ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ
ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΚΑΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

ΓΕΝΙΚΗ ΓΡΑΜΜΑΤΕΙΑ ΕΜΠΟΡΙΟΥ
& ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ ΚΑΤΑΝΑΛΩΤΗ
ΓΕΝΙΚΗ Δ/ΝΣΗ ΑΓΟΡΑΣ
Δ/ΝΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΕΠΟΠΤΕΙΑΣ
ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ Α.Ε. & ΑΘΛΗΤΙΚΩΝ Α.Ε.

Ταχ. Δ/νση : Πλ. Κάνιγγος
Ταχ. Κώδικας : 106 77, Αθήνα
Πληροφορίες : Άγγελος Φίλης
Τηλέφωνο : 2103893377
Email : agfilis@gge.gr

Αθήνα, 27-05-2021

Αριθ.Πρωτ.: 58468

ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ

Καταχώρισης στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) και δημοσίευσης στο διαδικτυακό τόπο του Γ.Ε.ΜΗ στοιχείων της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία **«ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ».**

Ανακοινώνεται ότι την 27-05-2021 καταχωρίσθηκε στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) με Κωδικό Αριθμό Καταχώρισης 2552745, το από 18-05-2021 απόσπασμα Πρακτικού του Διοικητικού Συμβουλίου της ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία **«ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΚΑΤΑΣΚΕΥΕΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΡΓΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑΛΛΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ»** και αριθμό Γ.Ε.ΜΗ. **408501000**, σύμφωνα με το οποίο, βάσει των άρθρων 99, 100 και 101 του ν. 4548/2018 και αφού έλαβε υπόψιν την από 23.04.2021 Έκθεση, η οποία προσαρτάται στην παρούσα ανακοίνωση, του Ορκωτού Ελεγκτή - Λογιστή κ. Αντωνίου Προκοπίδη (Α.Μ Σ.Ο.Ε.Λ. 14511), της εταιρείας «PKF Ευρωελεγκτική Α.Ε» και η οποία αξιολογεί το δίκαιο και εύλογο της συναλλαγής για την Εταιρεία και τους μετόχους αυτής, που δεν αποτελούν συνδεδεμένο μέρος συμπεριλαμβανομένων και των μετόχων μειοψηφίας αποφάσισε:

α) παρέσχε, σύμφωνα με τα άρθρα 100 και 101 του Ν. 4548/2018, άδεια για την αγορά του συνόλου των μετοχών της εταιρείας "INTRAPOWER" από την πωλήτρια εταιρεία "INTRACOM HOLDINGS", έναντι συνολικού τιμήματος € 810.000,

(β) ενέκρινε το υποβληθέν σχέδιο συμφωνητικού μεταβίβασης (αγοραπωλησίας) μετοχών και όλους τους σε αυτό περιλαμβανόμενους όρους και συμφωνίες και

(γ) ανακοίνωσε, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο άρθρο 101 παρ. 2 του Ν. 4548/2018, τη χορήγηση ειδικής άδειας για την κατάρτιση της ως άνω συναλλαγής και δη την αγορά του συνόλου των μετοχών της εταιρείας "INTRAPOWER" από την πωλήτρια εταιρεία "INTRACOM HOLDINGS", έναντι συνολικού τιμήματος € 810.000, ως συναλλαγή συνδεμένων μερών, στην αρμόδια εποπτεύουσα Αρχή, ήτοι το Γ.Ε.ΜΗ., υποβάλλοντας τη παρούσα απόφασή του προς δημοσίευση.

Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας μας, υπό την αίρεση της άπρακτης παρέλευσης της προβλεπόμενης από το άρθρο 100 παρ. 3 Ν. 4548/2018, 10ήμερης προθεσμίας, χορήγησε την ειδική εντολή και εξουσιοδότηση στον Οικονομικό Διευθυντή της Εταιρείας κ. Σωτήριο Κ. Καραμαγκιώλη, όπως ενεργώντας ως ειδικός εκπρόσωπος της Εταιρείας μας, επ' ονόματι και για λογαριασμό αυτής, υπογράψει το εν λόγω ιδιωτικό συμφωνητικό μεταβίβασης του συνόλου των μετοχών της εταιρείας

"INTRAPOWER" με την πωλήτρια εταιρεία "INTRACOM HOLDINGS", σύμφωνα με τους ανωτέρω όρους και όσους περιλαμβάνονται στο σχέδιο αυτής που ετέθη υπόψιν των Μελών Δ.Σ. και ενεκρίθη από αυτά, ως και οποιαδήποτε διόρθωση, τροποποίηση, συμπλήρωση ή/ και παράρτημα αυτού, καθώς επίσης και οποιοδήποτε άλλο έγγραφο απαιτηθεί, έστω και αν δεν αναφέρεται ρητά στο παρόν αλλά έχει σχέση με την ως άνω εντολή, περιλαμβανομένων μεταξύ άλλων των επισημειώσεων της μεταβίβασης στο βιβλίο μετόχων της εν λόγω εταιρείας και στον/ους μετοχικό/ούς τίτλο/ους που ενσωματώνει/ουν τις μεταβιβαζόμενες μετοχές. Γενικά, τον εξουσιοδότησε όπως προβεί σε κάθε απαιτούμενη ενέργεια για την εκπλήρωση της ως άνω εντολής, δεχόμενο ότι η υπογραφή του στις ανωτέρω περιπτώσεις δεσμεύει την Εταιρεία.
Σημειώνεται ότι η απόφαση επί του εν λόγω θέματος ελήφθη χωρίς τη συμμετοχή του Μέλους Δ.Σ. κ. Δημητρίου Κλώνη, κατ' εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 97 παρ. 3 του Ν.4548/2018.

