

**Έκθεση προσυμφωνημένων διαδικασιών
προσδιορισμού της εύλογης και δίκαιης αξίας
της συμμετοχής της «ΒΙΣ Α.Ε.»
στο μετοχικό κεφάλαιο της μητρικής της «ΗQF Α.Ε.Τ.»**

Προς τη διοίκηση της
ΒΙΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΩΝ Α.Ε.
Λεωφ. Γ. Γεννηματά 190 18 Μαρούδα Αττικής

Παλαιό Φάληρο, 1^η Δεκεμβρίου 2023

Περιεχόμενα

1. Ανάθεση εργασίας.....	3
2. Σύντομο ιστορικό της προς αποτίμηση εταιρείας HQF ΑΕΤ.....	3
3. Στόχος της παρούσας έκθεσης.....	3
4. Διενέργεια εργασίας	3
5. Παρουσίαση των Ισολογισμών των χρήσεων 2021 - 2027	4
6. Παρουσίαση των Αποτελεσμάτων χρήσεων 2021 - 2027	6
7. Παρουσίαση βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών Ισολογισμών και Αποτελεσμάτων ..	7
8. Παρουσίαση του κεφαλαίου κίνησης.....	8
9. Πηγές και χρήσεις κεφαλαίου	8
10. Παρουσίαση καθαρών ταμειακών ροών	9
11. Προσδιορισμός μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου	10
12. Προσδιορισμός αξίας αποτίμησης εταιρείας και αξίας μετοχής	11
13. Μέθοδος και παραδοχές προσδιορισμού αξίας μετοχής	11

1. Ανάθεση εργασίας

Η παρούσα εργασία μας ανατέθηκε ύστερα από την αποδοχή από μέρους της διοίκησης της ΒΙΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ, θυγατρικής της HELLENIC QUALITY FOODS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ, της από 25.5.2023 οικονομικής μας πρότασης.

2. Σύντομο ιστορικό της προς αποτίμηση εταιρείας HQF AET

Η Εταιρεία ιδρύθηκε το 1980 με αντικείμενο δραστηριότητας «Βιομηχανική παραγωγή φύλλου Κρούστας-Καταΐφι δια της κατεργασίας πρώτων υλών ως και συναφών προϊόντων ζαχαροπλαστικής εν γένει και η εμπορία αυτών» όπως αναφέρεται στο ιδρυτικό ΦΕΚ 3921/30.12.1980. Τον Δεκέμβριο του 1999 η εταιρία προχώρησε στην εξαγορά του Ενεργητικού, της υπό εκκαθάριση εταιρίας ΜΙΜΙΚΟΣ ΑΕ από την Αγροτική Τράπεζα και η επωνυμία της ορίστηκε ως "Hellenic Quality Foods Ανώνυμος Εταιρία Τροφίμων" με διακριτικό τίτλο "HQF". Η Εταιρεία έχει λάβει Αριθμό Γ.Ε.ΜΗ. 122174507000.

Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται επί της λεωφόρου Γεωργίου Γεννηματά, Τ.Κ. 190 18 στη Μαγούλα του Δήμου Ελευσίνας και η διάρκειά της έχει ορισθεί για πενήντα (50) χρόνια, από τη νόμιμη σύστασή της μέχρι την 30η Δεκεμβρίου του έτους 2030.

Οι παραγωγικές μονάδες των πουλερικών βρίσκονται στον νομό Εύβοιας, με την κεντρική μεγάλη μονάδα να είναι εγκατεστημένη στη περιοχή Βατώντα Νέας Αρτάκης. Οι εγκαταστάσεις του εργοστασίου παραγωγής ζύμης βρίσκονται στην περιοχή της Μαγούλας.

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας στις 31.12.2022 ανερχόταν σε € 108.108.501,00 και διαιρούνταν σε ισάριθμες μετοχές ονομαστικής αξίας € 1,00 εκάστη.

3. Στόχος της παρούσας έκθεσης

Στόχος της παρούσας εργασίας μας είναι η πληροφόρηση της Διοίκησης της ΒΙΣ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΩΝ Α.Ε., αναφορικά με τα αποτελέσματα των προσυμφωνημένων διαδικασιών που εκτελέσαμε, προκειμένου να προσδιορίσουμε τη συνολική αξία αποτίμησης της μητρικής της εταιρείας HQF AET στις 31.12.2022, με τη μέθοδο των προεξοφλημένων ταμειακών ροών.

