Signature Not Verified
Digitally signed by Chambers Central Association
Date: 2025.08.04 14:23:58 EEST
Reason: Automated Registration Process by Greek General Business Registry
Location: Athens

ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ Γ.Ε.ΜΗ. ΚΑΙ ΥΜΣ
Αρμόδια Υπηρεσία ΓΕΜΗ: ΕΜΠΟΡΙΚΟ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟ ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟ ΘΕΣ/ΝΙΚΗΣ
Τηλέφωνο: 2310370100
E-mail: root@ebeth.gr

Θεσσαλονίκη,04/08/2025
Αριθ. Πρωτ.:3688972

ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ

Αυτοματοποιημένης καταχώρισης στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.), στοιχείων της Ανώνυμης Εταιρείας με την επωνυμία **ΙΝΤΕΡΓΟΥΟΡΚΣ - ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΠΑΡΟΧΗΣ ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ**, το διακριτικό τίτλο **ΙΝΤΕΡΓΟΥΟΡΚΣ Μονοπρόσωπη Α.Ε.** και αριθμό ΓΕΜΗ **058647604000**.

Την **04/08/2025** καταχωρίσθηκε στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) με κωδικό αριθμό καταχώρισης **5455307**, η από 31/07/2025 Έκθεση Εκτίμησης με σκοπό: « Διάσπαση με σύσταση νέας εταιρείας ».

Η έκθεση εκτίμησης είναι συν/νη στην παρούσα ανακοίνωση και αποτελεί αναπόσπαστο μέρος αυτής.

Η γνησιότητα του παρόντος μπορεί να επιβεβαιωθεί από το https://www.businessregistry.gr/publicity
Η παρούσα ανακοίνωση αποτελει προιόν αυτοματοποιημένης καταχώρισης δυνάμει της διάταξης του άρθρου 26 του ν.4919/2022 με μέριμνα και ευθύνη του υπόχρεου.

ΙΝΤΕΡΓΟΥΟΡΚΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΕ

Έκθεση αποτίμησης σύμφωνα με το άρθρο 17 του Ν.4548/2018

Ιούλιος 2025

Προς τα Διοικητικά Συμβούλια των

ΙΝΤΕΡΓΟΥΟΡΚΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε.
Ιατρού Γωγούση Αριστείδη 8, Ευκαρπία
564 29, Θεσσαλονίκη, Ελλάδα

INFITERRA ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟ

Deals Services, Advisory
Grant Thornton Greece

Λ. Κατεχάκη 58
115 25, Αθήνα, Αττική
T +30 (210) 7280 000
F +30 (210) 7212 222
www.grant-thornton.gr

31 Ιουλίου 2025

Αξιότιμοι Κύριοι,

Έκθεση αποτίμησης σύμφωνα με το άρθρο 17 του Ν.4548/2018

Σε συνέχεια της εντολής που λάβαμε από το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας ΙΝΤΕΡΓΟΥΟΡΚΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. (εφεξής ο «**Εντολέας**» ή η «**Διοίκηση**»), εσωκλείουμε ένα αντίγραφο της έκθεσής μας και προτιθέμεθα να παρέχουμε επιπλέον αντίγραφα κατόπιν αιτήσεώς σας.

Σκοπός της παρούσας έκθεσης είναι ο προσδιορισμός της εύλογης αξίας των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του αυτοτελή κλάδου παροχής υπηρεσιών ανάπτυξης λογισμικού και πλατφόρμας ηλεκτρονικού επιχειρείν (ο «**Κλάδος**»), της εταιρείας ΙΝΤΕΡΓΟΥΟΡΚΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. (η «**Interworks**» ή η «**Εταιρεία**» ή η «**Διασπώμενη**») στο πλαίσιο απόσχισης και εισφοράς του Κλάδου σε νέα ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία INFITERRA ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ (η «**Επωφελούμενη**» ή η «**Νεοσύστατη**») που θα συσταθεί συνέπεια της Διάσπασης.

Η ανωτέρω διάσπαση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις συνδυασμένες διατάξεις του άρθρου 17 του Ν.4548/2018, του άρθρου 56 του Ν.4601/2019 και των σχετικών με διασπάσεις διατάξεων του μέρους Δ΄ του Ν.5162/2024 που παρέχουν φορολογικά κίνητρα για μετασχηματισμούς επιχειρήσεων (η **«Διάσπαση»**).

Τα συμπεράσματα της εργασίας μας παρουσιάζονται στο κεφάλαιο «Σύνοψη» αλλά τονίζουμε ότι, για την πλήρη κατανόησή του, το εν λόγω κεφάλαιο θα πρέπει να μελετηθεί σε συνδυασμό με την ανάλυση των υπολοίπων κεφαλαίων της έκθεσης.

Εφιστούμε την προσοχή σας στις «Σημαντικές Παρατηρήσεις» του Παραρτήματος ΙΙ. Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στις διοικήσεις των ΙΝΤΕΡΓΟΥΟΡΚΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. και INFITERRA ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ με κοινοποίηση στις αρμόδιες αρχές, σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στο Ν.4601/2019, το Ν.5162/2024 και το Ν.4548/2018.

Παρότι μπορεί να υπάρχουν και άλλα μέρη εκτός από εσάς που να ενδιαφέρονται να λάβουν αντίγραφο της έκθεσής μας, τονίζουμε ότι, στο 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 ως άνω διάσπαση, βασιζόμενα στην εργασία μας.

