	438.023	490.938	571.354	676.714	807.561
Μετοχικό κεφάλαιο	117	117	117	117	117
Αποθεματικά κεφάλαια	53.888	53.888	53.888	53.888	53.888
Άλλα αποθεματικά	0	0	0	0	0
Αποθεματικό μετατροπής νομίσματος	1.907	1.907	1.907	1.907	1.907
Αποθεματικό ιδίων μετοχών	-17.683	-17.683	-17.683	-17.683	-17.683
Κέρδη εις νέον / (ζημιές)	11.485	33.526	70.782	123.401	191.733
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	49.714	71.755	109.011	161.630	229.962
Μη ελεγχόμενα συμφέροντα	595	595	595	595	595
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	50.309	72.350	109.606	162.225	230.557
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Υποχρέωση μακροπρόθεσμων παροχών εργαζομένων	8.657	8.657	8.657	8.657	8.657
Μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	6.677	6.045	5.472	4.954	4.485
Μακροχρόνιες υποχρεώσεις μίσθωσης	3.985	3.523	3.115	2.754	2.434
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	28.623	28.623	28.623	28.623	28.623
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	47.943	46.848	45.867	44.988	44.199
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ					
Υποχρέωση βραχυπρόθεσμων παροχών εργαζομένων	3.344	3.344	3.344	3.344	3.344
Τρέχουσες προβλέψεις	3.309	3.309	3.309	3.309	3.309
Βραχυπρόθεσμες χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις	10.243	22.632	42.496	69.924	105.102
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μίσθωσης	4.248	3.975	3.720	3.481	3.257
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	4.879	3.529	2.972	2.553	2.066
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	311.020	334.347	359.423	386.380	415.358
Συμβατικές υποχρεώσεις	2.726	603	616	510	367
ΣΥΝΟΛΟ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	339.771	371.739	415.880	469.501	532.804
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	387.714	418.587	461.747	514.488	577.003
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΚΑΙ ΊΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	438.023	490.938	571.354	676.714	807.561