Στη συνέχεια θα υπολογίσουμε, σύμφωνα με την απαίτηση του άρθρου 101 του Ν.4548/2018, την εύλογη και δίκαιη αξία των 1.641.591 μετοχών της HQF AET που κατέχονται από τη ΒΙΣ ΑΕ επί συνόλου 108.108.501 μετοχών (ποσοστό συμμετοχής της ΒΙΣ στις 31.12.2022: 1,5185%).

4. Διενέργεια εργασίας

Η εργασία μας διενεργήθηκε σύμφωνα με το Διεθνές Πρότυπο Συναφών Υπηρεσιών 4400 «Αναθέσεις εκτέλεσης προσυμφωνημένων διαδικασιών συναφών με τη χρηματοοικονομική πληροφόρηση».

Η παρούσα εργασία μας δεν αποτελεί έλεγχο ούτε επισκόπηση στοιχείων Ιστορικής Οικονομικής Πληροφόρησης σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου ή τα Διεθνή Πρότυπα Επισκόπησης και ως εκ τούτου δεν εκφράζουμε καμία γνώμη επί αυτών και καμιά διασφάλιση δεν παρέχεται.

Η εργασία μας βασίστηκε αφενός στην ιστορική οικονομική πληροφόρηση των δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων των χρήσεων 2021 και 2022 της HQF AET και αφετέρου στις συνταχθείσες από τη διοίκηση της μητρικής εταιρείας προϋπολογιστικές οικονομικές καταστάσεις των επόμενων πέντε (5) διαχειριστικών χρήσεων 2023 – 2027. Η κατάρτιση των μελλοντικών οικονομικών καταστάσεων βασίστηκε σε προϋπολογισμούς και προβλέψεις της διοίκησης της μητρικής εταιρείας αναφορικά με την πορεία της επιχειρηματικής της δραστηριότητας για τα πέντε επόμενα έτη.

Σημειώνεται ότι, τα πραγματικά αποτελέσματα είναι πιθανόν να διαφέρουν από την πρόγνωση, δεδομένου ότι τα προβλεπόμενα γεγονότα συχνά δεν επισυμβαίνουν όπως αναμένονταν και η διαφοροποίηση μπορεί να είναι ουσιώδης.

5. Παρουσίαση των Ισολογισμών των χρήσεων 2021 - 2027

Κατωτέρω παρουσιάζονται σε χιλιάδες ευρώ οι Ισολογισμοί των υπό εξέταση χρήσεων:

Ισολογισμοί		31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027
Περιουσιακά Στοιχεία								
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία								
Ενσώματα πάγια		103.462	126.365	123.862	121.443	119.097	116.827	114.670
Επενδύσεις σε ακίνητα		18.442	18.442	18.294	18.146	17.998	17.850	17.702
Δικαιώματα χρήσης στοιχείων ενεργητικού		1.063	830	563	295	727	459	230
Άυλα πάγια στοιχεία		9.087	9.087	9.087	9.087	9.087	9.087	9.087
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία		2.915	2.928	5.913	5.913	5.913	5.913	5.913
Σύνολο μη κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		134.969	157.652	157.719	154.884	152.822	150.136	147.602
Κυκλοφοριακά περιουσιακά στοιχεία								
Αποθέματα		6.130	7.317	6.813	6.613	6.413	6.413	6.413
Εμπορικές και λοιπές απαιτήσεις		14.728	17.124	17.786	18.388	18.775	19.184	19.618
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα		520	633	633	633	633	633	633
Σύνολο κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων		21.378	25.074	25.232	25.634	25.821	26.230	26.664
Σύνολο Ενεργητικού		156.347	182.726	182.951	180.518	178.644	176.367	174.266
Ίδια Κεφάλαια και Υποχρεώσεις		31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027
<i>Ίδια Κεφάλαια</i>								
Μετοχικό Κεφάλαιο		96.609	108.109	116.109	120.109	123.109	125.109	125.109
Αποθεματικά		8.217	27.894	27.746	27.598	27.450	27.302	27.154
Αποτελέσματα εις νέο		-50.532	-57.427	-62.596	-66.680	-70.200	-72.544	-73.816
Σύνολο Ίδιων Κεφαλαίων		54.294	78.576	81.259	81.027	80.359	79.867	78.447

