

---

## Έκθεση Αποτίμησης των Μετοχών της Εταιρίας «ΒΙΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΩΝ Α.Ε.»

στο πλαίσιο των διατάξεων των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, όπως αναμορφώθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018, στο πλαίσιο της επικείμενης υποβολής προαιρετικής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών από την HELLENIC QUALITY FOODS Α.Ε.

---

11 Νοεμβρίου 2024

11 Νοεμβρίου 2024

Hellenic Quality Foods A.E.  
Λεωφ. Γεωργίου Γεννηματά  
190 18, Μαγούλα, Αττική

**Έκθεση αποτίμησης των μετοχών της εταιρίας «ΒΙΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΩΝ Α.Ε.», βάσει των διατάξεων των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, όπως αναμορφώθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018, στο πλαίσιο της επικείμενης υποβολής προαιρετικής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών από την Hellenic Quality Foods A.E.**

## 1. Εισαγωγή

Κατόπιν σχετικής εντολής που μας δόθηκε από την HELLENIC QUALITY FOODS A.E., προχωρήσαμε στην εκπόνηση της παρούσας έκθεσης αποτίμησης (εφεξής η «**Έκθεση**»), σύμφωνα με τις διατάξεις των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, όπως τροποποιείται από την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018, των μετοχών της εταιρίας ΒΙΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΩΝ Α.Ε. (εφεξής αναφερόμενη ως «**Εταιρία**» ή «**ΒΙΣ**»), στο πλαίσιο της επικείμενης υποβολής προαιρετικής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών (εφεξής η «**Δημόσια Πρόταση**») από την εταιρία HELLENIC QUALITY FOODS A.E. (εφεξής αναφερόμενη ως «**HQF**» ή ο «**Προτείνων**»).

Η παρούσα Έκθεση διενεργήθηκε σύμφωνα με τις παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του νόμου 3461/2006 (ο «**Νόμος**»), δεδομένου ότι συνέτρεξαν οι προϋποθέσεις: (i) του άρθρου 9, παρ. 6, περίπτωση (β), δεύτερο εδάφιο του Νόμου, καθώς κατά τους έξι (6) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας υποβολής της Δημόσιας Πρότασης, έχουν διενεργηθεί συναλλαγές σε λιγότερες από τα τρία πέμπτα (3/5) των ημερών λειτουργίας της οικείας αγοράς, και οι πραγματοποιηθείσες συναλλαγές επί των μετοχών της Εταιρίας δεν υπερέβησαν το 10% του συνόλου των μετοχών της Εταιρίας.

Η παρούσα Έκθεση παρουσιάζει τις μεθοδολογίες αποτίμησης, τις πληροφορίες, καθώς και τα στοιχεία στα οποία βασιστήκαμε για την αποτίμηση της Εταιρίας, τους περιορισμούς της εργασίας μας, τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που διενεργήθηκε, μετά την επιλογή και εφαρμογή των κατάλληλων μεθόδων αποτίμησης της Εταιρίας, προκειμένου να προσδιοριστεί η εύλογη και δίκαιη κεντρική αξία αποτίμησης των μετοχών της Εταιρίας, οι οποίες θα αποτελέσουν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης.

Η Έκθεση έχει συνταχθεί αποκλειστικά για λογαριασμό του Προτείνοντος, προκειμένου να υποβληθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να δημοσιοποιηθεί σύμφωνα με το άρθρο 16 του Ν. 3461/2006. Η Έκθεσή μας έχει συνταχθεί μόνο για το σκοπό που περιγράφεται στην παρούσα και ως εκ τούτου δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για κανένα άλλο σκοπό. Η Deloitte δεν αποδέχεται ουδεμία ευθύνη για το περιεχόμενο της παρούσας Έκθεσης σε περίπτωση που αυτή χρησιμοποιηθεί από τρίτους για οποιοδήποτε άλλο σκοπό, καθώς και ουδεμία βλάβη ή ζημία που μπορεί να προκύψει, λόγω αποφάσεων ή πράξεων που βασίστηκαν στη συγκεκριμένη μελέτη.

Η Deloitte δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της επικείμενης Δημόσιας Πρότασης, ούτε ως προς την αιτιολογημένη γνώμη που θα εκφέρει σε επόμενη φάση το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας για την αποδοχή ή την απόρριψη της επικείμενης Δημόσιας Πρότασης. Η Έκθεση δε συνιστά πρόταση ή σύσταση για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία αναφέρεται και έχει συνταχθεί αποκλειστικά και μόνο για το σκοπό που προαναφέρθηκε.

Σημειώνεται ότι για τη διενέργεια της παρούσας αποτίμησης παρασχέθηκαν όλα τα αναγκαία οικονομικά στοιχεία που ζητήθηκαν. Επίσης, επισημαίνεται ότι δεν έχουμε ούτε είχαμε ποτέ κατά τα τελευταία πέντε (5) έτη καμία επαγγελματική σχέση ή συνεργασία με τον Προτείνοντα ή με τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με αυτόν ή/και με την Εταιρία και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα.

Οι ενότητες που ακολουθούν παρουσιάζουν περισσότερα στοιχεία, καθώς και τα συμπεράσματα των εργασιών που εκτελέσαμε.

Στα πλαίσια της εργασίας μας και της αποτίμησης της Εταιρίας, εξετάσαμε τα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας και αξιολογήσαμε μεταξύ άλλων τα εξής:

- α. Την ιστορία και το είδος των δραστηριοτήτων της Εταιρίας, τη θέση αλλά και τη διαχρονική πορεία της στην ελληνική αγορά.
- β. Το ανταγωνιστικό περιβάλλον και τις μακροοικονομικές συνθήκες του κλάδου παραγωγής και συσκευασίας χαρτοκιβωτίων στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρία.
- γ. Τους κυριότερους παράγοντες και τις σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά της στοιχεία και μεγέθη.
- δ. Τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας με 31.12.2023 καθώς και την οικονομική θέση της κατά την ημερομηνία αποτίμησης, ήτοι 30.6.2024, λαμβάνοντας υπόψη τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις. Επιπλέον, λάβαμε υπόψη τυχόν οικονομικά και επιχειρηματικά γεγονότα που έλαβαν χώρα μεταγενέστερα μέχρι και την ημερομηνία έκδοσης της παρούσας.
- ε. Τα ιστορικά και μελλοντικά κέρδη και ταμειακές ροές της Εταιρίας βάσει των προβλέψεων της διοίκησης του Προτείνοντα και μετά την εφαρμογή ορισμένων αναπροσαρμογών που κρίθηκαν απαραίτητες.
- στ. Στοιχεία και πληροφορίες για την αγορά δραστηριοποίησης, τον ανταγωνισμό, και άλλα αντίστοιχα στοιχεία από δημοσιευμένες και άλλες πηγές, καθώς και αντίστοιχες πληροφορίες που λάβαμε από τον Προτείνοντα.
- ζ. Τους οικονομικούς όρους συγκρίσιμων πρόσφατων συναλλαγών εταιριών που δραστηριοποιούνται σε αντίστοιχο κλάδο με την υπό αποτίμηση Εταιρία.
- η. Λοιπές πληροφορίες, μελέτες και αναλύσεις, καθώς και χρηματοοικονομικούς και χρηματιστηριακούς δείκτες συγκρίσιμων με την Εταιρία επιχειρήσεων που θεωρήσαμε συναφείς και κατάλληλους στα πλαίσια της παρούσας εργασίας.
- θ. Τη χρηματιστηριακή πορεία, τη συναλλακτική δραστηριότητα και την κεφαλαιοποίηση της Εταιρίας κατά τους τελευταίους μήνες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
- ι. Διάφορα άλλα στοιχεία και πληροφορίες αναφορικά με το υφιστάμενο κανονιστικό/ ρυθμιστικό πλαίσιο, την κεφαλαιακή, οργανωτική και μετοχική δομή της Εταιρίας.

## 2. Η Συναλλαγή

Ο Προτείνων, ως βασικός μέτοχος της Εταιρίας, προτίθεται να υποβάλει Δημόσια Πρόταση για την οποία και διενεργήθηκε η παρούσα αποτίμηση, όπως προβλέπεται από τις διατάξεις των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, όπως αναμορφώθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018.

Η Δημόσια Πρόταση αφορά στην απόκτηση του συνόλου των μετοχών, τις οποίες δεν κατείχε, άμεσα ή έμμεσα, ο Προτείνων ή/και οποιοδήποτε από τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι 4.747.169 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 8,69% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας.

Σημειώνεται ότι, κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων κατέχει 49.907.431 κοινές, ονομαστικές, μετά ψήφου μετοχές που αντιστοιχούν σε περίπου 91,31% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας, ενώ ούτε ο Προτείνων, ούτε άλλο πρόσωπο που ενεργεί συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατείχε, άμεσα ή έμμεσα, άλλες μετοχές ή δικαιώματα ψήφου της Εταιρίας κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης.

Σημειώνεται ότι δεν υπάρχουν πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα.

Μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων, δοθέντος ότι κατέχει ήδη πάνω από το 90% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας, θα:

- α. ασκήσει το δικαίωμα εξαγοράς (squeeze out), σύμφωνα με το άρθρο 27 του Ν. 3461/2006 και απόφαση 1/644/22.4.2023 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και να εξαγοράσει, σε τιμή ίση με το προσφερόμενο τίμημα, τις μετοχές των υπολοίπων μετόχων, των οποίων δεν θα έχει την κυριότητα κατά την ημερομηνία ολοκλήρωσης της Δημόσιας Πρότασης, εντός της προβλεπόμενης προθεσμίας των τριών (3) μηνών από το τέλος της περιόδου αποδοχής,
- β. αναλάβει την υποχρέωση ενεργώντας κατ' άρθρο 28 του Νόμου, να αποκτήσει χρηματιστηριακά όλες τις μετοχές που θα του προσφερθούν εντός περιόδου (3) μηνών από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης, έναντι καταβολής του προσφερόμενου ανταλλάγματος ανά μετοχή σε μετρητά, και ο Προτείνων θα δημοσιοποιήσει, σύμφωνα με το άρθρο 16 παρ. 1 του Νόμου, το δικαίωμα εξόδου (sell-out) των μετόχων της Εταιρίας.

Μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης και της χρήσης του δικαιώματος εξαγοράς, ο Προτείνων προτίθεται να ζητήσει τη διαγραφή των μετοχών από το Χ.Α. Σε αυτήν την περίπτωση, ο Προτείνων θα συγκαλέσει Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρίας, σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005, στην οποία ο Προτείνων και τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα θα ψηφίσουν υπέρ αυτής της απόφασης. Κατόπιν λήψης της εν λόγω απόφασης από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρίας, ο Προτείνων θα υποβάλει προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αίτημα διαγραφής της Εταιρίας από το Χ.Α.

## 3. Η Εταιρία

### 3.1 Σύντομο Ιστορικό της Εταιρίας

- Η Εταιρία ιδρύθηκε το 1936 και το 1969 συγχωνεύθηκε με την ΑΒΙΧΑ Α.Ε. με αντικείμενο δραστηριότητας την παραγωγή χαρτοκιβωτίων.
- Τον Αύγουστο 1971, η Εταιρία εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανέρχεται συνολικά σε € 2.732.730 και διαιρείται σε 54.654.600 κοινές, μετά ψήφου μετοχές, ονομαστικής αξίας € 0,05 εκάστης.
- Το 1995 η Εταιρία έγινε η πρώτη εταιρία του κλάδου που πιστοποιήθηκε κατά τα πρότυπα του ISO 9002 από τον ΕΛΟΤ και από τον Ευρωπαϊκό Οργανισμός Ποιότητας EQNet.
- Το διάστημα 2007 – 2008, η Εταιρία εκσυγχρονίζει την παραγωγική δυναμικότητα της και την περιβαλλοντολογική της επίδοση, έπειτα από εισαγωγή της στο ευρωπαϊκό πρόγραμμα IPPC (Integrated Pollution Prevention and Control).
- Το 2020 οι μετοχές της Εταιρίας μεταφέρθηκαν στην κατηγορία Επιτήρησης του Χ.Α.
- Στις 16 Δεκεμβρίου 2022, με σύγκληση έκτακτης Γενικής Συνέλευσης, αποφασίστηκε η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου κατά € 2.484.300, η οποία ολοκληρώθηκε και καταβλήθηκε στις 19.1.2023.
- Την 19 Φεβρουαρίου 2024, η Εταιρία γνωστοποίησε στο επενδυτικό κοινό την πώληση προς το βασικό της μέτοχο, ΗQF, μειοψηφικού ποσοστού 1.641.591 ονομαστικών μετοχών της ΗQF, οι οποίες αντιστοιχούν σε ποσοστό 1,3139% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της, αντί του τιμήματος των € 1.643.790, το οποίο ισούται περίπου με την ονομαστική τους αξία. Το τίμημα εξοφλήθηκε με ολικό συμψηφισμό ισόποσης οφειλής της Εταιρίας προς την ΗQF.

