

Έκθεση της Euroxx Χρηματιστηριακής Α.Ε.Π.Ε.Υ.

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας
OCM Luxembourg Healthcare Greece S.a.r.l.

6 Μαΐου 2021

Αναφορικά με την αποτίμηση των μετοχών της εταιρείας με την επωνυμία «ΙΑΣΩ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΜΑΙΕΥΤΙΚΗ-ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ & ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ – ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ, ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ & ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ Α.Ε.», βάσει των διατάξεων των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, που προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018), στο πλαίσιο της επικείμενης υποβολής προαιρετική Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών από την εταιρεία με την επωνυμία OCM Luxembourg Healthcare Greece S.a.r.l.



Περιεχόμενα

- 01 Εισαγωγή
- 02 Σύντομη Περιγραφή της Συναλλαγής
- 03 Μεθοδολογία
- 04 Σύνοψη Αποτελεσμάτων
- 05 Ρήτρα μη Ευθύνης
- A ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Δημόσια Πρόταση

Έκθεση Αποτίμησης ή Αποτίμηση ή Έκθεση

Εταιρεία

Μετοχές

Νόμος

Προτείνων

Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος ή Σύμβουλος

Η επικείμενη υποβολή προαιρετικής δημόσιας πρότασης αγοράς κινητών αξιών

Η έκθεση του Συμβούλου αναφορικά με την αποτίμηση των μετοχών της Εταιρείας
ΙΑΣΩ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ ΜΑΙΕΥΤΙΚΗ-ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ & ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ –
ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ, ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ & ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ Α.Ε.

Οι συνολικά 122.156.754 κοινές, ονομαστικές μετά ψήφου, άυλες μετοχές της Εταιρείας

Ο νόμος 3461 του 2006

OCM Luxembourg Healthcare Greece S.a.r.l.

Euroxx Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.



Εισαγωγή

Εισαγωγικές Δηλώσεις (1/2)

Κατόπιν σχετικής εντολής που μας δόθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο του Προτείνοντος, προβήκαμε στην αποτίμηση των μετοχών της Εταιρείας στο πλαίσιο επικείμενης προαιρετικής Δημόσιας Πρότασης, που προβλέπεται να υποβληθεί από τον Προτείνοντα.

Στο πλαίσιο της εργασίας αποτίμησης, ο Σύμβουλος επισημαίνει τα ακόλουθα:

I. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας, οι οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση Αποτίμησης, μελετήσαμε τις δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Επιπλέον, μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρείας και το επενδυτικό της σχέδιο.

II. Συγκρίναμε την Εταιρεία με ελληνικές και διεθνείς εισηγμένες εταιρείες με παρόμοιες δραστηριότητες και λάβαμε υπόψη μας τους οικονομικούς όρους ορισμένων παρόμοιων συναλλαγών. Λάβαμε, επίσης, υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς, καθώς και άλλες πληροφορίες που κρίναμε σχετικές. Για την αποτίμηση των μετοχών που αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης, χρησιμοποιήσαμε διάφορες επιστημονικές μεθόδους, ενδέχεται, όμως, από τη χρήση άλλων μεθόδων, έναντι αυτών που χρησιμοποιήσαμε, το αποτέλεσμα να διαφέρει.

III. Η εργασία αποτίμησης εταιρειών/δραστηριοτήτων δε μπορεί να θεωρηθεί ακριβής επιστήμη και τα συμπεράσματα στα οποία η εργασία αυτή καταλήγει είναι, σε πολλές περιπτώσεις, υποκειμενικά και εξαρτώνται από την κρίση

εκείνου που διενεργεί την αποτίμηση. Οι γνωματεύσεις μπορεί να διαφέρουν λόγω των διαφόρων ιδιαίτερων εκτιμήσεων που πρέπει να γίνουν, ακόμα και αν χρησιμοποιηθούν τα ίδια δεδομένα και οι ίδιες παραδοχές.

Συνεπώς, δεν υπάρχει μία μοναδική μέθοδος για τον προσδιορισμό μίας αδιαμφισβήτητης αξίας, αν και οι κοινώς αποδεκτές μέθοδοι είναι απαραίτητες για τον καθορισμό του εύλογου των συμπερασμάτων.

IV. Θεωρήσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσης Αποτίμησης, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές, και οικονομικές πληροφορίες που μας χορηγήθηκαν, θεωρήσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, θεωρήσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάσει των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς τη μελλοντική απόδοση της Εταιρείας.

V. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτικών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας, ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις από τη διοίκηση της Εταιρείας.

Εισαγωγικές Δηλώσεις (2/2)

Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιαδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρείας και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Δεν προχωρήσαμε σε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρείας στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με συνεργάτες ή συνεργαζόμενες με την Εταιρεία εταιρείες. Δεν έχουμε διενεργήσει οποιαδήποτε οικονομικό ή νομικό έλεγχο της Εταιρείας ή των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων της και δεν έχουμε εκτιμήσει τις επιπτώσεις τυχόν εκκρεμοδικιών στην περιουσιακή της κατάσταση. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιασδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας. Αν και έχουμε, κατά περίπτωση, χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις, και εκτιμήσεις, τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επίτευξης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τη διοίκηση της Εταιρείας πριν τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.

VI. Η Έκθεσή μας βασίζεται στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς

παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιονομικών της χώρας δραστηριότητας της Εταιρείας και εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο.

VII. Δεν παρέχουμε γνώμη σχετικά με την πιθανότητα επίτευξης των παρουσιαζόμενων προβλέψεων, ούτε των βασικών παραδοχών. Ως εκ τούτου, δεν αναλαμβάνουμε καμία ευθύνη σχετικά με την επίτευξη των παρουσιαζόμενων προβλέψεων. Σημειώνεται, ότι η πραγματική αγοραία τιμή μίας εταιρείας είναι πιθανό να διαφέρει από την εκτιμώμενη αγοραία αποτίμησή της. Η απόκλιση μπορεί να προκύψει από διάφορους παράγοντες, όπως οι συνθήκες αγοράς και οι προσδοκίες των συναλλασσόμενων μερών.

VIII. Η παρούσα Έκθεση Αποτίμησης παρέχεται αποκλειστικά προς το Διοικητικό Συμβούλιο του Προτείνοντος, προκειμένου να υποβληθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να δημοσιοποιηθεί σύμφωνα με το άρθρο 16 του Ν. 3461/2006. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε, πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητά του ως Χρηματοοικονομικού Συμβούλου.

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



Σύντομη Περιγραφή της Συναλλαγής

Ήδη όπως μας γνωστοποίησε στις 10.04.2021, ο Προτείνων εξετάζει το ενδεχόμενο υποβάλλει τη Δημόσια Πρόταση για την οποία και διενεργήθηκε η παρούσα Αποτίμηση, όπως προβλέπεται από τις διατάξεις των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006 που προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018.

Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων και τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα θα κατέχουν άμεσα ή έμμεσα 106.542.622 Μετοχές και δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας, οι οποίες θα αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου ίσο με το 87,22% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Ο Προτείνων απευθύνει τη Δημόσια Πρόταση, σύμφωνα με τις διατάξεις και υπό τις προϋποθέσεις του Νόμου, για την απόκτηση του συνόλου των Μετοχών, την κυριότητα των οποίων δεν κατέχει άμεσα ή έμμεσα, ο Προτείνων και τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα, ήτοι κατ' ανώτατο 15.614.132 Μετοχές, οι οποίες αντιστοιχούν σε ποσοστό περίπου 12,78% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, συμπεριλαμβανομένων των ιδίων μετοχών που κατέχει η Εταιρεία.

Στην παρούσα Δημόσια Πρόταση 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 της Δημόσιας Πρότασης, οι πραγματοποιηθείσες συναλλαγές επί των Μετοχών της Εταιρείας δεν υπερέβησαν το 10% του συνόλου των Μετοχών της Εταιρείας.

Ως εκ τούτου, σύμφωνα με το άρθρο 9, παρ. 7 του Νόμου ο Προτείνων όρισε την Euroxx, ως ανεξάρτητο αποτιμητή, για τη διενέργεια αποτίμησης των Μετοχών και σύνταξης της παρούσας για τις κινητές αξίες οι οποίες αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης.

Γενικές Πληροφορίες για την Εταιρεία

Η εταιρεία «ΙΑΣΩ ΙΔΙΩΤΙΚΗ ΓΕΝΙΚΗ, ΜΑΙΕΥΤΙΚΗ-ΓΥΝΑΙΚΟΛΟΓΙΚΗ & ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ - ΔΙΑΓΝΩΣΤΙΚΟ, ΘΕΡΑΠΕΥΤΙΚΟ & ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΟ ΚΕΝΤΡΟ Α.Ε.» και με διακριτικό τίτλο «ΙΑΣΩ Α.Ε.», ιδρύθηκε με τη μορφή ανώνυμης εταιρείας το 1976.

Είναι εγγεγραμμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο («Γ.Ε.ΜΗ.») της Γενικής Γραμματείας Εμπορίου του Υπουργείου Οικονομίας και Ανάπτυξης με αριθμό 1403101000 (πρώην ΑΡ.Μ.Α.Ε. 13366/06/Β/86/61) και η διάρκειά της έχει ορισθεί σε εκατό έτη.

Η Εταιρεία εδρεύει στον δήμο Αμαρουσίου Αττικής, οδός Λεωφόρος Κηφισίας 37-39, Τ.Κ. 151 23.

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στην Ελλάδα. Οι Μετοχές της Εταιρείας είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (Χ.Α.) από την 09.06.2000 και διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά.

Η Εταιρεία και οι θυγατρικές της (ο Όμιλος) δραστηριοποιούνται στην παροχή υπηρεσιών υγείας και την εισαγωγή και εμπορία υγειονομικού υλικού που χρησιμοποιούνται από τις εταιρείες του κλάδου της υγείας.

Ακολούθως παρατίθεται πίνακας με τις θυγατρικές εταιρείες του Ομίλου:

Ο ΟΜΙΛΟΣ ΙΑΣΩ

A/A	ΕΠΩΝΥΜΙΑ	% ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ
1	ΙΑΣΩ ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΟΜΙΛΟΣ ΥΓΕΙΑΣ ΒΟΡΕΙΟΥ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	100,00%
2	ΙΑΣΩ ΝΟΤΙΩΝ ΠΡΟΑΣΤΙΩΝ ΓΕΝΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΜΑΙΕΥΤΗΡΙΟ Α.Ε.	100,00%
3	ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΠΟΛΥΔΥΝΑΜΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΠΟΘΕΡΑΠΕΙΑΣ ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ Α.Ε.	100,00%
4	ΙΑΣΩ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ΥΓΕΙΑΣ Α.Ε.	100,00%
5	MEDSTEM SERVICES Α.Ε.	100,00%
6	ΙΑΣΩ ΘΕΣΣΑΛΙΑΣ ΓΕΝΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΜΑΙΕΥΤΗΡΙΟ Α.Ε.	72,31%
7	ΗΟΣΟ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ	69,56%

Οι σημαντικότεροι σταθμοί στην εξέλιξη του ομίλου της Εταιρείας είναι οι ακόλουθοι:

1996: Η κλινική ΙΑΣΩ ξεκινά τη λειτουργία της.

1999: Το ΙΑΣΩ αποκτά τον έλεγχο του μαιευτηρίου «ΗΡΑ».

2000: Έναρξη της διαπραγμάτευσης των μετοχών της Εταιρείας στην Κύρια Αγορά του Χ.Α.

2001: Ίδρυση «ΙΑΣΩ Νοτίων Προαστίων ΓΕΝΙΚΗ ΚΛΙΝΙΚΗ ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΜΑΙΕΥΤΗΡΙΟ Α.Ε.» και «ΣΥΓΧΡΟΝΟ ΠΟΛΥΔΥΝΑΜΟ ΚΕΝΤΡΟ ΑΠΟΘΕΡΑΠΕΙΑΣ - ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ Α.Ε.».

Γενικές Πληροφορίες για την Εταιρεία

2002: Ίδρυση «ΙΑΣΩ ΠΑΙΔΙΑΤΡΙΚΗ Α.Ε.» και «ΙΑΣΩ SERVICES Α.Ε.».

2005: Εκκίνηση εργασιών ανέγερσης της κλινικής ΙΑΣΩ Θεσσαλίας.

2008: Επένδυση κεφαλαίων συνολικής αξίας 4 εκατ. ευρώ σε νέο εξοπλισμό και βελτίωση των κτιριακών εγκαταστάσεων σε μονάδες που ήδη λειτουργούσαν και κεφάλαια συνολικού ύψους €29,8 εκατ. ευρώ σε νέες μονάδες (ΙΑΣΩ Παίδων, ΙΑΣΩ Θεσσαλίας). Έναρξη λειτουργίας του ΙΑΣΩ Παίδων.

2009: Το ΙΑΣΩ προέβη σε συνολικές επενδύσεις ύψους €9,82 εκατ. ευρώ, συμπεριλαμβανομένης της δημιουργίας νέου υπερσύγχρονου συγκροτήματος των ψηφιακών χειρουργείων.

2011: Σύσταση της εταιρείας συμμετοχών «HOCO Α.Ε.», όπου η μητρική εταιρεία ΙΑΣΩ, συμμετέχει με ποσοστό 59,6%, ενώ το υπόλοιπο ποσοστό μετοχών κατείχαν οι ιατροί μέτοχοι της «Φιλοκτήτης Α.Ε.», τις οποίες εισέφεραν στη «HOCO Α.Ε.». Ένταξη του Κέντρου Αποθεραπείας και Αποκατάστασης «Φιλοκτήτης Α.Ε.» στον όμιλο του ΙΑΣΩ.

