
BLUE STAR FERRIES ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

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

Ιούνιος 2026



Προς τα Διοικητικά Συμβούλια των

BLUE STAR FERRIES ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

Λυσικράτους 1-7 & Ευρυπίδου,
ΤΚ 17 674, Καλλιθέα, Αττική

SUPERFAST FERRIES ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

Λυσικράτους 1-7 & Ευρυπίδου,
ΤΚ 17 674, Καλλιθέα, Αττική

29 Ιουνίου 2026

Σκοπός

Η παρούσα μελέτη αποσκοπεί στην αποτίμηση της αξίας διασπώμενου κλάδου της εταιρείας BLUE STAR FERRIES ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. (εφεξής η «**Διασπώμενη**» ή η «**Εταιρεία**»), ο οποίος πρόκειται να εισφερθεί στην εταιρεία SUPER FAST FERRIES Μ.Α.Ν.Ε. (εφεξής η «**Επωφελούμενη**»), στο πλαίσιο μερικής διάσπασης κλάδου. Σημειώνεται ότι, τόσο η Διασπώμενη όσο και η Επωφελούμενη ανήκουν εξ ολοκλήρου στον ίδιο εταιρικό όμιλο, αποτελώντας 100% θυγατρικές εταιρείες της ΑΤΤΙΚΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ.

Ειδικότερα, η αποτίμηση αφορά τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις που συνθέτουν τον κλάδο που θα μεταφερθεί, ο οποίος περιλαμβάνει το σύνολο των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού που συνδέονται με την εκμετάλλευση του πλοίου «LEFKA ORI», καθώς και των δύο (2) νέων πλοίων τύπου E-Flexer για τα οποία η Εταιρεία έχει καταβάλει προκαταβολές και έχει συνάψει συμφωνία μακροχρόνιας ναύλωσης με δικαίωμα αγοράς (εφεξής ο «**Κλάδος**»). Ο Κλάδος διασπάται από τη Διασπώμενη και μεταβιβάζεται στην Επωφελούμενη, σύμφωνα με το άρθρο 17 του Ν. 4548/2018, τις σχετικές διατάξεις του Ν. 4601/2019 και το φορολογικό πλαίσιο του άρθρου 47 του Ν. 5162/2024, όπως ισχύουν (η «**Μερική Διάσπαση**»).

Η διοίκηση της BLUE STAR FERRIES ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. (εφεξής η «**Διοίκηση**» ή ο «**Εντολέας**»), αποφάσισε να λάβει ανεξάρτητη επαγγελματική γνώμη ειδικευμένου χρηματοοικονομικού συμβούλου σχετικά με την αξία του Κλάδου.

Εύρος εργασίας και περιορισμοί

Η εργασία μας επικεντρώθηκε στις περιοχές οι οποίες συμφωνήθηκαν με τον Εντολέα.

Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν βασίστηκε στα διαθέσιμα στοιχεία, τα οποία μας παρασχέθηκαν από τον Εντολέα

Οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν θεωρήσαμε ότι είναι ακριβείς, χωρίς να διενεργήσουμε περαιτέρω ανεξάρτητο έλεγχο. Κατά συνέπεια, η COMPASS Ορκωτοί Ελεγκτές και Σύμβουλοι Επιχειρήσεων Ι.Κ.Ε. δεν μπορεί να εγγυηθεί σε κάποιον που θα διαβάσει την παρούσα για την ακρίβεια και την αξιοπιστία των εγγράφων και στοιχείων που μας παρασχέθηκαν.

Επιπλέον, η COMPASS Ορκωτοί Ελεγκτές και Σύμβουλοι Επιχειρήσεων Ι.Κ.Ε. δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση που κάποια πληροφορία ή γεγονός που παρουσιάζεται στην παρούσα, αποδειχθεί ανακριβής ή λανθασμένη ή παραπλανητική ή μη αποδεκτή, ακόμη και στην περίπτωση που έχει αποδειχθεί ότι παρακρατήθηκαν σημαντικά έγγραφα και γεγονότα.

Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή της μεθόδου αποτίμησης βασίστηκε στα τελευταία και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της αξίας του Κλάδου βασίστηκε στην αντικειμενική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών, τα οποία αξιολογήθηκαν με βάση την εμπειρία και τη γνώση μας.

Η έκφραση γνώμης βασίζεται επίσης στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την ημερομηνία της παρούσας έκθεσης, στις τρέχουσες συνθήκες αλλά και σε μακροοικονομικά στοιχεία. 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 ενδέχεται να μεταβληθούν στο μέλλον λόγω αλλαγών των οικονομικών, επιχειρηματικών και άλλων συνθηκών της αγοράς εν γένει, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της έκθεσής μας, μεταβολή η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης.