Με εκτίμηση,

Δημήτρης Δουβρής
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
ΑΜ ΣΟΕΛ 33921

Στέργιος Ντέτσικας
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
ΑΜ ΣΟΕΛ 41961

Περιεχόμενα

01	Σύνοψη	4
02	Παρουσίαση Εταιρείας	7
03	Εκτίμηση στοιχείων Ενεργητικού και Υποχρεώσεων	10
04	Συμπεράσματα	16

Παραρτήματα

I. Ευρετήριο όρων	19
II. Σημαντικές παρατηρήσεις	20
III. Αποτίμηση Κλάδου	21

01

Σύνοψη

Σύνοψη

Σκοπός και πλαίσιο εργασίας	• Σκοπός της εργασίας είναι ο προσδιορισμός της αξίας του κλάδου παροχής υπηρεσιών ανάπτυξης λογισμικού και πλατφόρμας ηλεκτρονικού επιχειρείν (ο **«Κλάδος»**), της εταιρείας ΙΝΤΕΡΓΟΥΟΡΚΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. (η **«Interworks»** ή η **«Εταιρεία»** ή η **«Διασπώμενη»**), κατόπιν εντολής που λάβαμε από την διοίκηση της ΙΝΤΕΡΓΟΥΟΡΚΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε. (η «**Διοίκηση**» ή ο «**Εντολέας**»). • Πιο συγκεκριμένα, το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, κατά τη συνεδρίασή του στις 23 Ιουνίου 2025, αποφάσισε εκ νέου τη μερική διάσπαση της Εταιρείας και τη μεταβίβαση του Κλάδου σε νέο νομικό φορέα. • Ο Κλάδος θα εισφερθεί σε νέα ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία INFITERRA ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ (η **«Επωφελούμενη»** ή η **«Νεοσύστατη»**) που θα συσταθεί συνέπεια της ανωτέρω διάσπασης. • Η ανωτέρω διάσπαση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις συνδυασμένες διατάξεις του άρθρου 17 του Ν.4548/2018, του άρθρου 56 του Ν.4601/2019 και των σχετικών με διασπάσεις διατάξεων του μέρους Δ΄ του Ν.5162/2024 που παρέχουν φορολογικά κίνητρα για μετασχηματισμούς επιχειρήσεων (η **«Διάσπαση»**). • Ως ημερομηνία σύνταξης του ισολογισμού μετασχηματισμού (ο «**Ισολογισμός Μετασχηματισμού**») ορίστηκε η **30/04/2025** (η «**Ημερομηνία Αποτίμησης**»).
Μεθοδολογία αποτίμησης	• Η εκτίμηση των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του Κλάδου αποτυπώθηκε σύμφωνα με την αναπροσαρμοσμένη λογιστική αξία, βάσει των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων (ΕΛΠ). • Για τον προσδιορισμό των αναγκαίων αναπροσαρμογών της λογιστικής αξίας των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων διενεργήθηκαν τα εξής: – Επισκόπηση των λογιστικών αξιών, βάσει των σχετικών λογιστικών αρχών. – Αποτίμηση με βάση διεθνώς αποδεκτές μεθόδους, για τα περιουσιακά στοιχεία των οποίων η λογιστική επιμέτρηση βάσει Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων (ΕΛΠ) δεν πραγματοποιείται στην εύλογη αξία τους. • Ειδικότερα, οι μεθοδολογίες αποτίμησης που εφαρμόστηκαν είναι η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flows – DFCF) και η Πολλαπλασίων Χρηματιστηριακών Δεικτών (Comparable Companies' Multiples – CCM). Οι μεθοδολογίες αποτίμησης που εφαρμοστήκαν και τα αποτελέσματα της αποτίμησης παρουσιάζονται αναλυτικά στα Παραρτήματα ΙΙΙ.

Σύνοψη

Αποτελέσματα αποτίμησης

- Με βάση τα ανωτέρω, τα αποτελέσματα των αποτιμήσεων των αξιών των στοιχείων του Ενεργητικού και των Υποχρεώσεων του Κλάδου, κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης, συνοψίζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

ποσά σε €	Αναπρ. λογιστική αξία
Εμπορική αξία περιουσιακών στοιχείων	4.581.012,47
(-) Εύλογη αξία στοιχείων υποχρεώσεων	(829.614,39)
Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση Κλάδου	**3.751.398,08**
Καθαρή Θέση Κλάδου	
Αποτελέσματα εις νέον	167.546,03
Αποθεματικά	18.376,52
Καθαρή Θέση Κλάδου προς κεφαλαιοποίηση	3.565.475,53
Καταβολή μετρητών προς στρογγυλοποίηση	
Καθαρή Θέση Κλάδου προς κεφαλαιοποίηση	3.565.475,53
Εισφορά μετρητών	0,47
Καθαρή Θέση Κλάδου συμπερ. εισφοράς μετρητών	**3.565.476,00**

- Σύμφωνα με τα ανωτέρω, η εύλογη αξία των μεταβιβαζόμενων περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων του Κλάδου ανέρχεται σε € 3.751.398,08.
- Εκ της ανωτέρω αξίας ποσό € 167.546,03 αφορά σε αποτελέσματα εις νέον (κέρδη) τα οποία θα μεταφερθούν αυτούσια στα ίδια κεφάλαια της Επωφελούμενης, θα παραμείνουν ως τέτοια και δεν θα αχθούν προς κεφαλαιοποίηση.
- Η Επωφελούμενη θα προβεί σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου η οποία θα καλυφθεί εν μέρει με εισφορά σε είδος της Καθαρής Θέσης του Κλάδου (€ 3.565.475,53) και εν μέρει (για σκοπούς στρογγυλοποίησης) με καταβολή μετρητών (€ 0,47). Συνεπώς, το εταιρικό κεφάλαιο της Επωφελούμενης αναμένεται να αυξηθεί κατά το ποσό των € 3.565.476,00 (Αξία Καθαρής Θέσης Κλάδου και κατάθεση μετρητών).
- Με βάση τα ανωτέρω, η Επωφελούμενη αναμένεται να εκδώσει 3.565.476,00 νέες, κοινές ονομαστικές μετοχές αξίας € 1,00 εκάστης.
- Σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στο Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης («**ΣΣΔ**») μετά την ολοκλήρωση της Διάσπασης, το σύνολο των νέων εκδοθέντων μετοχών της Επωφελούμενης θα λάβει ο μέτοχος της Διασπώμενης.
- Θεωρούμε ότι οι ανωτέρω τιμές αντικατοπτρίζουν την εύλογη αξία του Κλάδου, με βάση τις προβλέψεις και παραδοχές που τέθηκαν υπόψη μας από τον Εντολέα, καθώς και τις παρατηρήσεις που περιλαμβάνονται στο Παράρτημα ΙΙ της παρούσας έκθεσης.