Ο ΠΡΟΙΣΤΑΜΕΝΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ

Μαριέττα Κανά (α.α)

PKF Ευρωελεγκτική Α.Ε.
Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές

PKF
Audit Tax &
Business advisory

Έκθεση Αξιολόγησης Ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή

Επί του εύλογου και δίκαιου της συναλλαγής πώλησης της εταιρείας

Intrapower A.E.

(σύμφωνα με τα άρθρα 99 - 101 του Ν.4548/2018)

PKF Ευρωελεγκτική Α.Ε.
Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές

PKF
Audit Tax &
Business advisory

Εμπιστευτικό

Προς:

Ιντρακόμ Κατασκευές Α.Ε.
19 χλμ. Λεωφ. Παιανίας - Μαρκοπούλου
ΤΚ 190 02, Παιανία

Ιντρακόμ Α.Ε. Συμμετοχών
19 χλμ. Λεωφ. Παιανίας - Μαρκοπούλου
ΤΚ 190 02, Παιανία

Αθήνα, 23 Απριλίου 2021

Αξιότιμοι κύριοι,

Σκοπός

Έκθεση σύμφωνα με τα άρθρα 99-101 του Ν.4548/2018 επί του εύλογου και δίκαιου της συναλλαγής μεταξύ των εταιρειών Ιντρακόμ ΑΕ Συμμετοχών **«ο Πωλητής»** και Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ **«ο Αγοραστής»**.

Τα Διοικητικά Συμβούλια του Πωλητή και του Αγοραστή **«οι Διοικήσεις** ή **οι Εντολείς»** εξετάζουν την εξαγορά από την Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ του 100% των μετοχών της Intrapower ΑΕ **«η Intrapower»** ή **«η Εταιρεία»** από τη συνδεδεμένη εταιρεία Ιντρακόμ ΑΕ Συμμετοχών, **«η Συναλλαγή»**.

Εύρος εργασίας και περιορισμοί

Η εργασία μας επικεντρώθηκε στις περιοχές οι οποίες συμφωνήθηκαν με τους Εντολείς στη μεταξύ μας σύμβαση.

Η επισκόπηση των βιβλίων και των στοιχείων της Intrapower ΑΕ **«η Intrapower»** ή **«η Εταιρεία»** δεν συνιστά έλεγχο σύμφωνα με τα ελεγκτικά πρότυπα και καμία εργασία επαλήθευσης δεν έχει πραγματοποιηθεί από εμάς. Κατά συνέπεια, δεν εκφράζουμε γνώμη σχετικά με τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στην παρούσα έκθεση.

Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν βασίστηκε στα διαθέσιμα στοιχεία τα οποία μας παρασχέθηκαν από τους Εντολείς. Οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν θεωρήσαμε ότι είναι ακριβείς, χωρίς να διενεργήσουμε περαιτέρω ανεξάρτητο έλεγχο. Κατά συνέπεια, η PKF Ευρωελεγκτική ΑΕ δεν μπορεί να εγγυηθεί σε κάποιον που θα διαβάσει την παρούσα για την ακρίβεια και την αξιοπιστία των εγγράφων και στοιχείων που μας παρασχέθηκαν.

Επιπλέον, η PKF Ευρωελεγκτική ΑΕ δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση που κάποια πληροφορία ή γεγονός που παρουσιάζεται στην παρούσα, αποδειχθεί ανακριβής ή λανθασμένη ή παραπλανητική ή μη αποδεκτή, ακόμη και στην περίπτωση που έχει αποδειχθεί ότι παρακρατήθηκαν σημαντικά έγγραφα και γεγονότα.

Η εργασία μας δεν εξέτασε, και ούτε είχε σκοπό να εξετάσει, την επιχειρηματική ορθότητα ενδεχόμενων συναλλαγών. Σημειώνεται ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών ενδέχεται να μεταβληθούν στο μέλλον λόγω αλλαγών των οικονομικών, επιχειρηματικών και άλλων συνθηκών της αγοράς εν γένει, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της έκθεσής μας, μεταβολή η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης.

Εμπιστευτικότητα

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στους Εντολείς με κοινοποίηση στις αρμόδιες αρχές, σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στο Ν.4548/2018. Γενικότερα, απαγορεύεται η χρήση, αναπαραγωγή ή κυκλοφορία ολόκληρης της έκθεσης, ή αποσπασμάτων αυτής, χωρίς την έγγραφη άδειά μας, την οποία θα δώσουμε αφού λάβουμε υπόψη μας τις περιστάσεις.

Εμπιστευτικό

Περιορισμός ευθύνης

Παρότι μπορεί να υπάρχουν μέρη πλην των Εντολέων που να ενδιαφέρονται να λάβουν αντίγραφο της έκθεσής μας, τονίζουμε ότι, στον μέγιστο βαθμό που επιτρέπεται από το νόμο, δεν αναλαμβάνουμε καμία ευθύνη σε σχέση με οποιαδήποτε απόφαση που μπορεί να πάρουν τα μέρη αυτά για την Εταιρεία βασιζόμενα στην εργασία μας. Δεν αναλαμβάνουμε καμία ευθύνη ή υποχρέωση για ενδεχόμενη απώλεια ή ζημιά που προκύπτει από χρήση της παρούσας έκθεσης από τον αποδέκτη για σκοπό διαφορετικό από αυτόν που αναφέρεται στην παρούσα.

Τύποι έκθεσης

Για δική σας διευκόλυνση, η παρούσα έκθεση ενδεχομένως να σας διατέθηκε σε ηλεκτρονική ή/και σε έντυπη μορφή. Για τον λόγο αυτό, μπορεί να υπάρχουν διάφορες εκδόσεις ή αντίγραφα της παρούσας. Σε οποιαδήποτε περίπτωση ασυμφωνίας, αναφέρεται ότι η έκθεση που πρέπει να θεωρείται ως τελική και οριστική, είναι το σχετικό υπογεγραμμένο αντίτυπο αυτής με την πιο πρόσφατη ημερομηνία.

