

Μιχαλακοπούλου 45,  
Αθήνα, 115 28

T: +30 210 72 17 915 / 72 35 720

Φ: +30 210 72 17 925

E: [action@rba.gr](mailto:action@rba.gr)

[www.russellbedford.gr](http://www.russellbedford.gr)

## ΓΝΩΜΟΔΟΤΗΣΗ

Αναφορικά με την αποτίμηση των μετοχών της εταιρείας ΑΤΤΙΚΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 9 του Νόμου 3461/2006 στο πλαίσιο της υποβολής υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης για την αγορά των μετοχών από την εταιρεία ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.

Αθήνα,  
Φεβρουάριος 2023



## Πίνακας περιεχομένων

|                                  |    |
|----------------------------------|----|
| 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....                 | 3  |
| 2. ΠΗΓΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ.....       | 4  |
| 3. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ..... | 5  |
| 4. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ..... | 6  |
| 5. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ.....              | 7  |
| 6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....             | 12 |
| 7. ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ.....  | 13 |



Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της:  
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.  
Αμερικής 4,  
Αθήνα – Αττική, ΤΚ 105 65,

Αθήνα, 21 Φεβρουαρίου 2023

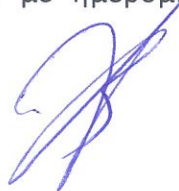
Έκθεση αναφορικά με την αποτίμηση των μετοχών της εταιρείας ΑΤΤΙΚΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 9 του Νόμου 3461/2006, στο πλαίσιο της υποβολής υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης για την αγορά των μετοχών από την εταιρεία ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας με την επωνυμία ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε. κατά τη συνεδρίαση του της 21/02/2023, αποφάσισε την υποβολή υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης για την απόκτηση των μετοχών της ΑΤΤΙΚΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ (η “Attica Group” ή η “Εταιρεία”), σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου 3461/2006.

Στο πλαίσιο αυτό, η διοίκηση της ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε. (ο “Εντολέας”) ανέθεσε στην ελεγκτική εταιρεία «ACTION AUDITING ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ» (ο “Σύμβουλος” ή ο “Εμπειρογνώμονας”) την προετοιμασία μελέτης γνωμοδότησης (η “Γνωμοδότηση”), με αντικείμενο την διενέργεια αποτίμησης της εμπορικής αξίας του 100% των μετοχών της Attica Group, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 9 του Νόμου 3461/2006, σχετικά με τη δημόσια πρόταση που θα καταθέσει η Τράπεζα για την εξαγορά του 20,6% των κοινών μετοχών της Attica Group. Η υποχρέωση υποβολής δημόσιας πρότασης απορρέει λόγω απόκτησης μετοχών με αποτέλεσμα το συνολικό ποσοστό συμμετοχής να υπερβαίνει το 1/3 των μετοχών της MARFIN INVESTMENT GROUP Α.Ε. ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, μητρικής εταιρείας της Attica Group.

Για την υλοποίηση της εργασίας μας προβήκαμε στη διενέργεια αποτίμησης των μετοχών κάνοντας χρήση κατάλληλων μεθόδων αποτίμησης, με ημερομηνία αποτίμησης την 21 Φεβρουαρίου 2023.



## 2. ΠΗΓΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΗΣΗΣ

Προς το σκοπό αυτό, εξετάσαμε μεταξύ άλλων τα παρακάτω στοιχεία:

- Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για τις χρήσεις 2019-2021, καταρτισμένες σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς.
- Δημοσιευμένες ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για την χρήση 01/01-30/06/2022, καταρτισμένες σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς.
- Βασικά οικονομικά μεγέθη της Εταιρείας για την περίοδο 01/01-30/09/2022, καταρτισμένα σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς.
- Κυριότεροι παράγοντες και σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη της Εταιρείας.
- Εταιρικές παρουσιάσεις και λοιπά πληροφοριακά στοιχεία αναφορικά με τη λειτουργία της Εταιρείας.
- Στοιχεία και λοιπές πληροφορίες για ομοειδείς της Attica Group εταιρείες εισηγμένες σε χρηματιστήρια της Ελλάδας και του εξωτερικού.
- Στοιχεία και λοιπές πληροφορίες για συναλλαγές με αντικείμενο το μετοχικό κεφάλαιο εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον κλάδο της ακτοπλοΐας.
- Οικονομικά στοιχεία, μακροοικονομικά μεγέθη και πληροφορίες από ιστοσελίδες και βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς αποτίμησης εταιρειών.
- Γενικό Εμπορικό Μητρώο.
- Δημοσιευμένα στοιχεία και εμπειρία της «**ACTION AUDITING ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ**», αναφορικά με τον κλάδο δραστηριοποίησης της Εταιρείας.