Ιδια Κεφάλαια και Υποχρεώσεις (συνέχεια)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις							
Μακροπρόθεσμα Δάνεια	28.449	6.314	28.123	22.625	16.588	10.826	6.295
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	14.651	18.969	17.868	16.987	16.914	16.360	16.050
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	784	826	905	984	1.064	1.144	1.224
Κρατικές επιχορηγήσεις	213	204	196	187	179	170	162
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μισθώσεων	840	622	371	120	318	67	319
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	44.937	26.935	47.463	40.904	35.063	28.567	24.050
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις							
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	28.191	41.353	12.026	11.846	11.666	11.486	11.387
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	24.997	32.475	39.871	45.458	50.629	55.525	59.469
Φόροι και τέλη	3.677	3.136	2.081	1.033	676	671	663
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μισθώσεων	251	251	251	251	251	251	251
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	57.116	77.215	54.229	58.587	63.222	67.932	71.770
Σύνολο Υποχρεώσεων	102.053	104.150	101.692	99.491	98.285	96.499	95.819
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	156.347	182.726	182.951	180.518	178.644	176.367	174.266

6. Παρουσίαση των Αποτελεσμάτων χρήσεων 2021 - 2027

Οι αντίστοιχες Καταστάσεις Αποτελεσμάτων έχουν ως εξής (ποσά σε χιλιάδες ευρώ):

Αποτελέσματα χρήσεων	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Κύκλος εργασιών	85.138	83.879	87.121	90.068	91.966	93.968	96.094
Κόστος πωλήσεων	71.726	72.346	73.060	73.522	74.954	75.782	76.677
Μικτό αποτέλεσμα	13.412	11.533	14.061	16.546	17.012	18.185	19.418
Λοιπά συνήθη έσοδα	162	250	111	118	118	125	131
Έξοδα διοίκησης	1.657	1.597	1.597	1.597	1.597	1.597	1.597
Έξοδα διάθεσης	14.844	13.243	13.329	14.899	15.064	15.275	15.491
Λοιπά έσοδα και κέρδη	0	0	0	0	0	0	0
Λοιπά έξοδα και ζημιές	1.256	1.924	1.736	1.774	1.798	1.824	1.851
Αποτελέσματα προ φόρων και τόκων	-4.183	-4.981	-2.491	-1.606	-1.330	-386	609
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	3.594	3.173	3.610	3.215	2.824	2.381	2.110
Αποτελέσματα προ φόρων	-7.777	-8.154	-6.101	-4.821	-4.154	-2.766	-1.502
Φόρος εισοδήματος	1.098	1.238	932	737	635	423	229
Αποτελέσματα μετά από φόρους	-6.679	-6.916	-5.169	-4.085	-3.520	-2.344	-1.272
Αποσβέσεις	3.603	3.567	3.600	3.517	3.444	3.368	3.266
ΕΒΙΤΔΑ	-580	-1.414	1.109	1.911	2.113	2.982	3.874

7. Παρουσίαση βασικών χρηματοοικονομικών δεικτών Ισολογισμών και Αποτελεσμάτων

Βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες Ισολογισμών	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027
Κεφάλαιο κίνησης προς σύνολο ενεργητικού	-22,86%	-28,54%	-15,85%	-18,25%	-20,94%	-23,65%	-25,88%
Απαιτήσεις προς κύκλο εργασιών	17,30%	20,42%	20,42%	20,42%	20,42%	20,42%	20,42%
Αποθέματα προς κύκλο εργασιών	7,20%	8,72%	7,82%	7,34%	6,97%	6,82%	6,67%
Αποθέματα προς κόστος πωλήσεων	8,55%	10,11%	9,33%	9,00%	8,56%	8,46%	8,36%
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις προς κόστος πωλήσεων	34,85%	44,89%	54,57%	61,83%	67,55%	73,27%	77,56%
Σύνολο υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια	187,96%	132,55%	125,14%	122,79%	122,31%	120,83%	122,15%
Μακροπρόθεσμα δάνεια προς ίδια κεφάλαια	52,40%	8,04%	34,61%	27,92%	20,64%	13,56%	8,02%
Αποσβέσεις παγίων χρήσης προς αξία παγίων	3,48%	2,82%	2,91%	2,90%	2,89%	2,88%	2,85%