Πηγές πληροφόρησης

- Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της Intrapower για τις χρήσεις 2017, 2018 και 2019, οι οποίες συντάχθηκαν με βάση τα Δ.Π.Χ.Α.
- Pro-forma οικονομικές καταστάσεις της Intrapower για τη χρήση 2020, οι οποίες συντάχθηκαν με βάση τα Δ.Π.Χ.Α.
- Επιχειρηματικό σχέδιο της Intrapower για την περίοδο 2021 – 2025, το οποίο καταρτίσθηκε από τη διοίκηση της Εταιρείας και ενσωματώνει τις παραδοχές της.
- Αναλύσεις και επεξηγήσεις οι οποίες μας παρασχέθηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας και των Εντολέων.
- Ιστότοποι:
  - www.intrakat.gr,
  - www.intracom.com,
  - www.businessregistry.gr,
  - http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
- Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, World Economic Outlook, Οκτώβριος 2020
- Διεθνείς βάσεις χρηματοοικονομικών δεδομένων

Γενικά

Προτείνεται πως ο οιοσδήποτε ενδιαφερόμενος για την παρούσα μελέτη θα πρέπει να εκτιμήσει, στηριζόμενος στην κρίση του, τα σχετικά οικονομικά στοιχεία και δεδομένα. Συνίσταται η περαιτέρω ανάλυση από ειδικούς, οικονομικούς, νομικούς ή χρηματοοικονομικούς αναλυτές έτσι ώστε η λήψη οποιασδήποτε επιχειρηματικής απόφασης να μη βασίζεται μόνο στην παρούσα έκθεση.

Η παρούσα έκθεση έχει προετοιμαστεί βασισμένη στο ότι έχουν τεθεί υπόψη μας όλα τα θέματα, οικονομικής φύσης ή άλλης, που ήταν έως την ημερομηνία της έκθεσής μας εν γνώσει των Εντολέων και τα οποία ενδέχεται να έχουν επίδραση στα όσα αναφέρονται σε αυτήν. Επίσης δεν έχουμε υποχρέωση να επικαιροποιήσουμε την έκθεση αυτή για γεγονότα ή καταστάσεις που συνέβησαν μετά από την ημερομηνία έκδοσης της παρούσας.

Με εκτίμηση για την
PKF Ευρωελεγκτική ΑΕ

Αντώνιος Προκοπίδης
Α.Μ. ΣΟΕΛ 14511

Περιεχόμενα

Ενότητα	Σελίδα
1. Σύνοψη	5
2. Παρουσίαση της Εταιρείας	6
3. Μεθοδολογία Αποτίμησης	8
4. Γνώμη επί της συναλλαγής	12

Παραρτήματα	Σελίδα
1. Ευρετήριο Όρων	13
2. Υπολογισμός προεξοφλητικού επιτοκίου	14

© 2021 PKF – Αποτίμηση της εταιρείας Intrapower A.E. – Απρίλιος 2021

Σύνοψη

Σκοπός & πλαίσιο εργασίας

- Σκοπός της παρούσας έκθεσης είναι η διενέργεια ανεξάρτητης αποτίμησης της εταιρείας Intrapower ΑΕ κατά την **31/12/2020**, κατόπιν εντολής που λάβαμε από τους Εντολείς και αφορά στην εξαγορά από την Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ του 100% των μετοχών της Intrapower από τη Ιντρακόμ ΑΕ Συμμετοχών **«η Συναλλαγή»**. Η εν λόγω Συναλλαγή πραγματοποιείται μεταξύ συνδεδεμένων προσώπων και εμπίπτει στις διατάξεις των άρθρων 99-101 Ν.4548/2018, δεδομένου ότι η Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ είναι θυγατρική κατά ποσοστό 54,142% της Ιντρακόμ ΑΕ Συμμετοχών.
- Στο πλαίσιο αυτό, οι Εντολείς ανέθεσαν στην ελεγκτική εταιρεία PKF Ευρωελεγκτική ΑΕ **« ο Εμπειρογνώμων»** την προετοιμασία μελέτης **«η Έκθεση»** για το δίκαιο και εύλογο (fairness opinion) της εν λόγω Συναλλαγής, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 99 - 101 του Νόμου 4548/2018.
- Η εν λόγω μελέτη εξηγεί τις παραδοχές και τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση της Εταιρείας.

Μεθοδολογία αποτίμησης

- Η αποτίμηση της Intrapower πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με τη μέθοδο των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flows –DFCF), βάσει του επιχειρηματικού σχεδίου της Εταιρείας Α.Ε. που μας παρασχέθηκε από τη διοίκησή της.
- Η μέθοδος DFCF αποτελεί την πιο διαδεδομένη μέθοδο εκτίμησης αξίας εταιρειών παγκοσμίως. Το μοντέλο εξετάζει την επιχείρηση δυναμικά και όχι στατικά, αναλύοντας την απόδοση της κατά τη διάρκεια των χρόνων και εξετάζοντας τη δυνατότητά της να δημιουργεί ταμειακά πλεονάσματα.

Αποτέλεσμα αποτίμησης & γνώμη επί της Συναλλαγής

- Τα αποτελέσματα αποτίμησης της Intrapower συνοψίζονται στον πίνακα που ακολουθεί.