2012: Σύναψη συμβάσεων συνεργασίας των κλινικών του Ομίλου Ιασώ με τις περισσότερες ασφαλιστικές εταιρείες.

2013: Πιστοποίηση όλων των κλινικών του Ομίλου Ιασώ (ΙΑΣΩ, ΙΑΣΩ Παίδων, ΙΑΣΩ General, ΙΑΣΩ Θεσσαλίας, Φιλοκτήτης) από το διεθνή Οργανισμό Πιστοποιήσεων Ιατρικού Τουρισμού TEMOS International με έδρα τη Γερμανία.

2015: Επενδύσεις σε ιατροτεχνολογικό εξοπλισμό.

2016: Το ΙΑΣΩ απέσπασε το 2ο Επιχειρηματικό Βραβείο «Ανάκαμψης Αποτελεσμάτων» στα Επιχειρηματικά Βραβεία ΧΡΗΜΑ 2016.

2017: Πιστοποίηση με το νέο διεθνές Πρότυπο ISO 9001:2015 από την TÜV HELLAS.

2018: Ολοκλήρωση της από 05.11.2017 συμφωνίας μεταβίβασης του 97,2% των μετοχών της ΙΑΣΩ GENERAL στην HELLENIC HEALTHCARE S.A R.L.

2019: Ολοκλήρωση της προαιρετικής δημόσιας πρότασης της εταιρείας «OCM Luxembourg Healthcare Greece S.a r.l.» προς τους μετόχους της Εταιρείας, συνεπεία της οποίας αποκτήθηκαν συνολικά 101.847.074 Μετοχές οι οποίες αντιπροσώπευαν περίπου ποσοστό 83,37% του συνολικού αριθμού των Μετοχών και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

2020: Ολοκληρώθηκε η μεταβίβαση των συνόλου των μετοχών της θυγατρικής εταιρείας «ΦΙΛΟΚΤΗΤΗΣ - ΚΕΝΤΡΟ ΑΠΟΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ, ΕΠΑΝΕΝΤΑΞΗΣ ΚΑΙ ΠΕΡΙΘΑΛΨΗΣ ΗΛΙΚΙΩΜΕΝΩΝ, ΑΝΑΠΗΡΩΝ ΚΑΙ ΠΑΣΧΟΝΤΩΝ ΑΤΟΜΩΝ Α.Ε.» στην Darzalas Capital Sarl.

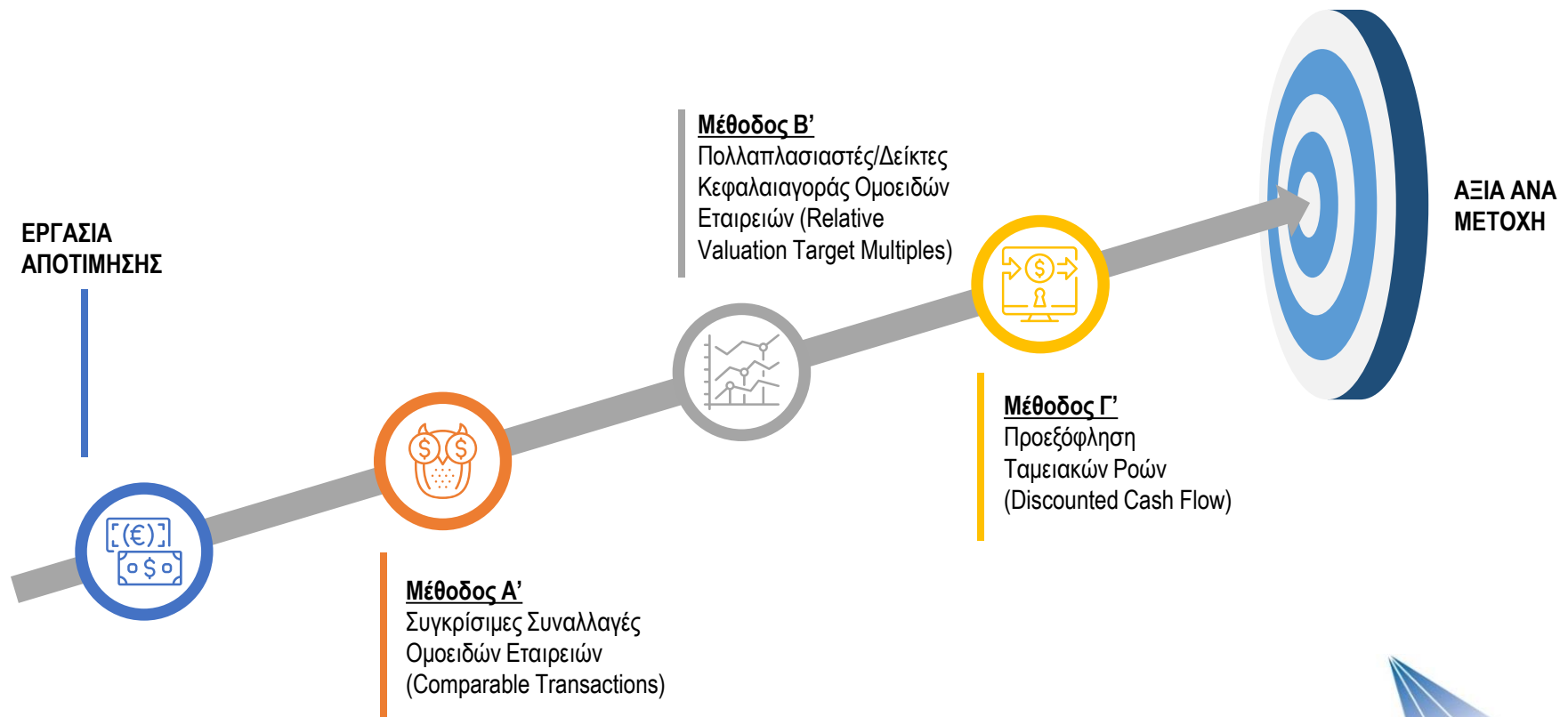
Μεθοδολογία

Μεθοδολογία Αποτίμησης

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

Η Έκθεσή μας βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που η διοίκηση του Προτείνοντα έθεσε υπόψη μας και, παραλλήλως, μας βεβαίωσε, στο μέγιστο της αντίληψης και γνώσης της, περί της ακριβείας και πληρότητάς τους.

Για τη διαμόρφωση του τελικού μας συμπεράσματος χρησιμοποιήθηκε συνδυασμός διαφόρων κοινώς αποδεκτών μεθοδολογιών αποτίμησης, ως εξής:



Γενικές Πληροφορίες

Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών στηρίζεται στην παραδοχή ότι η εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας μπορεί να προσεγγιστεί βάσει δεικτών αποτίμησης (πολλαπλασίων) από εξαγορές/συγχωνεύσεις εταιρειών συναφούς δραστηριότητας.

Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Στη συγκεκριμένη μέθοδο χρησιμοποιήθηκαν οι δείκτες, σχέση αξίας επιχείρησης προς λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων (EV/EBITDA) και σχέση αξίας επιχείρησης προς πωλήσεις (EV/SALES), για επτά πραγματοποιηθείσες εντός της περιόδου 2018-2020 συναλλαγές μεταξύ εταιρειών συναφούς δραστηριότητας με αυτήν της Εταιρείας, στην Ευρώπη.

Στο αποτέλεσμα που προέκυψε από την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου, εφαρμόστηκε συντελεστής απομείωσης 25%, καθώς οι εταιρείες του δείγματος δεν είναι αυστηρά συγκρίσιμες με την Εταιρεία είτε λόγω μεγέθους συναλλαγής είτε λόγω διαφορετικής γεωγραφικής τοποθέτησης είτε λόγω διαφορών στο μίγμα στρατηγικής και στο μανάτζμεντ.

Στοιχεία Εταιρειών Δείγματος

A. Απορροφώσες Εταιρείες*

- **LNA Santé:** Οργανισμός με έδρα στη Γαλλία, που εξειδικεύεται στη λειτουργία και διαχείριση εγκαταστάσεων πλήρους φροντίδας για εξαρτώμενα και ηλικιωμένα άτομα.

- **Asklepios Kliniken GmbH:** Εταιρεία διαχείρισης νοσοκομείων με έδρα στη Γερμανία που αποτελεί μία από τις τρεις μεγαλύτερες εταιρείες ιδιωτικών νοσοκομείων της χώρας. Απασχολεί περισσότερα από 45.000 άτομα και διαθέτει 150 νοσοκομεία παγκοσμίως.
- **Terveystalo Plc.:** Αποτελεί τη μεγαλύτερη εταιρεία παροχής υπηρεσιών υγείας στη Φινλανδία. Προσφέρει υπηρεσίες υγείας, επαγγελματικής υγειονομικής περίθαλψης, ιατρικών και εξεταστικών υπηρεσιών σε περίπου 300 κλινικές γύρω από τη Φινλανδία. Οι πελάτες της εταιρείας περιλαμβάνουν ιδιώτες, εταιρείες και κοινότητες, ασφαλιστικές εταιρείες και το δημόσιο τομέα ενώ στην εταιρεία απασχολούνται περισσότεροι από 13.000 επαγγελματίες υγείας.

B. Απορροφώμενες Εταιρείες

- **Scanmed S.A.** Νοσοκομειακή μονάδα με έδρα στην Πολωνία με δραστηριότητα στον τομέα Γενικών Ιατρικών και Χειρουργικών Νοσοκομείων και έτος ίδρύσεως το 2008.
- **Clinique Developpement SAS:** Εταιρεία διαχείρισης ιατρικών και χειρουργικών κέντρων με έδρα στη Γαλλία. Παρέχει υπηρεσίες υγειονομικής περίθαλψης στους τομείς της πεπτικής και σπλαχνικής χειρουργικής, ορθοπεδικής, οφθαλμολογίας, ουρολογίας και ογκολογίας, καθώς και φροντίδα αποκατάστασης.
- **Rhön-Klinikum:** Εταιρεία διαχείρισης νοσοκομείων και κλινικών με έδρα στη Γερμανία. Αποτελεί μία από τις κορυφαίες εταιρείες διαχείρισης ιδιωτικών νοσοκομείων και κέντρων αποκατάστασης στη Γερμανία.

* Δεν περιλαμβάνονται στοιχεία για επενδυτικές εταιρείες διαχείρισης κεφαλαίων

Μέθοδος Α' - Συγκρίσιμες Συναλλαγές Ομοειδών Εταιρειών (2/3)

- **Vivalto Vie SAS:** Εταιρεία με έδρα στη Γαλλία, η οποία διαθέτει, αναπτύσσει και λειτουργεί νοσηλευτικές εγκαταστάσεις σε όλη τη χώρα.
- **Aleris AB:** Νοσοκομειακή μονάδα με έδρα στη Νορβηγία. Παρέχει υπηρεσίες υγειονομικής περίθαλψης στους τομείς της πλαστικής χειρουργικής, οφθαλμολογίας, ορθοπεδικής, ουρολογίας και ογκολογίας.
- **Diagnostic and Therapeutic Center of Athens Hygeia SA (Hygeia):** Εταιρεία με έδρα στην Ελλάδα που δραστηριοποιείται στην παροχή πρωτοβάθμιας και δευτεροβάθμιας υγειονομικής περίθαλψης. Διαθέτει ενδιάμεση φροντίδα, εντατική φροντίδα, μεταμόσχευση μυελού των οστών, χειρουργική επέμβαση μιας ημέρας και νεφρολογικές μονάδες, καθώς και κλινικές παθολογίας και χειρουργικού τομέα.
- **Attendo Oy:** Εταιρεία παροχής υπηρεσιών φροντίδας και αποκατάστασης σε εξαρτώμενα και ηλικιωμένα άτομα και άτομα με αναπηρία. Η έδρα της εταιρείας βρίσκεται στη Φινλανδία

Μέθοδος Α' - Συγκρίσιμες Συναλλαγές Ομοειδών Εταιρειών (3/3)

Απορροφώσα Εταιρεία (Bidder)	Απορροφώμενη Εταιρεία (Target)	Αξία Συναλλαγής (EV, € εκατ.)	Πολλαπλασιαστής Εσόδων (Revenue multiple) (x)	Πολλαπλασιαστής EBITDA (x)
Abris Capital Partners	Scanmed S.A.	76,2	0,9x	10,1x
LNA Sante	Clinique Developpement SAS	200,0	2,6x	16,7x
Asklepios Kliniken GmbH	Rhoen-Klinikum Aktiengesellschaft (51.32% Stake)	1.250,0	1,0x	10,2x
Amundi Private Equity Funds; Societe Generale Capital Partenaires SAS	Vivalto Vie SAS	230,0	5,1x	12,8x
Triton Partners	Aleris AB	241,1	0,4x	15,9x
CVC Capital Partners Limited	Hygeia Diagnostic & Therapeutic Center of Athens SA	405,5	2,0x	12,1x
Terveystalo PI	Attendo Oy	233,0	1,0x	11,7x
Σταθμισμένος μέσος όρος δείγματος			1,6x	11,8x
Προκύπτουσα αξία (σε €/Μετοχή)			1,02	2,35
Συντελεστής Στάθμισης Αριθμοδείκτη			50%	50%
Σταθμισμένη Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές συγκρίσιμων συναλλαγών(σε €/Μετοχή)				1,68
Συντελεστής απομείωσης				25%
Τελική Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές συγκρίσιμων συναλλαγών (σε €/Μετοχή)				1,26

Πηγή στοιχείων: Mergermarket

Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Συμπεράσματα

Όπως προκύπτει από τον πίνακα, η αποτίμηση των Μετοχών της Εταιρείας βάσει των συναλλαγών που αφορούν σε εταιρείες συναφούς δραστηριότητας κατά την περίοδο 2018 - 2020, υπολογίζεται σταθμισμένη και κατόπιν εφαρμογής συντελεστή απομείωσης 25%, σε **€1,26** ανά Μετοχή.