Βασικοί χρηματοοικονομικοί δείκτες Αποτελεσμάτων	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Μεταβολή κύκλου εργασιών		-1,48%	3,86%	3,38%	2,11%	2,18%	2,26%
Μεταβολή κόστος πωλήσεων		0,86%	0,99%	0,63%	1,95%	1,11%	1,18%
Μικτό περιθώριο κέρδους	15,75%	13,75%	16,14%	18,37%	18,50%	19,35%	20,21%
Έξοδα διοίκησης προς κύκλο εργασιών	1,95%	1,90%	1,83%	1,77%	1,74%	1,70%	1,66%
Έξοδα διάθεσης προς κύκλο εργασιών	17,44%	15,79%	15,30%	16,54%	16,38%	16,26%	16,12%
Χρηματοοικονομικά έξοδα προς κύκλο εργασιών	4,22%	3,78%	4,14%	3,57%	3,07%	2,53%	2,20%
Χρηματοοικονομικά έξοδα προς το μέσο όρο δανειακών υποχρεώσεων		5,97%	8,08%	8,50%	8,87%	9,25%	10,32%
Αποτελέσματα προ φόρων και τόκων προς συνολικές πωλήσεις	-4,90%	-5,92%	-2,86%	-1,78%	-1,44%	-0,41%	0,63%
Αποτελέσματα προ φόρων προς συνολικές πωλήσεις	-9,12%	-9,69%	-6,99%	-5,35%	-4,51%	-2,94%	-1,56%
Αποτελέσματα μετά από φόρους προς συνολικές πωλήσεις	-7,83%	-8,22%	-5,93%	-4,53%	-3,82%	-2,49%	-1,32%
Αποτελέσματα μετά από φόρους προς ίδια κεφάλαια	-12,30%	-8,80%	-6,36%	-5,04%	-4,38%	-2,93%	-1,62%
ΕΒΙΤΔΑ προς συνολικές πωλήσεις	-0,68%	-1,68%	1,27%	2,12%	2,30%	3,17%	4,03%

Σε σχέση με τους ανωτέρω δείκτες σημειώνουμε:

- Τα ποσοστά μεταβολής από χρήση σε χρήση των προϋπολογισμένων πωλήσεων είναι ιδιαίτερα λελογισμένα, αν όχι συντηρητικά (από 2,11% έως και 3,86%).
- Το ίδιο ισχύει και για τα ποσοστά μεταβολής του μικτού περιθωρίου κέρδους (από 16,14% στη χρήση 2023 ανέρχεται σταδιακά σε 20,21% στη χρήση 2027).
- Τα ποσοστά των εξόδων διοίκησης και διάθεσης προς τον κύκλο εργασιών δεν παρουσιάζουν αξιοσημείωτη μεταβολή.
- Τα ποσοστά των αποτελεσμάτων προ φόρων και τόκων προς τις συνολικές πωλήσεις είναι αρνητικά, με εξαίρεση την τελευταία χρήση 2027 όπου είναι οριακά θετικά.
- Τα αποτελέσματα πριν και μετά από φόρους προς τις συνολικές πωλήσεις είναι σε όλες τις χρήσεις αρνητικά.
- Τα ποσοστά του προϋπολογισμένου Ebitda προς τις συνολικές πωλήσεις διαμορφώνονται οριακά θετικά από 1,27% στη χρήση 2023 σε 4,03% στη χρήση 2027.