ποσά σε €'000	Κατώτερη	Μέση	Ανώτερη
Αξία Ιδίων Κεφαλαίων Intrapower	**660**	**789**	**933**

- Βάσει της ανωτέρω περιγραφόμενης μεθοδολογίας προκύπτει πως η εύλογη αξία των Ιδίων Κεφαλαίων της Εταιρείας, κυμαίνεται μεταξύ **€ 660χιλ.** και **€ 933χιλ.** (μέση τιμή **€ 789χιλ.**).
- Κατά τη γνώμη μας, η ανωτέρω περιγραφόμενη Συναλλαγή, για εξαγορά του 100% των μετοχών της Intrapower ΑΕ από την Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ, εφόσον αυτή κυμαίνεται εντός του ανωτέρω περιγραφόμενου εύρους, κρίνεται ως δίκαιη και εύλογη τόσο για τον Αγοραστή όσο και για τον Πωλητή και τους μετόχους αυτών που δεν αποτελούν συνδεδεμένα μέρη, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας.
- Επισημαίνεται πως η PKF Ευρωελεγκτική ΑΕ καθώς και ο υπογράφων την παρούσα γνωμοδότηση, ορκωτός ελεγκτής κ. Αντώνιος Προκοπίδης είναι ανεξάρτητοι σε σχέση με τους Εντολείς και την Εταιρεία για την τελευταία πριν από τη Συναλλαγή πενταετία.

Παρουσίαση της Εταιρείας

Γενικά

- Η εταιρεία ιδρύθηκε το 2010 και είναι μέλος του ομίλου εταιρειών της Ιντρακόμ ΑΕ Συμμετοχών.
- Η Intrapower εξειδικεύεται στην κατασκευή φωτοβολταϊκών πάρκων. Στα πλαίσια των δραστηριοτήτων της έχει εξασφαλίσει στρατηγικές συνεργασίες με επώνυμους κατασκευαστικούς οίκους εξοπλισμού.
- Η εταιρεία προσφέρει ένα ευρύ φάσμα εξειδικευμένων υπηρεσιών που περιλαμβάνουν:
  - Ενεργειακή αναβάθμιση βιομηχανικών κτηρίων
  - Ολοκληρωμένες λύσεις ενεργειακής αναβάθμισης κτιρίων μέσω του προγράμματος «Εξοικονόμηση Κατ' Οίκον»
  - Συντήρηση βιομηχανικών εγκαταστάσεων – γραφείων
  - Ολοκληρωμένα συστήματα τηλεμέτρησης (smart metering)
  - Ενεργειακή αναβάθμιση δημοτικών φωτισμών - αντικατάσταση λαμπτήρων με νέας τεχνολογίας (led)
  - Λύσεις έξυπνων πόλεων (smart cities)
  - Λύσεις έξυπνων σπιτιών (smart houses)

Διοικητικό Συμβούλιο

Ονοματεπώνυμο	Θέση
Δημήτριος Χ. Κλώνης	Πρόεδρος ΔΣ
Πέτρος Σουρέτης	Αντιπρόεδρος ΔΣ
Χαράλαμπος Καλλής	Διευθύνων Σύμβουλος
Σωτήριος Καραμαγκιώλης	Μέλος ΔΣ
Σωτήριος Κωνσταντόπουλος	Μέλος ΔΣ

Σημείωση: Η θητεία των μελών του ΔΣ έχει οριστεί από 09/04/2019 έως 31/10/2022
Πηγή: Γενικό Εμπορικο Μητρώο

Μέτοχοι

Ονοματεπώνυμο	% Συμμετοχής
ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΕ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	100%
Σύνολο	**100%**

Παρουσίαση της Εταιρείας - Οικονομικές καταστάσεις Intrapower

Στους ακόλουθους πίνακες παρατίθενται οι καταστάσεις οικονομικής θέσης και αποτελεσμάτων της Intrapower για τις χρήσεις 2018 και 2019:

Κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης

ποσά σε €'000	Ιστορικό 2018	Ιστορικό 2019	Pro forma 2020
Κύκλος εργασιών	2.917	8.000	12.197
Κόστος πωληθέντων	(2.562)	(7.048)	(11.383)
Μικτό κέρδος	**355**	**952**	**814**
Περιθώριο μικτού κέρδους (%)	*12,2%*	*11,9%*	*6,7%*
Έξοδα διοίκησης	(222)	(232)	(278)
Λοιπά έσοδα	2	-	1
Λοιπα λειτουργικά έσοδα/έξοδα	-	(806)	(97)
ΚΠΤΦΑ	**135**	**(86)**	**441**
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ (%)	*4,6%*	*-1,1%*	*3,6%*
Αποσβέσεις	-	(15)	(28)
ΚΠΤΦ	**135**	**(101)**	**413**
Χρηματοοοικονομικά έξοδα	(189)	(181)	(216)
Χρηματοοοικονομικά έσοδα	31	207	0
Έκτακτα αποτελέσματα	166	285	-
ΚΠΦ	**143**	**210**	**197**
Φόρος εισοδήματος	(22)	(62)	(195)
Αποτέλεσμα μετά από φόρους	**120**	**147**	**1**

Κατάσταση οικονομικής θέσης

ποσά σε €'000	Ιστορικό 2018	Ιστορικό 2019	Pro forma 2020
Ενσώματα πάγια	10	11	19
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	2	2	0
Δικαιώματα χρήσης	-	52	48
Επενδύσεις σε ακίνητα	323	323	323
Επενδύσεις σε θυγατρικές & συγγενείς	-	-	5.885
Λοιπά μη-κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	1.468	190	91
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	**1.804**	**578**	**6.367**
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	4.013	5.948	7.305
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις	112	165	258
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	339	453	202
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	**4.514**	**6.567**	**7.791**
Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων	**6.318**	**7.144**	**14.158**
Μετοχικό κεφάλαιο	160	160	160
Αποθεματικά	(37)	(21)	(21)
Αποτελέσματα εις νέο	(195)	(48)	(57)
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	**(72)**	**91**	**81**
Δάνεια	-	-	2.600
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	-	-	160
Χρηματοοικονομική υποχρέωση μίσθωσης	-	54	58
Προβλέψεις παροχών εργαζομένων	232	179	179
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	**232**	**232**	**2.997**
Τραπεζικός δανεισμός	-	-	-
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	6.159	6.817	11.080
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	**6.391**	**7.053**	**14.076**
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων & Υποχρεώσεων	**6.319**	**7.144**	**14.158**