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

- Οι συνθήκες αγοράς ή αγορών στις οποίες δραστηριοποιείται η κάθε εταιρεία
- Το εύρος προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και η διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων κάθε εταιρείας, και
- Το μέγεθος της κάθε εξεταζόμενης εταιρείας.

Γενικές Πληροφορίες

Η μέθοδος αποτίμησης με αριθμοδείκτες ομοειδών εταιρειών, στηρίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας είναι εφικτό να προκύψει μέσω της χρήσης συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών, που προκύπτουν από την αξία που αποδίδουν καλά πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές, σε μετοχές άλλων εταιρειών, οι λειτουργίες των οποίων ενσωματώνουν συναφείς δραστηριότητες. Με τον υπολογισμό των δεικτών αυτών και την εφαρμογή τους στα οικονομικά μεγέθη της αποτιμώμενης εταιρείας δύναται να εκτιμηθεί η αξία της.

Η μέθοδος αυτή θεωρείται σημαντική εφόσον εξερευνηθεί ένα δείγμα συγκρίσιμων εταιρειών.

Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, που προκύπτουν από τα οικονομικά μεγέθη και τις χρηματιστηριακές αξίες των εταιρειών που περιλαμβάνονται στο δείγμα των εταιρειών παρεμφερούς δραστηριότητας, πολλαπλασιαζόμενοι με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας δίνουν μια εκτίμηση για την αποτίμησή της.

Στο πλαίσιο της εργασίας αποτίμησης με τη συγκεκριμένη μέθοδο εξετάσαμε ένα δείγμα πέντε ευρωπαϊκών εταιρειών συναφούς δραστηριότητας με διαθέσιμα στοιχεία εκτιμήσεων για το 2021, που περιλαμβάνει τις εξής εταιρείες:

Στοιχεία Εταιρειών Δείγματος

- **Rhön-Klinikum:** Βλέπε στοιχεία εταιρείας στην ενότητα «Μέθοδος Α' - Συγκρίσιμες Συναλλαγές Ομοειδών Εταιρειών (2/3)».

- **Terveystalo Plc.:** Βλέπε στοιχεία εταιρείας στην ενότητα «Μέθοδος Α' - Συγκρίσιμες Συναλλαγές Ομοειδών Εταιρειών (1/3)».
- **Orpea SA:** Εταιρεία με έδρα στη Γαλλία και ασχολείται με τη λειτουργία οίκων ευγηρίας, κλινικών εξωτερικών ασθενών και αποκατάστασης και ψυχιατρικής φροντίδας. Μέσω της θυγατρικής της Clinea, προσφέρει επίσης μια σειρά από άλλες υπηρεσίες, από τη θεραπεία εξωτερικών ασθενών, τη μετεγχειρητική φροντίδα και τη φυσικοθεραπεία, έως τη νοσηλευτική, τη γηριατρική φροντίδα, τις ψυχιατρικές υπηρεσίες και τους μακροχρόνιους χώρους φροντίδα.
- **Garofalo Health Care:** Όμιλος υγειονομικής περίθαλψης με έδρα στην Ιταλία. Διαχειρίζεται εγκαταστάσεις σε όλη τη βόρεια και κεντρική Ιταλία, παρέχοντας ένα ευρύ φάσμα υπηρεσιών και εξειδικεύσεων που καλύπτουν όλους τους τομείς των τομέων υγείας και κοινωνικής μέριμνας, μεταξύ άλλων ιατρικής, χειρουργικής, καρδιολογίας, αποκατάστασης, μονάδων εκτεταμένης και εντατικής θεραπείας, ψυχιατρικά και διαγνωστικά κέντρα. Επιπλέον, η Εταιρεία δραστηριοποιείται στον τομέα της έρευνας σε συνεργασία με ιταλικά και ξένα ερευνητικά ιδρύματα και πανεπιστήμια.
- **Korian Medica SA:** Εταιρεία με έδρα στη Γαλλία που κατέχει και διαχειρίζεται εγκαταστάσεις υγειονομικής περίθαλψης και ιατρικά ιδρύματα, που περιλαμβάνουν κέντρα κατοικιών για ηλικιωμένους (EHPAD) για μόνιμη κοινωνική περίθαλψη και ιατρική υποστήριξη και κέντρα παρακολούθησης και αποκατάστασης, συμπεριλαμβανομένων γενικών και εξειδικευμένων κέντρων.

Μέθοδος Β' - Πολλαπλασιαστές/Δείκτες Ομοειδών Εταιρειών (2/3)

Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Προκειμένου να εφαρμόσουμε τη συγκεκριμένη μεθοδολογία, συγκεντρώσαμε τα στοιχεία αριθμοδεικτών των πέντε ομοειδών εταιρειών, αξιολογώντας δύο βασικούς δείκτες και συγκεκριμένα την αξία επιχείρησης προς πωλήσεις (EV/Sales) και τη σχέση αξίας επιχείρησης προς λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων (EV/EBITDA). Στη συνέχεια σταθμίσαμε το δείγμα μας με τις εταιρείες και αφού υπολογίσαμε το σταθμισμένο μέσο όρο των εν λόγω δεικτών, καταλήξαμε στην καταρχάς αποτίμηση των Μετοχών της Εταιρείας.

Στο αποτέλεσμα που προέκυψε από την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου, εφαρμόστηκε συντελεστής απομείωσης 25%, καθώς οι εταιρείες του δείγματος δεν είναι αυστηρά συγκρίσιμες με την Εταιρεία είτε λόγω οικονομικών μεγεθών είτε λόγω ύψους κεφαλαιοποίησης είτε λόγω αγορών που δραστηριοποιούνται είτε λόγω διαφορών στο μίγμα στρατηγικής και στο μάνατζμεντ.