8. Παρουσίαση του κεφαλαίου κίνησης

Ανάλυση κεφαλαίου κίνησης						
ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027
Αποθέματα	7.317	6.813	6.613	6.413	6.413	6.413
Απαιτήσεις	17.124	17.786	18.388	18.775	19.184	19.618
Διαθέσιμα	633	633	633	633	633	633
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού (α)	25.074	25.232	25.634	25.821	26.230	26.664
ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027
Βραχυπρόθεσμα δάνεια	41.353	12.026	11.846	11.666	11.486	11.387
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις μισθώσεων	251	251	251	251	251	251
Εμπορικές και λοιπές υποχρεώσεις	32.475	39.871	45.458	50.629	55.525	59.469
Φόροι και τέλη	3.136	2.081	1.033	676	671	663
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων (β)	77.215	54.229	58.587	63.222	67.932	71.770
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (α)-(β)	-52.141	-28.997	-32.953	-37.400	-41.702	-45.105

9. Πηγές και χρήσεις κεφαλαίου

Πηγές και Χρήσεις Κεφαλαίου					
Πηγές κεφαλαίου	2023	2024	2025	2026	2027
Αποτελέσματα μετά από φόρους	-5.169	-4.085	-3.520	-2.344	-1.272
Μείον: φόρος εισοδήματος (αναβαλλόμενος φόρος)	-932	-737	-635	-423	-229
Πλέον: Αποσβέσεις παγίων στοιχείων	3.600	3.517	3.444	3.368	3.266
Μείον: αναλογούσες επιχορηγήσεις	-9	-9	-9	-9	-9
Πλέον: Εισπράξεις από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	8.000	4.000	3.000	2.000	0
Πλέον: Προβλέψεις για κινδύνους & έξοδα	79	80	80	80	80
Σύνολο Πηγών Κεφαλαίου (α)	5.570	2.766	2.360	2.672	1.835

Χρήσεις κεφαλαίου	2023	2024	2025	2026	2027
Επενδύσεις σε πάγια στοιχεία	950	951	950	950	960
Επένδυση στο ΜΚ θυγατρικής	2.985	0	0	0	0
Έξοδα αύξησης μετοχικού κεφαλαίου	48	24	18	12	0
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	-21.809	5.498	6.037	5.762	4.531
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις μισθώσεων	251	251	-198	250	-254
Αμοιβές μελών Δ.Σ.	0	0	0	0	0
Σύνολο Χρήσεων Κεφαλαίου (β)	-17.575	6.723	6.807	6.973	5.238
Μεταβολή στο Κεφάλαιο Κίνησης (α)-(β)	23.145	-3.957	-4.447	-4.302	-3.403

10. Παρουσίαση καθαρών ταμειακών ροών

Οι καθαρές ταμειακές ροές ανά χρήση υπολογίζονται στον κατωτέρω πίνακα:

Παρουσίαση καθαρών ταμειακών ροών					
	2023	2024	2025	2026	2027
Αποτελέσματα μετά από φόρους	-5.169	-4.085	-3.520	-2.344	-1.272
Μείον: φόρος εισοδήματος (αναβαλλόμενος φόρος)	-932	-737	-635	-423	-229
Πλέον : τόκοι δανείων	3.610	3.215	2.824	2.381	2.110
Πλέον: αποσβέσεις παγίων στοιχείων	3.600	3.517	3.444	3.368	3.266
Μείον: αναλογούσες επιχορηγήσεις	-9	-9	-9	-9	-9
Πλέον: προβλέψεις για κινδύνους και έξοδα	79	80	80	80	80
Ακαθάριστες ταμειακές ροές (α)	1.179	1.982	2.184	3.052	3.945
Μεταβολή κεφαλαίου κίνησης (εκτός των διαθεσίμων και δανείων)	-6.182	-4.137	-4.627	-4.482	-3.502
Επενδύσεις παγίων στοιχείων	950	951	950	949	958
Μερίσματα	0	0	0	0	0
Αμοιβές Μελών Δ.Σ.	0	0	0	0	0
Σύνολα (β)	-5.232	-3.187	-3.677	-3.533	-2.544
Καθαρές ταμειακές ροές (α) - (β)	6.412	5.168	5.861	6.586	6.489
Συντελεστής προεξόφλησης	93,10%	86,68%	80,71%	75,14%	69,96%
Παρούσα αξία καθαρών ταμειακών ροών	5.970	4.480	4.730	4.948	4.540

Ο συντελεστής προεξόφλησης των καθαρών ταμειακών ροών σε παρούσα αξία υπολογίστηκε με το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC - βλ. επόμενη παράγραφο).