Δημοσιότητα

Η παρούσα έκθεση απευθύνεται αποκλειστικά στον Εντολέα και τη διοίκηση της SUPERFAST FERRIES ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ. Σημειώνεται ότι οποιοσδήποτε, εκτός από τον Εντολέα και την COMPASS Ορκωτοί Ελεγκτές και Σύμβουλοι Επιχειρήσεων Ι.Κ.Ε., έχει στη διάθεσή του την παρούσα, δεν μπορεί να την χρησιμοποιήσει για σκοπό διαφορετικό από αυτόν που αναφέρεται στην παράγραφο «Σκοπός» ανωτέρω.

Περιορισμός ευθύνης

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

Προβλέψεις

Η ευθύνη της ανάλυσης των προβλεπόμενων οικονομικών καταστάσεων της Εταιρείας, καθώς και των παραδοχών στις οποίες αυτές βασίζονται, ανήκει αποκλειστικά στον Εντολέα. Επισημαίνεται ότι οι προβλέψεις κερδών βασίζονται σε υποκειμενικές κρίσεις, οι οποίες σε μεγαλύτερο ή μικρότερο βαθμό, ανάλογα με τη φύση της επιχείρησης και την περίοδο που καλύπτεται από τις προβλέψεις, υπόκεινται σε σημαντικές εγγενείς αβεβαιότητες. Κατά συνέπεια, δεν δύναται να τεκμηριωθούν ή να ελεγχθούν με τον ίδιο τρόπο όπως οι οικονομικές καταστάσεις που παρουσιάζουν τα αποτελέσματα ολοκληρωμένων λογιστικών περιόδων.

Τύποι έκθεσης

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

Γενικά

Προτείνεται πως ο 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 στην παρούσα έκθεση.

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

Με εκτίμηση για την

COMPASS Ορκωτοί Ελεγκτές και Σύμβουλοι Επιχειρήσεων Ι.Κ.Ε.



Κωσταντίνος Κουτρούλος

Διευθύνων Σύμβουλος

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής, Α.Μ. Σ.Ο.Ε.Λ. 25701

Πηγές πληροφόρησης

- Λογιστική κατάσταση μετασχηματισμού του Κλάδου, με ημερομηνία αναφοράς την 31/12/2025.
- Αναλυτικό μητρώο ενσώματων παγίων της Διασπώμενης, αναφορικά με το πλοίο «LEFKA ORI» (πρώην «Blue Horizon»).
- Αναλύσεις και επεξηγήσεις που μας παρείχε ο Εντολέας.
- Γενικό Εμπορικό Μητρώο (ΓΕΜΗ).
- Διεθνείς βάσεις οικονομικών δεδομένων.

Περιεχόμενα

01	Σύνοψη	
02	Παρουσίαση Διασπώμενης	
03	Παρουσίαση Κλάδου	
04	Μεθοδολογία αποτίμησης	
05	Εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του Κλάδου	
6	Παραρτήματα	
9	I. Ευρετήριο όρων	22
11		
13		
16		

Σύνοψη

Σκοπός και πλαίσιο εργασίας

- Σκοπός της παρούσας μελέτης είναι η αποτίμηση της αξίας διασπώμενου κλάδου της εταιρείας BLUE STAR FERRIES ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε. (εφεξής η «**Διασπώμενη**» ή η «**Εταιρεία**»), ο οποίος πρόκειται να εισφερθεί στην εταιρεία SUPER FAST FERRIES Μ.Α.Ν.Ε. (εφεξής η «**Επωφελοούμενη**»), στο πλαίσιο μερικής διάσπασης κλάδου. Σημειώνεται ότι, τόσο η Διασπώμενη όσο και η Επωφελοούμενη ανήκουν εξ ολοκλήρου στον ίδιο εταιρικό όμιλο, αποτελώντας 100% θυγατρικές εταιρείες της ΑΤΤΙΚΑ Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ.
- Πιο συγκεκριμένα, η αποτίμηση αφορά τα περιουσιακά στοιχεία και τις υποχρεώσεις που συνθέτουν τον διασπώμενο κλάδο, ο οποίος περιλαμβάνει το σύνολο των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού που συνδέονται με την εκμετάλλευση του πλοίου «LEFKA ORI», καθώς και των δύο (2) νέων πλοίων τύπου E-Flexer για τα οποία η Εταιρεία έχει καταβάλει προκαταβολές και έχει συνάψει συμφωνία μακροχρόνιας ναύλωσης με δικαίωμα αγοράς (εφεξής ο «**Κλάδος**»). Η παρούσα διενεργείται στο πλαίσιο της μερικής διάσπασης του Κλάδου από την Διασπώμενη στην Επωφελοούμενη, σύμφωνα με το άρθρο 17 του Ν. 4548/2018, τις σχετικές διατάξεις του Ν. 4601/2019 και το φορολογικό πλαίσιο του άρθρου 47 του Ν. 5162/2024, όπως ισχύουν (η «**Μερική Διάσπαση**»).
- Ως ημερομηνία αναφοράς ορίστηκε η **31/12/2025** (η «**Ημερομηνία Αποτίμησης**»).

