
Έκθεση Αποτίμησης των Μετοχών του Ομίλου «ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε. - ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΤΗΛΕΧΟΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ - ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ»

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 υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών από την ΑΝΚΟΣΤΑΡ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ – ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ Μ.Α.Ε.

22 Ιουνίου 2020

22 Ιουνίου 2020

ΑΝΚΟΣΤΑΡ ΕΛΛΑΣ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ
ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ Μ.Α.Ε.
Παπανικολάου 8
146 71, Νέα Ερυθραία

Έκθεση αποτίμησης των μετοχών του ομίλου «ΕΙΔΗΣΕΟΦΩΝΙΚΗ ΕΛΛΑΣ Α.Ε.Ε. - ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΤΗΛΕΧΟΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ - ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΕΣ ΥΠΗΡΕΣΙΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ», 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 υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών από την ΑΝΚΟΣΤΑΡ Ελλάς Συμμετοχών Παροχής Υπηρεσιών Μ.Α.Ε.

1. Εισαγωγή

Κατόπιν σχετικής εντολής σας, 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 (παράγραφος 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018), των μετοχών του ομίλου Ειδησεοφωνική Ελλάς Α.Ε.Ε. - Υπηρεσίες Τηλεχοπληροφόρησης - Ολοκληρωμένες Υπηρεσίες Πληροφορικής και Επικοινωνιών (εφεξής αναφερόμενος ως «Όμιλος» ή «Newsphone»), στο πλαίσιο της επικείμενης υποβολής υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών (εφεξής η «Δημόσια Πρόταση») από την εταιρία ΑΝΚΟΣΤΑΡ Ελλάς Συμμετοχών Παροχής Υπηρεσιών Μ.Α.Ε. (εφεξής αναφερόμενη ως 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 κατά την οποία ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος να υποβάλει δημόσια πρόταση, οι πραγματοποιηθείσες συναλλαγές επί των μετοχών του Ομίλου δεν υπερέβησαν το 10% του συνόλου των μετοχών του Ομίλου, συγκεκριμένα ανήλθαν σε 1,93% του συνόλου αυτών και (ii) του άρθρου 9, παρ. 6, περίπτωση (γ) καθώς το εύλογο και δίκαιο αντάλλαγμα όπως προσδιορίζεται με τα κριτήρια της παραγράφου 4 του Νόμου, ήτοι € 0,3723 ανά μετοχή, υπολείπεται του ογδόντα τοις εκατό (80%) της λογιστικής αξίας ανά μετοχή, με βάση τα στοιχεία του μέσου όρου των τελευταίων δύο δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων του ν. 3556/2007, ήτοι € 0,617 ανά μετοχή.

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

1. Εισαγωγή

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.

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

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

- α. Την ιστορία και το είδος των δραστηριοτήτων του Ομίλου, τη θέση αλλά και τη διαχρονική πορεία του στην ελληνική αγορά.
- β. Το ανταγωνιστικό περιβάλλον και τις μακροοικονομικές συνθήκες των κλάδων στους οποίους δραστηριοποιείται ο Όμιλος.
- γ. Τους κυριότερους παράγοντες και τις σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά του στοιχεία και μεγέθη.
- δ. Την οικονομική θέση του Ομίλου κατά την ημερομηνία αποτίμησης, ήτοι 31.12.2019, καθώς και σημαντικά οικονομικά και επιχειρηματικά γεγονότα που έλαβαν χώρα μεταγενέστερα μέχρι και την ημερομηνία έκδοσης της παρούσας.
- ε. 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.
- στ. Τους οικονομικούς όρους συγκρίσιμων πρόσφατων εξαγορών και συγχωνεύσεων εταιριών που δραστηριοποιούνται σε αντίστοιχο κλάδο με τον υπό αποτίμηση Όμιλο.
- ζ. Λοιπές πληροφορίες, μελέτες και αναλύσεις, καθώς και χρηματοοικονομικούς και χρηματιστηριακούς δείκτες συγκρίσιμων με τον Όμιλο επιχειρήσεων που θεωρήσαμε συναφείς και κατάλληλους στα πλαίσια της παρούσας εργασίας.
- η. Τη χρηματιστηριακή πορεία, τη συναλλακτική δραστηριότητα και την κεφαλαιοποίηση του Ομίλου κατά τους τελευταίους μήνες στο Χρηματιστήριο Αθηνών.
- θ. Διάφορα άλλα στοιχεία και πληροφορίες αναφορικά με το υφιστάμενο κανονιστικό/ ρυθμιστικό πλαίσιο, την κεφαλαιακή, οργανωτική και μετοχική δομή του Ομίλου.