11. Προσδιορισμός μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου

Προκειμένου να προσδιοριστεί το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (ΜΣΚΚ) θα πρέπει προηγουμένως να υπολογιστούν:

(α) Ο Συντελεστής κινδύνου ώριμης αγοράς (Market risk premium or MRP) όπου με βάση την ανάλυση του καθηγητή Aswath Damodaran (Ιανουάριος 2023) ανέρχεται σε 5,94%.

(β) Ο Συντελεστής Κινδύνου της χώρας (Country risk premium or CRP).

Ο εν λόγω συντελεστής υπολογίζεται με βάση τον τύπο: $CRP = R_m - R_f$.

Όπου:

R_f = risk-free rate of return (ελεύθερο κινδύνου επιτόκιο), καθορίστηκε σε 1,1938% όσος και ο μέσος όρος απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου του Γερμανικού Δημοσίου για την περίοδο 1/1-31/12/2022.

R_m = country rate of return (μέσος όρος απόδοσης του δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου για την περίοδο 1/1-31/12/2022), καθορίστηκε σε 3,4838%.

Με βάση τα παραπάνω, το Country risk premium (CRP) υπολογίστηκε σε 2,29%.

(γ) β = συντελεστής κινδύνου εταιρείας «beta» (βήτα), ισχύει για εταιρείες εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Οι εταιρείες που παράγουν βασικά καταναλωτικά προϊόντα και οι εταιρείες κοινής ωφέλειας έχουν βήτα μικρότερο του 1 καθώς επηρεάζονται μεν ως ένα βαθμό από την αγορά αλλά όχι σημαντικά.

Εξ' αιτίας της δραστηριότητας της εταιρείας ο συντελεστής ορίστηκε ίσος με 0,95 και βρέθηκε βάσει της ανάλυσης του καθηγητή Aswath Damodaran (Ιανουάριος 2023) σχετικά με τον μη μοχλευμένο συντελεστή κινδύνου ανά κλάδο δραστηριότητας (επιέχθηκε ο κλάδος "Food Processing"), ο οποίος υπολογίστηκε σε 0,64. Κατόπιν επαναμόχλευσης του προαναφερθέντα συντελεστή με την κεφαλαιακή διάρθρωση της Εταιρείας (61,8%-€48.540 τοκοφόρες υποχρεώσεις προς €78.576 ίδια κεφάλαια), καθώς και με τον τρέχοντα Εταιρικό φορολογικό συντελεστή της χώρας (22%), καταλήξαμε στον μοχλευμένο συντελεστή κινδύνου της Εταιρείας, ύψους 0,95.

(δ) Το Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων.

Υπολογίζεται με βάση τον ακόλουθο τύπο:

Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων = $R_f + \beta \times ERP + CRP = 1,1938\% + 0,95 \times 5,94\% + 2,29\% = 9,11\%$.

(ε) Το Κόστος Δανειακών Κεφαλαίων, το οποίο υπολογίστηκε με βάση τους χρεωστικούς τόκους & συναφή έξοδα όπως παρουσιάζονται στις οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας την 31.12.2022 προς τον μέσο όρο των συνολικών δανειακών υποχρεώσεων και υποχρεώσεων μισθώσεων όπως παρουσιάζονται στις οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας την 31.12.2021 και 31.12.2022 αντίστοιχα. Με βάση τα παραπάνω, το κόστος δανειακών υποχρεώσεων υπολογίστηκε σε 5,97%.

Στη συνέχεια υπολογίζεται το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC) με την παρακάτω σχέση:

$ΜΣΚΚ = \text{Δανειακά κεφάλαια} / (\text{Ίδια} + \text{Δανειακά κεφάλαια}) \times \text{Κόστος Δανειακών Κεφαλαίων} + \text{εταιρείας επί (1 μείον φόρος εισοδήματος)} + \text{Ίδια κεφάλαια} / (\text{Ίδια} + \text{Δανειακά Κεφάλαια}) \times \text{Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων}.$

Άρα: $ΜΣΚΚ = 38,19\% \times 5,97\% \times (1 - 0,22) + 61,81\% \times 9,11\% = 1,78\% + 5,63\% = 7,41\%$.