02

Παρουσίαση Εταιρείας

Παρουσίαση Εταιρείας

Γενικές πληροφορίες

- Η ΙΝΤΕΡΓΟΥΟΡΚΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΕ (η **«Interworks»** ή η **«Εταιρεία»**) συστάθηκε το 2011 με έδρα την οδό Ιατρού Γωγούση Αριστείδη 8, στην Ευκαρπία Θεσσαλονίκης και αποτελεί έναν κορυφαίο πάροχο λύσεων διανομής, διαχείρισης και αυτοματοποίησης cloud λογισμικού.
- Το 2015 αποτέλεσε χρονιά ορόσημο για την Εταιρεία, καθώς η Microsoft την ανέδειξε ως τον πρώτο αποκλειστικό διανομέα των cloud υπηρεσιών της σε Ελλάδα, Κύπρο και Μάλτα. Η υιοθέτηση συνδρομητικού μοντέλου ενίσχυσε περαιτέρω την αξία των υπηρεσιών της Interworks σε όλα τα στάδια χρήσης.
- Η δέσμευση της Εταιρείας για καινοτομία και ποιότητα αναγνωρίζεται διεθνώς. Έχει διακριθεί από οργανισμούς όπως το Canalys και η IDC, για τη συμβολή της στις βέλτιστες πρακτικές ψηφιακών τεχνολογιών και την ενίσχυση συνεργατικών οικοσυστημάτων, ενώ οι υψηλές αξιολογήσεις από την G2 επιβεβαιώνουν την ικανοποίηση των πελατών και τη σταθερή ηγετική της παρουσία στην αγορά.

Διοικητικό συμβούλιο

Ονοματεπώνυμο	Θέση
ΖΩΓΡΑΦΟΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ	Πρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος
ΠΡΟΙΚΟΓΛΟΥ ΕΥΔΟΚΙΑ	Αντιπρόεδρος
ΚΑΡΑΚΑΞΑΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ	Μέλος

Σημείωση: Η θητεία του Διοικητικού Συμβουλίου διαρκεί από τις 08/09/2023 έως τις 08/09/2028.
Πηγή: ΓΕΜΗ

Οικονομικά στοιχεία

	FY2022 (ποσά σε €)
Κύκλος Εργασιών	18.468.315,25
EBITDA	469.348,32
Κέρδη μετά φόρων	129.910,56

	FY2023 (ποσά σε €)
Κύκλος Εργασιών	21.192.883,09
EBITDA	803.988,27
Κέρδη μετά φόρων	338.545,77

Πηγή: Ιστοσελίδα Εταιρείας, ΓΕΜΗ

Σημαντικότερες βραβεύσεις

Canalys Channels Ecosystem Landscape

International Data Corporation

G2

Παρουσίαση Εταιρείας

Βασικά προϊόντα

Microsoft 365 Copilot

- Ενσωματώνει AI με φυσική γλώσσα και μηχανές αναγνώρισης μοτίβων για αυτοματοποίηση εργασιών. Η Interworks παρέχει στρατηγικές λύσεις παραγωγικότητας, αυξάνοντας την αξία των πελατών της.

AnyDesk Software

- Προσφέρει εξαιρετικά χαμηλή καθυστέρηση και κρυπτογράφηση TLS 1.2 για ασφαλή απομακρυσμένη σύνδεση. Η Interworks επωφελείται υποστηρίζοντας επιχειρήσεις να εργάζονται ευέλικτα, διασφαλίζοντας την παραγωγικότητα.

Impossible Cloud Storage

- Χρησιμοποιεί αποκεντρωμένες τεχνολογίες αποθήκευσης, εξασφαλίζοντας υψηλή απόδοση, ασφαλή δεδομένα και μείωση κόστους. Αυτή η λύση προσδίδει ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην Interworks, καθιστώντας τη κορυφαίο πάροχο cloud υπηρεσιών.



Google Workspace Collaboration

- Πλατφόρμα αυτοματοποίησης που απλοποιεί τη διαχείριση του Google Workspace. Η λύση επιτρέπει γρήγορη τιμολόγηση, παραγγελίες και προμήθεια υπηρεσιών, υποστηρίζοντας εξατομικευμένα marketplaces και αναλυτική παρακολούθηση

Threatdown by Malwarebytes

- Αξιοποιεί μηχανική μάθηση για την προστασία από εξελιγμένες απειλές. Βοηθά την Interworks να ενισχύσει τις υπηρεσίες MSP, παρέχοντας εύχρηστα εργαλεία για διαχείριση και βελτίωση της ασφάλειας πελατών.

Επιπρόσθετες Υπηρεσίες

- Η **interworks.cloud IaaS Solutions** παρέχει ενοποιημένες υπηρεσίες εικονικοποίησης και αυτοματοποίησης για αποδοτική αξιοποίηση πόρων. Στοχεύει στη μείωση λειτουργικών εξόδων μέσω αξιόπιστων υποδομών cloud. Η **interworks.cloud Secure & Protect** περιλαμβάνει λύσεις προστασίας τελικών σημείων και ανίχνευσης απειλών, χρησιμοποιώντας τεχνητή νοημοσύνη και αυτοματοποίηση.

