



Έκθεση αποτίμησης των μετοχών της εταιρίας «Σφακιανάκης Α.Ε.Β.Ε.», βάσει των διατάξεων των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, που προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018, στο πλαίσιο της επικείμενης υποβολής υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών από τον Κύριο Σταύρο Τάκη

Απρίλιος 2019

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Σελίδα

1.	Εισαγωγή	3
2.	Πηγές άντλησης πληροφοριών.....	4
3.	Υποθέσεις και περιορισμοί.....	4
4.	Συνοπτική περιγραφή της Εταιρίας και της συναλλαγής	5
5.	Αποτίμηση της Εταιρίας	7
6.	Συμπεράσματα.....	16

1 Απριλίου 2019

Κύριο Σταύρο Τάκη
Πρόεδρο του ΔΣ και Διευθύνοντα Σύμβουλο
ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Α.Β.Ε.Ε.
Σιδηροκάστρου 5-7 και Πύδνας
118 55 Αθήνα

Αξιότιμε Κύριε Τάκη,

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στα πλαίσια της εντολής που μας δόθηκε με την επιστολή ανάθεσης που υπεγράφη αφενός από τον Κύριο Σταύρο Τάκη, και αφετέρου την RSM GREECE Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές Α.Ε. (εφεξής ο «Σύμβουλος»), σας υποβάλλουμε την έκθεση αποτίμησης των μετοχών της εταιρίας με την επωνυμία «ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Α.Β.Ε.Ε.» (εφεξής η «Εταιρία»), βάσει των διατάξεων των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, που προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018 (εφεξής η «Έκθεση»), στο πλαίσιο της επικείμενης υποβολής υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών (εφεξής η «Δημόσια Πρόταση») από τον Κύριο Σταύρο Τάκη (εφεξής ο «Προτείνων»).

Η εν λόγω Έκθεση παρουσιάζει τις πληροφορίες και τα στοιχεία στα οποία βασιστήκαμε για την αποτίμηση της Εταιρίας, τους περιορισμούς της εργασίας μας και τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που διενεργήθηκε για να προσδιοριστεί το εύρος αξιών της Εταιρίας μετά την επιλογή και εφαρμογή των κατάλληλων μεθόδων αποτίμησης.

Η Έκθεση αυτή 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. Επίσης, η Έκθεση μας έχει συνταχθεί μόνο για το σκοπό που περιγράφεται στην παρούσα Έκθεση και ως εκ τούτου δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για κανένα άλλο σκοπό. Ο Σύμβουλος δεν αποδέχεται ουδεμία ευθύνη για το περιεχόμενο της παρούσας Έκθεσης σε περίπτωση που αυτή χρησιμοποιηθεί από τρίτους, παρά μόνο στην περίπτωση που ζητηθεί από τον Προτείνοντα η άδεια προσκόμισης αντιγράφων σε τρίτους και ο Σύμβουλος δώσει τη γραπτή έγκρισή τους πριν από την προσκόμιση αυτών.

2. ΠΗΓΕΣ ΑΝΤΛΗΣΗΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ

Προκειμένου να καταλήξουμε στην αποτίμηση η οποία παρουσιάζεται στην παρούσα Έκθεση, έγινε επισκόπηση και χρήση πληροφοριών και στοιχείων συμπεριλαμβανομένων και των παρακάτω:

- Το εγκεκριμένο επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρίας το οποίο περιλαμβάνει μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές και λειτουργικές προβλέψεις για την περίοδο 2019 – 2024 και το οποίο μας παραδόθηκε από τη διοίκηση της Εταιρίας (εφεξής η «Διοίκηση»).
- Δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρία.
- Πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρίας και το επενδυτικό της σχέδιο.
- Τις ανταγωνιστικές και μακροοικονομικές συνθήκες των κλάδων στους οποίους δραστηριοποιείται η Εταιρία.
- Τους κυριότερους παράγοντες και τις σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη της Εταιρίας.
- Τιμές κλεισίματος μετοχών.
- Γενικά μακροοικονομικά μεγέθη από ιστοσελίδες και βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς αποτίμησης εταιριών.
- Στοιχεία συναλλαγών σε παρεμφερής κλάδους δραστηριοποίησης με αυτούς της Εταιρίας.

3. ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ

Η αποτίμηση της Εταιρίας βασίστηκε στις χρηματοοικονομικές, λειτουργικές και λοιπές προβλέψεις οι οποίες μας δόθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρίας και σε καμία περίπτωση, δεν μπορούμε να επιβεβαιώσουμε ότι οι προβλέψεις για την μελλοντική απόδοση της Εταιρίας θα πραγματοποιηθούν. Οι ανωτέρω προβλέψεις, παραδοχές και εκτιμήσεις στηρίζονται στις επικρατούσες οικονομικές, επιχειρηματικές και λοιπές συνθήκες τις αγορές και στις χρηματοοικονομικές προοπτικές που επικρατούν κατά την ημερομηνία συγγραφής της Έκθεσης και θεωρούν ότι η υπό εξέταση εταιρία θα λειτουργήσει σε ένα σχετικά σταθερό κοινωνικό, οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον. Ως εκ τούτου, οποιοσδήποτε μεταβολές στις επικρατούσες οικονομικές, επιχειρηματικές και λοιπές συνθήκες των αγορών σε μεταγενέστερο στάδιο, ενδεχομένως να μεταβάλουν τα αποτελέσματα της μελέτης αυτής και η μεταβολή αυτή μπορεί να είναι σημαντική.

Βασική αρχή για την εργασία της αποτίμησης αποτελεί η παραδοχή ότι η Εταιρία θα συνεχίσει απρόσκοπτα τις εργασίες της και στο απώτερο μέλλον (going concern principle).

Το οικονομικό μοντέλο στο οποίο βασίζεται η Έκθεση υποθέτει ότι η παρούσα δομή, οι αναμενόμενες επενδύσεις και η υπάρχουσα γνώση της αγοράς θα αξιοποιηθεί κατάλληλα ώστε να μπορέσουν να πραγματοποιηθούν οι προβλέψεις, παραδοχές και εκτιμήσεις της Εταιρίας.