Μεθοδολογία αποτίμησης

- Για την αποτίμηση του Κλάδου, εφαρμόστηκε η παρακάτω κοινά αποδεκτή μέθοδος:
Μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (ΑΚΘ)
 - Η εν λόγω μέθοδος κρίθηκε κατάλληλη για την αποτίμηση του διασπώμενου κλάδου, καθώς έχει ως μοναδικά περιουσιακά στοιχεία το πλοίο «LEFKA ORI» και τις προκαταβολές για τα δύο (2) πλοία τύπου E-Flexer, χωρίς να παράγει σημαντική πρόσθετη αξία πέρα από την κατοχή, λειτουργία και είσπραξη εσόδων από το πλοίο «LEFKA ORI», και η συνολική αξία του προέρχεται από την εύλογη αξία των εν λόγω στοιχείων.
 - Συγκεκριμένα, πραγματοποιήθηκε επισκόπηση και αναπροσαρμογή της λογιστικής αξίας των επιμέρους στοιχείων, όπου αυτό κρίθηκε απαραίτητο, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (ΔΛΠ), με την αξία των υπό εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων να αναπροσαρμόζεται, κατόπιν αποτιμήσεώς τους σύμφωνα με διεθνώς αποδεκτές μεθόδους, αν υπάρχουν ενδείξεις ότι η λογιστική αξία αυτών δεν ανταποκρίνεται στην τρέχουσα εμπορική τους αξία κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης.
 - Σημειώνεται πως η αποτίμηση και η αναπροσαρμογή των περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων του Κλάδου βασίστηκε στη λογιστική του κατάσταση κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης.

Σύνοψη

Αποτελέσματα αποτίμησης

- Τα αποτελέσματα της εκτίμησης της εύλογης αξίας των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του Κλάδου συνοψίζονται ως ακολούθως:

Ποσά σε €	Προσδιορισμός Καθαρής Θέσης
Εύλογη αξία στοιχείων ενεργητικού	57.884.432,69
(-) Εύλογη αξία υποχρεώσεων	(2.300.516,09)
Καθαρή Θέση Κλάδου	55.583.916,60
Κατανομή της εισφερόμενης αξίας του Κλάδου	
Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου	50.588.320,00
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	4.995.596,60
Συνολική εισφερόμενη αξία Κλάδου	55.583.916,60

- Σύμφωνα με τα ανωτέρω, η εύλογη αξία των μεταβιβαζόμενων περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων του Κλάδου κατά την 31/12/2025, όπως έχει προσδιοριστεί με τη μέθοδο της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, ανέρχεται σε € 55.583.916,60.
- Η συνολική εισφερόμενη αξία του Κλάδου, ποσού € 55.583.916,60, καλύπτεται με την έκδοση 5.058.832 νέων κοινών ονομαστικών μετοχών της Επωφελούμενης, με τιμή διάθεσης € 10,9875 ανά μετοχή, εκ των οποίων €10,00 αντιστοιχούν στην ονομαστική αξία και €0,9875 στη διαφορά υπέρ το άρτιο. Συνεπώς, το Μετοχικό Κεφάλαιο της Επωφελούμενης θα αυξηθεί κατά € 50.588.320,00 (5.058.832 μετοχές × € 10,00), ενώ ποσό € 4.995.596,60 (5.058.832 μετοχές × € 0,9875) θα προσauξήσει το υπόλοιπο του λογαριασμού «Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο».
- Δεδομένου ότι, σύμφωνα με το Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης («ΣΣΔ»), η Διασπώμενη και η Επωφελούμενη αποτελούν κατά 100% θυγατρικές της ΑΤΤΙΚΑ Α.Ε. Συμμετοχών και η Μερική Διάσπαση συνιστά ενδοομιλική αναδιοργάνωση, δεν τίθεται εν προκειμένω ζήτημα καθορισμού σχέσης ανταλλαγής μετοχών προς προστασία συμφερόντων διαφορετικών κατηγοριών μετόχων. Ως συνέπεια της Μερικής Διάσπασης, η λογιστική και οικονομική αξία του εισφερόμενου Κλάδου θα απεικονισθεί μέσω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της Επωφελούμενης και αναγνώρισης διαφοράς από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο, με αντίστοιχη μείωση της καθαρής θέσης της Διασπώμενης, ενώ η ΑΤΤΙΚΑ Α.Ε. Συμμετοχών θα εξακολουθήσει να ασκεί τον πλήρη έλεγχο αμφοτέρων των εταιρειών. Υπό τα δεδομένα αυτά, οι όροι της Μερικής Διάσπασης κρίνονται δίκαιοι και εύλογοι.
- Θεωρούμε ότι η ανωτέρω τιμή αντικατοπτρίζει την εύλογη αξία του Κλάδου, με βάση τις προβλέψεις και παραδοχές που τέθηκαν υπόψη μας από τον Εντολέα, καθώς και τις παρατηρήσεις που περιλαμβάνονται στις εισαγωγικές σελίδες της παρούσας έκθεσης.
- Σημειώνεται ότι δεν συντρέχουν κωλύματα ή ασυμβίβαστα για την ελεγκτική εταιρεία που συντάσσει την παρούσα Έκθεση, τα οποία θα απέκλειαν τη διενέργεια τακτικού ελέγχου ή την ανάληψη της παρούσας αποτίμησης, ούτε έχει αυτή αναλάβει τον τακτικό έλεγχο της Διασπώμενης ή/και συνδεδεμένης με αυτήν εταιρείας κατά την έννοια του άρθρου 32 του Ν. 4308/2014 κατά την τελευταία τριετία.