Πηγή: Ιστοσελίδα Εταιρείας

03

Εκτίμηση στοιχείων Ενεργητικού και Υποχρεώσεων

Μεθοδολογία αποτίμησης

Αποτίμηση των στοιχείων Ενεργητικού & Υποχρεώσεων

- Με βάση τη Λογιστική Κατάσταση Μετασχηματισμού που μας παρασχέθηκε από την Διοίκηση, η αξία καθενός από τα υπό εκτίμηση στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεων αναπροσαρμόστηκε εφόσον υπήρχαν ενδείξεις ότι η λογιστική αξία αυτού δεν ανταποκρίνεται στην εκτιμώμενη αξία κατά την ημερομηνία αναφοράς.
- Για τον προσδιορισμό των αναγκαίων αναπροσαρμογών της λογιστικής αξίας των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων διενεργήθηκαν τα εξής:
  - Επισκόπηση των λογιστικών αξιών, βάσει των σχετικών λογιστικών αρχών.
  - Αποτίμηση με βάση διεθνώς αποδεκτές μεθόδους, για τα περιουσιακά στοιχεία των οποίων η λογιστική επιμέτρηση βάσει ΕΛΠ δεν πραγματοποιείται στην τρέχουσα εμπορική αξία τους (π.χ. άυλα περιουσιακά στοιχεία).
  - Επισκόπηση των οικονομικών μεγεθών του Κλάδου κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης, με σκοπό να αξιολογήσουμε εάν τα στοιχεία εισφοράς είναι σε εύλογες αξίες.
  - Ειδικότερα, η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού και υποχρεώσεων του Κλάδου έγινε σε εύλογες αξίες αναπροσαρμόζοντας την Καθαρή Θέση. Η μέθοδος αυτή απαιτεί επισκόπηση των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων του Κλάδου και αναπροσαρμογή της λογιστικής αξίας τους στην εύλογη αξία τους αν υπάρχουν ενδείξεις ότι η λογιστική αξία αυτών δεν ανταποκρίνεται στις εύλογες αξίες.

Προσδιορισμός υπεραξίας

- Στο πλαίσιο προσδιορισμού των αναπροσαρμογών της λογιστικής αξίας των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων, πραγματοποιήθηκε εκτίμηση της εύλογης αξίας του Κλάδου προκειμένου να προσδιοριστεί τυχόν υπεραξία. Η υπεραξία αντιπροσωπεύει τη διαφορά μεταξύ της εκτίμησης της εμπορικής αξίας του Κλάδου και της εύλογης αξίας των εισφερόμενων στοιχείων ενεργητικού και παθητικού προ αναγνωρίσεως υπεραξίας.
- Ο προσδιορισμός της υπεραξίας του Κλάδου πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με τις κάτωθι κοινά αποδεκτές μεθόδους:
  - **Η Μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flows – DFCF):** Η μέθοδος DFCF αποτελεί την πιο διαδεδομένη μέθοδο εκτίμησης αξίας εταιρειών παγκοσμίως. Το μοντέλο εξετάζει την επιχείρηση δυναμικά και όχι στατικά, αναλύοντας την απόδοσή της κατά τη διάρκεια των χρόνων και εξετάζοντας τη δυνατότητά της να δημιουργεί ταμειακά πλεονάσματα. Στα αποτελέσματα της εν λόγω μεθόδου, διενεργήθηκε ανάλυση ευαισθησίας στο προεξοφλητικό επιτόκιο και το συντελεστή ανάπτυξης στο διηνεκές προκειμένου να υπολογιστεί ένα εύρος αξιών. Η εφαρμογή της μεθόδου βασίστηκε στο Επιχειρηματικό Σχέδιο του Κλάδου για την περίοδο 2025-2029, όπως μας παρασχέθηκε από τη Διοίκηση.
  - **Μέθοδος των Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών Δεικτών (Comparable Companies' Multiples):** Η μέθοδος βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας θα πρέπει να ισούται με το ποσό που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό της κεφάλαιο καλώς πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές. Η εκτίμηση της αξίας γίνεται με τη χρήση χρηματιστηριακών δεικτών αποτίμησης, οι οποίοι υπολογίζονται με βάση τη χρηματιστηριακή αξία και αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη εισηγμένων ομοειδών εταιρειών του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία.

Εκτίμηση στοιχείων Ενεργητικού και Υποχρεώσεων

Λογιστική Κατάσταση Μετασχηματισμού

ποσά σε €		Λογιστική κατάσταση 30/04/2025	Αναπροσαρμογές	Αναπρ. λογιστική αξία
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό				
Ενσώματα πάγια	1	442.148,52	-	442.148,52
Άυλα πάγια	2	24.423,62	-	24.423,62
Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	3	17.822,93	-	17.822,93
Υπεραξία	4	-	3.535.475,53	3.535.475,53
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού		**484.395,07**	**3.535.475,53**	**4.019.870,60**
Κυκλοφορούν ενεργητικό				
Εμπορικές απαιτήσεις		-	-	-
Λοιπές απαιτήσεις	5	208.907,88	-	208.907,88
Ταμειακά διαθέσιμα		352.233,99	-	352.233,99
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού		**561.141,87**	**-**	**561.141,87**
Σύνολο ενεργητικού		**1.045.536,94**	**3.535.475,53**	**4.581.012,47**
Υποχρεώσεις				
Προβλέψεις	6	50.390,91	-	50.390,91
Τραπεζικός δανεισμός	7	497.402,17	-	497.402,17
Εμπορικές υποχρεώσεις	8	178.255,36	-	178.255,36
Λοιπές υποχρεώσεις	9	103.565,94	-	103.565,94
Σύνολο υποχρεώσεων		**829.614,39**	**-**	**829.614,39**
Καθαρή Θέση				
Καθαρή Θέση προς κεφαλαιοποίηση		30.000,00	3.535.475,53	3.565.475,53
Αποθεματικά		18.376,52	-	18.376,52
Αποτελέσματα εις νέον		167.546,03	-	167.546,03
Σύνολο Καθαρής Θέσης		**215.922,55**	**3.535.475,53**	**3.751.398,08**
Σύνολο υποχρεώσεων και ιδίων κεφαλαίων		**1.045.536,94**	**3.535.475,53**	**4.581.012,47**

- Ο πίνακας παρουσιάζει την Λογιστική Κατάσταση Μετασχηματισμού του Κλάδου κατά την ημερομηνία 30/04/2025.
- Στη συνέχεια της έκθεσης παρουσιάζονται οι εύλογες αξίες των στοιχείων Ενεργητικού και Υποχρεώσεων του Κλάδου καθώς και οι αναπροσαρμογές που προκύπτουν από τις διαφορές μεταξύ των λογιστικών και εύλογων αξιών.