Πολλαπλασιαστές/Δείκτες Ομοειδών Εταιρειών				
Εταιρεία	Χρηματιστήριο Διαπραγμάτευσης	Κεφαλαιοποίηση (€ εκατ.)	EV/Sales 2020e (x)	EV/EBITDA 2020e (x)
RHOEN-KLINIKUM AG	Xetra	1.034	0,6x	8,7x
TERVEYSTALO	Ελσίνκι	1.536	1,8x	10,2x
ORPEA	Παρίσι	7.042	3,5x	14,5x
GAROFALO	Μιλάνο	458	2,1x	10,2x
KORIAN	Παρίσι	3.395	2,2x	9,1x
Σταθμισμένος μ.ο. δείγματος			2,7X	12,1X
Συντελεστής Σταθμίσσης Αριθμοδείκτη			50%	50%
Σταθμισμένη Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές (σε €/Μετοχή)				1,85
Συντελεστής απομείωσης				25%
Τελική Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές (σε €/Μετοχή)				1,39

Πηγή στοιχείων: Bloomberg
 Ημερομηνία αναφοράς: 21.04.2021
 Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Μέθοδος Β' - Πολλαπλασιαστές/Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Ομοειδών Εταιρειών (3/3)

Συμπεράσματα

Με βάση τα στοιχεία του πίνακα, οι σταθμισμένοι μέσοι όροι του δείγματος μας δίνουν τιμές α) EV/Sales 2,7x και β) EV/EBITDA 12,1x. Μετατρέποντας τη σχέση των αριθμοδεικτών σε αποτίμηση ανά μετοχή και εφαρμόζοντας συντελεστή απομείωσης 25%, καταλήγουμε σε αξία που ανέρχεται σε **€1,39** ανά Μετοχή.

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

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

Γενικές Πληροφορίες

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιείται ευρέως σε εργασίες αποτίμησης εταιρειών, καθώς τα αποτελέσματα αυτής αντικατοπτρίζουν την προοπτική μιας επιχείρησης βάσει των επιχειρηματικών προβλέψεων της διοίκησης αυτής.

Η αποτίμηση της εταιρείας πραγματοποιείται «ως έχει» (on an as is basis) και με βάση τη την αρχή της συνέχειας (going concern), χωρίς να λαμβάνει υπόψη οποιοσδήποτε επιπτώσεις που ενδέχεται να προκύψουν από την εφαρμογή των μελλοντικών επιχειρηματικών σχεδίων του υποψήφιου αγοραστή.

Η μέθοδος βασίζεται στην προεξόφληση των καθαρών (ελεύθερων) μελλοντικών λειτουργικών χρηματικών ροών της εταιρείας με σκοπό να υπολογισθεί η αξία που έχει για τους μετόχους της, θεωρώντας την εταιρεία ως μια δυναμική λειτουργική οντότητα. Οι χρηματικές ροές που προέρχονται από τη λειτουργία της επιχείρησης, υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ των ταμειακών εισροών αφαιρουμένων των ταμειακών εκροών, έχοντας λάβει υπόψη τις εκροές που αφορούν στην καταβολή φόρου, στη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης, καθώς και στις επενδυτικές ανάγκες της εταιρείας. Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται:

- Εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών της εταιρείας για συγκεκριμένη περίοδο προβλέψεων (συνήθως 3 έως 10 χρόνια),
- Εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας (terminal value) της εταιρείας, η οποία αφορά στην αξία της εταιρείας στο διηνεκές μετά το πέρας της περιόδου προβλέψεων ταμειακών ροών με παραδοχή ομαλών ταμειακών ροών και επενδύσεων, και
- Εκτίμηση του επιτοκίου προεξόφλησης των ταμειακών ροών της εταιρείας, που αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας που αντιπροσωπεύει τη μέση αναμενόμενη απόδοση των χρηματοδοτών της εταιρείας.

Οι περιορισμοί στη συγκεκριμένη μεθοδολογία αποτίμησης, αφορούν κατά κύριο λόγο:

- Στην αβεβαιότητα για την επίτευξη των χρηματοοικονομικών προβλέψεων,
- Στην εξέλιξη του κύκλου εργασιών της επιχείρησης,
- Στην αβεβαιότητα αναφορικά με το βαθμό και την ταχύτητα υλοποίησης νέων επενδύσεων, και
- Στην αβεβαιότητα ως προς τις εξελίξεις της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση και τις ευρύτερες μακροοικονομικές συνθήκες της χώρας δραστηριότητας.

Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Προκειμένου να εφαρμόσουμε τη συγκεκριμένη μεθοδολογία, μελετήσαμε επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Μελετήσαμε επίσης και χρησιμοποιήσαμε πληροφορίες και προβλέψεις που μας παρασχέθηκαν από τον Προτείνοντα και την Εταιρεία μέσω έντυπης και ηλεκτρονικής αλληλογραφίας και συναντηθήκαμε με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της Εταιρείας.

Για τους σκοπούς της Έκθεσης, υποθέσαμε ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με τις ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας, κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με τις πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της διοίκησης της Εταιρείας ως προς τη μελλοντική απόδοση της Εταιρείας.

Λαμβάνοντας μια σειρά από παραδοχές για τις μελλοντικές ταμειακές ροές της Εταιρείας σε ορίζοντα ζετίας και χρησιμοποιώντας τα κατάλληλα μεγέθη ώστε να προεξοφληθούν αυτές στο παρόν, καταλήγουμε στην αξία της επιχείρησης.

Πρέπει να σημειωθεί πως στην ανάλυση του μοντέλου, έχουν ληφθεί παραδοχές με βάση το τρέχον επιχειρησιακό μοντέλο που εφαρμόζει η Εταιρεία. Οποιαδήποτε πιθανά μελλοντικά σχέδια της διοίκησης της Εταιρείας για αλλαγή του επιχειρησιακού μοντέλου λειτουργίας της δεν είναι δυνατόν να συμπεριληφθούν στην παρούσα ανάλυση.

Στη συγκεκριμένη μεθοδολογία, επιλέχθηκε ως ημερομηνία βάσης αποτίμησης η 31.12.2020.

Για την καλύτερη δυνατή προσέγγιση της αξίας της Εταιρείας εξετάζουμε το βασικό σενάριο εξέλιξης των μεγεθών της Εταιρείας, πραγματοποιώντας ταυτόχρονα ανάλυση ευαισθησίας ως προς το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου και το ρυθμό ανάπτυξης της Εταιρείας στο διηνεκές, για τη δημιουργία δύο επιπλέον σεναρίων, ενός αισιόδοξου και ενός απαισιόδοξου.

Στη συνέχεια παρατίθενται τα αποτελέσματα της μεθόδου με βάση την παραπάνω περιγραφή:

Προκύπτουσα Αποτίμηση

Αξία σε € ανά μετοχή

2024e
Παρούσα Αξία Μελλοντικών Ταμειακών Ροών στο
Επενδεδυμένο Κεφάλαιο



€222,6εκατ.



€41,8 εκατ.

31.12.2020

Καθαρές Δανειακές Υποχρεώσεις



€180,82 εκατ.