### 3. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΗΣ

Την 07.02.2023, η Πειραιώς Financial Holdings A.E., ενημέρωσε την εταιρεία με την επωνυμία «MARFIN INVESTMENT GROUP ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» («MIG») ότι την 06.02.2023 καταχωρήθηκε στο Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ.), που τηρείται από την ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΚΕΝΤΡΙΚΟ ΑΠΟΘΕΤΗΡΙΟ ΤΙΤΛΩΝ Α.Ε.», η μεταβίβαση 36.319.908 μετοχών εκδόσεως της MIG, προς τη θυγατρική της «Τράπεζα Πειραιώς Α.Ε.» (στο εξής ο «Προτείνων» ή «Τράπεζα Πειραιώς»), από την ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΠΛΑΣΤΙΚΩΝ ΡΟΛΟΠΑΚ ΑΝΩΝΥΜΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» («Συναλλαγή»). Κατόπιν της ανωτέρω Συναλλαγής, η Τράπεζα Πειραιώς, η οποία ελέγχεται από την Πειραιώς Financial Holdings A.E., ανήλθε του ορίου του 1/3 του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου στην MIG και κατείχε 340.308.728 μετοχές που αντιστοιχούν σε ποσοστό 36,2219% επί του συνόλου των Μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της MIG. Η MIG κατέχει, ως άμεσος μέτοχος, 22.241.173 μετοχές της της ελληνικής ανώνυμης εταιρείας με την επωνυμία «ΑΤΤΙΚΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» και διακριτικό τίτλο «ΑΤΤΙΚΑ GROUP», (στο εξής η «υπό εξαγορά Εταιρεία» ή η «Εταιρεία»), οι οποίες αντιπροσωπεύουν περίπου 10,306% του μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, και εμμέσως, μέσω της 100% θυγατρικής της Mig Shipping S.A., 149.072.510 μετοχές της Εταιρείας, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 69,077% του μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ήτοι συνολικά 171.313.683 μετοχές της Εταιρείας, οι οποίες αντιπροσωπεύουν περίπου 79,3832% του μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Κατόπιν της Συναλλαγής, ο Προτείνων κατέστη υπόχρεος κατά τα οριζόμενα στο άρθρο 7 του Νόμου όπως απευθύνει υποχρεωτική δημόσια πρόταση για το σύνολο των μετοχών της Εταιρείας, ως ελεγχόμενη της MIG, καταβάλλοντας δίκαιο και εύλογο αντάλλαγμα, όπως ορίζεται στο άρθρο 9 του Νόμου.

Ο Προτείνων ξεκίνησε τη διαδικασία της Δημόσιας Πρότασης την 22.02.2023 ενημερώνοντας την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας. Η Δημόσια Πρόταση αφορά την απόκτηση του συνόλου των Μετοχών, τις οποίες δεν κατέχει ο Προτείνων, ήτοι κατ' ανώτατο αριθμό 44.492.160 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό ύψους περίπου 20,6168% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.



#### 4. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Η εταιρεία με την επωνυμία ΑΤΤΙΚΑ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ και διακριτικό τίτλο Attica Group ιδρύθηκε το 1918, και εδρεύει στην οδό Λυσικράτους 1-7 και Ευριπίδου στην Καλλιθέα Αττικής. Η Attica Group, οι μετοχές της οποίας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1924, είναι αμιγώς εταιρεία συμμετοχών και δραστηριοποιείται κατά κύριο λόγο στην επιβατηγό ναυτιλία μέσω πλοιοκτητριών εταιριών, κυρίως με επιβατηγά - οχηματαγωγά πλοία, συμβατικά και ταχύπλοα, τα οποία δρομολογούνται στην Ελλάδα καθώς και σε διεθνείς πλόες.