### 3.2 Αντικείμενο Δραστηριότητας

Το πεδίο δραστηριοποίησης της Εταιρίας είναι ο σχεδιασμός, η παραγωγή και εμπορία υλικών συσκευασίας. Τα προϊόντα της περιλαμβάνουν κυματοειδείς χαρτόνια, χαρτοκιβώτια και χαρτοτελάρια για τη συσκευασία όλων των ειδών των βιομηχανικών και αγροτικών προϊόντων, διαφημιστικά displays από χαρτόνι όλων των τύπων, κ.α.

Ειδικότερα τα προϊόντα που σχεδιάζει, παράγει και εμπορεύεται είναι: i) Κυματοειδές χαρτόνι σε διάφορες ποιότητες, ii) χαρτοκιβώτια και χαρτοτελάρια για τη συσκευασία όλων των ειδών των βιομηχανικών και αγροτικών προϊόντων και iii) διαφημιστικά displays από χαρτόνι όλων των τύπων. Οι πελάτες της Εταιρίας δραστηριοποιούνται στους τομείς των τροφίμων, παγωτών, χυμών, αναψυκτικών, ποτών και εμφιαλωμένων νερών, κονσερβών, αγροτικών προϊόντων, φαρμάκων καθώς και σε άλλους τομείς.

Κύρια προτεραιότητα της Εταιρίας είναι να συνεχίσει να ανταποκρίνεται στις ανάγκες των πελατών της, διατηρώντας την υψηλή ποιότητα στα προϊόντα της, με γνώμονα την προστασία του εργατικού δυναμικού της και της κοινωνίας στο σύνολό της.

Βασικοί βιομηχανικοί και μεγάλοι πελάτες της ΒΙΣ αποτελούν τοπικές και πολυεθνικές εταιρίες που αντιπροσωπεύουν ευρύ φάσμα της Ελληνικής βιομηχανίας, όπως οι ΦΑΓΕ, ΜΙΜΙΚΟΣ, ΙΟΝ, ΚΑΝΑΚΙ, ΕΛΒΙΣΚΟ, ΝΕΣΤΛΕ, ΜΟΡΝΟΣ, COCA COLA 3Ε, ΑΘΗΝΑΪΚΗ ΖΥΘΟΠΟΙΙΑ, GREEN COLA, κλπ.

### 3.3 Μετοχική Σύσταση Εταιρίας

Κατά την ημερομηνία σύνταξη της παρούσας Έκθεσης, το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανέρχεται σε € 2.732.730,00 και διαιρείται σε 54.654.600 κοινές, ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές, ονομαστικής αξίας € 0,05 εκάστη.

Στο κατωτέρω πίνακα παρουσιάζονται τα πρόσωπα τα οποία κατέχουν άμεσα και έμμεσα ποσοστό τουλάχιστον 5% του συνόλου των μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας:

Επωνυμία	Αριθμός Μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου	Ποσοστό (%) Μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου
Hellenic Quality Foods A.E.	49.907.431	91,31%
Λοιποί Μέτοχοι < 5%	4.747.169	8,69%
<b>Σύνολο</b>	<b>54.654.600</b>	<b>100,00%</b>

Η HQF ανήκει κατά 100% στον κ. Ιωάννη Φιλίππου και τα τέκνα του.

### 3.4 Συμμετοχές

Σύμφωνα με τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας με ημερομηνία 30.6.2024, η Εταιρία συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της Α' Β.Ε.Π.Ε Βόλου με αξία συμμετοχής της τάξεως των € 5,850.

## 4. Μεθοδολογία Αποτίμησης της Εταιρίας

4.1 Η παρούσα αποτίμηση εκπονήθηκε σύμφωνα με διεθνώς παραδεκτές και δόκιμες μεθόδους αποτίμησης, βάσει των οποίων καταλήξαμε στον προσδιορισμό της εμπορικής αξίας του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας, σε μειοψηφική βάση, με ημερομηνία αναφοράς την 30.6.2024 και με την παραδοχή ότι η Εταιρία θα λειτουργεί ως ανεξάρτητη οντότητα και «ως έχει» σήμερα, λαμβάνοντας επίσης υπόψη:

- τις τρέχουσες και αναμενόμενες συνθήκες του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρία, καθώς επίσης και
- τις αναμενόμενες επενδύσεις, έσοδα και έξοδα της Εταιρίας βασιζόμενοι σε εκτιμήσεις και χρηματοοικονομικές προβλέψεις που μας παρέδωσε η διοίκηση του Προτείνοντα.

4.2 Για τους σκοπούς της παρούσας αποτίμησης, ο όρος «δίκαιη εμπορική αξία» ορίζεται ως «η τιμή στην οποία υλικό ή άυλο περιουσιακό στοιχείο ή οι μετοχές μιας εταιρίας θα άλλαζαν ιδιοκτήτη μεταξύ ενός πρόθυμου αγοραστή και ενός πρόθυμου πωλητή, κανείς εκ των οποίων δε θα βρισκόταν όμως υπό πίεση να αγοράσει ή να πωλήσει και ο καθένας εκ των οποίων θα είχε γνώση όλων των απαραίτητων στοιχείων για την αξιολόγηση του περιουσιακού στοιχείου». Η εμπορική αξία αποτελεί, επομένως, μια λογική εκτίμηση της τιμής στην οποία θα μεταβιβάζονταν η ιδιοκτησία του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας.

4.3 Πρέπει να γίνει κατανοητό ότι η «πραγματική τιμή» στην οποία μια συναλλαγή θα ολοκληρωνόταν, θα μπορούσε να είναι διαφορετική από την αξία που εκτιμήθηκε, για λόγους όπως τα κίνητρα των συναλλασσόμενων μερών, η ικανότητά τους στις διαπραγματεύσεις, η μορφή της συναλλαγής (π.χ. ο τρόπος χρηματοδότησής της, η συμμετοχή σε διαγωνιστική διαδικασία, πιθανές συνέργειες, κλπ.), ή και για άλλους λόγους που αφορούν αποκλειστικά την εκάστοτε συναλλαγή.