Παρουσίαση Διασπώμενης

Γενικές πληροφορίες

- **Επωνυμία:** BLUE STAR FERRIES ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.
- **Ημερομηνία Σύστασης:** 12/08/1993
- **Έδρα:** Λυσικράτους 1-7 & Ευρυπίδου, 17 674, Καλλιθέα, Αττική
- **Αριθμός Φορολογικού Μητρώου (ΑΦΜ):** 094385614
- **Δραστηριότητα:** Η εταιρεία δραστηριοποιείται στον κλάδο της επιβατηγού ναυτιλίας, παρέχοντας υπηρεσίες θαλάσσιας μεταφοράς επιβατών, οχημάτων και φορτίων.

Βασικά οικονομικά στοιχεία

FY2024 (ποσά σε €χιλ.)	
Κύκλος Εργασιών	446.648
EBITDA	40.383
Περιθώριο EBITDA (%)	9,0%
Αποτελέσματα μετά φόρων	3.129

PF2025 (ποσά σε €χιλ.)	
Κύκλος Εργασιών	423.360
EBITDA	46.262
Περιθώριο EBITDA (%)	10,9%
Αποτελέσματα μετά φόρων	25.649

Διοικητικό Συμβούλιο

Ονοματεπώνυμο	Θέση
Μάγειρας Κυριάκος	Πρόεδρος
Δικαίος Παναγιώτης	Αντιπρόεδρος / Αναπληρωτής προέδρου & Διευθύνων Σύμβουλος
Θεοδωράτος Διονύσιος	Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος
Παπαδοδήμας Παναγιώτης	Μέλος
Νικολακόπουλος Γεώργιος	Μέλος
Αναγνώστου Γεώργιος	Μέλος

Σημείωση: Η θητεία του Διοικητικού Συμβουλίου διαρκεί από την 07/07/2025 έως την 07/07/2028.



Μετοχική σύνθεση

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται στα **€252.988.813,65**, κατανεμημένο σε **86.344.305** μετοχές, ονομαστικής αξίας **€2,93** έκαστην.

03

Παρουσίαση Κλάδου

Παρουσίαση Κλάδου

Γενικές πληροφορίες

- Ο διασπώμενος κλάδος αφορά διακριτό σύνολο ναυτιλιακών περιουσιακών στοιχείων και συναφών στοιχείων ενεργητικού και παθητικού.
- Τα κύρια περιουσιακά στοιχεία του Κλάδου αφορούν το πλοίο «LEFKA ORI» και τις προκαταβολές που έχουν δοθεί για δύο (2) πλοία τύπου E-Flexer, τα οποία ναυπηγούνται επί του παρόντος.
- Στον Κλάδο περιλαμβάνονται επίσης σχετικά αποθέματα, λοιπά στοιχεία ενεργητικού και συναφείς υποχρεώσεις που συνδέονται με τη λειτουργία του πλοίου «LEFKA ORI».
- Στην παρούσα έκθεση παρουσιάζεται η κατάσταση του Κλάδου κατά την ημερομηνία 31/12/2025.

Κύρια στοιχεία Κλάδου

Πλοίο «LEFKA ORI»

Το πλοίο «LEFKA ORI» αποτελεί επιβατηγό/οχηματαγωγό πλοίο της Διασπώμενης.

Προκαταβολές πλοίων

Καταβληθείσες προκαταβολές για δύο (2) πλοία τύπου E-Flexer.

Βασικά στοιχεία Κλάδου

Αντικείμενο Κλάδου	Ναυτιλιακά Περιουσιακά Στοιχεία
Κύρια Στοιχεία	Πλοίο LEFKA ORI & προκαταβολές πλοίων τύπου E-Flexer
Σχετικά Στοιχεία	Αποθέματα, λοιπά στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεις
Ημερομηνία Αναφοράς	31/12/2025

Προσεγγίσεις αποτίμησης



Εφαρμοσμένη προσέγγιση

Προσέγγιση κόστους

Η προσέγγιση κόστους αποτελεί μια ευρέως αποδεκτή προσέγγιση για την εκτίμηση της αξίας μιας επιχείρησης, συμμετοχής, άυλου περιουσιακού στοιχείου ή χρεογράφου, καθώς βασίζεται στο τρέχον κόστος αναπαραγωγής ή αντικατάστασης των υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων, αφαιρουμένων των υποχρεώσεων.