Ο στόλος της Εταιρείας με τα εμπορικά σήματα «Superfast Ferries», «Blue Star Ferries» και «Hellenic Seaways» αριθμεί 30 πλοία, από τα οποία τα 20 είναι συμβατικά επιβατηγά - οχηματαγωγά, τα 9 είναι ταχύπλοα και ένα πλοίο είναι φορτηγό - οχηματαγωγό. Όλα τα πλοία της Εταιρείας προσφέρουν υπηρεσίες θαλάσσιας μεταφοράς σε επιβάτες, ΙΧ και φορτηγά στην Ανατολική Μεσόγειο, εξυπηρετώντας 61 προορισμούς και προσεγγίζοντας 79 λιμάνια σε Ελλάδα και εξωτερικό. Τα πλοία της Εταιρείας είναι ιδιόκτητα πλην ενός επιβατηγού - οχηματαγωγού που έχει παραχωρηθεί με μακροχρόνια ναύλωση. Όλα τα πλοία είναι εγγεγραμμένα στο ελληνικό νηολόγιο.

Η Attica Group αποτελεί την πρώτη Ελληνική εταιρεία που ταξίδεψε πέραν των Ελληνικών χωρικών υδάτων. Εκτός από τις γραμμές στην Αδριατική θάλασσα εγκαινίασε νέα δρομολόγια και καθιέρωσε νέες συνδέσεις στη Βαλτική Θάλασσα, μεταξύ της Γερμανίας, της Φινλανδίας και της Σουηδίας, και στη Βόρεια Θάλασσα μεταξύ του Βελγίου και της Σκωτίας, στο Ηνωμένο Βασίλειο.

Η Attica Group διατηρεί ένα διευρυμένο δίκτυο πωλήσεων σε όλο τον κόσμο με:

- 34 κεντρικούς αντιπροσώπους,
- Λιμενικούς πράκτορες σε όλα τα λιμάνια αναχώρησης των πλοίων.
- Κεντρικό σύστημα κρατήσεων που συνδέεται με τα διεθνή δίκτυα κρατήσεων, μέσω των οποίων συνδέονται διαδικτυακά περισσότερα από 20.000 ταξιδιωτικά γραφεία σε όλο τον κόσμο.



Αναφορικά με τον ξενοδοχειακό κλάδο, και συμπληρώνοντας την κύρια δραστηριοποίηση της Εταιρείας, συστάθηκε η Attica Blue Hospitality Μονοπρόσωπη ΑΕ, 100% θυγατρική της Attica Group, η οποία εξαγόρασε τις ιδιοκτήτριες εταιρείες των ξενοδοχείων: Naxos Resort Beach Hotel, στην Νάξο και Tinos Beach Hotel, στην Τήνο.

## 5. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Για τον προσδιορισμό της αξίας της τιμής της μετοχής της Attica Group, διενεργήθηκε αποτίμηση της αξίας των ιδίων κεφαλαίων της Attica Group σε επίπεδο ομίλου. Για την αποτίμηση της Attica Group θεωρήθηκε σκόπιμη η εφαρμογή πολλαπλών μεθοδολογιών αποτίμησης καθώς αυτό επιτρέπει την διεύρυνση της αποτίμησης και την ουσιώδη αξιολόγηση των αποτελεσμάτων αυτής.

Στη συνέχεια, αξιολογήθηκε η καταλληλότητα της κάθε μεθοδολογίας και εφαρμόστηκαν συντελεστές στάθμισης στα αποτελέσματα εκάστης εκ των μεθοδολογιών αποτίμησης. Κατά τη γνώμη μας, τόσο οι μέθοδοι που χρησιμοποιήθηκαν όσο και η βαρύτητα που αποδόθηκε σε κάθε μία από αυτές, κρίνονται ενδεδειγμένες και κατάλληλες.