Πηγή: Δημοσιευμένες οικονομικές καταστασεις και διοίκηση της Εταιρειας

Μεθοδολογία Αποτίμησης

Μέθοδος DFCF

- Η μέθοδος DFCF αποτελεί την πιο διαδεδομένη μέθοδο εκτίμησης αξίας εταιρειών παγκοσμίως. Το μοντέλο εξετάζει την επιχείρηση «δυναμικά» και όχι «στατικά», αναλύοντας την απόδοση της κατά τη διάρκεια των χρόνων και εξετάζοντας τη δυνατότητά της να δημιουργεί «ταμειακά πλεονάσματα».

- Η ανάλυση των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών είναι μια μέθοδος που απομονώνει τις προβλεπόμενες ελεύθερες ταμειακές ροές που είναι διαθέσιμες για την αποπληρωμή του χρέους της εταιρείας και την εξασφάλιση απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.

- Η καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων ταμειακών ροών αποτελείται από:

  - την παρούσα αξία που αντιστοιχεί σε μία χρονική περίοδο για την οποία είναι δυνατόν να σχηματιστούν προβλέψεις και η οποία προσδιορίζεται από τον χρόνο που χρειάζεται για να επιτευχθεί το επιχειρηματικό σχέδιο της εταιρείας και

  - την αξία της εταιρείας στο διηνεκές.

- Έτσι, αν θέλουμε να λάβουμε υπόψη τη διαχρονική αξία του χρήματος, η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών θεωρείται η πιο κατάλληλη για την εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας.

- Η αξία της επιχείρησης είναι ίση με τις αναμενόμενες μελλοντικές ελεύθερες ταμειακές ροές, προεξοφλημένες με συντελεστές που αντανακλούν την επικινδυνότητα αυτών των ταμειακών ροών (πχ. WACC).

Υπολογισμός μελλοντικών ταμειακών ροών

- Η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών απαιτεί αρχικά τον υπολογισμό των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών για μια περίοδο τουλάχιστον τριών (3) ετών, καθώς και τον καθορισμό της Διηνεκούς Αξίας (Terminal Value) της εταιρείας. Εν συνεχεία, οι μελλοντικές ελεύθερες ταμειακές ροές και η Διηνεκής Αξία προεξοφλούνται με το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου και υπολογίζεται η Καθαρή Παρούσα Αξία της εταιρείας.

- Οι τύποι που χρησιμοποιούνται για την εφαρμογή της μεθόδου είναι οι ακόλουθοι:

  Ελεύθερες Ταμειακές Ροές = Κέρδη προ τόκων και φόρων * [1 – (φορολογικός συντελεστής)] + Αποσβέσεις – Επενδύσεις σε πάγια στοιχεία – Μεταβολή στο Κεφάλαιο Κίνησης

  Διηνεκής Αξία (Terminal Value) = Ελεύθερη Ταμειακή Ροή του επόμενου χρόνου ύστερα από τη συγκεκριμένη προβλεπόμενη περίοδο / ((Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC) – Αναμενόμενος ρυθμός ανάπτυξης στο διηνεκές (growth))

  Λειτουργική Αξία (Firm Value) = Παρούσα Αξία των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών της προβλεπόμενης περιόδου + Διηνεκής Αξία

Προεξοφλητικό επιτόκιο

- Το μέσο σταθμισμένο κόστος κεφαλαίου είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο που μετατρέπει τις αναμενόμενες μελλοντικές ταμειακές ροές σε παρούσα αξία. Θεωρείται το καταλληλότερο προεξοφλητικό επιτόκιο, καθώς λαμβάνει υπόψη παράγοντες ποιότητας όπως ο συστηματικός κίνδυνος εταιρείας, το ασφάλιστρο κινδύνου και το φορολογικό συντελεστή. Υπολογίζεται σύμφωνα με τον ακόλουθο τύπο:

  WACC =

  όπου:

  - ***Ke*** **=** *Cost of Equity,*
  - ***Kd*** **=** *Cost of Debt,*
  - ***T*** **=** *Tax Rate,*
  - ***D*** **=** *Debt,*
  - ***E*** **=** *Equity*

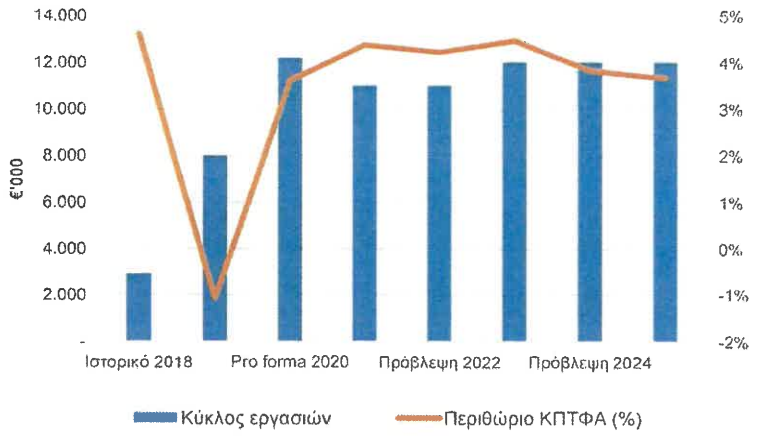
- **Το WACC για την Εταιρεία υπολογίστηκε σε 8,5%.**