Εκτίμηση στοιχείων Ενεργητικού και Υποχρεώσεων

1 Ενσώματα πάγια

ποσά σε €	Λογιστική κατάσταση 30/4/2025	Αναπροσαρμογές	Αναπρ. λογιστική αξία
Κτίρια	132.541,35	-	132.541,35
Λογιστικό πρόγραμμα	27.830,52	-	27.830,52
Λοιπός εξοπλισμός	281.776,65	-	281.776,65
Σύνολο	**442.148,52**	**-**	**442.148,52**

- Τα ενσώματα πάγια του Κλάδου αφορούν σε κτίρια αξίας € 132,5χιλ., λογιστικό πρόγραμμα ύψους € 27,8χιλ. και λοιπό εξοπλισμό συνολικής αξίας € 281,8χιλ.
- Η εύλογη αξία του συνόλου των ενσώματων παγίων του Κλάδου συμπίπτει με την λογιστική τους αξία ύψους € 442,2χιλ.

2 Άυλα περιουσιακά στοιχεία

ποσά σε €	Λογιστική κατάσταση 30/4/2025	Αναπροσαρμογές	Αναπρ. λογιστική αξία
Εμπορικό σήμα «INFITERRA»	8.445,42	-	8.445,42
Έξοδα αύξησης κεφαλαίου και έκδοσης ομολογιακών δανείων	1.221,16	-	1.221,16
Έξοδα αναδιοργάνωσης	14.757,04	-	14.757,04
Σύνολο	**24.423,62**	**-**	**24.423,62**

- Το κονδύλι των άυλων περιουσιακών στοιχείων του Κλάδου περιλαμβάνει την αξία του εμπορικού σήματος «INFITERRA» ποσού € 8,5χιλ., έξοδα αύξησης κεφαλαίου και έκδοσης ομολογιακών δανείων ύψους € 1,2χιλ. και έξοδα αναδιοργάνωσης ύψους € 14,8χιλ.
- Η εύλογη αξία του εν λόγω κονδυλίου εκτιμήθηκε ίση με την λογιστική του αξία, ήτοι € 24,4χιλ.

3 Λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία

- Τα λοιπά μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία αφορούν σε δοσμένες εγγυήσεις σε τρίτους ύψους € 17,8χιλ.
- Η εύλογη αξία των λοιπών μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων εκτιμήθηκε ίση με τη λογιστική τους αξία ποσού € 17,8χιλ.

4 Υπεραξία

ποσά σε €	Λογιστική κατάσταση 30/4/2025	Αναπροσαρμογές	Αναπρ. λογιστική αξία
Υπεραξία		3.535.475,53	3.535.475,53
Σύνολο	**-**	**3.535.475,53**	**3.535.475,53**

- Η υπεραξία ποσού € 3,5εκ. αντιπροσωπεύει τη διαφορά μεταξύ της εύλογης αξίας του Κλάδου, όπως αυτή παρουσιάζεται αναλυτικά στο Παράρτημα III, και της Καθαρής Θέσης που προέκυψε από την εκτίμηση των επιμέρους στοιχείων Ενεργητικού και Υποχρεώσεων, κατά την ημερομηνία του Ισολογισμού Μετασχηματισμού.

5 Λοιπές Απαιτήσεις

ποσά σε €	Λογιστική κατάσταση 30/4/2025	Αναπροσαρμογές	Αναπρ. λογιστική αξία
Λοιπές απαιτήσεις και προπληρωμένα έξοδα	196.141,88	-	196.141,88
Δάνεια προσωπικού	12.766,00	-	12.766,00
Σύνολο	**208.907,88**	**-**	**208.907,88**

- Οι λοιπές απαιτήσεις αφορούν σε λοιπές απαιτήσεις και προπληρωμένα έξοδα ύψους € 196,1χιλ. και σε δάνεια προσωπικού ύψους € 12,8χιλ..
- Η εύλογη αξία του συνόλου των λοιπών απαιτήσεων εκτιμήθηκε ίση με τη λογιστική τους αξία ποσού € 208,9χιλ.

Εκτίμηση στοιχείων Ενεργητικού και Υποχρεώσεων

6 Προβλέψεις

- Οι προβλέψεις αφορούν σε προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία και ανέρχονται σε € 50,4χιλ.
- Η εύλογη αξία του εν λόγω κονδυλίου συμπίπτει με την λογιστική του αξία ποσού € 50,4χιλ.

7 Τραπεζικός Δανεισμός

- Ο Κλάδος διαθέτει βραχυπρόθεσμα δάνεια € 497,4 χιλ. από ελληνικές τράπεζες.
- Η εύλογη αξία του εν λόγου κονδυλίου συμπίπτει με την λογιστική του αξία, ήτοι € 497,4χιλ.

8 Εμπορικές Υποχρεώσεις

- Το κονδύλι εμπορικών υποχρεώσεων αφορά σε υποχρεώσεις προς προμηθευτές ποσού € 178.3χιλ.
- Η εύλογη αξία του εν λόγου κονδυλίου εκτιμήθηκε ίση με τη λογιστική τού αξία, ήτοι € 178,3χιλ.

9 Λοιπές Υποχρεώσεις

- Οι λοιπές υποχρεώσεις του Κλάδου αφορούν σε δεδουλευμένες υποχρεώσεις ποσού € 103,6χιλ.
- Η εύλογη αξία του εν λόγου κονδυλίου συμπίπτει με την λογιστική του αξία, ποσού € 103,6χιλ.

Εκτίμηση στοιχείων Ενεργητικού και Υποχρεώσεων

Εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού

Αποτελέσματα μεθοδολογίας

- Με βάση τα όσα αναλύθηκαν στο παρόν κεφάλαιο, τα αποτελέσματα της αποτίμησης της αξίας των στοιχείων του Ενεργητικού και των Υποχρεώσεων του Κλάδου συνοψίζεται στον παρακάτω πίνακα.
- Οι διαφορές μεταξύ των εύλογων αξιών των στοιχείων ενεργητικού του Κλάδου, όπως αναλύθηκαν παραπάνω, δημιουργούν θετικές αναπροσαρμογές, αξίας **€ 3.535.475,53.**