Αναφορικά με τα δημοσιευμένα στοιχεία που ελήφθησαν υπόψη στην Έκθεση μας, παρότι αξιολογήθηκε η λογικότητα τους, δεν πραγματοποιήσαμε οποιαδήποτε περαιτέρω εργασία αξιολόγησης της ακρίβειας και της πληρότητας αυτών. Αντίστοιχα αναφορικά με την πληρότητα και ακρίβεια των πληροφοριών και των στοιχείων που παρασχέθηκαν και παρουσιάζονται από τη Διοίκηση δεν έχουν ελεγχθεί από τον Σύμβουλο.

3. ΥΠΟΘΕΣΕΙΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ (συνέχεια)

Σημειώνουμε ότι παρότι η εργασία μας περιλάμβανε ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της Εταιρίας, ήταν εκτός αντικειμένου η διεξαγωγή οποιουδήποτε είδους ελέγχου (νομικού, φορολογικού ή λογιστικού) ή η εφαρμογή ελεγκτικών διαδικασιών στα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρίας. Κατά συνέπεια ο Σύμβουλος δεν φέρει οποιαδήποτε ευθύνη σχετικά με την ακρίβεια και πληρότητα αυτών.

Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτικών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρίας. Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρίας και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Ο Σύμβουλος δεν παρέχει γνώμη σχετικά με την πιθανότητα επίτευξης των παρουσιαζόμενων προβλέψεων, ούτε των βασικών παραδοχών. Ως εκ τούτου δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη σχετικά με την επίτευξη των παρουσιαζόμενων προβλέψεων.

Ο Σύμβουλος, οι εταίροι, οι αντιπρόσωποι, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτής δε δύνανται, ούτε είναι εντεταλμένοι να αντιπροσωπεύσουν, εγγυηθούν ή αναλάβουν ευθύνη, σχετικά με τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται σε αυτήν την Έκθεση και καμία ευθύνη ή υποχρέωση δεν αναλαμβάνεται για την ακρίβεια, πληρότητα ή το εύλογο των πληροφοριών αυτών.

Η εργασία αποτίμησης μίας εταιρίας ή δραστηριότητας δε μπορεί να θεωρηθεί ακριβής επιστήμη και τα συμπεράσματα στα οποία η εργασία αυτή καταλήγει είναι, σε πολλές περιπτώσεις, υποκειμενικά και εξαρτώνται από την κρίση εκείνου που διενεργεί την αποτίμηση. Οι γνωματεύσεις μπορεί να διαφέρουν λόγω των διαφόρων ιδιαίτερων εκτιμήσεων που πρέπει να γίνουν, ακόμα και αν χρησιμοποιηθούν τα ίδια δεδομένα και οι ίδιες παραδοχές. Συνεπώς, δεν υπάρχει μία μοναδική μέθοδος για τον προσδιορισμό μίας αδιαμφισβήτητης αξίας, αν και οι κοινώς αποδεκτές μέθοδοι είναι απαραίτητες για τον καθορισμό του εύλογου των συμπερασμάτων. Λόγω της αβεβαιότητας και υποκειμενικότητας των εκτιμήσεων που είναι αναγκαίες για την ολοκλήρωση των εργασιών αποτίμησης, είναι προτιμότερη η αξιολόγηση των αποτελεσμάτων περισσότερων από μίας μεθόδου. Σημειώνεται, ότι η πραγματική αγοραία τιμή μιας εταιρίας είναι πιθανό να διαφέρει από την εκτιμώμενη αγοραία αποτίμησή της. Η απόκλιση μπορεί να προκύψει από διάφορους παράγοντες, όπως οι συνθήκες αγοράς και οι προσδοκίες του κοινού και των αναλυτών.

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

4. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ

4.1 Γενικές πληροφορίες για την Εταιρία

Η Εταιρία με την επωνυμία «ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Ανώνυμη Εμπορική και Βιομηχανική Εταιρεία Αυτοκινήτων Οικοδομικών Ξενοδοχειακών και Τουριστικών Επιχειρήσεων» και το διακριτικό τίτλο «ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.» εδρεύει στην Ελλάδα, στο Δήμο Αθηναίων, Αττικής, στην οδό Σιδηροκάστρου 5-7 και Πύδνας, 118 55 Αθήνα. Η Εταιρία είναι σήμερα καταχωρημένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.Μ.Η.) του Υπουργείου Οικονομίας και Ανάπτυξης με αριθμό ΓΕΜΗ 240501000 (πρώην ΑΡ.Μ.Α.Ε:483/06/Β/86/10).

4.1 Γενικές πληροφορίες για την Εταιρία (συνέχεια)

Οι μετοχές της Εταιρίας διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών με το συνολικό αριθμό των μετοχών να ανέρχεται σε 23.743.440 ύστερα από την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκε τον Αύγουστο του 2018.

Οι κυριότερες δραστηριότητες της Εταιρίας είναι:

- Η εισαγωγή και διανομή αυτοκινήτων, μοτοσικλετών και ανταλλακτικών Suzuki.
- Η λιανική εμπορία αυτοκινήτων Suzuki, Opel, Ford, Volvo, BMW, Mini, Fiat, Alfa Romeo, Abarth, Cadillac, Renault, Dacia, Nissan, Skoda, μεταχειρισμένων αυτοκινήτων Σφακιανάκης Επιλογές, καθώς και μοτοσικλετών Suzuki και BMW.
- Επιπλέον η Εταιρία δραστηριοποιείται στον κλάδο μίσθωσης αυτοκινήτων, είναι αποκλειστικός αντιπρόσωπος της Entrerprise στην Ελλάδα και διαθέτει υπηρεσίες βραχυχρόνιας μίσθωσης (Rent a Car) καθώς και μακροχρόνιας μίσθωσης (Long Term Rentals).

Η Εταιρία δραστηριοποιείται μέσω θυγατρικών εταιρειών στην Ελλάδα, την Κύπρο, την Βουλγαρία και την ΠΓΔΜ. Στην Ελλάδα δραστηριοποιείται μέσω των θυγατρικών Ergotrak A.E.E. που είναι ο αποκλειστικός αντιπρόσωπος και διανομέας οχημάτων και μηχανήματων των κατασκευαστικών οίκων Cummins, DAF, TEMSA, Linde και Hitachi, Sfakianakis Insurance Brokers παρέχοντας ασφαλιστικές υπηρεσίες ως ανεξάρτητη εταιρία συμβούλων ασφαλίσεων ενώ μέσω της Speedex A.E. έχει παρουσία στον τομέα των ταχυμεταφορών.