Μεθοδολογία Αποτίμησης – Προβλεπόμενα μεγέθη

Προβλεπόμενες καταστάσεις αποτελεσμάτων χρήσης

ποσά σε €'000	Pro forma 2020	Πρόβλεψη 2021	Πρόβλεψη 2022	Πρόβλεψη 2023	Πρόβλεψη 2024	Πρόβλεψη 2025
Κύκλος εργασιών	12.197	11.000	11.000	12.000	12.000	12.000
Κόστος πωληθέντων	(11.383)	(10.176)	(10.192)	(11.094)	(11.111)	(11.128)
Μικτό κέρδος	**814**	**824**	**808**	**906**	**889**	**872**
Περιθώριο μικτού κέρδους (%)	*6,7%*	*7,5%*	*7,3%*	*7,6%*	*7,4%*	*7,3%*
Έξοδα διοίκησης	(278)	(342)	(343)	(369)	(430)	(431)
Λοιπά έσοδα	1	-	-	-	-	-
Λοιπα λειτουργικά έσοδα/έξοδα	(97)					
ΚΠΤΦ Α	**441**	**482**	**465**	**537**	**459**	**441**
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ (%)	*3,6%*	*4,4%*	*4,2%*	*4,5%*	*3,8%*	*3,7%*
Αποσβέσεις	(28)	(23)	(23)	(23)	(19)	(23)
ΚΠΤΦ	**413**	**459**	**442**	**514**	**440**	**418**
Χρηματοοοικονομικά έξοδα	(216)	(310)	(307)	(294)	(295)	(298)
Χρηματοοοικονομικά έσοδα	0	-	-	-	-	-
Έκτακτα αποτελέσματα	-	-	-	-	-	-
ΚΠΦ	**197**	**149**	**135**	**220**	**145**	**120**
Φόρος εισοδήματος	(195)	(36)	(32)	(53)	(35)	(29)
Αποτέλεσμα μετά από φόρους	**1**	**114**	**103**	**167**	**110**	**91**

Έσοδα & περιθώριο EBITDA



- **Κύκλος εργασιών**: Η Intrapower δρα κυρίως ως υπεργολάβος της συνδεδεμένης εταιρείας Intrakat σε έργα που η τελευταία αναλαμβάνει. Τα έργα αφορούν την κατασκευή αιολικών πάρκων, έργα ηλεκτροφωτισμού και συντήρησης κτηρίων. Το επίπεδο πωλήσεων στην επόμενη πενταετία εκτιμάται πως θα παραμείνει σχετικά σταθερό.

- **Λειτουργικά έξοδα**: Το κυριότερο κόστος για την Εταιρεία (περίπου 60%) αφορά τις αμοιβές των υπεργολάβων που η ίδια απασχολεί για την εκτέλεση των έργων. Από τις υπόλοιπες κατηγορίες δαπανών σημαντικότερες είναι οι αμοιβές προσωπικού, οι αναλώσεις υλικών και οι αμοιβές λοιπών τρίτων, κυρίως μηχανικών.

- **Περιθώριο EBITDA**: Το περιθώριο EBITDA αναμένεται να κυμανθεί στα επίπεδα του 4% καθ' όλη την προβλεπόμενη περίοδο.

Μεθοδολογία Αποτίμησης – Προβλεπόμενα μεγέθη

Προβλεπόμενες καταστάσεις οικονομικής θέσης

ποσά σε € '000	Pro forma 2020	Πρόβλεψη 2021	Πρόβλεψη 2022	Πρόβλεψη 2023	Πρόβλεψη 2024	Πρόβλεψη 2025
Ενσώματα πάγια	19	19	19	19	19	19
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	0	0	0	0	0	0
Δικαιώματα χρήσης	48	35	22	9	52	39
Επενδύσεις σε ακίνητα	323	323	323	323	323	323
Επενδύσεις σε θυγατρικές & συγγενείς	5.885	5.885	5.885	5.885	5.885	5.885
Λοιπά μη-κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	91	91	91	91	91	91
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	**6.367**	**6.354**	**6.341**	**6.328**	**6.371**	**6.358**
Αποθέματα	26	-	-	-	-	-
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	7.305	7.171	7.167	7.950	7.932	7.926
Τρέχουσες φορολογικές απαιτήσεις	258	220	220	240	240	240
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	202	785	196	213	214	214
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	**7.791**	**8.176**	**7.583**	**8.403**	**8.386**	**8.380**
Σύνολο Περιουσιακών Στοιχείων	**14.158**	**14.529**	**13.924**	**14.731**	**14.756**	**14.738**
Μετοχικό κεφάλαιο	160	160	160	160	160	160
Αποθεματικά	(21)	(21)	(21)	(21)	(21)	(21)
Αποτελέσματα εις νέο	(57)	56	159	326	436	527
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	**81**	**195**	**298**	**465**	**575**	**666**
Δάνεια	2.600	2.000	1.400	800	200	0
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	160	160	160	160	160	160
Χρηματοοικονομική υποχρέωση μίσθωσης	58	43	29	14	58	43
Προβλέψεις παροχών εργαζομένων	179	179	179	179	179	179
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	**2.997**	**2.382**	**1.768**	**1.153**	**597**	**382**
Τραπεζικός δανεισμός	-	1.160	1.504	2.287	3.117	3.568
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	11.080	10.756	10.323	10.774	10.433	10.093
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	**14.076**	**14.334**	**13.626**	**14.266**	**14.181**	**14.072**
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων & Υποχρεώσεων	**14.158**	**14.529**	**13.924**	**14.731**	**14.756**	**14.738**