Συγκεκριμένα, εφαρμόστηκαν οι παρακάτω διεθνώς αποδεκτές μεθοδολογίες αποτίμησης για τον προσδιορισμό της αξίας της τιμής της μετοχής της Attica Group:

- (i) Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flows)
- (ii) Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών (Comparable Companies Multiples)
- (iii) Συγκρίσιμες Συναλλαγές (Comparable Transactions)
- (iv) Χρηματιστηριακή Αξία (Stock Market Capitalization)

### I. Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flows)

Η μεθοδολογία των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Discounted Free Cash Flows – DFCF) αποτελεί την πιο διαδεδομένη μέθοδο εκτίμησης της αξίας μιας εταιρείας παγκοσμίως. Η εν λόγω μεθοδολογία εξετάζει μια εταιρεία δυναμικά και όχι στατικά, λαμβάνοντας υπόψη τη στρατηγική ανάπτυξης της, την μελλοντική απόδοση της κατά τη



διάρκεια της προβλεπόμενης περιόδου καθώς και τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της υπό αποτίμηση εταιρείας.

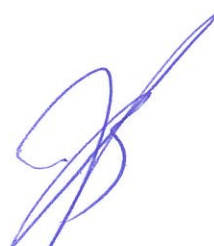
Ειδικότερα, η αξία μιας εταιρείας προέρχεται από τις μελλοντικές πηγές εισοδήματος της και συνεπώς ο θεωρητικά ορθός τρόπος για τον καθορισμό της αξίας της είναι η εξέταση των εκτιμωμένων ελεύθερων ταμειακών ροών.

Βάσει της μεθοδολογίας της Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών, οι προβλεπόμενες ελεύθερες ταμειακές ροές προεξοφλούνται κατά την ημερομηνία αποτίμηση προσδιορίζοντας έτσι την παρούσα αξία των ταμειακών ροών της εταιρείας. Επιπρόσθετα, μετά το πέρας του χρονικού διαστήματος για το οποίο διενεργούνται προβλέψεις, υπολογίζεται η υπολειμματική αξία (αξία στο διηνεκές), η οποία επίσης ανάγεται σε όρους παρούσας αξίας κατά την ημερομηνία αποτίμησης και συνυπολογίζεται στην συνολική αξία της εταιρείας.

Σύμφωνα με την εν λόγω μεθοδολογία, ο χρονικός ορίζοντας που επιλέγεται για τη διενέργεια προβλέψεων πρέπει να έχει τέτοια διάρκεια ώστε να διασφαλίζεται για την εταιρεία η σταθερότητα των κερδών και να αντικατοπτρίζεται ένας ολοκληρωμένος οικονομικός κύκλος στην περίπτωση που η εταιρεία ανήκει σε κλάδο ο οποίος χαρακτηρίζεται από κυκλικότητα. Συνήθως, η περίοδος πρόβλεψης κυμαίνεται μεταξύ τριών και πέντε ετών, αλλά μπορεί να διαφοροποιηθεί ανάλογα με τον κλάδο και τον τομέα στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία.

Το επιτόκιο με βάση το οποίο προεξοφλούνται οι ελεύθερες ταμειακές ροές πρέπει να αντανακλά τον κίνδυνο ο οποίος σχετίζεται με την μελλοντική δραστηριότητα της υπό αποτίμηση εταιρείας. Το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο για την προεξόφληση των μελλοντικών ταμειακών ροών είναι το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίων («ΜΣΚΚ»).

Στη συνέχεια, προκειμένου να υπολογιστεί η αξία των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας από την συνολική υπολογισθείσα αξία της επιχείρησης, αφαιρείται ο καθαρός δανεισμός της εταιρείας κατά την ημερομηνία αποτίμησης, ενώ παράλληλα προστίθεται η αξία των μη-λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων, εφόσον αυτά υφίστανται.





## Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίων («ΜΣΚΚ»)

Το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου («ΜΣΣΚ») είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο που μετατρέπει την αναμενόμενη μελλοντική απόδοση σε παρούσα αξία. Θεωρείται ως ο πιο κατάλληλος συντελεστής προεξόφλησης καθώς λαμβάνει υπόψη ποιοτικούς παράγοντες όπως:

- Ο συστηματικός κίνδυνος της εταιρείας και του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται.
- Το πριμ κινδύνου της εταιρείας λαμβάνοντας υπόψη το επιχειρηματικό πλάνο και την στρατηγική υλοποίησης του.
- Το πριμ κινδύνου της χώρας στην οποία δραστηριοποιείται η εταιρεία.