Στο εξωτερικό δραστηριοποιείται, μέσω θυγατρικών

- ως αποκλειστικός εισαγωγέας Suzuki, στην ΠΓΔΜ
- ως αντιπρόσωπος της Suzuki, στη Βουλγαρία
- στην εμπορία βιομηχανικών ειδών στη Βουλγαρία
- στην εισαγωγή και εμπορία ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών ειδών στην Κύπρο (μέσω της συμμετοχής στην εταιρία Alpan Electroline Ltd)

4.2 Ιστορικό ανάπτυξης της Εταιρίας

- Η ιστορία της Εταιρίας ξεκίνησε το 1961 όταν η εταιρία ΤΕΛΚΟ Α.Ε. αναδιοργανώθηκε και δημιουργήθηκε η BUSSING HELLAS Α.Ε. πουλώντας μεγάλη γκάμα φορτηγών και λεωφορείων.
- Το 1968 η BUSSING HELLAS Α.Ε. διορίστηκε από την SUZUKI MOTOR CORPORATION ως διανομέας της στην Ελλάδα (επιβατικά, δίκυκλα, μηχανές, γενικής χρήσεως, γεννήτριες και αντλίες νερού).
- Το 1993 η Εταιρία μετονομάστηκε σε «ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε.» και έγινε και ο αποκλειστικός διανομέας των προϊόντων SUZUKI στη Βουλγαρία.
- Το 1997 το σύνολο των μετοχών της Εταιρίας εισάγεται στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, μέσω δημόσιας εγγραφής.
- Το 2002 η Εταιρία απέκτησε συμμετοχή στην εταιρία SPEEDEX Α.Ε..
- Το 2005 η Εταιρία απέκτησε το 25% της ALPAN ELECTROLINE Ltd και το 2006 αύξησε το ποσοστό συμμετοχής της στο 40%.
- Το 2006 η Εταιρία απέκτησε το 99,9% της MIRKAT Ltd.
- Το 2008 η Εταιρία εξαγόρασε την ERGOTRAK Α.Ε., αντιπρόσωπο και διανομέα στην Ελλάδα και τα Βαλκάνια διεθνώς αναγνωρισμένων κατασκευαστών μηχανημάτων έργων και των βιομηχανικών προϊόντων.
- Το 2016 η συγχώνευση των ανώνυμων εταιρειών ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ Α.Ε.Β.Ε. και Executive Lease Α.Ε. με απορρόφηση της δεύτερης από την πρώτη.

4.2 Ιστορικό ανάπτυξης της Εταιρίας (συνέχεια)

- Το 2017 η Εταιρία απέκτησε το 49,55% των μετοχών της SPEEDEX A.E. από την Fourlis A.E. Το συνολικό ποσοστό της Σφακιανάκης A.E.B.E. στην SPEEDEX A.E. ανέρχεται σε 99,1%.

4.3 Η Συναλλαγή

Με την από 26 Μαρτίου 2019 καταχώρηση στο Γ.Ε.ΜΗ. της από 26 Μαρτίου 2019 εγκριτικής απόφασης της Περιφέρειας Αττικής, ΠΕ Αθηνών Κεντρικού Τομέα, περί τροποποίησης του περί μετοχικού κεφαλαίου άρθρου 5 παρ. 1 του καταστατικού της ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε., ολοκληρώθηκε η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εν λόγω εταιρίας. Η ανωτέρω αύξηση καλύφθηκε εξ ολοκλήρου από τον Προτείνοντα, με συμψηφισμό ισόποσης ληξιπρόθεσμης απαιτήσεως του, κατόπιν μερικής εξοφλήσεως, χρέους της ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. προς αυτόν, από ομολογιακό δάνειο, συνολικού ύψους κατά κεφάλαιο € 3.100.000, που εκδόθηκε την 31 Μαΐου 2018. Ως εκ τούτου ο Προτείνων απέκτησε το 58,63% της ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. (νομικό πρόσωπο που κατέχει άμεσα το 54,43% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας).

Κατόπιν των ανωτέρω, ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος για την υποβολή της Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το άρθρο 7 παράγραφος 1 του Νόμου, καθώς κατείχε άμεσα ποσοστό 37,50% επί του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας, ήτοι περισσότερο από ένα τρίτο (1/3) χωρίς να υπερβαίνει το ένα δεύτερο (1/2) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας, και απέκτησε μέσω του ελέγχου της ΣΦΑΚΙΑΝΑΚΗΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. επιπλέον ποσοστό 54,43% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας, που αντιπροσωπεύει ποσοστό μεγαλύτερο του τρία τοις εκατό (3%) του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου αυτής.

5. ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ

5.1 Μεθοδολογίες αποτίμησης

Η αποτίμηση διενεργήθηκε σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθη αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Τόσο η καταλληλότητα των μεθόδων που υιοθετήθηκαν στη συγκεκριμένη περίπτωση όσο και η βαρύτητα που δόθηκε σε κάθε μία από αυτές θεωρούμε ότι είναι λογικές για την προκειμένη περίπτωση.

Κατά την 26 Μαρτίου 2019, ο Προτείνων κατείχε το 91,92% του μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας.