- Η Intrapower δε θα διαθέτει υψηλή παγιοποίηση ούτε διατηρεί απόθεμα υλικών και πρώτων υλών.
- Το κύριο περιουσιακό στοιχείο της Εταιρείας είναι οι απαιτήσεις που δημιουργεί στα πλαίσια των έργων που αναλαμβάνει. Με τη σειρά τους οι απαιτήσεις διακρίνονται σε υπόλοιπα πελατών, προκαταβολές σε προμηθευτές και λοιπές απαιτήσεις.
- Όσον αφορά στο σκέλος των υποχρεώσεων, η Intrapower διαθέτει τραπεζικό δανεισμό ποσού € 2.600χιλ. εκ του οποίου ποσό € 600χιλ. είναι πληρωτέο εντός της επόμενης χρήσης.
- Παράλληλα, στις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις 31/12/2020 της Intrapower περιλαμβάνεται ποσό € 3.369χιλ. που αφορά ταμειακή διευκόλυνση της συνδεδεμένης εταιρείας Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ. ενώ οφείλει και ποσό € 2.505χιλ. για την εξόφληση τιμήματος θυγατρικών εταιρειών που αποκτήθηκε εντός του 2020.
- Οι υπόλοιπες υποχρεώσεις αφορούν κυρίως οφειλές προς προμηθευτές και προκαταβολές πελατών.

Μεθοδολογία Αποτίμησης – Αποτελέσματα

Προβλεπόμενες ταμειακές ροές

- Βάσει των προβλέψεων και λοιπών εκτιμήσεων, οι ελεύθερες ταμειακές ροές της Εταιρείας για την προβλεπόμενη περίοδο παρουσιάζονται ως ακολούθως:

ποσά σε €'000	Πρόβλεψη 2021	Πρόβλεψη 2022	Πρόβλεψη 2023	Πρόβλεψη 2024	Πρόβλεψη 2025
Καθαρά κέρδη	114	103	167	110	91
(+) Καταβληθέντες τόκοι	310	307	294	295	298
(-) Φορολογική εξοικονόμηση τόκων	(74)	(74)	(71)	(71)	(72)
(+) Προβλέψεις απομείωσης					
(+) Αποσβέσεις	23	23	23	19	23
Λειτουργικές ταμειακές ροές	**372**	**359**	**414**	**354**	**341**
(-) Μεταβολή στο κεφάλαιο κίνησης	24	(234)	(149)	(141)	(141)
(-) Επενδύσεις	(10)	(10)	(10)	(62)	(10)
Επενδυτικές ταμειακές ροές	**14**	**(244)**	**(159)**	**(203)**	**(151)**
Ελεύθερες ταμειακές ροές	**386**	**115**	**255**	**151**	**190**

Αποτελέσματα αποτίμησης DFCF

ποσά σε €'000		Πρόβλεψη 2021	Πρόβλεψη 2022	Πρόβλεψη 2023	Πρόβλεψη 2024	Πρόβλεψη 2025	Διηνεκές
Ελεύθερες ταμειακές ροές		386	115	255	151	190	2.782
Συντελεστής προεξόφλησης		0,96	0,88	0,82	0,75	0,69	0,69
Παρούσα αξία	**2.853**	371	101	208	114	131	1.927
(+) Καθαρός δανεισμός	(2.398)						
(-) Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες εταιρείες	(3.369)						
(-) Οφειλόμενες δόσεις για αγορά θυγατρικών	(2.505)						
(+) Αξία συμμετοχών	5.885						
(+) Περιουσιακά στοιχεία εκτός εκμετάλλευσης	323						
Αξία Ι.Κ. Intrapower 31/12/2020	**789**						

Ανάλυση ευαισθησίας

- Στη συνέχεια διεξήχθη ανάλυση ευαισθησίας στις βασικές παραμέτρους του μοντέλου, ήτοι το ρυθμό ανάπτυξης (growth) στο διηνεκές (g ± 0,2%) και το WACC (± 0,2%).
- Τα αποτελέσματα της ανάλυσης παρουσιάζονται στον ακόλουθο πίνακα:

	8,70%	8,50%	8,30%
1,30%	**660**	729	802
1,50%	717	**789**	866
1,70%	776	852	**933**

- Από τα αποτελέσματα της ανωτέρω ανάλυσης, το εύρος αξιών για την Εταιρεία κυμαίνεται μεταξύ **€ 660χιλ.** και **€ 933χιλ.** (συνολικό εύρος ανάλυσης ευαισθησίας).

Αξία συμμετοχών

- Την 30/11/2020, η Intrapower απέκτησε το 100% των μετοχών των εταιρειών Bluermound & Co Ltd και Desioli Ventures Ltd,οι οποίες κατέχουν άδειες αιολικών πάρκων 39,6MW και 30MW, αντίστοιχα, στις περιοχές «Ιερόν Όρος Στάνες», Έβρου και «Γλάρος», Ροδόπης. Πωλήτρια εταιρεία ήταν η Darksea Ltd που δεν είναι συνδεδεμένη με την Intrapower, ενώ το τίμημα ανήλθε για μεν την Bluermound σε € 1.580χιλ. για δε την Desioli σε € 1.170χιλ.
- Επίσης εντός του 2020 ολοκληρώθηκε η μεταβίβαση του 100% των μετοχών της εταιρείας Elica Boulgaria OOD, η οποία κατέχει άδειες αιολικών πάρκων σε τρεις περιοχές της Βουλγαρίας συνολικής δυναμικότητας 262,2 MW. Το σύνολο του τιμήματος ανήλθε σε € 3.130 χιλ. Πωλήτριες εταιρείες ήταν η Christel Ανώνυμη Κτηματική Εταιρεία Ακινήτων και η Damco Energy A.E. – Εταιρεία Ανάπτυξης Ενεργειακών Έργων, οι οποίες δεν είναι συνδεόμενες με την Intrapower.
- Η εύλογη αξία των συμμετοχών θεωρήθηκε ίση με το τίμημα των ανωτέρω συναλλαγών.

Γνώμη επί της συναλλαγής

Γνώμη επί της συναλλαγής

- Τα αποτελέσματα αποτίμησης της Intrapower συνοψίζονται στον πίνακα που ακολουθεί.