Η αξία προσδιορίζεται μέσω του υπολογισμού του κόστους αντικατάστασης ή αναπαραγωγής του στοιχείου, προσαρμοσμένου για φυσική φθορά, καθώς και για λειτουργική και οικονομική απαξίωση, όπου τέτοιες προσαρμογές είναι παρατηρήσιμες και μετρήσιμες.

Η προσέγγιση κόστους παρέχει ένα ανώτατο όριο αξίας, ιδίως για περιουσιακά στοιχεία που μπορούν να αντικατασταθούν εύκολα, καθώς ένας ορθολογικός επενδυτής δεν θα κατέβαλε ποσό υψηλότερο από το κόστος απόκτησης ενός συγκρίσιμου περιουσιακού στοιχείου με αντίστοιχη χρησιμότητα.

Η προσέγγιση του κόστους είναι κατάλληλη σε περιπτώσεις όπου τα μελλοντικά οικονομικά οφέλη είναι αβέβαια ή δύσκολο να προβλεφθούν και όταν τα δεδομένα αγοράς ή εισοδήματος δεν θεωρούνται επαρκώς αξιόπιστα.

Προσέγγιση εισοδήματος

Η προσέγγιση εισοδήματος αποτελεί μέθοδο αποτίμησης μιας επιχείρησης, συμμετοχής, άυλου περιουσιακού στοιχείου ή χρεογράφου, η οποία βασίζεται στη μετατροπή των αναμενόμενων μελλοντικών οικονομικών ωφελειών σε παρούσα αξία.

Στο πλαίσιο εφαρμογής της προσέγγισης εισοδήματος, επιλέγεται ένας κατάλληλος δείκτης μέτρησης των μελλοντικών οικονομικών ωφελειών που αναμένεται να παράγει το υπό εξέταση περιουσιακό στοιχείο, ο οποίος συνήθως βασίζεται στις προβλεπόμενες ταμειακές ροές.

Οι μελλοντικές ταμειακές ροές προεξοφλούνται στη συνέχεια σε παρούσα αξία με τη χρήση ενός κατάλληλου προσαρμοσμένου στο ρίσκο προεξοφλητικού επιτοκίου. Το επιτόκιο αυτό αντανakλά παράγοντες όπως η αναμενόμενη απόδοση της αγοράς και οι αβεβαιότητες που συνδέονται με το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο.

Κατά την αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων, είναι δυνατό να εφαρμοστούν συνδυαστικά στοιχεία τόσο της προσέγγισης εισοδήματος όσο και της προσέγγισης της αγοράς. Για παράδειγμα, στην αποτίμηση ενός εμπορικού σήματος, η ανάλυση αγοράς μπορεί να προσδιορίσει ένα εύλογο ποσοστό δικαιωμάτων (royalty rate), το οποίο χρησιμοποιείται για την εκτίμηση των μελλοντικών ταμειακών ροών που δυνητικά θα μπορούσαν να προκύψουν από την εκμετάλλευση του σήματος.

Προσέγγιση αγοράς

Η προσέγγιση αγοράς αποτελεί ευρέως αποδεκτή μέθοδο αποτίμησης μιας επιχείρησης, συμμετοχής, άυλου περιουσιακού στοιχείου ή χρεογράφου, μέσω σύγκρισής του με αντίστοιχα στοιχεία για τα οποία υπάρχουν διαθέσιμα δεδομένα συναλλαγών ή τιμές από ενεργές αγορές χρήματος και κεφαλαίων.

Η εύλογη αξία προσδιορίζεται βάσει δεδομένων συναλλαγών συγκρίσιμων περιουσιακών στοιχείων ή βάσει πολλαπλασιαστών αποτίμησης που προκύπτουν από περιουσιακά στοιχεία τα οποία διαπραγματεύονται σε ενεργές αγορές. Τα στοιχεία αυτά μπορεί να προέρχονται από πρόσφατες πωλήσεις, εξαγορές ή άλλες ενδείξεις τιμολόγησης για παρόμοια περιουσιακά στοιχεία υπό αντίστοιχες συνθήκες.

Τα δεδομένα που προκύπτουν από την αγορά προσαρμόζονται κατάλληλα ώστε να αντανakλούν τα ειδικά χαρακτηριστικά του υπό εξέταση περιουσιακού στοιχείου, όπως το μέγεθος, το προφίλ κινδύνου, οι προοπτικές ανάπτυξης ή ο βαθμός εμπορευσιμότητας, ώστε η αποτίμηση να αντανakλά με ακρίβεια τις ιδιαιτερότητες του υπό εξέταση στοιχείου.

Η προσέγγιση της αγοράς είναι ιδιαίτερα χρήσιμη όταν υπάρχουν επαρκή και αξιόπιστα δεδομένα αγοράς για συγκρίσιμες επιχειρήσεις ή περιουσιακά στοιχεία.