Για την αποτίμηση της Εταιρίας θεωρήθηκε κατάλληλο να εφαρμοστούν περισσότερες από μία μέθοδοι αποτίμησης καθώς αυτό διευρύνει την αποτίμηση και επιτρέπει την ουσιώδη αξιολόγηση των αποτελεσμάτων. Για τη διαμόρφωση του τελικού μας συμπεράσματος χρησιμοποιήθηκε συνδυασμός διαφόρων κοινώς αποδεκτών μεθοδολογιών αποτίμησης, ήτοι:

- Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών ροών (Discounted Cash Flows)
- Μέθοδος συγκρίσιμων εισηγμένων εταιριών (Trading Multiples)
- Μέθοδος συγκρίσιμων συναλλαγών (Transaction Multiples)

5.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών ροών

5.2.1 Εισαγωγή

Χρησιμοποιήσαμε την μέθοδο προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών (DCF) για να εκτιμήσουμε την αξία της Εταιρίας. Η μέθοδος αυτή υπολογίζει την αξία του συνόλου της επιχείρησης μέσω του υπολογισμού της παρούσας αξίας των μελλοντικών ταμειακών ροών που αναμένεται να παραχθούν στο μέλλον. Αυτές οι ταμειακές ροές προεξοφλούνται με επιτόκιο το οποίο αντανακλά την χρονική αξία του χρήματος καθώς και τον κίνδυνο που αυτές οι ταμειακές ροές εμπεριέχουν.

Κατά την εφαρμογή της μεθόδου χρησιμοποιήσαμε τις προβλέψεις για την περίοδο του δευτέρου εξαμήνου του 2018 έως και το 2024 όπως αυτές παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρίας.

Η μέθοδος προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών περιλαμβάνει τους εξής υπολογισμούς:

- Το προεξοφλητικό επιτόκιο (ΜΣΚΚ/WACC).
- Τις μελλοντικές ταμειακές ροές για την συγκεκριμένη περίοδο (όπως προκύπτει από το επιχειρησιακό σχέδιο).
- Την αξία στο διηνεκές (δηλαδή η αξία των ταμειακών ροών μετά την παραπάνω περίοδο).
- Την προεξόφληση των ταμειακών ροών και της αξίας στο διηνεκές ώστε να προκύψει η αξία της επιχείρησης.
- Την αφαίρεση καθαρού δανεισμού ώστε να προκύψει η αξία του 100% του μετοχικού κεφαλαίου.
- Την προσθήκη πλεοναζόντων περιουσιακών στοιχείων.

Στην αποτίμηση με την συγκεκριμένη μεθοδολογία χρησιμοποιήθηκε ως ημερομηνία αποτίμησης η 30 Ιουνίου 2018 και προσαρμόστηκε για την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου που πραγματοποιήθηκε στις 22 Αυγούστου 2018.

5.2.2 Προεξοφλητικό επιτόκιο (ΜΣΚΚ/WACC)

Το ΜΣΚΚ έχει υπολογιστεί σύμφωνα με την θεωρία του Capital Asset Pricing Model (CAPM) και ο υπολογισμός του περιγράφεται αναλυτικά παρακάτω:

$$ΜΣΚΚ = K_{IK} \frac{IK}{(IK + \Delta K)} + K_{\varepsilon K} \frac{\Delta K}{(IK + \Delta K)} (1 - \Phi \Sigma)$$

K_{IK} : Το κόστος των ιδίων κεφαλαίων όπως υπολογίζεται από το CAPM

$K_{\varepsilon K}$: Το κόστος των ξένων κεφαλαίων όπως υπολογίζεται από την χρήση συγκρίσιμων εταιριών

IK: Τα ίδια κεφάλαια της εταιρίας

ΔK: Τα δανειακά κεφάλαια της εταιρίας

ΦΣ: Φορολογικός Συντελεστής

$$K_{IK} = \varepsilon_{XK} + \beta_{\mu} (\varepsilon_A - \varepsilon_{XK}) + PKX + ΠΕΚ$$

5.2.2 Προεξοφλητικό επιτόκιο (ΜΣΚΚ/WACC) (συνέχεια)

ε_{XK} : Επιτόκιο Χωρίς Κίνδυνο το οποίο έχει υπολογιστεί ως ο μέσος όρος την απόδοση του 20ετούς Γερμανικού ομολόγου κατά την διάρκεια του Ιουνίου

β_{μ} : Ο μοχλευμένος συντελεστής κινδύνου ο οποίος προκύπτει από την επαναμόχλευση του μη μοχλευμένου συντελεστή κινδύνου με βάση την κεφαλαιακή διάρθρωση της Εταιρίας (Hamada Equation)

$(\varepsilon_A - \varepsilon_{XK})$: Προσαύξηση κινδύνου αγοράς για ώριμες χρηματοοικονομικές αγορές όπως δημοσιεύεται από τον Damodaran (30 Ιουνίου 2018)

PKX : Προσαύξηση κινδύνου χώρας έχει υπολογιστεί ως η μέση διαφορά της απόδοσης του 10ετους ελληνικού ομολόγου με το αντίστοιχο Γερμανικό τον Ιούνιο 2018.

PKM : Προσαύξηση Ειδικού κινδύνου που αφορά το ρίσκο επίτευξης του επιχειρηματικού σχεδίου

5.2.3 Αξία στο Διηνεκές

Για τον υπολογισμό της αξίας στο διηνεκές χρησιμοποιήθηκε το υπόδειγμα του Gordon με βάση τις «κανονικοποιημένες» ταμειακές ροές της τελευταίας χρονιάς του επιχειρηματικού σχεδίου προσαρμοσμένες για τα μη επαναλαμβανόμενα ή έκτακτα γεγονότα καθώς και με τον προβλεπόμενο πληθωρισμό.

$$A\Delta = \frac{KTP}{(MΣΚΚ - PA)}$$

$A\Delta$: Αξία στο Διηνεκές

KTP : «Κανονικοποιημένες» ταμειακές ροές

PA : Ρυθμός αύξησης στο διηνεκές

5.2.4 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρία

- Οι δανειακές υποχρεώσεις της Εταιρίας την 30 Ιουνίου 2018 ανέρχονται σε € 330,7 εκ.
- Για τον υπολογισμό του κόστους δανεισμού ή κόστους ξένων κεφαλαίων, υπολογίσθηκε το αποτελεσματικό επιτόκιο της Εταιρίας προσθέτοντας το ε_{XK} .
- Υπολογίσθηκε το ΜΣΚΚ ξεχωριστά για την κάθε επιχειρηματική μονάδα της Εταιρίας.
- Οι επιχειρηματικές μονάδες διακρίνονται σε: α) εμπορία μηχανών, αυτοκινήτων και μηχανημάτων τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό μέσω των καταστημάτων, β) σε ενοίκια και χρηματοδοτική μίσθωση αυτοκινήτων μέσω της Executive Lease και γ) προσφορά υπηρεσιών ταχυμεταφορών μέσω της Speedex,
- Με βάση την παραπάνω παραδοχή επιλέχθηκαν συγκρίσιμες εταιρίες για την κάθε επιχειρηματική μονάδα με σκοπό τον υπολογισμό του ΜΣΚΚ.
- Για τον υπολογισμό του ΜΣΚΚ σε επίπεδο Εταιρίας χρησιμοποιήθηκε ο μέσος σταθμικός όρος των ΜΣΚΚ των επιχειρηματικών μονάδων με βάση το μέσο όρο του προβλεπόμενου ΚΠΤΦΑ των επιχειρηματικών μονάδων καθώς προσομοιάζουν τις προβλεπόμενες λειτουργικές ταμειακές ροές των επιχειρηματικών μονάδων.