- 4.4 Η παρούσα αποτίμηση βασίστηκε στην παραδοχή ότι η Εταιρία θα συνεχίσει να «διατηρείται εν λειτουργία» (going-concern). Αυτή η παραδοχή θεωρεί ότι:
- η διοίκηση της Εταιρίας θα εφαρμόσει μόνο εκείνες τις λειτουργικές και χρηματοοικονομικές στρατηγικές οι οποίες θα μεγιστοποιήσουν την αξία της, και ότι
  - δεν υπάρχει αβεβαιότητα για μελλοντικά γεγονότα, τα οποία θα μπορούσαν να αμφισβητήσουν τη βασική παραδοχή ότι η Εταιρία θα συνεχίσει κανονικά τη λειτουργία της (going-concern).
- 4.5 Επίσης, υιοθετήθηκε η παραδοχή ότι η Εταιρία «θα συνεχίσει τη δραστηριότητά της ως ανεξάρτητη οντότητα, στον τομέα που δραστηριοποιείται και σήμερα» (“as is, stand-alone basis”). Η παραδοχή αυτή θεωρεί ότι η Εταιρία δε θα συγχωνευτεί με άλλη τρίτη αντίστοιχη εταιρία, ούτε θα μεταβάλλει ή επεκτείνει σημαντικά το αντικείμενο δραστηριότητάς της, γεγονότα που θα μπορούσαν να δημιουργήσουν συνέργειες ή σημαντική διαφοροποίηση από τη σημερινή της κατάσταση.
- 4.6 Στο πλαίσιο της παρούσας Έκθεσης, για την αποτίμηση της Εταιρίας συνεκτιμήθηκαν και εξετάστηκαν οι ακόλουθες διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης:
- α) Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows)
  - β) Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Capital Markets Multiples)
  - γ) Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions)
  - δ) Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας/ Κεφαλαιοποίησης (Stock Market Capitalization)
  - ε) Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (Adjusted Net Book Value)

Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει συγκεντρωτικά τις μεθοδολογίες αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκαν για τον προσδιορισμό της εμπορικής αξίας του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας.

Μέθοδοι Αποτίμησης	ΒΙΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΩΝΑ.Ε.
α. Προεξόφληση Ταμειακών Ροών	✓
β. Δείκτες Κεφαλαιαγοράς	✓
γ. Δείκτες Συγκρίσιμων Συναλλαγών	✓
δ. Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης)	×
ε. Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης	×

✓: Εφαρμόστηκε ×: Δεν εφαρμόστηκε

## α. Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows)

Η μέθοδος αυτή βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρίας προκύπτει από την παρούσα αξία των μελλοντικών οικονομικών εσόδων που θα αντληθούν από τον ιδιοκτήτη της εταιρίας ή του περιουσιακού στοιχείου. Η μέθοδος αυτή αφενός λαμβάνει υπόψη την ιστορική απόδοση της εταιρίας ή του περιουσιακού στοιχείου (εάν υφίσταται), αλλά αφετέρου δίνει ιδιαίτερη έμφαση στη δυνατότητα της εταιρίας ή του περιουσιακού στοιχείου για μελλοντική ανάπτυξη και στην ικανότητα της εταιρίας ή του περιουσιακού στοιχείου να δημιουργεί κέρδη και ταμειακές ροές. Ως εκ τούτου, η μέθοδος αυτή θεωρήθηκε ως η πλέον κατάλληλη για την αποτίμηση της Εταιρίας.

## **β. Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Capital Markets Multiples)**

Στο πλαίσιο της μεθόδου αυτής, ερευνήσαμε διεθνείς βάσεις δεδομένων για να προσδιορίσουμε εισηγμένες εταιρίες σε διεθνή χρηματιστήρια που δραστηριοποιούνται στον κλάδο συσκευασίας και χαρτοκιβωτίων. Βάσει της χρηματιστηριακής αποτίμησης αυτών των εταιριών, εφαρμόστηκε ο χρηματοοικονομικός πολλαπλασιαστής αυτών, ήτοι ο δείκτης Αξίας Επιχείρησης προς Πωλήσεις, στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας με ημερομηνία 30.6.2024, για τον υπολογισμό του ενδεικτικού εύρους αξίας αυτής. Τα αποτελέσματα που προέκυψαν από τη μέθοδο αυτή σταθμίστηκαν με σχετικά χαμηλότερο συντελεστή βαρύτητας, καθώς οι διεθνείς εταιρίες που εντοπίσαμε δεν θεωρήθηκαν απόλυτα συγκρίσιμες με την Εταιρία, όσον αφορά τα γενικότερα οικονομικά στοιχεία της και το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται.

## **γ. Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions)**

Για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου συγκεντρώθηκαν στοιχεία από συναλλαγές, δηλαδή αγοραπωλησίες πακέτων μετοχών, ομοειδών εταιριών με την Εταιρία, που πραγματοποιήθηκαν σχετικά πρόσφατα στο εξωτερικό. Για τον υπολογισμό της αξίας της Εταιρίας εφαρμόστηκε ο χρηματοοικονομικός πολλαπλασιαστής των συναλλαγών αυτών, ήτοι ο δείκτης Αξίας Επιχείρησης προς Πωλήσεις, στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας με ημερομηνία 30.6.2024. Τα αποτελέσματα αποτίμησης που προέκυψαν από τη μέθοδο αυτή σταθμίστηκαν με σχετικά χαμηλότερο συντελεστή βαρύτητας, καθώς κρίθηκε ότι οι εξαγορασθείσες εταιρίες των δειγμάτων που εντοπίστηκαν δεν είναι απόλυτα συγκρίσιμες με την Εταιρία όσον αφορά τα σχετικά μεγέθη, το εύρος δραστηριοτήτων τους, καθώς και τον τρόπο οργάνωσης/ λειτουργίας τους.