Με βάση τα ανωτέρω, στην περίπτωση της Attica Group, το ΜΣΚΚ υπολογίστηκε σε **9,7%**.

## II. Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών (Comparable Companies Multiples)

Η μέθοδος των Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών Δεικτών (Comparable Companies Multiples) βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας θα πρέπει να ισούται με το ποσό που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας καλώς πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές. Η εκτίμηση της αξίας γίνεται με τη χρήση χρηματιστηριακών δεικτών αποτίμησης, οι οποίοι υπολογίζονται με βάση τη χρηματιστηριακή αξία και αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη εισηγμένων ομοειδών εταιρειών του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η εταιρεία.

Η αποτίμηση βάσει Πολλαπλάσιων Χρηματιστηριακών Δεικτών διενεργήθηκε προσδιορίζοντας αντιπροσωπευτικό και επαρκές δείγμα ομοειδών εταιρειών προς την Attica Group, λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιαιτερότητες της Attica Group καθώς και του επιχειρηματικού κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται. Οι δείκτες αποτίμησης οι οποίοι θεωρήθηκαν οι καταλληλότεροι και επιλέχθηκαν για την αποτίμηση της Attica Group είναι οι εξής:

- **P/E** (Αξία ιδίων κεφαλαίων / Κέρδη μετά φόρων). Υπολογίστηκε σε **22,0x**.
- **EV/S** (Αξία επιχείρησης / Κύκλος εργασιών). Υπολογίστηκε σε **1,8x**.
- **EV/EBITDA** (Αξία επιχείρησης / Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων). Υπολογίστηκε σε **12,1x**.



Οι επιλεγμένοι δείκτες εκτιμήθηκαν ως η διάμεσος των αντίστοιχων δεικτών του δείγματος συγκρίσιμων εταιρειών.

Επισημαίνεται ότι η εφαρμογή της εν λόγω μεθοδολογίας ενδεχομένως να περιορίζεται από παράγοντες που αφορούν τις εταιρείες του δείγματος όπως:

- Το εύρος προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και την διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων της κάθε εταιρείας.
- Το μέγεθος της κάθε εταιρείας.
- Το περιθώριο κέρδους και την κεφαλαιακή διάρθρωση.
- Τις επικρατούσες συνθήκες στη χώρα δραστηριοποίησης.
- Τη χρηματιστηριακή αγορά που είναι εισηγμένη η κάθε εταιρεία.

### III. Συγκρίσιμες Συναλλαγές (Comparable Transactions)

Η μέθοδος των Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions) έχει ως σκοπό τον υπολογισμό πολλαπλασιαστών επί βασικών οικονομικών μεγεθών εταιρειών, οι οποίες υπήρξαν στόχοι εξαγορών ή συγχωνεύσεων. Οι συναλλαγές αυτές προσδιορίζονται βάσει αντικειμένου δραστηριότητας της εταιρείας-στόχου, καταβάλλοντας προσπάθεια έτσι ώστε το αντικείμενο των εταιρειών-στόχων να είναι όσο το δυνατό περισσότερο συγκρίσιμο και ομοειδές με αυτό της υπό εκτίμηση εταιρείας.

Η αποτίμηση βάσει Συγκρίσιμων Συναλλαγών διενεργήθηκε προσδιορίζοντας αντιπροσωπευτικό και επαρκές δείγμα συγκρίσιμων συναλλαγών (Εξαγορές και Συγχωνεύσεις). Οι δείκτες αποτίμησης οι οποίοι θεωρήθηκαν οι καταλληλότεροι και επιλέχθηκαν για την αποτίμηση της Attica Group είναι οι εξής:

- **P/E** (Αξία ιδίων κεφαλαίων / Κέρδη μετά φόρων). Υπολογίστηκε σε **15,8x**.
- **EV/S** (Αξία επιχείρησης / Κύκλος εργασιών). Υπολογίστηκε σε **1,8x**.
- **EV / EBITDA** (Αξία επιχείρησης / Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων). Υπολογίστηκε σε **12,8x**.

Οι επιλεγμένοι δείκτες εκτιμήθηκαν ως η διάμεσος των αντίστοιχων δεικτών του δείγματος συγκρίσιμων συναλλαγών.