2. Η Συναλλαγή

Με βάση την πληροφόρηση που μας παρασχέθηκε, οι βασικοί μέτοχοι της Newsphone συμφώνησαν, σύμφωνα με την από 19.6.2020 μεταξύ τους συμφωνία μετόχων (εφεξής η «**Συμφωνία Μετόχων**»), να συντονιστούν, προκειμένου να επιδιώξουν τον από κοινού έλεγχο του Ομίλου. Ως αποτέλεσμα της Συμφωνίας Μετόχων, οι βασικοί μέτοχοι ασκούν από κοινού 15.337.102 δικαιώματα ψήφου που αντιπροσωπεύουν ποσοστό 55,07% του συνόλου των μετοχών και δικαιωμάτων ψήφου στον Όμιλο, ενώ κατέστησαν υπόχρεοι προς την υποβολή Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών επί του Ομίλου.

Στο πλαίσιο αυτό, ο Προτείνων προτίθεται να υποβάλει τη Δημόσια Πρόταση για την οποία και διενεργήθηκε η παρούσα Έκθεση, 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 12.510.898 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 44,93% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου του Ομίλου.

Σημειώνεται ότι, κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων και τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατείχαν 15.337.102 κοινές, ονομαστικές, μετά ψήφου μετοχές που αντιστοιχούν σε περίπου 55,07% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου του Ομίλου, ενώ ούτε ο Προτείνων, ούτε άλλο πρόσωπο που ενεργεί συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατείχε, άμεσα ή έμμεσα, άλλες μετοχές ή δικαιώματα ψήφου του Ομίλου κατά την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης.

3. Συνοπτική Περιγραφή του Ομίλου

- 3.1 Ο Όμιλος ιδρύθηκε το 1995 και έκτοτε δραστηριοποιείται στον τομέα της τηλεχοαναφοράς και των μεγάλων εξειδικευμένων πληροφοριακών συστημάτων. Τον Ιανουάριο του 2003, ο Όμιλος εισήχθη στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο του Ομίλου ανέρχεται συνολικά σε € 8.354.400 και διαιρείται σε 27.848.000 κοινές, μετά ψήφου μετοχές, ονομαστικής αξίας € 0,30 εκάστης.
- 3.2 Ο Όμιλος έχει ως στόχο την ανάδειξή του ως κορυφαία εταιρία στην αγορά της παροχής καινοτόμων υπηρεσιών επικοινωνίας, περιεχομένου και εφαρμογών μέσω εναλλακτικών δικτύων σταθερής και κινητής τηλεφωνίας και Internet.
- 3.3 Από την ίδρυσή του, ο Όμιλος αναπτύσσει και παρέχει διαρκώς πρωτοποριακές υπηρεσίες προστιθέμενης αξίας που απευθύνονται είτε στον τελικό χρήστη (B2C), είτε για λογαριασμό εταιριών-συνεργατών της (B2B). Οι υπηρεσίες αυτές διακρίνονται σε διαδραστικές (interactive-media), ενημερωτικές και ψυχαγωγικές.
- 3.4 Ο Όμιλος στις 31.12.2019 απασχολούσε 372 εργαζομένους, εκ των οποίων η πλειοψηφία αφορά το κομμάτι των πολυμεσικών υπηρεσιών. Αντιστοίχως, οι πολυμεσικές υπηρεσίες αποτελούν το μεγαλύτερο μέρος των πωλήσεων, ήτοι 50,5% το 2019, με τις υπηρεσίες καταλόγου 11880 & vrisko.gr να ακολουθούν.