31.12.2020

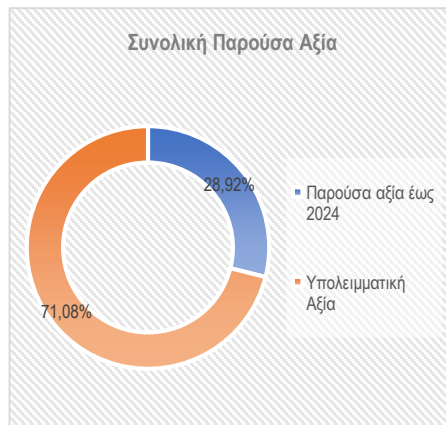
Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου



€1,48

ΜΕΤΟΧΗ

Αξία ανά Μετοχή (122,0 εκατ. Μτχ.)



Ανάλυση Ευαισθησίας

Αξία σε € ανά μετοχή

Παραδοχές σχετικά με τη μέθοδο

Ανάλυση Ευαισθησίας προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών				
		Ρυθμός Αύξησης Πωλήσεων στο Διηνεκές		
Μεταβολή ΜΣΚΚ στο Διηνεκές	Βασικό Σενάριο	0,0%	0,5%	1,0%
	6,87%	1,52	1,64	1,78
	7,37%	1,39	1,48	1,59
	7,87%	1,31	1,39	1,49

Πηγή: Στοιχεία Εταιρείας
Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

- Οι δανειακές υποχρεώσεις της Εταιρείας είναι αυτές που αναφέρονται στις ετήσιες ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου στις 31.12.2020.
- Στο αισιόδοξο σενάριο, αυξήσαμε το ρυθμό αύξησης πωλήσεων στο διηνεκές στο 1,00% έναντι 0,50% που χρησιμοποιήσαμε στο βασικό σενάριο και μειώσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 6,87% από 7,37% αντίστοιχα.
- Στο απαισιόδοξο σενάριο, μηδενίσαμε το ρυθμό αύξησης πωλήσεων στο διηνεκές έναντι 0,50% που χρησιμοποιήσαμε στο βασικό σενάριο και αυξήσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 7,87% από 7,37% αντίστοιχα.

Συμπεράσματα

Η αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις μελλοντικές ταμειακές της ροές στηρίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις, συνεπώς μια σειρά από παράγοντες θα μπορούσαν να επηρεάσουν τη χρηματοοικονομική θέση ή τα αποτελέσματα λειτουργίας της είτε ευμενώς είτε δυσμενώς και ανάλογα να επηρεαστεί η αποτίμηση της.

Σε ένα ιδιαίτερα ρευστό οικονομικό περιβάλλον όπως αυτό το οποίο διανύουμε, είναι τουλάχιστον δύσκολο να πραγματοποιηθούν ασφαλείς χρηματοοικονομικές προβλέψεις, ωστόσο ο Σύμβουλος κατέβαλε τη δέουσα επιμέλεια ώστε να καταλήξει σε μία αποτίμηση, στο βασικό σενάριο, για την Εταιρεία, που ανέρχεται σε **€1,48** ανά μετοχή. Σε κάθε περίπτωση και με δεδομένη την αστάθεια που παρατηρείται, ο Σύμβουλος διατηρεί κάθε επιφύλαξη για οποιαδήποτε μελλοντική αρνητική συγκυρία.

Σύνοψη Αποτελεσμάτων

Συμπεράσματα Εργασιών Αποτίμησης (1/2)

Τα αποτελέσματα της εργασίας της αποτίμησης της Εταιρείας όπως προκύπτουν με βάση την εφαρμογή των μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν, συνοψίζονται ως εξής:

Μέθοδος	Άποψη Συμβούλου
Μέθοδος Α' - Συγκρίσιμες Συναλλαγές Ομοειδών Εταιρειών	Η αποτίμηση της Εταιρείας με τη χρήση Συγκρίσιμων Συναλλαγών Ομοειδών Εταιρειών, ανήλθε σε €1,26 ανά Μετοχή
Μέθοδος Β' - Πολλαπλασιαστές/Δείκτες Ομοειδών Εταιρειών	Η αποτίμηση της Εταιρείας με τη χρήση των Δεικτών Ομοειδών Εταιρειών, ανήλθε σε €1,39 ανά Μετοχή
Μέθοδος Γ' – Προεξόφληση Ταμειακών Ροών	Η αποτίμηση της Εταιρείας με τη χρήση της μεθόδου Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών στο βασικό σενάριο, ανήλθε σε €1,48 ανά μετοχή

Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Διενεργώντας συνδυαστική αποτίμηση, χρησιμοποιώντας τα αποτελέσματα ανά Μετοχή όπως προέκυψαν από την εφαρμογή κάθε μεθοδολογίας και εφαρμόζοντας συντελεστές βαρύτητας στα αποτελέσματα αυτών, προκύπτει η τελική αποτίμηση, η οποία ανέρχεται σε **€1,42** ανά Μετοχή, όπως απεικονίζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

ΙΑΣΩ		
Μεθοδολογία Αποτίμησης	€/Μετοχή	Συντελεστής Στάθμισης
Μέθοδος Α' - Συγκρίσιμες Συναλλαγές Ομοειδών Εταιρειών	1,26	20%
Μέθοδος Β' - Πολλαπλασιαστές/Δείκτες Ομοειδών Εταιρειών	1,39	20%
Μέθοδος Γ' – Προεξόφληση Ταμειακών Ροών	1,48	60%
ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΗ ΤΕΛΙΚΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ	1,42	100%

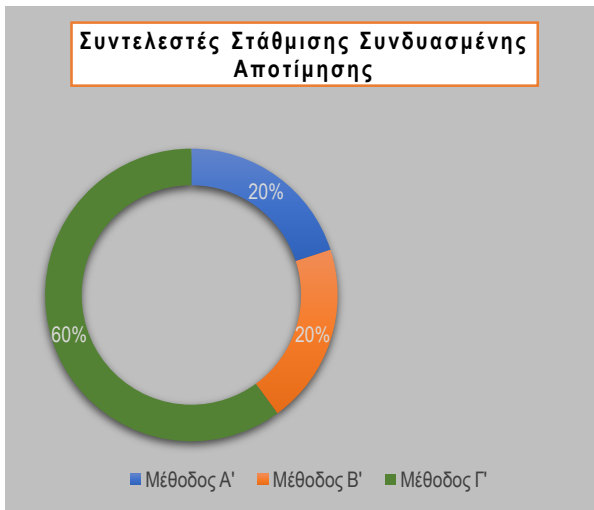
Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος

Συμπεράσματα Εργασιών Αποτίμησης (2/2)

Η σταθμισμένη αξία της Εταιρείας σύμφωνα με την εργασία που προηγήθηκε υπολογίστηκε σε **€1,42** ανά Μετοχή.

Σύμφωνα με τον πίνακα σταθμισμένης αποτίμησης, έχει αποδοθεί μεγαλύτερη βαρύτητα (60%) στα αποτελέσματα της Μεθόδου Γ' (Προεξόφληση Ταμειακών Ροών), καθώς η μεθοδολογία αυτή είναι η μόνη που μπορεί να αποτυπώσει τη δυναμική και τις προοπτικές μίας εταιρείας με τη χρήση θεμελιωδών μεγεθών ενώ, παράλληλα, έχει περιορισμένη επιρροή στις παρεκκλίσεις της αγοράς.