Η εν λόγω μεθοδολογία ενδέχεται να περιορίζεται από τους παρακάτω παράγοντες:

- Κάθε συναλλαγή είναι μοναδική και διακρίνεται από ιδιαίτερα χαρακτηριστικά.
- Η εύρεση συγκρίσιμων συναλλαγών με επαρκείς πληροφορίες δεν είναι πάντοτε εφικτή.
- Οι συναλλαγές μπορεί να αφορούν διαφορετικά ποσοστά ή/και να αντικατοπτρίζουν τη στρατηγική της αποκτώσας εταιρείας, η οποία δε συμβαδίζει πάντοτε με αυτή ενός μέσου επενδυτή.

#### **IV. Χρηματιστηριακή Αξία (Stock Market Capitalization)**

Η μεθοδολογία της Χρηματιστηριακής Αξίας (Stock Market Capitalization) χρησιμοποιείται για εισηγμένες εταιρείες και καθορίζει την αξία μιας επιχείρησης με βάση τις μέσες ημερήσιες κεφαλαιοποιήσεις τους κατά τη διάρκεια μιας συγκεκριμένης περιόδου.

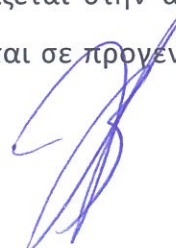
Η εν λόγω μεθοδολογία βασίζεται στην παραδοχή ότι κάτω από συνθήκες επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς, η χρηματιστηριακή τιμή των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την αξία μιας εταιρείας.

Για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων από την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθοδολογίας είναι απαραίτητο να πληρούνται ορισμένες προϋποθέσεις, ως ακολούθως:

- Αποτελεσματικότητα της αγοράς που σχετίζεται με τη διαθέσιμη πληροφόρηση των μερών και την ταχύτητα ενσωμάτωσης της στις χρηματιστηριακές τιμές
- Επαρκής διασπορά των μετοχών (free float).
- Έλλειψη ακραίων φαινομένων (έντονη αρνητική ή θετική φημολογία για την μετοχή, υπαγωγή σε καθεστώς επιτήρησης κλπ.).
- Επαρκής εμπορευσιμότητα – όγκος συναλλαγών των μετοχών (liquidity).
- Ομαλές συνθήκες στις χρηματοοικονομικές αγορές και στο γενικότερο οικονομικό περιβάλλον.

#### **Παραδοχές μεθόδου Χρηματιστηριακής Αξίας**

Η μέθοδος ανάλυσης της Χρηματιστηριακής Αξίας βασίζεται στην ανάλυση των ιστορικών τιμών της τιμής της μετοχής της εταιρείας που αποτιμάται σε προγενέστερους χρόνους από την ημερομηνία αποτίμησης.



Στην περίπτωση της Attica Group χρησιμοποιήθηκε η μέθοδος της Μέσης Σταθμισμένης Τιμής βάσει Όγκου Συναλλαγών (VWAP).

Η Μέση Σταθμισμένη Τιμή βάσει Όγκου Συναλλαγών είναι ο λόγος της αξίας ενός τίτλου ή ενός χρηματοοικονομικού περιουσιακού στοιχείου που διαπραγματεύεται προς τον συνολικό όγκο συναλλαγών κατά τη διάρκεια μιας συνεδρίας συναλλαγών. Για την διενέργεια της αποτίμησης υπολογίζεται η μέση τιμή ενός αξιογράφου, λαμβάνοντας υπόψη τόσο την τιμή όσο και τον όγκο των συναλλαγών που έχουν πραγματοποιηθεί για αυτό το αξιόγραφο σε μια συγκεκριμένη περίοδο.

Συγκεκριμένα, η Μέση Σταθμισμένη Τιμή βάσει Όγκου Συναλλαγών υπολογίζεται ως ο αριθμητικός μέσος όρος των τιμών, στις οποίες έχουν πραγματοποιηθεί συναλλαγές, σταθμισμένες ανάλογα με τον όγκο της κάθε συναλλαγής. Συνήθως, υπολογίζεται για μια ημέρα ή για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, υπολογίστηκε η Μέση Σταθμισμένη Τιμή βάσει Όγκου Συναλλαγών της Attica Group για διάστημα 6 μηνών.