## **δ. Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας/ Κεφαλοποίησης (Stock Market Capitalization)**

Στην περίπτωση αποτίμησης εταιριών εισηγμένων σε χρηματιστήρια αξιών, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη, σε σημαντικό βαθμό μάλιστα, κατά την αποτίμηση και η χρηματιστηριακή τους αξία. Λόγω του γεγονότος ότι η χρηματιστηριακή αξία μιας εταιρίας μπορεί να παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις, ακόμα και μέσα σε σύντομα χρονικά διαστήματα, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη, εκτός από τη χρηματιστηριακή αξία που έχει μια εταιρία κατά την ημέρα αποτίμησης, και ο μέσος όρος της αξίας της ίδιας εταιρίας σε ένα μεγαλύτερο χρονικό διάστημα, το οποίο μπορεί να είναι ένας, δύο ή και περισσότεροι μήνες. Με τη μεθοδολογία αυτή τελικά μπορεί να προσδιοριστεί μια κεντρική αξία, από την οποία θα έχουν εξαλειφθεί οι μεγάλες τυχόν διακυμάνσεις οι οποίες μπορεί να προκύπτουν από συγκυριακές περιστάσεις όπως π.χ. κερδοσκοπικές πιέσεις λόγω διαρροής φημών για εξαγορά ή συγχώνευση, κλπ.

Δεδομένου ότι κατά τους έξι (6) μήνες πριν τη διενέργεια της Δημόσιας Πρότασης, οι πραγματοποιηθείσες συναλλαγές για την ως άνω περίοδο δεν έχουν υπερβεί το 10% του συνόλου των μετοχών της Εταιρίας, προκύπτει ότι δεν πραγματοποιήθηκε επαρκής όγκος συναλλαγών των μετοχών της Εταιρίας στο χρηματιστήριο (liquidity) και ως εκ τούτου, η συγκεκριμένη μέθοδος δεν εφαρμόστηκε στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας, καθώς θεωρήθηκε ότι δεν αντικατοπτρίζει την πραγματική εμπορική αξία των μετοχών της Εταιρίας.



## ε. Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (Adjusted Net Book Value)

Κατά τη μέθοδο αυτή, λαμβάνονται υπόψη τυχόν αναπροσαρμογές που θα πρέπει να γίνουν στις οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας. Οι αναπροσαρμογές αυτές μπορεί να περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων τα εξής:

- Αναπροσαρμογές σε τρέχουσες αξίες τυχόν συμμετοχών και χρεογράφων.
- Αναπροσαρμογές βραχυπρόθεσμων στοιχείων ενεργητικού (απαιτήσεις με βάση τυχόν παρατηρήσεις ορκωτών ελεγκτών).
- Αναπροσαρμογές σε τρέχουσες αξίες των παγίων όπως οικόπεδα, κτίρια, κλπ.
- Άλλες προσαρμογές με βάση τις παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών και των σημειώσεων της διοίκησης της εταιρίας.

Η συγκεκριμένη μέθοδος είναι στατική και δε λαμβάνει υπόψη την τρέχουσα και μελλοντική οικονομική κατάσταση της Εταιρίας, καθώς επίσης και την πιθανή μελλοντική ανάπτυξή της. Ως εκ τούτου, η συγκεκριμένη μέθοδος δε λήφθηκε υπόψη στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας.

## 5. Περιριστικοί Παράγοντες & Διευκρινίσεις

- Διευκρινίζεται ότι η Deloitte, στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας, δεν προέβη σε οποιοδήποτε πρόσθετο ανεξάρτητο έλεγχο ή επαλήθευση της ορθότητας και πληρότητας των στοιχείων που μας δόθηκαν από τον Προτείνοντα, τα οποία ελήφθησαν ως δεδομένα. Συνεπώς, δεν εκφέρουμε καμία άποψη, ούτε δίνουμε καμίας μορφής διαβεβαίωση για την ακρίβεια και πληρότητα των οικονομικών και άλλων στοιχείων στα οποία βασιστήκαμε κατά τη διάρκεια της παρούσας εργασίας.
- Η Deloitte δεν πραγματοποίησε ανεξάρτητη έρευνα και ανάλυση της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η Εταιρία, αλλά βασίστηκε σε στοιχεία που μας παρασχέθηκαν από τον Προτείνοντα καθώς και σε διάφορα δημοσιευμένα στοιχεία από αξιόπιστες και έγκυρες πηγές, τα οποία όμως διευκρινίζεται ότι δεν επαληθεύτηκαν από την Deloitte.
- Επίσης, η ανάλυσή μας βασίστηκε σε υποθέσεις, παραδοχές και προβλέψεις για την εξέλιξη βασικών οικονομικών μεγεθών της Εταιρίας για την περίοδο 2024 – 2028, οι οποίες μας δόθηκαν από τον Προτείνοντα. Στο βαθμό που ήταν εφικτό, αξιολογήσαμε το εύλογο των παραδοχών αυτών, με βάση το σημερινό οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα και την πορεία της ίδιας της Εταιρίας τα τελευταία έτη. Σημειώνουμε ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών της Εταιρίας, όπως και ορισμένες υποθέσεις που έχουν υιοθετηθεί, ενδέχεται να μεταβληθούν, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων αποτίμησης, μεταβολή που μπορεί να είναι και σημαντική. Συνεπώς, δεν μπορούμε να θεωρηθούμε υπεύθυνοι για τυχόν αποκλίσεις των μεγεθών που αναφέρονται στην παρούσα μελέτη ή για τυχόν παραλήψεις.
- Η παρούσα αποτίμηση βασίστηκε στις δημοσιευμένες, ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας με ημερομηνία 30.6.2024 που έχουν καταρτισθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (ΔΠΧΑ). Επισημαίνεται ότι η εταιρία μας, στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας δεν προέβη σε έλεγχο, ή σε οποιαδήποτε πρόσθετη επαλήθευση της ορθότητας και πληρότητας των ως άνω οικονομικών καταστάσεων.

- Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, για τον υπολογισμό του καθαρού δανεισμού της Εταιρίας λήφθηκε υπόψη συνολικό ποσό τραπεζικού δανεισμού ύψους € 9.212 χιλ. μείον πλεονάζοντα ταμειακά διαθέσιμα ύψους € 63 χιλ. με βάση τις δημοσιευμένες, ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις στις 30.6.2024.
- Επιπλέον, έχει ληφθεί η παραδοχή μια σειράς διαδοχικών αυξήσεων μετοχικού κεφαλαίου για τα προβλεπόμενα έτη του επιχειρηματικού σχεδίου, η οποία θα καλυφθεί πλήρως από τον Προτείνοντα και βασικό μέτοχο της Εταιρίας, προκειμένου να χρηματοδοτήσει την κάλυψη των κεφαλαιακών αναγκών για υποχρεώσεις και κεφαλαιουχικές επενδύσεις της Εταιρίας. Σε περίπτωση μη επαρκούς κάλυψης των μελλοντικών αυξήσεων τα αποτελέσματα της παρούσας αποτίμησης ενδέχεται να μεταβληθούν, μεταβολή που μπορεί να είναι σημαντική. Συνεπώς, δεν μπορούμε να θεωρηθούμε υπεύθυνοι για τυχόν αποκλίσεις των μεγεθών που αναφέρονται στην παρούσα μελέτη.
- Η αποτίμηση μίας εταιρίας ή επιμέρους περιουσιακών στοιχείων αυτής δε μπορεί να θεωρηθεί ως μία απόλυτη επιστήμη και τα αποτελέσματα της σε πολλές περιπτώσεις είναι υποκειμενικά και εξαρτώμενα από τις αναλύσεις και την ανεξάρτητη κρίση του κάθε αναλυτή. Χρησιμοποιώντας τα ίδια στοιχεία και υιοθετώντας κοινές παραδοχές, η κρίση ανεξάρτητων αναλυτών μπορεί να διαφέρει, λόγω μιας σειράς από ανεξάρτητες αποφάσεις.
- Η παρούσα Έκθεση έχει συνταχθεί και μπορεί να χρησιμοποιηθεί αποκλειστικά στα πλαίσια της επικείμενης Δημόσιας Πρότασης. Δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί για κανένα άλλο σκοπό ή συναφές έγγραφο (συμπεριλαμβανομένων ενημερωτικών υπομνημάτων για ιδιωτική τοποθέτηση ή δημόσια εγγραφή), ιδίως εάν ο σκοπός μπορεί να είναι η συγκέντρωση δανειακών ή άλλων κεφαλαίων, χωρίς την προηγούμενη έγγραφη συγκατάθεση της Deloitte.
- Η παρούσα Έκθεση προορίζεται για αποκλειστική χρήση του Προτείνοντος και δε μπορεί να χρησιμοποιηθεί από οποιονδήποτε τρίτο. Η Deloitte δε φέρει καμία ευθύνη για τυχόν βλάβη ή ζημία που μπορεί να προκύψει, λόγω αποφάσεων ή πράξεων που βασίστηκαν στη συγκεκριμένη μελέτη.
- Η χρήση της παρούσας Έκθεσης από τρίτους, καθώς και οι αποφάσεις που βασίζονται σε αυτήν, είναι ευθύνη των μερών που τη χρησιμοποιούν. Με τη χρήση της παρούσας Έκθεσης, τα μέρη αυτά αποδέχονται ότι η Deloitte δε φέρει καμία ευθύνη αναφορικά με τη χρήση ή αποφάσεις που μπορούν να ληφθούν βασισμένες στην παρούσα μελέτη. Επίσης, η τυχόν παράδοση της παρούσας Έκθεσης σε οποιονδήποτε τρίτο, θα πρέπει να γίνει στο σύνολό της και όχι αποσπασματικά.

## 6. Αποτελέσματα Αποτίμησης

### 6.1 Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows)

Για τον προσδιορισμό της αξίας της Εταιρίας με βάση τη μέθοδο αυτή, αναπτύχθηκε Χρηματοοικονομικό Μοντέλο πρόβλεψης των κύριων οικονομικών μεγεθών της Εταιρίας για την περίοδο 2024 – 2028. Η ανάπτυξη του μοντέλου αυτού βασίστηκε σε χρηματοοικονομικές προβλέψεις και εκτιμήσεις του Προτείνοντα για την περίοδο αυτή.

Για την προεξόφληση των ταμειακών ροών των χρηματοοικονομικών προβλέψεων της Εταιρίας, λήφθηκε υπόψη το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital), το οποίο υπολογίστηκε με βάση το μέσο κόστος δανεισμού και το αντίστοιχο κόστος των ιδίων κεφαλαίων της Εταιρίας. Για τον υπολογισμό του κόστους των ιδίων κεφαλαίων χρησιμοποιήθηκε το Υπόδειγμα Τιμολόγησης Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model – CAPM) με βάση τη διεθνή πρακτική αποτιμήσεων. Το προεξοφλητικό επιτόκιο που εφαρμόστηκε ανήλθε στο 9,1%.

Επίσης, πραγματοποιήθηκε ανάλυση ευαισθησίας για να διαπιστωθεί η επίδραση που θα έχουν στα αποτελέσματα αποτίμησης διαφορετικά προεξοφλητικά επιτόκια (WACC) και ρυθμοί ανάπτυξης στο διηλεκές (g) για τον υπολογισμό της υπολειμματικής αξίας της Εταιρίας. Οι τιμές που χρησιμοποιήθηκαν για τις μεταβλητές αυτές στην ανάλυση ευαισθησίας, οι αντίστοιχες αξίες του 100% των μετοχών (και ανά μετοχή), σε μειωψηφική βάση, που προκύπτουν παρουσιάζονται συνοπτικά στους ακόλουθους πίνακες.

€ χιλ.	Ρυθμός Αύξησης στο Διηλεκές	Ρυθμός Αύξησης στο Διηλεκές			€/μετοχή	Ρυθμός Αύξησης στο Διηλεκές	Ρυθμός Αύξησης στο Διηλεκές		
		2,0%	2,5%	3,0%			2,0%	2,5%	3,0%
WACC	8,6%	4.860	5.631	6.541	WACC	8,6%	0,09	0,10	0,12
	9,1%	4.030	<b>4.681</b>	5.440		9,1%	0,07	<b>0,09</b>	0,10
	9,6%	3.309	3.865	4.506		9,6%	0,06	0,07	0,08

## 6.2 Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Capital Markets Multiples)

Για την εφαρμογή της μεθόδου αυτής βασιστήκαμε σε στοιχεία δείγματος δώδεκα (12) εισηγμένων εταιριών του εξωτερικού, των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται σε διεθνή χρηματιστήρια και οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο συσκευασίας και χαρτοκιβωτίων.