Τέλος, έχει αποδοθεί χαμηλότερος συντελεστής βαρύτητας (20%) στη Μέθοδο Α' (Συγκρίσιμες Συναλλαγές Ομοειδών Εταιρειών) και στη Μέθοδο Β' (Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Ομοειδών Εταιρειών), καθώς οι μεθοδολογίες αυτές λαμβάνουν υπόψη χρηματοοικονομικά στοιχεία εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε αγορές με διαφορετικά χαρακτηριστικά, δυναμική, ανάληψη ρίσκου αλλά και νομικό / ρυθμιστικό πλαίσιο.



Πηγή: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος



Ρήτρα μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση εκπονήθηκε από το Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο προκειμένου να κατατεθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να δημοσιοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις των παρ. 6 και 7 του Ν. 3461/2006 που προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της επικείμενης Δημόσιας Πρότασης, ούτε ως προς την αιτιολογημένη γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την αποδοχή ή την απόρριψη της επικείμενης Δημόσιας Πρότασης και η Έκθεση δεν θίγει καθ' οιονδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Η Έκθεση δε συνιστά πρόταση ή σύσταση για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία αναφέρεται και έχει συνταχθεί για τον πιο πάνω λόγο και μόνο.

Για τους σκοπούς της Έκθεσης, ελήφθη υπόψη η υπόθεση ότι όλες οι πληροφορίες που παρασχέθηκαν στο Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν έχει προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, έγινε η υπόθεση ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, έγινε η υπόθεση ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της

παρούσας διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Η Έκθεση βασίζεται στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφράζει γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις, που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιονομικών της χώρας, εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και στην ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρεία και εξέλιξη της εμπορικής σχέσης της Εταιρείας με τον Προτείνοντα που είναι ο κύριος μέτοχος της Εταιρείας.

Η Έκθεση δεν αποτελεί πρόταση για την οργάνωση, αναδοχή, χρηματοδότηση, επένδυση ή οποιασδήποτε άλλης φύσεως δέσμευση για την παροχή κεφαλαίων στην Εταιρεία ή κάποια συνδεδεμένη της, η οποία δύναται να παρασχεθεί μόνο μετά από επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου.

Για τον Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο,

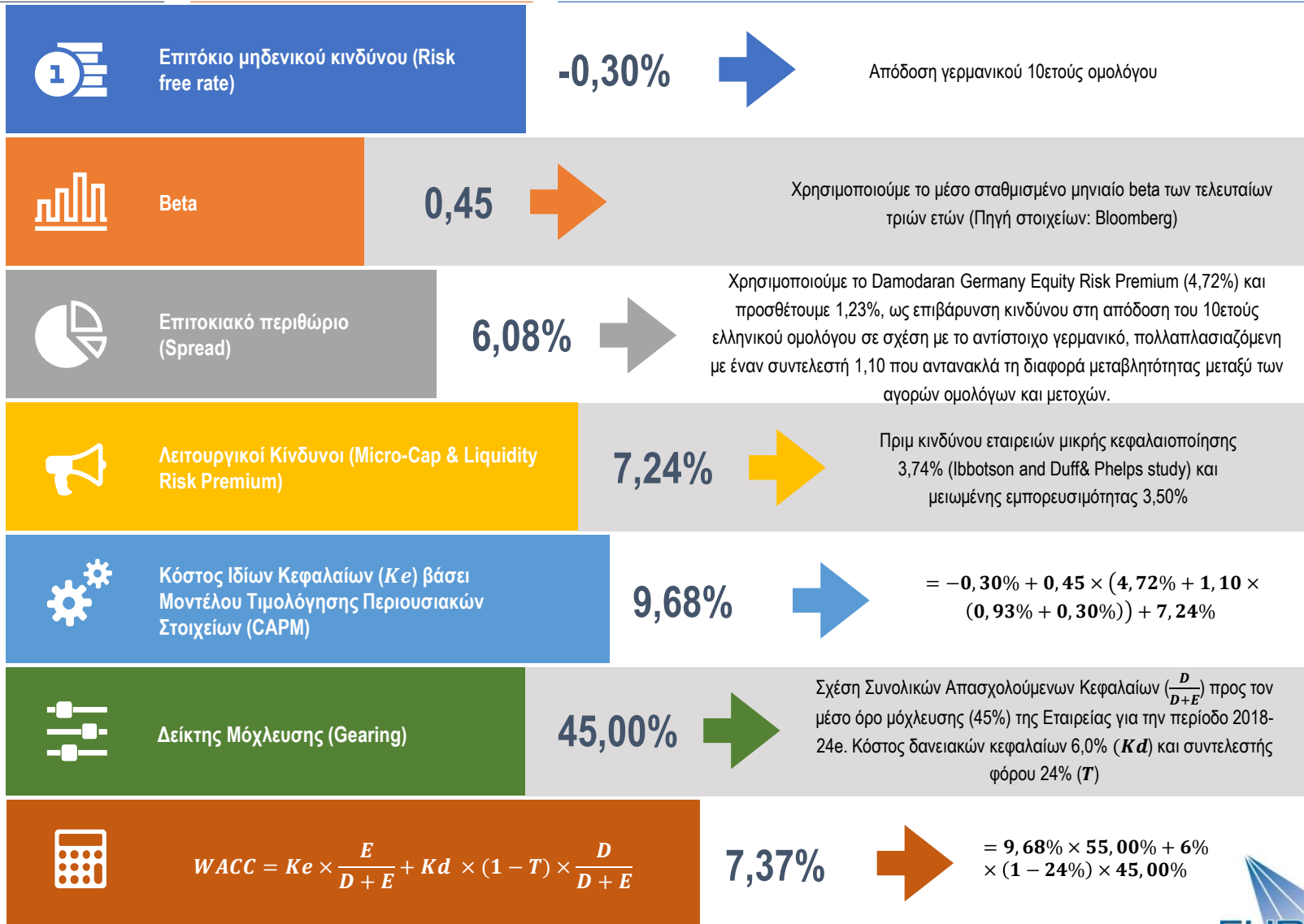


Αριστοτέλης Νινιός, CIAA

A

Παράρτημα

I. Πίνακας Βασικών Παραδοχών Μοντέλου DCF – Υπολογισμός ΜΣΚΚ (WACC)*



* Τυχόν διαφορές οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

EUROXX ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ.

ΑΘΗΝΑ

Παλαιολόγου 7, 152 32, Χαλάνδρι,
Τ. +30 210 6879500

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ

Τσιμισκή 43B & Ηρακλείου, 54623
Τ. +20 2310 231373

Email: info@euroxx.gr

Web : www.euroxx.gr