3. Συνοπτική Περιγραφή του Ομίλου

- 3.5 Ο Όμιλος αποτελείται από τη μητρική εταιρία Ειδησεογραφική Ελλάς Α.Ε.Ε., η οποία συμμετέχει σε πέντε θυγατρικές εταιρίες, όπως παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα. Σημειώνεται ότι ο Όμιλος την 14.6.2019 αποφάσισε να προβεί στην απο-επένδυση από τη θυγατρική εταιρία ΛΕΒΑΝΤΕ ΦΕΡΡΙΣ Ν.Ε., όπου κατείχε το 100% του μετοχικού κεφαλαίου.

Δομή Ομίλου

Εταιρία	Έδρα	Ενοποίηση	% Συμμετοχής
Ειδησεοφωνική Ελλάς Α.Ε.Ε.	Ελλάδα	-	Μητρική
Call Center Ελλάς Α.Ε.	Ελλάδα	Ολική	70,00%
Α.Κ.Ε.Π. Α.Ε.	Ελλάδα	Ολική	99,86%
Έργον Συμμετοχών Α.Ε.	Ελλάδα	Ολική	100,00%
Ergophone Holding B.V.	Ολλανδία	Ολική	100,00%
Datafon B.V.	Ολλανδία	Ολική	100,00%

Πηγή: Δημοσιευμένες & Ελεγμένες Οικονομικές Καταστάσεις στις 31.12.2019

4. Μεθοδολογία Αποτίμησης του Ομίλου

- 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 του Ομίλου με ημερομηνία αναφοράς την 31.12.2019 και με την παραδοχή ότι ο Όμιλος θα λειτουργεί ως ανεξάρτητη οντότητα και “ως έχει” σήμερα, λαμβάνοντας επίσης υπόψη:
- τις τρέχουσες και αναμενόμενες συνθήκες των κλάδων στους οποίους δραστηριοποιείται ο Όμιλος, καθώς επίσης και
 - τις αναμενόμενες επενδύσεις, έσοδα και έξοδα του Ομίλου βασιζόμενοι σε εκτιμήσεις και χρηματοοικονομικές προβλέψεις που μας παρέδωσε η διοίκησή του.
- 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 του Ομίλου.
- 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 συναλλασσομένων 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 ο Όμιλος θα συνεχίσει να «διατηρείται εν λειτουργία» (going-concern). Αυτή η παραδοχή θεωρεί ότι:

4. Μεθοδολογία Αποτίμησης του Ομίλου

4.4 (συνέχεια)

- η διοίκηση του Ομίλου θα εφαρμόσει μόνο εκείνες τις λειτουργικές και χρηματοοικονομικές στρατηγικές οι οποίες θα μεγιστοποιήσουν την αξία του, και ότι
- δεν υπάρχει αβεβαιότητα για μελλοντικά γεγονότα, τα οποία θα μπορούσαν να αμφισβητήσουν τη βασική παραδοχή ότι ο Όμιλος θα συνεχίσει κανονικά τη λειτουργία του (going-concern).

4.5 Επίσης, υιοθετήθηκε η παραδοχή ότι ο Όμιλος «θα συνεχίσει τη δραστηριότητά του ως ανεξάρτητη οντότητα, στους τομείς που δραστηριοποιείται και σήμερα» (“as is, stand-alone basis”). Η παραδοχή αυτή θεωρεί ότι ο Όμιλος δε θα συγχωνευτεί με άλλη τρίτη αντίστοιχη εταιρία, ούτε θα μεταβάλλει ή επεκτείνει σημαντικά το αντικείμενο δραστηριότητάς του, γεγονότα που θα μπορούσαν να δημιουργήσουν συνέργειες ή σημαντική διαφοροποίηση από τη σημερινή του κατάσταση.