5.2.4 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρία (συνέχεια)

Εταιρική Μονάδα	ΜΣΚΚ	Σταθμισμένο ΜΣΚΚ
Μονάδα Πώλησης Οχημάτων	9,80%	2,20%
Χρηματοδοτική Μίσθωση	9,00%	6,40%
Ταχυμεταφορές	11,3,%	0,70%
Σύνολο Εταιρίας		9,30%

Με βάση τα ανωτέρω, η συνολική αξία της Εταιρίας στο βασικό σενάριο υπολογίζεται στα € 324,7 εκ. Εφαρμόζοντας τις απαιτούμενες προσαρμογές για στοιχεία που δεν περιλαμβάνονται στην λειτουργία της Εταιρίας καθώς και τον καθαρό δανεισμό αυτής, προκύπτει ότι η αξία των ιδίων κεφαλαίων ανέρχεται σε € 3,0 εκ. ενώ η τιμή ανά μετοχή εκτιμάται σε € 0,13. Αναλυτικά οι υπολογισμοί παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Ποσά σε € εκ	
Αξία Εταιρίας	324,7
(πλέον) Περιουσιακά στοιχεία που δεν συμμετέχουν στη λειτουργία ¹	5,4
(πλέον) Χρηματοοικονομικά στοιχεία διαθέσιμα προς πώληση	0,1
(πλέον) Ταμειακά Διαθέσιμα	6,2
(πλέον) Εισροή από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου(22/8/2018) ²	1,6
(μείον) Δανειακές Υποχρεώσεις 30/06/2018	(330,7)
(μείον) Προβλέψεις αποζημίωσης προσωπικού	(4,3)
Αξία Ιδίων Κεφαλαίων (€ εκ)	3,0
Αριθμός Μετοχών	23.743.440
Τιμή ανά μετοχή (€)	0,13

Για την καλύτερη δυνατή προσέγγιση της αξίας της Εταιρίας, πραγματοποιήθηκε ανάλυση ευαισθησίας ως προς διάφορους παράγοντες που επηρεάζουν την αξία της επιχείρησης. Στη συνέχεια, παρατίθενται οι παράγοντες που εξετάστηκαν στην ανάλυση ευαισθησίας αλλά και τα αποτελέσματα αυτών.

Στο αισιόδοξο και απαισιόδοξο σενάριο εφαρμόστηκαν αλλαγές στον κάθε παράγοντα ξεχωριστά όπως φαίνεται και στον παρακάτω πίνακα:

Παράγοντας	Απαισιόδοξο	Αισιόδοξο
Ρυθμός Ανάπτυξης στο Διηλεκές	(0,1%)	0,1%
ΜΣΚΚ	0,1%	(0,1%)
Κεφαλαιουχικές Δαπάνες (€εκ. ετησίως)	0,5	(0,5)
Κόστος Πωληθέντων	0,1%	(0,1%)
Συνολικές Πωλήσεις Εταιρίας	(0,2%)	0,2%

¹ Η προσαρμογή αυτή αφορά κτίρια και οικόπεδα τα οποία δεν χρησιμοποιούνται από την Εταιρία και η αξία αυτή προέρχεται από αποτίμηση που πραγματοποιήθηκε από ανεξάρτητο εκτιμητή που ορίστηκε από την Εταιρία.

² Το ποσό αναφέρεται στην διαφορά μεταξύ του συνόλου των κεφαλαίων που αντλήθηκαν κατά το διάστημα από τις 27 Ιουλίου 2018 έως και τις 10 Αυγούστου 2018, ποσό ύψους €5.065.267,20 και του ποσού που αποτυπώνεται ως υποχρέωση προς τους βασικούς μετόχους για προκαταβολή έναντι της Α.Μ.Κ. το οποίο την 30 Ιουνίου 2018 ανερχόταν σε €3.500.000,00.

5.2.4 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρία (συνέχεια)

Τα αποτελέσματα της ανάλυση ευαισθησίας τόσο στη συνολική αξία της Εταιρίας όσο και στην αξία των ιδίων κεφαλαίων παρουσιάζονται παρακάτω:

Ποσά σε € εκ.	Αξία Εταιρίας		Αξία Ιδίων Κεφαλαίων	
	Απαισιόδοξο	Αισιόδοξο	Απαισιόδοξο	Αισιόδοξο
Κόστος Πωληθέντων	319,8	329,5	0,0	7,8
ΜΣΚΚ	320,3	329,2	0,0	7,5
Κεφαλαιουχικές Δαπάνες	320,6	328,7	0,0	7,0
Ρυθμός Ανάπτυξης στο Διηλεκές	321,9	327,5	0,2	5,8
Συνολικές Πωλήσεις Εταιρίας	322,0	327,3	0,3	5,6
Εύρος Αποτιμήσεων	319,8	329,5	0,0	7,8

5.2.5 Συμπεράσματα από την εφαρμογή της μεθόδου

Με βάση τη μέθοδο της προεξόφλησης ταμειακών ροών η αξία των ιδίων κεφαλαίων εκτιμάται σε €3,0 εκ ενώ η αξία ανά μετοχή υπολογίζεται σε € 0,13. Από την ανάλυση ευαισθησίας προκύπτει ότι στις περισσότερες περιπτώσεις τα απαισιόδοξα σενάρια παρουσιάζουν μηδενική αξία ιδίων κεφαλαίων ενώ σύμφωνα με το πιο αισιόδοξο σενάριο αυτή ανέρχεται σε € 7,8 εκ.