Για τον προσδιορισμό της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας με βάση τη μέθοδο αυτή, βασιστήκαμε στον δείκτη Αξία Επιχείρησης προς Πωλήσεις (EV/Revenue).

Οι οικονομικές παράμετροι που χρησιμοποιήθηκαν αφορούν στοιχεία του ισολογισμού (συνολικός δανεισμός, ταμείο και ταμειακά διαθέσιμα) και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης (κύκλος εργασιών), όπως αυτά προέκυψαν από τις δημοσιευμένες, ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας με ημερομηνία 30.6.2024 (LTM).

Τα δείγματα που χρησιμοποιήθηκαν, οι δείκτες κεφαλαιαγοράς που επιλέχθηκαν ως πιο αντιπροσωπευτικοί για τις ανάγκες της παρούσας αποτίμησης, καθώς και οι τιμές τους παρουσιάζονται αναλυτικά στο **Παράρτημα Ι**.

Ο ακόλουθος πίνακας συνοψίζει τους υπολογισμούς και τα αποτελέσματα αποτίμησης της συγκεκριμένης μεθόδου.

Ποσά σε € χιλ.

#	Δείκτης	Παράμετρος (LTM 30.6.2024)	Πολ/στης	Αξία Επιχ/σης	Σταθ/μήνη Αξία 100% Μετοχών*
1.	Αξία Επιχείρησης <sup>1</sup> / Πωλήσεις	12.924	1,0x	3.406	3.406
<b>Εκτιμώμενη Αξία Εταιρίας στις 30.6.2024</b>					<b>3.406</b>

\* Για τον υπολογισμό της αξίας του 100% των μετοχών έχει αφαιρεθεί από την Αξία Επιχείρησης ο Καθαρός Δανεισμός και έχουν προστεθεί οι συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις. Ο συντελεστής βαρύτητας είναι 100% στο δείκτη Αξία Επιχ. / Πωλήσεις. Ο υπολογισμός της αξίας των μετοχών έχει γίνει σε μειωψηφική βάση.

### Σημειώσεις:

1. Αξία Επιχείρησης: Άθροισμα Χρηματιστηριακής Αξίας και Καθαρού Δανεισμού.

## 6.3 Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions)

Για τους σκοπούς της παρούσας μεθόδου, συγκεντρώθηκαν στοιχεία από συναλλαγές, δηλαδή αγοραπωλησίες πακέτων μετοχών ομοειδών εταιριών, που πραγματοποιήθηκαν σχετικά πρόσφατα στο εξωτερικό, προκειμένου να εφαρμοστούν οι χρηματοοικονομικοί πολλαπλασιαστές των συναλλαγών αυτών στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας, για τον υπολογισμό της αξίας των μετοχών της.

Στο πλαίσιο της παρούσας μεθόδου, βασιστήκαμε στον δείκτη Αξία Επιχείρησης προς Πωλήσεις (EV/Revenue). Αντιστοίχως, κατά την εφαρμογή της μεθόδου αυτής χρησιμοποιήθηκαν οι οικονομικές παράμετροι της Εταιρίας, όπως προαναφέρθηκε κατά την εφαρμογή της μεθόδου των Δεικτών Κεφαλαιαγοράς παραπάνω.

Βάσει της έρευνας μας, εντοπίσαμε έντεκα (11) διεθνείς συναλλαγές, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν σχετικά πρόσφατα. Το δείγμα που χρησιμοποιήθηκε, οι χρηματοοικονομικοί δείκτες που επιλέχθηκαν ως πιο αντιπροσωπευτικοί για τις ανάγκες της παρούσας αποτίμησης, καθώς και οι τιμές τους παρουσιάζονται αναλυτικά στο **Παράρτημα II**, ενώ ο πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει τους υπολογισμούς και τα αποτελέσματα αποτίμησης της συγκεκριμένης μεθόδου.

Ποσά σε € χιλ.

#	Δείκτης	Παράμετρος (LTM 30.6.2024)	Πολ/στης	Αξία Επιχ/σης	Σταθ/μένη Αξία 100% Μετοχών*
1.	Αξία Επιχείρησης <sup>1</sup> / Πωλήσεις	12.924	1,0x	4.245	4.245
<b>Εκτιμώμενη Αξία Εταιρίας στις 30.6.2024</b>					<b>4.245</b>

\* Για τον υπολογισμό της αξίας του 100% των μετοχών έχει αφαιρεθεί από την Αξία Επιχείρησης ο Καθαρός Δανεισμός και έχουν προστεθεί οι συμμετοχές σε συγγενείς επιχειρήσεις. Ο συντελεστής βαρύτητας είναι 100% στον δείκτη Αξία Επιχ. / Πωλήσεις. Ο υπολογισμός της αξίας των μετοχών έχει γίνει σε μειοψηφική βάση.

### Σημειώσεις:

1. Αξία Επιχείρησης: Άθροισμα Χρηματιστηριακής Αξίας και Καθαρού Δανεισμού.

## 7. Συμπεράσματα

- Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η σύνθεση των αποτελεσμάτων αποτίμησης της Εταιρίας κατά την 30.6.2024 με βάση τις διάφορες μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν.

### Σύνθεση Αποτελεσμάτων Αποτίμησης της Εταιρίας

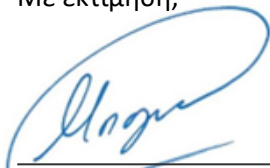
Μέθοδοι Αποτίμησης (Ποσά σε € χιλ.)	Αξία 100% των Μετοχών	Συντελεστής Στάθμισης	Σταθμισμένη Αξία
1. Προεξόφληση Ταμειακών Ροών	4.681	60,0%	2.809
2. Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	3.406	20,0%	681
3. Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών	4.245	20,0%	849
<b>Σταθμισμένη Αξία για το 100% των Μετοχών (Κεντρική Τιμή)</b>		<b>100,0%</b>	<b>4.339</b>
Αριθμός Μετοχών (#)			54.654.600
<b>Σταθμισμένη Αξία ανά Μετοχή (Κεντρική Τιμή)</b>			<b>€ 0,08/μετοχή</b>

- Με βάση τα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν, τους περιοριστικούς παράγοντες και διευκρινίσεις που προαναφέρθηκαν, αλλά και τις παραδοχές και προβλέψεις που υιοθετήθηκαν, η εμπορική αξία του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας, σε μειοψηφική βάση, κατά την 30<sup>η</sup> Ιουνίου 2024, εκτιμάται σε:

**€ 4,3 εκατ. ή € 0,08/μετοχή**

- Τέλος, αναφορικά με το πλαίσιο διεξαγωγής της εργασίας αποτίμησης σημειώνουμε ότι:
  - Οι μέθοδοι που εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της αξίας της Εταιρίας είναι κατάλληλες για τους σκοπούς της αποτίμησης.
  - Κατά την εφαρμογή των μεθόδων αυτών, δεν παρουσιάστηκαν ειδικές δυσχέρειες ή δυσκολίες.