4.6 Στο πλαίσιο της παρούσας Έκθεσης, για την αποτίμηση του Ομίλου συνεκτιμήθηκαν και εξετάστηκαν οι ακόλουθες διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης:

- Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows)
- Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Capital Markets Multiples)
- Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions)
- Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας/ Κεφαλαιοποίησης (Stock Market Capitalization)
- 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 100% του μετοχικού κεφαλαίου του Ομίλου.

Μέθοδοι Αποτίμησης	Newsphone Hellas A.E.E.
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 του Ομίλου.

4. Μεθοδολογία Αποτίμησης του Ομίλου

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 στους κλάδους ανάπτυξης λογισμικού και υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας. Βάσει της χρηματιστηριακής αποτίμησης αυτών των εταιριών, εφαρμόζονται οι χρηματοοικονομικοί πολλαπλασιαστές αυτών (π.χ. δείκτης Αξίας Επιχείρησης προς Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων, Χρηματιστηριακής Αξίας προς Κέρδη μετά από Φόρους, Ίδια Κεφάλαια, κλπ.) στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη του Ομίλου με ημερομηνία 31.12.2019, για τον υπολογισμό του ενδεικτικού εύρους αξίας αυτού. 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 τον Όμιλο, όσον αφορά τα γενικότερα οικονομικά στοιχεία του 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 τον Όμιλο, που πραγματοποιήθηκαν σχετικά πρόσφατα στο εξωτερικό. Για τον υπολογισμό της αξίας του Ομίλου εφαρμόστηκαν οι χρηματοοικονομικοί πολλαπλασιαστές των συναλλαγών αυτών στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη του Ομίλου. 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 τον Όμιλο όσον αφορά τα σχετικά μεγέθη, το εύρος δραστηριοτήτων τους, καθώς και τον τρόπο οργάνωσης/ λειτουργίας τους.

δ. Μέθοδος Χρηματιστηριακής Αξίας/ Κεφαλαιοποίησης (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 του Ομίλου, προκύπτει ότι δεν πραγματοποιήθηκε επαρκής όγκος συναλλαγών των μετοχών του Ομίλου 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 του Ομίλου.

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

Η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης είναι μια έμμεση μέθοδος αποτίμησης της αξίας μίας επιχείρησης.

4. Μεθοδολογία Αποτίμησης του Ομίλου

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 του Ομίλου. 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 του Ομίλου.

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

5. Περιοριστικοί 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 τη διοίκηση του Ομίλου, 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 ο Όμιλος, αλλά βασίστηκε σε στοιχεία που μας παρασχέθηκαν από τη διοίκηση του Ομίλου, 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 του Ομίλου για την περίοδο 2020 – 2024, οι οποίες μας δόθηκαν από τη διοίκηση του Ομίλου. Στο βαθμό που ήταν εφικτό, αξιολογήσαμε το εύλογο των παραδοχών αυτών, με βάση το σημερινό οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα και την πορεία του ίδιου του Ομίλου τα τελευταία έτη. Σημειώνουμε ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών του Ομίλου, 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, ελεγμένες και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου με ημερομηνία 31.12.2019 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.