ποσά σε €'000	Κατώτερη	Μέση	Ανώτερη
Αξία Ιδίων Κεφαλαίων Intrapower	**660**	**789**	**933**

- Βάσει της ανωτέρω περιγραφόμενης μεθοδολογίας προκύπτει πως η εύλογη αξία των Ιδίων Κεφαλαίων της Εταιρείας, κυμαίνεται μεταξύ **€ 660χιλ.** και **€ 933χιλ.** (μέση τιμή **€ 789χιλ.**).
- Κατά τη γνώμη μας, η ανωτέρω περιγραφόμενη Συναλλαγή, για εξαγορά του 100% των μετοχών της Intrapower ΑΕ από την Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ, εφόσον αυτή κυμαίνεται εντός του ανωτέρω περιγραφόμενου εύρους, κρίνεται ως δίκαιη και εύλογη τόσο για τον Αγοραστή όσο και για τον Πωλητή και τους μετόχους αυτών που δεν αποτελούν συνδεδεμένα μέρη, συμπεριλαμβανομένων των μετόχων μειοψηφίας.
- Επισημαίνεται πως η PKF Ευρωελεγκτική ΑΕ καθώς και ο υπογράφων την παρούσα γνωμοδότηση, ορκωτός ελεγκτής κ. Αντώνιος Προκοπίδης είναι ανεξάρτητοι σε σχέση με τους Εντολείς και την Εταιρεία για την τελευταία πριν από τη Συναλλαγή πενταετία.

Παράρτημα 1 - Ευρετήριο Όρων

Γενικοί Όροι

Οι Διοικήσεις / οι Εντολείς	Από κοινού οι διοικήσεις των Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ και Ιντρακόμ ΑΕ Συμμετοχών
Η Εταιρεία	Η Intrapower ΑΕ
Ο Αγοραστής	Η Ιντρακόμ Κατασκευές ΑΕ
Ο Πωλητής	Η Ιντρακόμ ΑΕ Συμμετοχών
ΕΛΣΤΑΤ	Ελληνική Στατιστική Αρχή
Επιχειρηματικό Σχέδιο	Το επιχειρηματικό σχέδιο 2021-2025 της Εταιρείας που μας παρασχέθηκε από τη διοίκησή της
ΙΚ	Ίδια κεφάλαια
ΚΠΤΦΑ	Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (ΚΠΦΤΑ)
ΚΠΤΦ	Κέρδη προ φόρων και τόκων (ΚΠΦΤ)
ΚΠΦ	Κέρδη προ φόρων (ΚΠΦ)
ΜΣΚΚ / WACC	Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίων (Weighted Average Cost of Capital)
CAGR	Ετήσια Μεσοσταθμική Αύξηση (Compound Annual Growth Rate)
DFCF	Προεξοφλημένες ελεύθερες ταμειακές ροές (Discounted Free Cash Flows)
MW	Μεγαβάτ

χιλ. / ('000)	χιλιάδες
","	υποδιαστολή
"."	διαχωριστικό χιλιάδων

Παράρτημα 2 – Υπολογισμός προεξοφλητικού επιτοκίου

Προεξοφλητικό επιτόκιο

Το κόστος των ιδίων κεφαλαίων εκτιμήθηκε βάσει του Μοντέλου Τιμολόγησης Κεφαλαίου (CAPM), σύμφωνα με τον ακόλουθο τύπο:

Ke = Rf + β * (ERP + CRP) + Extra Risk Premium

όπου:

Rf = *Το ποσοστό χωρίς κίνδυνο. Χρησιμοποιήσαμε την απόδοση του 10ετούς γερμανικού κρατικού ομολόγου στις 31/12/2020, εκτιμώμενο στο -0,60%.*

β = *συντελεστής βήτα που αντιπροσωπεύει τον συστηματικό κίνδυνο μιας εταιρείας. Ο συντελεστής βήτα υπολογίστηκε σε 1,07 με βάση τους σταθμισμένους συντελεστές βήτα συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών.*

ERP = *Το αναμενόμενο ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς μετοχών. Αντικατοπτρίζει την υπερβολική απόδοση που απαιτεί ένας επενδυτής από επενδύσεις σε ίδια κεφάλαια (πέρα από την απόδοση του περιουσιακού στοιχείου χωρίς κίνδυνο). Έχει εκτιμηθεί στο 4,72% (Πηγή: A. Damodaran, Ιανουάριος 2021).*

CRP = *Το ασφάλιστρο κινδύνου χώρας. Για την Ελλάδα, εκτιμάται σε 3,49% (Πηγή: A. Damodaran, Ελλάδα S&P, Ιανουάριος 2021).*

Επιπλέον ασφάλιστρο κινδύνου = *Με βάση την εκτίμησή μας για το επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρείας, προσθέσαμε ένα επιπλέον ασφάλιστρο κινδύνου 5,01% για να ληφθούν υπόψη αβεβαιότητες που αφορούν στο μέγεθος της Εταιρείας (Πηγή: Duff & Phelps 2021 size premium).*

Κόστος δανεισμού = *Το κόστος του χρέους ορίστηκε στο 5,0%.*

Μόχλευση = *Η μόχλευση, δηλαδή ο λόγος D / (D + E) ορίστηκε στο 50,0%.*

Με βάση τα ανωτέρω το κόστος των ιδίων κεφαλαίων εκτιμήθηκε σε **13,2%** και το WACC υπολογίστηκε σε **8,5%** για την προβλεπόμενη περίοδο.

PKF

Audit Tax &
Business Advisory

PKF EUROAUDITING S.A. is a member firm of the PKF International Limited network of legally independent firms
and does not accept any responsibility or liability for the actions or inactions on the part of any other individual member firm or firms