12. Προσδιορισμός αξίας αποτίμησης εταιρείας και αξίας μετοχής

Η αξία αποτίμησης της HELLENIC QUALITY FOODS ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΡΟΦΙΜΩΝ υπολογίζεται ως ακολούθως.

Αξία αποτίμησης = Συνολική παρούσα αξία ταμειακών ροών + Παρούσα αξία υπολειμματικής αξίας υπολογιζόμενη με τη μέθοδο των ταμειακών ροών μείον αξία καθαρού δανεισμού+Επενδύσεις-Υποχρεώσεις παροχών σε προσωπικό στις 31.12.2022.

Επομένως έχουμε αξία αποτίμησης = € 24.667,79 χιλ. + € 110.268,26 χιλ. – € 47.907 χιλ.+ €21.370 χιλ – €826χιλ = **€107.573,05 χιλ.**

Δεδομένου ότι η αξία αποτίμησης στις 31.12.2022 της HQF ΑΕΤ ανέρχεται σε € 107.573.051, η αξία των 1.641.591 μετοχών της που κατέχονται από τη ΒΙΣ ΑΕ (επί συνόλου 108.108.501) ανέρχεται σε € 1.635.110 (107.573.051 X 1,5185%).

Η εύλογη και δίκαιη αξία κάθε μιας μετοχής ανέρχεται σε € 1,00 (1.635.110 / 1.641.591).

13. Μέθοδος και παραδοχές προσδιορισμού αξίας μετοχής

Δεδομένου ότι οι μετοχές της HQF ΑΕΤ δε διαπραγματεύονται στο ΧΑ, επιλέχθηκε ως μέθοδος αποτίμησης οι προεξοφλημένες καθαρές προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων λειτουργικές ταμειακές ροές της επόμενης πενταετίας.

Επίσης, έγιναν οι παρακάτω παραδοχές:

α) Ως ελεύθερο κινδύνου επιτόκιο επιλέχθηκε η μέσο απόδοση του δεκαετούς ομολόγου του Γερμανικού Δημοσίου για την περίοδο 1/1-31/12/2022 ίση με 1,19%.

β) Ως συντελεστής beta επιλέχθηκε το 0,95 με βάση την ανάλυση του καθηγητή Damodaran (Ιανουάριος 2023) και την επαναμόχλευση του συντελεστή με βάση την κεφαλαιακή διάρθρωση της Εταιρείας, καθώς και τον ισχύον εταιρικό φορολογικό συντελεστή της χώρας.

γ) Ο συντελεστής ρίσκου της χώρας υπολογίστηκε με βάση την μέση απόδοση του δεκαετούς Ελληνικού ομολόγου για την περίοδο 1/1-31/12/2022 ύψους 3,48%.

δ) Ο συντελεστής κινδύνου ιδίων αγοράς υπολογίστηκε με βάση την ανάλυση του καθηγητή Aswath Damodaran σε 5,94%.

ε) Το ποσοστό αύξησης των ταμειακών ροών μετά την πενταετία, προκειμένου να υπολογιστεί η παρούσα αξία της υπολειμματικής αξίας, διαμορφώθηκε σε 3,16% και υπολογίστηκε με βάση την πρόβλεψη του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για την ποσοστιαία μεταβολή του Α.Ε.Π. καθώς και την εκτίμηση του πληθωρισμού της χώρας το 2027 (1,26% και 1,90% αντίστοιχα)

Είμαστε στη διάθεσή σας για οποιαδήποτε περαιτέρω διευκρίνιση ή συμπληρωματική πληροφορία σχετικά με τα προαναφερθέντα στοιχεία στα πλαίσια πληροφόρησης της διοίκησης της Εταιρείας.

Παλαιό Φάληρο, 1^η Δεκεμβρίου 2023
Ο Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

mazars

MAZARS ΟΡΚΩΤΟΙ ΕΛΕΓΚΤΕΣ ΛΟΓΙΣΤΕΣ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΙ ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ Α.Ε.

Λεωφόρος Αμφιθέας 14
175 64 Παλαιό Φάληρο



Νικόλαος Κασουρίδης
ΑΜ ΣΟΕΛ 22 511