5. Περιοριστικοί Παράγοντες & Διευκρινίσεις

- Στα πλαίσια της παρούσας εργασίας, για τον υπολογισμό του καθαρού δανεισμού του Ομίλου λήφθηκε υπόψη συνολικό ποσό δανεισμού ύψους € 3.288 χιλ. μείον πλεονάζοντα ταμειακά διαθέσιμα ύψους € 3.779 χιλ. με βάση τις δημοσιευμένες, ελεγμένες και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις στις 31.12.2019.
- Όσον αφορά στην εκτίμηση της εμπορικής αξίας της συμμετοχής στην ΛΕΒΑΝΤΕ ΦΕΡΡΙΣ V Ναυτική Εταιρία, στην οποία ο Όμιλος συμμετέχει με ποσοστό 18,55% μέσω της 100% θυγατρικής Έργον Συμμετοχών Α.Ε., θεωρήθηκε ότι η αξία που παρουσιάζεται στις δημοσιευμένες, ελεγμένες και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις με ημερομηνία 31.12.2019, ήτοι € 4.133 χιλ., ανταποκρίνεται στην τρέχουσα εμπορική αξία αυτής και δεν προβήκαμε σε καμία άλλη επαλήθευση ή αποτίμηση της συμμετοχής αυτής.
- Σε σχέση με την εκτίμηση της εμπορικής αξίας των κυριότερων ακινήτων και πάγιου εξοπλισμού του Ομίλου, θεωρήθηκε ότι οι αξίες που παρουσιάζονται στις δημοσιευμένες, ελεγμένες και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις με ημερομηνία 31.12.2019, ανταποκρίνονται στις τρέχουσες εμπορικές αξίες αυτών. Στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας δεν προβήκαμε σε κάποια άλλη επαλήθευση όσον αφορά στην αξία των πάγιων περιουσιακών στοιχείων του Ομίλου.
- Σημειώνεται ότι, η παρούσα μελέτη αποτίμησης δε συνεκτιμά τις πιθανές συνέπειες και την αντίστοιχη επίδραση της επιδημίας του κορονοϊού (COVID-19) στις πωλήσεις, την παραγωγή, την εφοδιαστική αλυσίδα ή οποιουδήποτε άλλους τομείς της επιχειρηματικής δραστηριότητας, η οποία επίδραση μπορεί είναι αρνητική στην απόδοση του Ομίλου. Οποιοσδήποτε τρίτος θα πρέπει να προβεί σε δικές του εκτιμήσεις αναφορικά με τις συνεχώς διευρυνόμενες συνέπειες του COVID-19 στη χρηματοοικονομική κατάσταση του Ομίλου, ως αποτέλεσμα των αρνητικών συνεπειών στην ελληνική και παγκόσμια οικονομία, καθώς και τις κύριες χρηματοοικονομικές αγορές. Η γνώμη μας βασίζεται στις επικρατούσες οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς. Αυτές οι συνθήκες μπορούν να μεταβληθούν σημαντικά εντός σύντομου χρονικού διαστήματος. Η πρόσφατη διακύμανση στις χρηματοοικονομικές αγορές και τις τρέχουσες συνθήκες του οικονομικού περιβάλλοντος, δημιουργούν σημαντική αβεβαιότητα σχετικά με την αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων. Αναγνωρίζοντας αυτές τις παραμέτρους, θεωρούμε ότι τα συμπεράσματα και η γνώμη στην οποία καταλήγουμε είναι πιο ευμετάβλητα σε σχέση με ό,τι θα ίσχυε υπό κανονικές συνθήκες.
- 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 συνταθεί 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 και ο στόχος του οποίου 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.

5. Περιοριστικοί Παράγοντες & Διευκρινίσεις

- 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 του Ομίλου με βάση τη μέθοδο αυτή, αναπτύχθηκε Χρηματοοικονομικό Μοντέλο πρόβλεψης των κύριων οικονομικών μεγεθών του Ομίλου για την περίοδο 2020 – 2024. Η ανάπτυξη του μοντέλου αυτού βασίστηκε σε χρηματοοικονομικές προβλέψεις και εκτιμήσεις του Ομίλου για την περίοδο αυτή.

Για την προεξόφληση των ταμειακών ροών των χρηματοοικονομικών προβλέψεων του Ομίλου, 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 του Ομίλου. 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.