Μεθοδολογία αποτίμησης

Μεθοδολογία αποτίμησης

- Για τον προσδιορισμό της εύλογης αξίας του Κλάδου, χρησιμοποιήθηκε η παρακάτω μέθοδος:
 - **Μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (ΑΚΘ).** Η εν λόγω μέθοδος κρίθηκε κατάλληλη για την αποτίμηση του διασπώμενου κλάδου, καθώς έχει ως μοναδικά περιουσιακά στοιχεία το πλοίο «LEFKA ORI» και τις προκαταβολές για δύο (2) πλοία τύπου E-Flexer, χωρίς να παράγει σημαντική πρόσθετη αξία πέρα από την κατοχή, λειτουργία και είσπραξη εσόδων από το πλοίο «LEFKA ORI», και η συνολική αξία του προέρχεται από την εύλογη αξία των εν λόγω στοιχείων.

Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση

- Σύμφωνα με τη μέθοδο της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (ΑΚΘ), η αξία μιας εταιρείας είναι ίση με τη καθαρή θέση της, όπως αυτή εμφανίζεται στις οικονομικές καταστάσεις, αφού προηγουμένως γίνουν οι απαραίτητες προσαρμογές στα στοιχεία ενεργητικού και υποχρεώσεων, σύμφωνα με τα στοιχεία που τέθηκαν στη διάθεσή μας.
- Ως ΑΚΘ ορίζεται η διαφορά μεταξύ του αναπροσαρμοσμένου ενεργητικού και των αναπροσαρμοσμένων υποχρεώσεων της εταιρείας υπό εξέταση.
- Η ΑΚΘ περιλαμβάνει την αξιολόγηση της λογιστικής αξίας περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων αναφορικά με το κατά πόσον συνάδουν με τρέχουσες αγοραίες αξίες. Η εν λόγω μέθοδος (με τις αντίστοιχες παραμετροποιήσεις) ενδείκνυται σε περιπτώσεις:
 - συγκεκριμένων τύπων εταιρειών όπως ιδιοκτησίας και αξιοποίησης ακίνητης περιουσίας, και διαχείρισης επενδύσεων ή
 - όπου η αξία ρευστοποίησης της εταιρείας υπερβαίνει την αξία που προκύπτει από τη συνέχιση της λειτουργίας.
- Η ΑΚΘ ενσωματώνει την αξία των περιουσιακών στοιχείων (μετά την αποπληρωμή των υποχρεώσεων) όχι απλώς σε αγοραίες τιμές αλλά στο πλαίσιο συνεισφοράς τους στη συνέχιση της δραστηριότητας μιας εταιρείας.
- Ως εκ τούτου, η προσέγγιση της ΑΚΘ για την εκτίμηση της εύλογης αξίας των ιδίων κεφαλαίων μιας εταιρείας απεικονίζει τη δυνατότητα αξιοποίησης των υφιστάμενων πόρων. Στην αποτίμηση θα πρέπει να συμπεριλαμβάνονται στοιχεία εντός και εκτός ισολογισμού (πχ. ενδεχόμενες απαιτήσεις και υποχρεώσεις) όπου υπάρχουν.
- Η ΑΚΘ διαφέρει από ασκήσεις εκτίμησης της ρευστοποιήσιμης αξίας καθώς η τελευταία χρησιμοποιείται σε περιπτώσεις που υφίστανται αμφιβολίες σχετικά με τη συνέχιση της λειτουργίας μιας επιχείρησης. Η αξία ρευστοποίησης είναι το άθροισμα της αξίας από βίαιη εκποίηση των περιουσιακών στοιχείων (σημαντικά απομειωμένη) μετά την αποπληρωμή των υποχρεώσεων και των εξόδων ρευστοποίησης.

Εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του Κλάδου

Εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού & υποχρεώσεων του Κλάδου

Κατάσταση οικονομικής θέσης

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης	Σημ.	Μονάδες	Λογ. κατάσταση 31/12/2025	Αναπροσαρμογές	Εύλογη αξία 31/12/2025
Μη Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία					
Ενσώματα Πάγια	1	€χιλ.	55.008	-	55.008
Σύνολο μη Κυκλοφορούντων		€χιλ.	55.008	-	55.008
Κυκλοφορούντα Περιουσιακά Στοιχεία					
Αποθέματα	2	€χιλ.	493	-	493
Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις	3	€χιλ.	1.104	-	1.104
Λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού	4	€χιλ.	1.280	-	1.280
Σύνολο Κυκλοφορούντων		€χιλ.	2.877	-	2.877
Σύνολο Ενεργητικού		€χιλ.	57.884	-	57.884
Σύνολο Ιδίων κεφαλαίων		€χιλ.	55.584	-	55.584
Υποχρεώσεις					
Προμηθευτές και λοιπές εμπορικές υποχρεώσεις	5	€χιλ.	2.004	-	2.004
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	6	€χιλ.	296	-	296
Σύνολο Υποχρεώσεων		€χιλ.	2.301	-	2.301
Σύνολο Ι.Κ. και Υποχρεώσεων		€χιλ.	57.884	-	57.884

- Ο πίνακας παρουσιάζει την κατάσταση οικονομικής θέσης του Κλάδου με ημερομηνία **31/12/2025**, για την οποία δεν προέκυψε ανάγκη αναπροσαρμογής λόγω εκτίμησης των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων.
- Στους πίνακες που ακολουθούν παρουσιάζεται αναλυτικά η αποτίμηση των επιμέρους στοιχείων της κατάστασης οικονομικής θέσης του Κλάδου.

Εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού & υποχρεώσεων του Κλάδου

1 Ενσώματα πάγια

Ποσά σε €χιλ.	Λογ. κατάσταση 31/12/2025	Αναπροσαρμογές	Εύλογη αξία 31/12/2025
Πλοίο «LEFKA ORI»	2.347	-	2.347
Προκαταβολές νέων πλοίων υπό κατασκευή	52.661	-	52.661
Σύνολο	55.008	-	55.008

- Ο παραπάνω πίνακας περιέχει την ανάλυση των ενσώματων παγίων του Κλάδου κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης.
- Η λογιστική αξία του πλοίου «LEFKA ORI» ανέρχεται σε ποσό € 2.346.774, το οποίο προσεγγίζει την εύλογη αξία.
- Αντίστοιχα, το ποσό που αφορά προκαταβολές για την απόκτηση των δύο νέων πλοίων τύπου E-Flexer ανέρχεται σε ποσό € 52.661.133,07, το οποίο προσεγγίζει την εύλογη αξία.

2 Αποθέματα

- Τα αποθέματα του Κλάδου κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης ανέρχονται σε € 493.278,12.
- Η εύλογη αξία του εν λόγω κονδυλίου συμπίπτει με τη λογιστική του αξία.

3 Πελάτες και λοιπές εμπορικές απαιτήσεις

- Ο λογαριασμός πελατών και λοιπών εμπορικών απαιτήσεων κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης ανέρχεται σε € 1.103.566,38.
- Η εύλογη αξία του εν λόγω κονδυλίου συμπίπτει με τη λογιστική του αξία.

4 Λοιπά κυκλοφορούντα στοιχεία ενεργητικού

Ποσά σε €χιλ.	Λογ. κατάσταση 31/12/2025	Αναπροσαρμογές	Εύλογη αξία 31/12/2025
Προπληρωμένα έξοδα ασφαλιστρών	78	-	78
Προπληρωμένα έξοδα δεξαμενισμών & ακινήσιων	1.179	-	1.179
Λοιπές απαιτήσεις	23	-	23
Σύνολο	1.280	-	1.280

- Ο παραπάνω πίνακας περιέχει την ανάλυση των λοιπών κυκλοφορούντων στοιχείων του Κλάδου κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης. Η συνολική λογιστική τους αξία ανέρχεται σε € 1.279.680,79.
- Η εύλογη αξία του εν λόγω κονδυλίου συμπίπτει με τη λογιστική του αξία.

5 Προμηθευτές και λοιπές εμπορικές υποχρεώσεις

Ποσά σε €χιλ.	Λογ. κατάσταση 31/12/2025	Αναπροσαρμογές	Εύλογη αξία 31/12/2025
Υποχρεώσεις προς προμηθευτές	1.990	-	1.990
Λοιπές εμπορικές υποχρεώσεις	14	-	14
Σύνολο	2.004	-	2.004

- Ο παραπάνω πίνακας περιέχει την ανάλυση των προμηθευτών και λοιπών εμπορικών υποχρεώσεων του Κλάδου κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης. Η συνολική λογιστική τους αξία ανέρχεται σε € 2.004.183,63.
- Η εύλογη αξία του εν λόγω κονδυλίου συμπίπτει με τη λογιστική του αξία.

Εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού & υποχρεώσεων του Κλάδου

6 Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Ποσά σε €χιλ.	Λογ. κατάσταση 31/12/2025	Αναπροσαρμογές	Εύλογη αξία 31/12/2025
Προβλέψεις μισθοδοσίας	18	-	18
Προβλέψεις εξόδων πλοίων	57	-	57
Προβλέψεις λιμενικών εξόδων	61	-	61
Αποδοχές πληρώματος πληρωτέες	161	-	161
Σύνολο	296	-	296

- Ο παραπάνω πίνακας περιέχει την ανάλυση των λοιπών βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων του Κλάδου κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης. Η συνολική λογιστική τους αξία ανέρχεται σε € 296.332,46.
- Η εύλογη αξία του εν λόγω κονδυλίου συμπίπτει με τη λογιστική του αξία.