ποσά σε €	Λογιστική αξία 30/4/2025	Αναπροσαρμογές	Αναπρ. λογιστική αξία 30/4/2025
Εύλογη αξία στοιχείων Ενεργητικού	1.045.536,94	3.535.475,53	4.581.012,47
(-) Εύλογη αξία στοιχείων Υποχρεώσεων	829.614,39	-	829.614,39
Καθαρή θέση Κλάδου 30/04/2025	**215.922,55**	**3.535.475,53**	**3.751.398,08**
Η καθαρή θέση αναλύεται ως εξής:			
Μετοχικό κεφάλαιο	*30.000,00*	*3.535.475,53*	*3.565.475,53*
Αποθεματικά	18.376,52		18.376,52
Αποτελέσματα εις νέον	167.546,03		167.546,03

- Η καθαρή θέση του Κλάδου όπως προέκυψε μετά τις αναπροσαρμογές κατά την ημερομηνία 30/04/2025 όπως προέκυψε μετά τις αναπροσαρμογές ανήλθε σε **€ 3.751.398,08.**

04

Συμπεράσματα

Συμπεράσματα

Συμπεράσματα

- Με βάση τα ανωτέρω, τα αποτελέσματα των αποτιμήσεων των αξιών των στοιχείων του Ενεργητικού και των Υποχρεώσεων του Κλάδου, κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης, συνοψίζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

ποσά σε €	Αναπρ. λογιστική αξία
Εμπορική αξία περιουσιακών στοιχείων	4.581.012,47
(-) Εύλογη αξία στοιχείων υποχρεώσεων	(829.614,39)
Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση Κλάδου	**3.751.398,08**
Καθαρή Θέση Κλάδου	
Αποτελέσματα εις νέον	167.546,03
Αποθεματικά	18.376,52
Καθαρή Θέση Κλάδου προς κεφαλαιοποίηση	3.565.475,53
Καταβολή μετρητών προς στρογγυλοποίηση	
Καθαρή Θέση Κλάδου προς κεφαλαιοποίηση	3.565.475,53
Εισφορά μετρητών	0,47
Καθαρή Θέση Κλάδου συμπερ. εισφοράς μετρητών	**3.565.476,00**

- Σύμφωνα με τα ανωτέρω, η εύλογη αξία των μεταβιβαζόμενων περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων του Κλάδου ανέρχεται σε € 3.751.398,08.
- Εκ της ανωτέρω αξίας ποσό € 167.546,03 αφορά σε αποτελέσματα εις νέον (κέρδη) τα οποία θα μεταφερθούν αυτούσια στα ίδια κεφάλαια της Επωφελούμενης, θα παραμείνουν ως τέτοια και δεν θα αχθούν προς κεφαλαιοποίηση.
- Η Επωφελούμενη θα προβεί σε αύξηση μετοχικού κεφαλαίου η οποία θα καλυφθεί εν μέρει με εισφορά σε είδος της Καθαρής Θέσης του Κλάδου (€ 3.565.475,53) και εν μέρει (για σκοπούς στρογγυλοποίησης) με καταβολή μετρητών (€ 0,47). Συνεπώς, το εταιρικό κεφάλαιο της Επωφελούμενης αναμένεται να αυξηθεί κατά το ποσό των € 3.565.476,00 (Αξία Καθαρής Θέσης Κλάδου και κατάθεση μετρητών).
- Με βάση τα ανωτέρω, η Επωφελούμενη αναμένεται να εκδώσει 3.565.476,00 νέες, κοινές ονομαστικές μετοχές αξίας € 1,00 εκάστης.
- Σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στο Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης («ΣΣΔ») μετά την ολοκλήρωση της Διάσπασης, το σύνολο των νέων εκδοθέντων μετοχών της Επωφελούμενης θα λάβει ο μέτοχος της Διασπώμενης.
- Θεωρούμε ότι οι ανωτέρω τιμές αντικατοπτρίζουν την εύλογη αξία του Κλάδου, με βάση τις προβλέψεις και παραδοχές που τέθηκαν υπόψη μας από τον Εντολέα, καθώς και τις παρατηρήσεις που περιλαμβάνονται στο Παράρτημα ΙΙ της παρούσας έκθεσης.

Παραρτήματα

I. Ευρετήριο όρων 19

II. Σημαντικές παρατηρήσεις 20

III. Αποτίμηση Κλάδου 21

Ι. Ευρετήριο όρων

Ελληνικοί όροι	
ΑΕ	Ανώνυμη Εταιρεία
ΓΕΜΗ / GEMH	Γενικό Εμπορικό Μητρώο
Διοίκηση / Εντολέας	Η Διοίκηση της ΙΝΤΕΡΓΟΥΟΡΚΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΕ
εκ.	Εκατομμύρια
ΕΛΠ	Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα
Επωφελούμενη	INFITERRA ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΛΟΓΙΣΜΙΚΟΥ
Ημερομηνία Αποτίμησης	30/04/2025
Λογιστική Κατάσταση Μετασχηματισμού	Η λογιστική κατάσταση των περιουσιακών στοιχείων του Κλάδου
ΜΣΚΚ (WACC)	Μέσο Σταθμικό Κόστους Κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital)
Ν.	Νόμος
πχ.	Παραδείγματος χάριν
ΕΛΠ	Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα
Εταιρεία / Διασπώμενη	Η Εταιρεία της ΙΝΤΕΡΓΟΥΟΡΚΣ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΕ
Κλάδος	Ο κλάδος παροχής υπηρεσιών ανάπτυξης λογισμικού και πλατφόρμας ηλεκτρονικού επιχειρείν
χιλ.	Χιλιάδες

Αγγλικοί όροι	
AI	Artificial Intelligence
IaaS	Infrastructure as a Service
MSP	Managed Service Provider
TSL 1.2	Transport Layer Security 1.2
AI	Artificial Intelligence
“,”	Υποδιαστολή
“.”	Διαχωριστικό χιλιάδων

ΙΙ. Σημαντικές παρατηρήσεις

Η ακόλουθη λίστα περιλαμβάνει τις πηγές πληροφόρησης σε σχέση με την αποτίμηση της Εταιρείας:

- Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για τις χρήσεις 2021, 2022 και 2023.
- Λογιστική Κατάσταση Μετασχηματισμού με ημερομηνία 30/04/2025 που έχει συνταχθεί σύμφωνα με τα ΕΛΠ και μας παρασχέθηκε από την Διοίκηση.
- Pro-forma ισοζύγια του Κλάδου για την περίοδο 1/1/2025 έως 30/04/2025.
- Επιχειρηματικό σχέδιο του Κλάδου που μας παρασχέθηκε από τη Διοίκηση για την περίοδο 2025 – 2029, το οποίο καταρτίσθηκε από τη Διοίκηση και ενσωματώνει τις παραδοχές της.
- Πρακτικό Δ.Σ. που αποφάσισε τη μερική διάσπαση.
- Αναλύσεις και επεξηγήσεις οι οποίες μας παρασχέθηκαν από τον Εντολέα.
- Δημοσιευμένα στοιχεία και εμπειρία της Grant Thornton, αναφορικά με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρεία.
- Γενικό Εμπορικό Μητρώο
- Διεθνείς βάσεις δεδομένων

Αναφορικά με την εργασία που διενεργήθηκε εφιστούμε την προσοχή σας στις παρακάτω γενικές σημαντικές παρατηρήσεις:

- Η παρούσα έκθεση (η «**Έκθεση**») συντάχθηκε από την Grant Thornton Ανώνυμη Εταιρεία Παροχής Φορολογικών και Συμβουλευτικών Υπηρεσιών («**Grant Thornton**» ή «**εμείς**») και απευθύνεται στην διοίκηση της Εταιρείας, για χρήση σύμφωνα με τον σκοπό τον οποίο εξυπηρετεί, βάσει της σχετικής σύμβασης ανάθεσης και την εφαρμοστέα νομοθεσία.
- Σε περίπτωση όπου σας έχουν διατεθεί πάνω από ένα αντίγραφα της Έκθεσης, σε οποιαδήποτε μορφή, ως τελικό και οριστικό θα πρέπει να θεωρείται το σχετικό υπογεγραμμένο αντίτυπο της Έκθεσης με την πιο πρόσφατη ημερομηνία.
- Η Έκθεση βασίστηκε στις πληροφορίες που μας παρέδωσε η Εταιρεία καθώς και σε παραδοχές που έγιναν από την Εταιρεία σύμφωνα με την υποκειμενική κρίση της, χωρίς προηγουμένως αυτές να αξιολογηθούν από εμάς ως προς την πληρότητα, ακρίβεια και αξιοπιστία τους και για τις οποίες δε φέρουμε καμία απολύτως ευθύνη.
- Τα συμπεράσματά μας δε συνιστούν νομική συμβουλή, καθώς δεν παρέχουμε νομικές υπηρεσίες.
- Δεν φέρει καμία ευθύνη ή υποχρέωση ιδιαίτερα σε περίπτωση που αποδειχτεί ότι ο Εντολέας έχει αποκρύψει σημαντικά γεγονότα ή άλλα στοιχεία.
- Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή των μεθόδων αποτίμησης βασίσθηκε στα τελευταία και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της αξίας της Εταιρείας βασίστηκε στην αντικειμενική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών, τα οποία αξιολογήθηκαν με βάση την εμπειρία και τη γνώση μας.
- Η Έκθεση βασίζεται επίσης στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την ημερομηνία που αυτή φέρει, στις τρέχουσες συνθήκες της Ελληνικής Οικονομίας, σε μακροοικονομικά στοιχεία και στη νομοθεσία που ισχύει κατά την ημερομηνία αυτή. Δεν έχουμε οποιαδήποτε υποχρέωση αναθεώρησης της γνώμης μας σε περίπτωση αλλαγής των συνθηκών σε μεταγενέστερο στάδιο, εκτός αν μας ζητηθεί γραπτώς να το κάνουμε από τον Εντολέα.
- Σημειώνεται ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών βασίστηκαν στις πληροφορίες που λήφθηκαν από τη Διοίκηση και την εκτίμηση της Grant Thornton για την προοπτική της αγοράς και 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 αποτίμησής μας, μεταβολή η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης.
- Προτείνεται πως οποιοσδήποτε 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 σε αυτή τη μελέτη.
- Σημειώνεται ότι οποιοσδήποτε εκτός από τον Εντολέα και την Grant Thornton, έχει στα χέρια του την παρούσα δεν μπορεί να τη δώσει σε τρίτους ή να κρατήσει αντίγραφα αυτής. Γενικότερα, απαγορεύεται η χρήση, αναπαραγωγή ή κυκλοφορία ολόκληρης ή αποσπασμάτων της παρούσας χωρίς την έγγραφη άδειά μας, την οποία θα δώσουμε αφού λάβουμε υπόψη μας τις περιστάσεις.
- Κάθε δικαίωμα πνευματικής ιδιοκτησίας σχετικά με την Έκθεση ανήκει στην Grant Thornton.

III. Αποτίμηση Κλάδου | Μεθοδολογία αποτίμησης

Μέθοδος προεξοφλημένων ελεύθερων ταμειακών ροών

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. ΜΣΚΚ).

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 (ΜΣΚΚ) – Αναμενόμενος ρυθμός ανάπτυξης στο διηνεκές (growth))
  - **Λειτουργική Αξία (Firm Value) =** Παρούσα Αξία των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών της προβλεπόμενης περιόδου + Διηνεκής Αξία

Προεξοφλητικό επιτόκιο – ΜΣΚΚ

- Το προεξοφλητικό επιτόκιο εκτιμήθηκε σε 13,30% για τον Κλάδο.

Αποτελέσματα αποτίμησης

- Η αξία του Κλάδου σύμφωνα με τη μέθοδο των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών εκτιμήθηκε σε **€ 3,7εκ.**
- Στην συνέχεια διεξήγαμε ανάλυση ευαισθησίας στο Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίων (± 1,0%) και το συντελεστή ανάπτυξης στο διηνεκές (± 0,5%) προκειμένου να καταλήξουμε στο εύρος τιμών για την αξία του Κλάδου.