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

€ χιλ.					€/μετοχή				
		Ρυθμός Αύξησης στο Διηνεκές					Ρυθμός Αύξησης στο Διηνεκές		
		1,5%	2,0%	2,5%			1,5%	2,0%	2,5%
WACC	8,4%	12.215	12.548	12.937	WACC	8,4%	0,44	0,45	0,46
	9,5%	11.465	11.709	11.988		9,5%	0,41	0,42	0,43
	10,4%	10.874	11.059	11.267		10,4%	0,39	0,40	0,40

6.2 Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Capital Markets Multiples)

Για την εφαρμογή της μεθόδου αυτής βασιστήκαμε σε στοιχεία δείγματος 16 εισηγμένων εταιριών του εξωτερικού, των οποίων οι μετοχές διαπραγματεύονται σε διεθνή χρηματιστήρια και οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο υπηρεσιών προστιθέμενης αξίας.

Για τον προσδιορισμό της αξίας του μετοχικού κεφαλαίου του Ομίλου με βάση τη μέθοδο αυτή, βασιστήκαμε στους δείκτες Αξία Επιχείρησης προς Λειτουργικά Κέρδη προς Φόρων, Τόκων & Αποσβέσεων (EV/EBITDA) και Αξία Επιχείρησης προς Λειτουργικά Κέρδη προς Φόρων & Τόκων (EV/EBIT).

6. Αποτελέσματα Αποτίμησης

6.2 Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Capital Markets Multiples)

Οι οικονομικές παράμετροι που χρησιμοποιήθηκαν αφορούν στοιχεία του ισολογισμού (συνολικός δανεισμός, ταμείο και ταμειακά διαθέσιμα) και της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης (κύκλος εργασιών, EBITDA, EBIT, κέρδη μετά από φόρους), όπως αυτά προέκυψαν από τις δημοσιευμένες, ελεγμένες και ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου με ημερομηνία 31.12.2019 πλέον ορισμένων αναπροσαρμογών για μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ ζημιές. Οι τιμές που προκύπτουν από κάθε δείκτη σταθμίστηκαν ανάλογα με την καταλληλότητα του κάθε δείκτη για την εκτίμηση της αξίας των μετοχών του Ομίλου.

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.

#	Δείκτης	Παράμετρος (31.12.2019)	Πολ/στης	Αξία Επιχ/σης	Αξία 100% Μετοχών*
1.	Αξία Επιχείρησης ¹ / Adj. EBITDA ²	1.594	9,0x	14.310	14.292
2.	Αξία Επιχείρησης ¹ / Adj. EBIT ³	856	12,2x	10.456	10.437
Εκτιμώμενη Αξία Ομίλου στις 31.12.2019					12.365
[+] Προσαύξηση λόγω δυνατότητας ελέγχου (control premium)				25,5%	3.153
Προσαρμοσμένη Αξία Ομίλου στις 31.12.2019				100%	15.518

* Για τον υπολογισμό της αξίας του 100% των μετοχών έχει αφαιρεθεί από την Αξία Επιχείρησης ο Καθαρός Δανεισμός και τα Δικαιώματα Μειοψηφίας

Σημειώσεις:

1. Αξία Επιχείρησης: Άθροισμα Χρηματιστηριακής Αξίας και Καθαρού Δανεισμού
2. Adj. EBITDA: Κέρδη Προ Φόρων, Τόκων & Αποσβέσεων (προσαρμοσμένα για μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ ζημιές)
3. Adj. EBIT: Κέρδη Προ Φόρων & Τόκων (προσαρμοσμένα για μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ ζημιές)

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 του Ομίλου, για τον υπολογισμό της αξίας των μετοχών του.

Στο πλαίσιο της παρούσας μεθόδου, βασιστήκαμε στους δείκτες Αξία Επιχείρησης προς Λειτουργικά Κέρδη προς Φόρων, Τόκων & Αποσβέσεων (EV/EBITDA) και Αξία Επιχείρησης προς Λειτουργικά Κέρδη προς Φόρων & Τόκων (EV/EBIT). Αντιστοίχως, κατά την εφαρμογή της μεθόδου αυτής χρησιμοποιήθηκαν οι οικονομικές παράμετροι του Ομίλου, όπως προαναφέρθηκαν κατά την εφαρμογή της μεθόδου των Δεικτών Κεφαλαιαγοράς παραπάνω.