Εκτίμηση στοιχείων ενεργητικού & υποχρεώσεων του Κλάδου

Σύνοψη

- Τα αποτελέσματα της εκτίμησης της εύλογης αξίας των στοιχείων ενεργητικού και υποχρεώσεων του Κλάδου συνοψίζονται ως ακολούθως:

Ποσά σε €	Προσδιορισμός Καθαρής Θέσης
Εύλογη αξία στοιχείων ενεργητικού	57.884.432,69
(-) Εύλογη αξία υποχρεώσεων	(2.300.516,09)
Καθαρή Θέση Κλάδου	55.583.916,60
Κατανομή της εισφερόμενης αξίας του Κλάδου	
Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου	50.588.320,00
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	4.995.596,60
Συνολική εισφερόμενη αξία Κλάδου	55.583.916,60

- Σύμφωνα με τα ανωτέρω, η εύλογη αξία των μεταβιβαζόμενων περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων του Κλάδου κατά την 31/12/2025, όπως έχει προσδιοριστεί με τη μέθοδο της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, ανέρχεται σε € 55.583.916,60.
- Η συνολική εισφερόμενη αξία του Κλάδου, ποσού € 55.583.916,60, καλύπτεται με την έκδοση 5.058.832 νέων κοινών ονομαστικών μετοχών της Επωφελούμενης, με τιμή διάθεσης € 10,9875 ανά μετοχή, εκ των οποίων €10,00 αντιστοιχούν στην ονομαστική αξία και €0,9875 στη διαφορά υπέρ το άρτιο. Συνεπώς, το Μετοχικό Κεφάλαιο της Επωφελούμενης θα αυξηθεί κατά € 50.588.320,00 (5.058.832 μετοχές × € 10,00), ενώ ποσό € 4.995.596,60 (5.058.832 μετοχές × € 0,9875) θα προσauξηθεί το υπόλοιπο του λογαριασμού «Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο».
- Δεδομένου ότι, σύμφωνα με το Σχέδιο Σύμβασης Διάσπασης («ΣΣΔ»), η Διασπώμενη και η Επωφελούμενη αποτελούν κατά 100% θυγατρικές της ΑΤΤΙCΑ Α.Ε. Συμμετοχών και η Μερική Διάσπαση συνιστά ενδοομιλική αναδιοργάνωση, δεν τίθεται εν προκειμένω ζήτημα καθορισμού σχέσης ανταλλαγής μετοχών προς προστασία συμφερόντων διαφορετικών κατηγοριών μετόχων. Ως συνέπεια της Μερικής Διάσπασης, η λογιστική και οικονομική αξία του εισφερόμενου Κλάδου θα απεικονισθεί μέσω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της Επωφελούμενης και αναγνώρισης διαφοράς από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο, με αντίστοιχη μείωση της καθαρής θέσης της Διασπώμενης, ενώ η ΑΤΤΙCΑ Α.Ε. Συμμετοχών θα εξακολουθήσει να ασκεί τον πλήρη έλεγχο αμφοτέρων των εταιρειών. Υπό τα δεδομένα αυτά, οι όροι της Μερικής Διάσπασης κρίνονται δίκαιοι και εύλογοι.
- Θεωρούμε ότι η ανωτέρω τιμή αντικατοπτρίζει την εύλογη αξία του Κλάδου, με βάση τις προβλέψεις και παραδοχές που τέθηκαν υπόψη μας από τον Εντολέα, καθώς και τις παρατηρήσεις που περιλαμβάνονται στις εισαγωγικές σελίδες της παρούσας έκθεσης.
- Σημειώνεται ότι δεν συντρέχουν κωλύματα ή ασυμβίβαστα για την ελεγκτική εταιρεία που συντάσσει την παρούσα Έκθεση, τα οποία θα απέκλειαν τη διενέργεια τακτικού ελέγχου ή την ανάληψη της παρούσας αποτίμησης, ούτε έχει αυτή αναλάβει τον τακτικό έλεγχο της Διασπώμενης ή/και συνδεδεμένης με αυτήν εταιρείας κατά την έννοια του άρθρου 32 του Ν. 4308/2014 κατά την τελευταία τριετία.

Παραρτήματα

I. Ευρετήριο όρων

Γενικοί όροι	
A.E.	Ανώνυμη Εταιρεία
ΑΚΘ	Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση
ΓΕΜΗ	Γενικό Εμπορικό Μητρώο
ΔΛΠ	Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα
Διασπώμενη / Εταιρεία	BLUE STAR FERRIES ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΝΑΥΤΙΛΙΑΚΗ Α.Ε.
Διοίκηση / Εντολέας	Η Διοίκηση της Διασπώμενης
Εκ.	Εκατομμύρια
ΕΕ	Ευρωπαϊκή Ένωση
Επωφελούμενη	SUPER FAST FERRIES Μ.Α.Ν.Ε.
Ημερομηνία Αποτίμησης	31/12/2025
Κλάδος	Ο διασπώμενος κλάδος της Διασπώμενης
Μερική Διάσπαση	Η διάσπαση του Κλάδου από την Διασπώμενη
Ο.Λ.ΗΓ.	Οργανισμός Λιμένος Ηγουμενίτσας
Ο.Λ.Π.	Οργανισμός Λιμένος Πειραιώς

Γενικοί όροι	
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation & Amortisation
FY	Fiscal Year
PF	Pro Forma
“,”	Υποδιαστολή
“.”	Διαχωριστικό χιλιάδων