Με εκτίμηση,



Γιώργος Χ. Μπουρνής  
Α.Μ. ΣΟΕΛ: 25151

## Παράρτημα

---

# Παράρτημα Ι


---

Δείγμα Συγκρίσιμων Εταιριών

## Δείγμα Συγκρίσιμων Εταιριών

#	Εταιρία	Χώρα	Χρημ/κη Αξία <sup>1</sup> (€ εκατ.)	Πωλήσεις (€ εκατ.)	Αξία Επιχ/σης <sup>2</sup> / Πωλήσεις	Αξία Επιχ/σης <sup>2</sup> / EBITDA <sup>3</sup>	Αξία Επιχ/σης <sup>2</sup> / EBIT <sup>4</sup>
1.	Ancor plc	Ελβετία	13.488,1	13.459,7	1,4x	10,7x	15,0x
2.	Graphic Packaging Holding	ΗΠΑ	7.847,6	8.487,4	1,5x	7,5x	11,1x
3.	DS Smith Plc	Ηνωμένο Βασίλειο	6.724,3	7.990,6	1,1x	8,3x	12,9x
4.	Huhtamäki Oyj	Φινλανδία	3.863,5	4.100,5	1,3x	9,4x	13,7x
5.	Mayr-Melnhof Karton AG	Αυστρία	2.153,1	4.027,0	0,8x	9,0x	21,8x
6.	Pactiv Evergreen Inc.	ΗΠΑ	2.041,2	4.893,3	1,1x	5,3x	12,0x
7.	Elopak ASA	Νορβηγία	870,6	1.150,9	1,0x	7,8x	10,3x
8.	Cascades Inc.	Καναδάς	640,7	3.153,8	0,6x	7,1x	14,5x
9.	Flexopack S.A.	Ελλάδα	93,6	152,5	0,6x	4,6x	6,3x
10.	Vrancart S.A.	Ρουμανία	49,4	94,3	1,1x	13,5x	(266,5x)
11.	Robinson Plc	Ηνωμένο Βασίλειο	21,4	61,9	0,5x	5,4x	13,9x
12.	Saccheria F.lli Franceschetti S.p.A.	Ιταλία	10,1	17,3	0,6x	5,7x	6,7x
<b>Μέσος Όρος Δείγματος (εξαιρ. ακραίες και αρνητικές τιμές)</b>					1,0x	7,9x	12,6x

Πηγή: S&P Capital IQ, Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις

 : Ακραίες & Αρνητικές Τιμές

μδθ: μη διαθέσιμο

### Σημειώσεις:

1. Η Χρηματιστηριακή Αξία: Συνολικός Αριθμός Μετοχών x Τιμή Μετοχής (Μέσος Όρος 6 μηνών: 1.4.2024 - 30.9.2024)
2. Αξία Επιχείρησης: Άθροισμα Χρηματιστηριακής Αξίας και Καθαρού Δανεισμού
3. EBITDA: Κέρδη Προ Φόρων, Τόκων & Αποσβέσεων
4. EBIT: Κέρδη Προ Φόρων & Τόκων



## Παράρτημα II

---

Δείγμα Συγκρίσιμων Συναλλαγών

## Δείγμα Συγκρίσιμων Συναλλαγών

#	Ημερομηνία	Εταιρία Στόχος	Χώρα	Εξαγοράζουσα Εταιρία	Αξία Επιχ/σης <sup>1</sup> / Πωλήσεις	Αξία Επιχ/σης <sup>1</sup> / EBITDA <sup>2</sup>	Αξία Επιχ/σης <sup>1</sup> / EBIT <sup>3</sup>
1.	31/10/2023	Ipackchem Group SAS	Γαλλία	Greif, Inc.	2,1x	8,5x	μδθ
2.	19/9/2023	Brødrene Hartmann A/S	Δανία	Thornico Food A/S	0,7x	6,8x	5,6x
3.	25/4/2023	Gines Coll S.A.	Ισπανία	Gemba Private Equity	3,0x	8,9x	11,1x
4.	8/9/2022	De Jong Verpakking B.V.	Ολλανδία	Stora Enso AB	1,4x	12,7x	Μδθ
5.	28/2/2022	Trondhjems Eskefabrikk AS	Νορβηγία	BEWi ASA	0,9x	5,1x	7,0x
6.	26/11/2021	Corpack NV	Βέλγιο	Foresco Packaging NV	0,5x	5,2x	7,8x
7.	15/11/2021	Reno De Medici S.p.A.	Ιταλία	Apollo Global Management, Inc.	0,9x	8,1x	12,6x
8.	11/10/2021	Segezha Public Company	Ρωσία	Bonum Capital	2,4x	8,8x	11,3x
9.	23/12/2020	Paperpack S.A.	Ελλάδα	Orlando-Equity Holding	1,2x	9,7x	9,7x
10.	29/7/2020	IPL Plastics Inc.	Ιρλανδία	Madison Dearborn Partners, LLC	1,4x	9,2x	19,2x
11.	3/8/2020	Can Packaging SAS	Γαλλία	Sonoco Products Co.	1,3x	11,2x	18,9x
<b>Μέσος Όρος Δείγματος (εξαιρ. ακραίες και αρνητικές τιμές)</b>					1,0x	8,1x	11,5x

Πηγή: S&P Capital IQ, Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις

▒ : Ακραίες & Αρνητικές Τιμές

μδθ: μη διαθέσιμο

### Σημειώσεις:

- Αξία Επιχείρησης: Άθροισμα Αξίας Συναλλαγής και Καθαρού Δανεισμού (δανεισμός μείον ταμειακά διαθέσιμα)
- EBITDA: Κέρδη Προ Φόρων, Τόκων & Αποσβέσεων
- EBIT: Κέρδη Προ Φόρων & Τόκων