Αξίζει να αναφερθεί ότι η εφαρμογή και αποδοχή της συγκεκριμένης μεθόδου ενδέχεται να περιορίζεται λόγω κάποιων παραγόντων όπως:

- Η μέθοδος είναι ευαίσθητη στις παραδοχές του επιχειρηματικού πλάνου. Μικρές αλλαγές στις παραδοχές, μπορούν να προκαλέσουν μεγάλη διαφοροποίηση στην αποτίμηση της εταιρίας.
- Η μέθοδος λαμβάνει υπόψιν προβλέψεις μελλοντικών επιδόσεων, οι οποίες μπορεί να αναπροσαρμόζονται ανάλογα με το περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η εταιρία και συνεπώς να αναπροσαρμόζεται και η αξία της εταιρίας.

5.3 Μέθοδος συγκρίσιμων εισηγμένων εταιριών

5.3.1 Εισαγωγή

Η μέθοδος των συγκρίσιμων εταιριών χρησιμοποιείται κυρίως για αποτιμήσεις εταιριών οι οποίες δεν είναι εισηγμένες σε κάποιο χρηματιστήριο. Προσφέρεται όμως και για τον προσδιορισμό ενός ενδεικτικού εύρους αξιών και για εισηγμένες εταιρίες, βάσει των δεικτών κεφαλαιαγοράς (multiples) με τους οποίους διαπραγματεύονται άλλες εταιρίες με συγκρίσιμα χαρακτηριστικά εισηγμένες στο Χ.Α. ή σε ξένα χρηματιστήρια.

Η επιλογή των δεικτών που χρησιμοποιούνται για τη σύγκριση τους με την χρηματιστηριακή αξία των εταιριών εξαρτάται κατά περίπτωση από τον κλάδο και το είδος των προϊόντων ή υπηρεσιών που οι συγκεκριμένες εταιρίες παρέχουν.

Παρακάτω ορίζονται τα αντιπροσωπευτικά μεγέθη για τον υπολογισμό των δεικτών, σύμφωνα με τη συγκεκριμένη μέθοδο:

5.3.1 Εισαγωγή (συνέχεια)

- Αξία Επιχείρησης (ΑΕ), ήτοι η Χρηματιστηριακή Κεφαλαιοποίηση πλέον του καθαρού δανεισμού.
- Κύκλος Εργασιών, που προσδιορίζει την τάξη μεγέθους της εταιρίας.
- ΚΠΦΤΑ, τα αναπροσαρμοσμένα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (δηλ. προ κερδών από πώληση συμμετοχών και χρεογράφων και έκτακτων αποτελεσμάτων) (ΕΒΙΤΔΑ), τα οποία δίνουν σαφή ένδειξη για την οικονομική πορεία και λειτουργική κερδοφορία της Εταιρίας.
- ΚΠΦΤ, τα κέρδη προ φόρων, τόκων που παρέχουν εικόνα των λειτουργικών κερδών της εταιρίας προ εξυπηρέτησης των δανείων.

Οι Δείκτες / Πολλαπλασιαστές που καταρτίζονται, στην εν λόγω μέθοδο είναι συνήθως οι ακόλουθοι:

- ΑΕ / Κύκλος Εργασιών
- ΑΕ / ΚΠΦΤΑ
- ΑΕ / ΚΠΦΤ

5.3.2 Δείγμα συγκρίσιμων εταιριών

Για τον υπολογισμό των δεικτών κεφαλαιαγοράς χρησιμοποιήθηκαν οι συγκρίσιμες εταιρίες που παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα ανά δραστηριότητα της Εταιρίας:

Μονάδα Πώλησης Οχημάτων

Εταιρία	Χώρα	ΑΕ/ΚΠΦΤΑ	ΑΕ/ΚΠΦ
Inchcape PLC	Βρετανία	7,4x	8,4x
Lookers PLC	Βρετανία	4,5x	6,0x
Dogus Otomotiv Servis ve Ticaret AS	Τουρκία	5,4x	6,1x
Vertu Motors PLC	Βρετανία	3,7x	4,9x
Bilia AB	Σουηδία	5,8x	10,4x
Cambria Automobiles PLC	Βρετανία	4,7x	5,7x
Auto Hrvatska Zagreb DD	Κροατία	6,5x	11,9x
Sonic Automotive Inc	Η.Π.Α.	11,1x	16,2x
Pendragon PLC	Βρετανία	3,4x	6,2x
Colonial Motor Co Ltd/The	Νέα Ζηλανδία	6,7x	7,4x
Caffyns PLC	Βρετανία	7,3x	11,0x
AutoNation Inc	Η.Π.Α.	10,8x	13,0x
Penske Automotive Group Inc	Η.Π.Α.	13,3x	15,3x
Μέσος Όρος		0,7x	9,4x

Χρηματοδοτική Μίσθωση

Εταιρία	Χώρα	ΑΕ/ΚΠΦΤΑ	ΑΕ/ΚΠΦ
Autohellas SA	Ελλάδα	4,7x	10,1x
Northgate PLC	Βρετανία	4,0x	15,4x
Sixt SE	Γερμανία	6,8x	17,2x
ADA (Rousselet Group)	Γαλλία	5,5x	9,0x
Avis Budget Group Inc	Η.Π.Α.	5,8x	22,9x
Μέσος Όρος		5,4x	14,9x

5.3.2 Δείγμα συγκρίσιμων εταιριών (συνέχεια)

Ταχυμεταφορές

Εταιρία	Χώρα	ΑΕ/ΚΠΤΦΑ	ΑΕ/ΚΠΤΦ
MaltaPost PLC	Μάλτα	18,2x	23,0x
Oesterreichische Post AG	Αυστρία	7,7x	10,7x
Singapore Post Ltd	Σιγκαπούρη	12,5x	17,7x
FedEx Corp	Η.Π.Α.	9,8x	16,2x
United Parcel Service Inc	Η.Π.Α.	13,0x	17,5x
Μέσος Όρος		12,2x	17,0x