6. Αποτελέσματα Αποτίμησης

6.3 Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions)

Βάσει της έρευνας μας, εντοπίσαμε 16 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.

#	Δείκτης	Παράμετρος (31.12.2019)	Πολ/στης	Αξία Επιχ/σης	Αξία 100% Μετοχών*
1.	Αξία Επιχείρησης ¹ / Adj. EBITDA ²	1.594	10,4x	16.613	16.594
2.	Αξία Επιχείρησης ¹ / Adj. EBIT ³	856	13,6x	11.617	11.599
Εκτιμώμενη Αξία Ομίλου στις 31.12.2019				100%	14.096

* Για τον υπολογισμό της αξίας του 100% των μετοχών έχει αφαιρεθεί από την Αξία Επιχείρησης ο Καθαρός Δανεισμός και τα Δικαιώματα Μειοψηφίας

Σημειώσεις:

1. Αξία Επιχείρησης: Άθροισμα Χρηματιστηριακής Αξίας και Καθαρού Δανεισμού
2. Adj. EBITDA: Κέρδη Προ Φόρων, Τόκων & Αποσβέσεων (προσαρμοσμένα για μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ ζημιές)
3. Adj. EBIT: Κέρδη Προ Φόρων & Τόκων (προσαρμοσμένα για μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ ζημιές)

7. Συμπεράσματα

- Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η σύνθεση των αποτελεσμάτων αποτίμησης του Ομίλου κατά την 31.12.2019 με βάση τις διάφορες μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν.

Σύνθεση Αποτελεσμάτων Αποτίμησης του Ομίλου

Μέθοδοι Αποτίμησης (€ χιλ.)	Αξία 100% των Μετοχών	Συντελεστής Στάθμισης	Σταθμισμένη Αξία
1. Προεξόφληση Ταμειακών Ροών	11,709	70,0%	8.197
2. Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	15,518	15,0%	2.328
3. Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών	14,096	15,0%	2.114
Σταθμισμένη Αξία για το 100% των Μετοχών		100,0%	12.639
Αριθμός Μετοχών (#)			27.848.000
Σταθμισμένη Αξία ανά Μετοχή			0,45

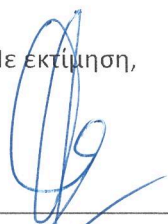
- Με βάση τα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν, τους περιοριστικούς παράγοντες και διευκρινίσεις που προαναφέρθηκαν, αλλά και τις παραδοχές και προβλέψεις που υιοθετήθηκαν, η εμπορική αξία του 100% του μετοχικού κεφαλαίου του Ομίλου κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2019, εκτιμάται σε:

€ 12,6 εκατ. ή € 0,45/μετοχή

7. Συμπεράσματα

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

Με εκτίμηση,



Αλέξης Χατζηπαύλου
Α.Μ. ΣΟΕΛ: 42351

Παραρτήματα

Παράρτημα Ι

Δείγμα Συγκρίσιμων Εταιριών

Δείγμα Συγκρίσιμων Εταιριών

#	Εταιρία	Χώρα	Χρημ/κη Αξία ¹	Πωλήσεις	Αξία Επιχ/σης ² / EBITDA ³	Αξία Επιχ/σης ² / EBIT ⁴
1.	Infotel S.A.	Γαλλία	246,3	238,9	8,8x	9,0x
2.	Solocal Group S.A.	Γαλλία	205,8	584,1	5,1x	6,2x
3.	Ordina N.V.	Ολλανδία	177,2	372,3	7,2x	7,9x
4.	Yellow Pages Limited	Καναδάς	175,2	277,0	2,9x	3,1x
5.	Kaleyra, Inc.	ΗΠΑ	138,8	115,4	24,2x	34,7x
6.	Gofore Oyj	Φινλανδία	100,9	64,2	10,4x	13,9x
7.	ATM S.A.	Πολωνία	79,4	35,1	9,3x	26,8x
8.	Tiscali Spa	Ην. Βασίλειο	47,5	147,6	10,7x	(7,7x)
9.	Maintel Holdings Plc	Ιταλία	41,5	150,1	4,8x	10,5x
10.	11880 Solutions AG	Γερμανία	30,2	47,7	11,5x	(15,1x)
11.	LleidaNetworks Serveis	Σουηδία	23,0	13,1	15,1x	53,1x
12.	Seamless Distribution	Ισπανία	21,9	23,4	13,5x	16,4x
13.	AMM S.p.a.	Ιταλία	17,0	12,9	6,2x	8,9x
14.	Net Element, Inc.	ΗΠΑ	10,4	57,9	(8,3x)	(3,7x)
15.	Eniro AB	Σουηδία	4,2	101,1	11,3x	(11,6x)
16.	TELES Informationstechnol.	Γερμανία	3,3	5,1	18,8x	19,6x
Μέσος Όρος Δείγματος (εξαιρ. ακραίες και αρνητικές τιμές)					9,0x	12,2x

Πηγή: S&P Capital IQ, Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις
: Ακραίες & Αρνητικές Τιμές

Σημειώσεις:

1. Η Χρηματιστηριακή Αξία: Συνολικός Αριθμός Μετοχών x Τιμή Μετοχής (Μέσος Όρος 6 μηνών: 1.12.2019 - 31.5.2020)
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/σης¹ / EBITDA²	Αξία Επιχ/σης¹ / EBIT³
1.	3/12/2019	1300 Australia Pty Ltd	Αυστραλία	Uniti Group Limited	8,7x	μδθ
2.	29/10/2019	Mail.ru Group Limited	Κύπρος	Sberbank of Russia	2,9x	5,3x
3.	31/7/2019	Tascomi Ltd.	Ην. Βασίλειο	IDOX plc	10,9x	μδθ
4.	28/6/2019	Italiaonline S.p.A.	Ιταλία	Libero Acquisition S.à r.l.	18,2x	13,8x
5.	26/6/2019	IT Auction S.r.l.	Ιταλία	Neprix Srl	19,7x	24,9x
6.	24/6/2019	PCM Inc.	ΗΠΑ	Insight Enterprises Inc.	10,7x	13,8x
7.	13/6/2019	11880 Solutions AG	Γερμανία	United Vertical Media	(82,9x)	(19,7x)
8.	13/6/2019	11880 Solutions AG	Γερμανία	United Vertical Media	(101,2x)	(24,1x)
9.	9/7/2018	Centile Telecom Apps	Γαλλία	Reach Group B.V.	(38,9x)	(27,2x)
10.	19/2/2018	11880 Solutions AG	Γερμανία	RH Vermögl/ltung; Solventis Beteiligungen	(3,3x)	(2,0x)
11.	22/11/2017	Dynmark International Ltd	Ην. Βασίλειο	Dotdigital Group Plc	11,1x	11,7x
12.	2/8/2017	ATM S.A.	Πολωνία	AAW III Sp. z o.o.	16,9x	54,3x
13.	14/6/2017	Rightside Group, Ltd.	ΗΠΑ	Donuts Inc.	(10,0x)	(5,1x)
14.	19/5/2017	Business & Decision S.A.	Γαλλία	Network Related Services	15,4x	29,6x
15.	10/3/2017	24-7 Entertainment AG	Γερμανία	7digital Group Plc	1,9x	1,7x
16.	17/2/2017	Xura Secure Comms.	Γερμανία	CLX Communications	7,6x	7,8x
Μέσος Όρος Δείγματος (εξαιρ. ακραίες και αρνητικές τιμές)					10,4x	13,6x

Πηγή: S&P Capital IQ, Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις

: Ακραίες & Αρνητικές Τιμές

μδθ: μη διαθέσιμο

Σημειώσεις:

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