ποσά σε € '000		ΜΣΚΚ		
		14,30%	13,30%	12,30%
Ανάπτυξη	0,80%	**3.416**	3.650	3.929
	1,30%	3.421	**3.662**	3.952
	1,80%	3.425	3.674	**3.976**

- Από τα αποτελέσματα της παραπάνω ανάλυσης το εύρος αξιών για τον Κλάδο σύμφωνα με τη μέθοδο των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών κυμαίνεται μεταξύ **€ 3,4εκ.** και **€ 4,0εκ.**, με ενδιάμεση αξία **€ 3,7εκ.**

III. Αποτίμηση Κλάδου | Μεθοδολογία αποτίμησης

Μέθοδος των πολλαπλασίων χρηματιστηριακών δεικτών

Μεθοδολογία

- Η μέθοδος των Πολλαπλασίων Χρηματιστηριακών Δεικτών (Comparable Companies' Multiples) βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας θα πρέπει να ισούται με το ποσό που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό της κεφάλαιο καλώς πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές.
- Η εκτίμηση της αξίας γίνεται με τη χρήση χρηματιστηριακών δεικτών αποτίμησης, οι οποίοι υπολογίζονται με βάση τη χρηματιστηριακή αξία και αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη των εισηγμένων ομοειδών εταιρειών του κλάδου στον οποίο ανήκει η επιχείρηση.
- Λόγω απουσίας συγκρίσιμων εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, εξετάσαμε πολλαπλάσια συγκρίσιμων εταιρειών εισηγμένων σε ξένα χρηματιστήρια.
- Εξετάστηκαν τα πολλαπλάσια Enterprise Value / EBITDA ως οι πιο αντιπροσωπευτικοί δείκτες για την αποτίμηση του Κλάδου.

Τα στοιχεία που χρησιμοποιήθηκαν στην ανάλυσή μας συνοψίζονται ως ακολούθως:

- Πολλαπλάσια αποτίμησης των ομοειδών εταιρειών που ίσχυαν σε χρονικές στιγμές οι οποίες απείχαν 3, 6, 9 και 12 μήνες από την ημερομηνία αποτίμησης, καθώς και τα τρέχοντα πολλαπλάσια.
- Για την αποτίμηση της Εταιρείας, τα ανωτέρω πολλαπλάσια εφαρμόστηκαν στα προβλεπόμενα χρηματοοικονομική της μεγέθη για το 2025. Στη συνέχεια, τα αποτελέσματα προεξοφλήθηκαν με το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (ΜΣΚΚ) του Κλάδου (13,30%) για τον υπολογισμό της αξίας της Εταιρείας κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης.
- Στα αποτελέσματα της αποτίμησης εφαρμόστηκε έκπτωση 35% λόγω μειωμένης εμπορευσιμότητας (Discount for Lack of Marketability, DLOM) στην αξία των Ιδίων Κεφαλαίων, προκειμένου να ληφθούν υπόψη παράγοντες όπως η πιθανή σημαντική διαφορά μεταξύ των οικονομικών μεγεθών των εταιρειών του δείγματος, το γεγονός της ευκολότερης ρευστοποίησης, λόγω του ότι οι εταιρείες του δείγματος διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές, καθώς επίσης και το μέγεθος και βάθος των αγορών στις οποίες δραστηριοποιούνται σε σχέση με τον Κλάδο.

Αποτελέσματα αποτίμησης

- Η αξία του Κλάδου βάσει της μεθόδου Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών Δεικτών εκτιμήθηκε σε **€ 4,0εκ.**
- Στην συνέχεια διεξήγαμε ανάλυση ευαισθησίας στη μείωση εμπορευσιμότητας (± 5,0%) προκειμένου να καταλήξουμε στο εύρος τιμών για την αξία του Κλάδου.

ποσά σε € '000	Μείωση εμπορευσιμότητας		
	40,00%	35,00%	30,00%
	3.643	**3.959**	4.275

- Από τα αποτελέσματα της παραπάνω ανάλυσης το εύρος αξιών για τον Κλάδο σύμφωνα με τη μέθοδο των Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών Δεικτών κυμαίνεται μεταξύ **€ 3,6εκ.** και **€ 4,3εκ.**, με ενδιάμεση αξία **€ 4,0εκ.**

III. Αποτίμηση Κλάδου | Σύνοψη αποτελεσμάτων

Σύνοψη αποτελεσμάτων

- Το εύρος αξιών των Ιδίων Κεφαλαίων του Κλάδου, όπως προσδιορίζεται από την εφαρμογή των επιλεγμένων μεθόδων αποτίμησης και με χρήση κατάλληλων συντελεστών στάθμισης, παρουσιάζεται παρακάτω.

ποσά σε € '000	Κατώτερη τιμή	Μέση τιμή	Ανώτερη τιμή	Στάθμιση (%)
Μεθοδολογία αποτίμησης				
Προεξοφλημένες ελεύθερες ταμειακές ροές	3.416	3.662	3.976	70%
Πολλαπλάσια χρηματιστηριακών δεικτών	3.643	3.959	4.275	30%
Αξία Ιδίων Κεφαλαίων Κλάδου	**3.484**	**3.751**	**4.065**	**100%**

- Συνεπώς, η εύλογη αξία των Ιδίων Κεφαλαίων του Κλάδου κατά την **30/04/2025**, υπολογίζεται μεταξύ **€ 3,5εκ.** και **€ 4,1εκ.**, με κεντρική αξία **€ 3,8εκ.**

Θεωρούμε ότι οι ανωτέρω τιμές αντικατοπτρίζουν την εύλογη αξία του Κλάδου, με βάση τις προβλέψεις και παραδοχές που τέθηκαν υπόψη μας από τον Εντολέα, καθώς και τις παρατηρήσεις που περιλαμβάνονται στο Παράρτημα ΙΙ της παρούσας έκθεσης.



© 2025 Grant Thornton Greece. All rights reserved.

'Grant Thornton' refers to the brand under which the Grant Thornton member firms provide assurance, tax and advisory services to their clients and/or refers to one or more member firms, as the context requires. Grant Thornton International Ltd (GTIL) and the member firms are not a worldwide partnership. GTIL and each member firm is a separate legal entity. Services are delivered by the member firms. GTIL does not provide services to clients. GTIL and its member firms are not agents of, and do not obligate, one another and are not liable for one another's acts or omissions.