5.3.3 Συμπεράσματα από την εφαρμογή της μεθόδου

Όπως προκύπτει με βάση τα στοιχεία των παραπάνω πινάκων και λαμβάνοντας υπόψη τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη του κάθε κλάδου (ΚΠΤΦΑ και ΚΠΤΦ), οι μέσοι όροι ΑΕ ανά επιχειρηματική μονάδα προκύπτουν ακολούθως:

- Μονάδα Πώλησης Οχημάτων € 0 (λόγω αρνητικών ΚΠΤΦΑ και ΚΠΤΦ)
- Χρηματοδοτική Μίσθωση € 249,3 εκ
- Ταχυμεταφορές € 26,0 εκ

Ποσά σε € εκ	ΑΕ (ΚΠΤΦΑ)	ΑΕ (ΚΠΤΦ)	Μέσος Όρος
Μονάδα Πώλησης Οχημάτων	0,0	0,0	0,0
Χρηματοδοτική Μίσθωση	231,3	266,8	249,3
Ταχυμεταφορές	22,4	29,6	26,0
Συνολική Αξία Εταιρίας	254,2	296,4	275,3

Προσαρμόζοντας τον μέσο όρο της συνολικής αξίας της Εταιρίας ύψους €275,3 εκ. με στοιχεία που δεν εμπεριέχονται στην λειτουργία της Εταιρίας και με τον καθαρό δανεισμό αυτής, η αξία των ιδίων κεφαλαίων είναι μηδενική.

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου ενδεχομένως περιορίζεται από παράγοντες που αφορούν τις εταιρίες του δείγματος, όπως:

- Το εύρος προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και τη διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων κάθε εταιρίας.
- Το μέγεθος κάθε εταιρίας.
- Το περιθώριο κέρδους και την κεφαλαιακή της διάρθρωση.
- Τις επικρατούσες συνθήκες στη χώρα ή τις χώρες που δραστηριοποιείται η κάθε εταιρία.
- Το χρηματιστήριο στο οποίο είναι εισηγμένη η κάθε εταιρία.

5.4 Μέθοδος συγκρίσιμων συναλλαγών

5.4.1 Εισαγωγή

Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών έχει ως σκοπό τον υπολογισμό πολλαπλασιαστών επί βασικών οικονομικών μεγεθών εταιριών, οι οποίες υπήρξαν πρόσφατα στόχοι εξαγορών ή συγχωνεύσεων και τους οποίους οι ενδιαφερόμενοι χρησιμοποίησαν τη δεδομένη χρονική στιγμή της συναλλαγής για την αποτίμησή τους. Η μέθοδος αυτή επίσης συμπεριλαμβάνει την ανάλυση πρόσφατων συναλλαγών που αφορούν στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας η οποία αποτιμάται.

Η επιλογή των δεικτών που χρησιμοποιούνται για τη σύγκριση τους με την χρηματιστηριακή αξία των εταιριών εξαρτάται κατά περίπτωση από τον κλάδο και το είδος των προϊόντων ή υπηρεσιών που οι συγκεκριμένες εταιρίες παρέχουν.

Η Αξία Συναλλαγής (ΑΣ) συνήθως αναφέρεται στην αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εξαγοραζόμενης. Στην περίπτωση που η αγοράστρια εταιρία αναλαμβάνει και το δανεισμό της υπό εξαγορά εταιρίας στόχου τότε αναφερόμαστε στην Αξία Επιχείρησης.

Οι Δείκτες / Πολλαπλασιαστές που καταρτίζονται, στην εν λόγω μέθοδο είναι συνήθως οι ακόλουθοι:

- ΑΕ / Κύκλος Εργασιών
- ΑΕ / ΚΠΦΤΑ
- ΑΕ / ΚΠΦΤ

5.4.2 Δείγμα συγκρίσιμων συναλλαγών

Για τον υπολογισμό των δεικτών χρησιμοποιήθηκαν οι συγκρίσιμες συναλλαγές που παρουσιάζονται στους παρακάτω πίνακες ανά δραστηριότητα της Εταιρίας.

Μονάδα Πώλησης Οχημάτων

Ημ/νία	Εταιρία στόχος	Αγοραστής	Πωλητής	ΑΕ € εκ	ΑΕ/ΚΠΦΤΑ	ΑΕ/ ΚΠΦΤ
15/08/2017	Pentagon Motor Holdings Limited	Imperial Holdings Limited	Trevor Reeve (Private Investor)	31,4	3,5x	4,7x
22/08/2016	Knights Group	Lookers Plc		31,5	7,0x	8,8x
15/08/2016	Warwick Holdings Limited	Lookers Plc		64	7,9x	8,8x
17/11/2015	S.G. Smith Automotive Limited	Marshall Motor Holdings plc	Smith Family	32,2	5,1x	6,2x
23/10/2015	Nordic Last og Buss AS	Trucknor AS	Erik Drechsler (Private Investor)	9,7	7,7x	14,5x
01/10/2015	SHG Holdings Limited	Vertu Motors Plc		19,3	7,0x	8,1x
10/10/2014	Allen Ford (UK) Ltd.	Super Group Limited	Paul Dunkley; David Hammond; Geoffrey Whalen (Private Investors)	43,1	6,2x	7,4x
06/05/2014	Hillendale Group Limited	Vertu Motors Plc		10	8,6x	12,4x
02/10/2013	Chipperfield Holdings Limited	Lookers Plc	Barbara Price; Graham Price (Private Investors)	12,3	22,5x	25,6x
29/07/2013	H.R. Owen PLC (70.19% Stake)	Berjaya Philippines Inc.		72	11,9x	18,9x
Μέσος Όρος					8,7x	11,5x

5.4.2 Δείγμα συγκρίσιμων συναλλαγών (συνέχεια)