## 6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

### Γνώμη επί της αποτίμησης των μετοχών

Τα αποτελέσματα της ανάλυσης μας, όπως προκύπτουν από τις χρησιμοποιούμενες μεθόδους, συνοψίζονται στον παρακάτω πίνακα.

| Μέθοδος αποτίμησης                        | Συντελεστής Σταθμίσσης (%) | Τιμή ανά μετοχή (€) |
|---|----------------------------|---------------------|
| (i) Προεξόφληση Ελεύθερων Ταμειακών Ροών  | 50,0%                      | 1,89                |
| (ii) Πολλαπλάσια Χρηματιστηριακών Δεικτών | 20,0%                      | 1,55                |
| (iii) Συγκρίσιμες Συναλλαγές              | 20,0%                      | 1,46                |
| (iv) Χρηματιστηριακή Αξία                 | 10,0%                      | 2,06                |
|   | <b>100,0%</b>              | <b>1,75</b>         |

Σταθμίζοντας τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την εφαρμογή της εκάστοτε μεθοδολογίας με κατάλληλους συντελεστές, η αξία των μετοχών της Attica Group υπολογίζεται σε € 1,75 ανά μετοχή.



Στη μέθοδο των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών, αποδίδεται σχετικά υψηλότερη στάθμιση καθώς ενσωματώνει, περισσότερο από κάθε άλλη μεθοδολογία, τη δυναμική και τις προοπτικές της Εταιρείας.

Επισημαίνεται πως τόσο η “ACTION AUDITING ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ» όσο και ο υπογράφων την παρούσα γνωμοδότηση, ορκωτός ελεγκτής λογιστής κ. Βασίλειος Κ. Χαρίσης είναι ανεξάρτητοι τόσο σε σχέση με τον Εντολέα όσο και με την Εταιρεία την τελευταία πριν από τη συναλλαγή πενταετία.

## 7. ΣΗΜΑΝΤΙΚΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Σημειώνεται ότι οι μέθοδοι οι οποίες εφαρμόστηκαν για να καταλήξουμε στο συμπέρασμά μας κρίνονται κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση, ενώ κατά την εφαρμογή των μεθόδων αυτών δεν παρουσιάστηκαν ιδιαίτερες δυσχέρειες ή δυσκολίες.

Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν βασίστηκε στα διαθέσιμα δημοσιευμένα και 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 “ACTION AUDITING ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ» 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 “ACTION AUDITING ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΟΡΚΩΤΩΝ ΕΛΕΓΚΤΩΝ ΛΟΓΙΣΤΩΝ» 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.

Επιπρόσθετα, το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή των παραπάνω μεθόδων βασίστηκε στα τελευταία και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της τελικής εκτίμησης της αξίας των Εταιρειών, 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 στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την ημερομηνία της παρούσας. 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 το διοικητικό συμβούλιο του Εντολέα.

Προτείνεται πως ο οιοσδήποτε 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.

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.

Για δική σας διευκόλυνση, η παρούσα έκθεση ενδεχομένως να σας διατέθηκε σε ηλεκτρονική ή/ και σε έντυπη μορφή. Για τον 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.



Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στον Εντολέα με κοινοποίηση στις αρμόδιες αρχές, σύμφωνα με τα όσα ορίζονται στο Ν.3461/2006. Γενικότερα, απαγορεύεται η χρήση, αναπαραγωγή ή κυκλοφορία ολόκληρης της έκθεσης, ή αποσπασμάτων αυτής, χωρίς την έγγραφη άδειά μας, την οποία θα δώσουμε αφού λάβουμε υπόψη μας τις περιστάσεις.

Με εκτίμηση,  
Για την ACTION AUDITING Α.Ε.Ο.Ε.Λ.

  
Βασίλειος Κ. Χαρίσις

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής  
Α.Μ. ΣΟΕΛ 15141



**ACTION AUDITING Α.Ε.Ο.Ε.Λ.**

Μιχαλακοπούλου 45, Αθήνα, 11528

Α.Μ. ΣΟΕΛ 164



**Russell Bedford**

taking you further

Μέλος της Russell Bedford International