Χρηματοδοτική Μίσθωση

Ημ/νία	Εταιρία στόχος	Αγοραστής	Πωλητής	ΑΕ € εκ	ΑΕ/ΚΠΦΤΑ	ΑΕ/ ΚΠΦΤ
17/11/2017	Olympic Commercial and Tourist Enterprises S.A.	Avis Budget Group, Inc.; Otokoc Otomotiv Ticaret ve Sanayi Anonim Sirketi	Piraeus Bank SA	318,1	4,2x	12,1x
19/05/2016	Locaraise	Europcar Mobility Group S.A		9	n.a.	3,0x
02/11/2015	Jupol-Car Sp. Z.O.O.	Avis Budget EMEA Limited	Biludan Gruppen A/S	22,7	7,6x	10,8x
17/11/2014	Goldcar Spain S.L. (80% Stake)	InvestIndustrial		500	8,3x	17,6x
14/06/2011	Avis Budget EMEA Limited	Avis Budget Group, Inc.		1.226,9	5,4x	11,6x
20/04/2010	Streetcar Limited	Zipcar, Inc.	Smedvig Capital AS	37,2	10,0x	22,3x
Μέσος Όρος					7,1x	12,9x

Ταχυμεταφορές

Ημ/νία	Εταιρία στόχος	Αγοραστής	Πωλητής	ΑΕ € εκ	ΑΕ/ΚΠΦΤΑ	ΑΕ/ ΚΠΦΤ
10/10/2016	P2P Mailing Limited	The Delivery Group Limited		33,3	11,4x	11,9x
28/09/2016	UK Mail Group Plc	Deutsche Post AG		279,1	11,9x	21,5x
18/02/2016	CitySprint (UK) Limited	LDC (Managers) Limited	Dunedin Capital Partners Limited	224,5	10,5x	33,2x
12/11/2014	Tuffnells Parcels Express Limited	Smiths News Holdings Limited	Caird Capital LLP	163,9	9,4x	11,7x
14/06/2011	GBC Fordigraph Pty Ltd	Neopost SA	Acco Brands Corporation	37,2	3,3x	3,3x
19/10/2010	Le Groupe La Poste (26.32% Stake)	Caisse des Depots et Consignations		10.876,1	6,4x	14,4x
Μέσος Όρος					8,8x	16,2x

5.4.3 Συμπεράσματα από την εφαρμογή της μεθόδου

Όπως προκύπτει με βάση τα στοιχεία των παραπάνω πινάκων και λαμβάνοντας υπόψη τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη του κάθε κλάδου (ΚΠΤΦΑ και ΚΠΤΦ), οι μέσοι όροι ΑΕ ανά επιχειρηματική μονάδα προκύπτουν ακολούθως:

- Μονάδα Πώλησης Οχημάτων € 0 (λόγω αρνητικών ΚΠΦΤΑ και ΚΠΦΤ)
- Χρηματοδοτική Μίσθωση € 268,7 εκ
- Ταχυμεταφορές € 22,0 εκ

Ποσά σε € εκ	ΑΕ (ΚΠΤΦΑ)	ΑΕ (ΚΠΤΦ)	Μέσος Όρος
Μονάδα Πώλησης Οχημάτων	0,0	0,0	0,0
Χρηματοδοτική Μίσθωση	306,8	230,6	268,7
Ταχυμεταφορές	16,2	27,8	22,00
Συνολική Αξία Εταιρίας	322,9	258,4	290,7

5.4.3 Συμπεράσματα από την εφαρμογή της μεθόδου (συνέχεια)

Προσαρμόζοντας τον μέσο όρο της συνολικής αξίας της Εταιρίας ύψους €290,7 εκ. με στοιχεία που δεν εμπεριέχονται στην λειτουργία της Εταιρίας και με τον καθαρό δανεισμό, η αξία των ιδίων κεφαλαίων που προκύπτει είναι μηδενική.

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου ενδεχομένως περιορίζεται από παράγοντες που αφορούν τις εταιρίες του δείγματος, όπως:

- Τις συνθήκες αγοράς ή αγορών στις οποίες δραστηριοποιείται η κάθε εταιρία.
- Το εύρος προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και τη διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων κάθε εταιρίας.
- Το μέγεθος της κάθε εταιρίας.
- Την χρονική στιγμή της διενέργειας της συναλλαγής.

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Με βάση την παραπάνω ανάλυση, η αξία του μετοχικού κεφαλαίου όπως προκύπτει από τις μεθοδολογίες των συγκρίσιμων εισηγμένων εταιριών, καθώς και των συγκρίσιμων συναλλαγών είναι μηδενική. Συνεπώς, δεν προσδίδουμε οποιαδήποτε στάθμιση σε αυτές τις μεθοδολογίες και βασιζόμαστε αποκλειστικά στην μέθοδο προεξόφλησης ταμειακών ροών. Με βάση τα παραπάνω, η αξία των ιδίων κεφαλαίων εκτιμάται σε €3,0 εκ και η αξία ανά μετοχή υπολογίζεται σε € 0,13.

Σημειώνουμε ότι βασιζόμενοι στα έγγραφα και στοιχεία που εξετάσαμε και στη χρηματοοικονομική ανάλυση που πραγματοποιήσαμε και η οποία περιγράφεται ανωτέρω, πιστεύουμε ότι:

- οι μέθοδοι που εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της αξίας της Εταιρίας είναι κατάλληλες για τους σκοπούς της αποτίμησης καθώς και ότι κατά την εφαρμογή των μεθόδων αυτών δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες, και
- η αξία της Εταιρίας όπως προσδιορίστηκε στην Έκθεση αυτή είναι εύλογη και δίκαιη.

Με εκτίμηση

Άθως Στυλιανού, FCCA
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής, Α.Μ. ΣΟΕΛ 12311
Για την RSM Greece AE (Α.Μ. 104)
Ανεξάρτητο μέλος του δικτύου της RSM

RSM Greece AE

Πατρόκλου 1 & Παραδείσου
151 25 Μαρούσι

T 210 6717733
F 210 6726099

www.rsmgreece.gr

Η RSM Greece AE είναι μέλος του δικτύου της RSM και λειτουργεί ως RSM. RSM είναι το εμπορικό όνομα που χρησιμοποιείται από τα μέλη του δικτύου της RSM.

Κάθε μέλος του δικτύου της RSM είναι ανεξάρτητη εταιρεία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών και Συμβούλων Επιχειρήσεων και λειτουργεί αυτοτελώς.
Το δίκτυο της RSM δεν αποτελεί ξεχωριστό νομικό πρόσωπο σε καμία χώρα.

THE POWER OF BEING UNDERSTOOD
AUDIT | TAX | CONSULTING