Signature Not Verified
Digitally signed by Chambers Central Association
Date: 2023.12.20 14:43:01 EET
Reason: Automated Registration Process by Greek General Business Registry
Location: Athens

ΥΠΗΡΕΣΙΑ ΥΠΟΣΤΗΡΙΞΗΣ ΚΑΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΩΝ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ Γ.Ε.ΜΗ. ΚΑΙ ΥΜΣ
Αρμόδια Υπηρεσία ΓΕΜΗ: ΕΜΠΟΡΙΚΟ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΟ ΕΠΙΜΕΛΗΤΗΡΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
Τηλέφωνο: 2103604815-9
E-mail: info@acci.gr

Αθήνα,20/12/2023
Αριθ. Πρωτ.:3182044

ΑΝΑΚΟΙΝΩΣΗ

Αυτοματοποιημένης καταχώρισης στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.), στοιχείων της Ανώνυμης Εταιρείας με την επωνυμία **PUBLIC RETAIL ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ & ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ, ΟΙΚΙΑΚΩΝ ΣΥΣΚΕΥΩΝ, ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ, ΨΥΧΑΓΩΓΙΑΣ & ΠΟΛΙΤΙΣΜΟΥ**, το διακριτικό τίτλο **PUBLIC RETAIL A.E.** και αριθμό ΓΕΜΗ **006419801000**.

Την **20/12/2023** καταχωρίσθηκε στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) με κωδικό αριθμό καταχώρισης **3946955**, η από 28/11/2023 Έκθεση Εκτίμησης με σκοπό: « Αύξηση μετοχικού/εταιρικού κεφαλαίου (άρθρο 17 ν.4548/18) ».

Η έκθεση εκτίμησης είναι συν/νη στην παρούσα ανακοίνωση και αποτελεί αναπόσπαστο μέρος αυτής.

Η γνησιότητα του παρόντος μπορεί να επιβεβαιωθεί από το https://www.businessregistry.gr/publicity
Η παρούσα ανακοίνωση αποτελει προιόν αυτοματοποιημένης καταχώρισης δυνάμει της διάταξης του άρθρου 26 του ν.4919/2022 με μέριμνα και ευθύνη του υπόχρεου.

Deloitte.

Deloitte Ανώνυμη Εταιρεία
Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών
Φραγκοκκλησιάς 3α & Γρανικού
151 25 Μαρούσι Αθήνα, Ελλάδα
Τηλ.: +30 210 6781 100
Fax: +30 210 6776 221-2
www.deloitte.gr

28 Νοεμβρίου 2023

Public Retail Μονοπρόσωπη Α.Ε.
Αριθμός Γ.Ε.ΜΗ.: 006419801000
Θηβαΐδος 22, Νέα Κηφισιά
Αθήνα

Θέμα: Έκθεση ανεξάρτητου Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή για την αποτίμηση της εμπορικής αξίας της Εταιρείας «Public Next Μονοπρόσωπη Α.Ε», στα πλαίσια της εισφοράς του 100% του μετοχικού της κεφαλαίου στην εταιρεία «Public Retail Μονοπρόσωπη Α.Ε» σύμφωνα με το άρθρο 17 του Ν. 4548/2018

Αξιότιμοι κύριοι,

1. Εισαγωγή

Σε εκτέλεση σχετικής σύμβασης συνεργασίας μεταξύ της Deloitte Ανώνυμη Εταιρεία Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών (εφεξής αναφερόμενη και ως «**Deloitte**») και της Public Retail Μονοπρόσωπη Α.Ε. (εφεξής «**Πελάτης**»), η Deloitte διενήργησε αποτίμηση του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας με την επωνυμία «Public Next Μονοπρόσωπη Α.Ε.», που εδρεύει στο Δήμο Κηφισίας και είναι καταχωρημένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο με αριθμό Γ.Ε.ΜΗ. 164436707000 (εφεξής «**Εταιρεία**») με ημερομηνία αναφοράς την 31.08.2023 (εφεξής «**Ημερομηνία Αποτίμησης**»), στο πλαίσιο εισφοράς σε είδος του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εν λόγω Εταιρείας από μέτοχο της Εταιρείας (Public Group Ltd).

Βάσει της προαναφερθείσας Σύμβασης Συνεργασίας:

Διενεργήσαμε ανεξάρτητη αποτίμηση του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας με Ημερομηνία Αποτίμησης την 31.08.2023.

Κατά την εργασία μας, εξετάσθηκαν όλοι οι παράγοντες που απαιτούνται από τη διεθνή πρακτική αποτιμήσεων, στο βαθμό που αυτό ήταν εφικτό, και οι οποίοι περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων:

- την ιστορία και το είδος των δραστηριοτήτων της Εταιρείας,
- την παρούσα επιχειρηματική και χρηματοοικονομική κατάσταση της Εταιρείας στις 31.8.2023,
- την εμπειρία του προσωπικού και της διοίκησης της Εταιρείας,
- τα προϋπολογιστικά στοιχεία της Εταιρείας, που μας παραδόθηκαν από τη διοίκηση του Πελάτη,
- το διεθνές οικονομικό περιβάλλον και τα προβλήματα που αντιμετωπίζει η Ελληνική οικονομία.

Deloitte.

Η ανάλυσή μας περιέλαβε επίσης τα ακόλουθα βήματα, χωρίς όμως να περιοριστεί αποκλειστικά σε αυτά:

- εξετάσαμε και αναλύσαμε τις ιστορικές οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας και άλλα διαθέσιμα στοιχεία που μας χορηγήθηκαν, τα οποία θεωρήσαμε ότι είναι ακριβή και αντικατοπτρίζουν τη λειτουργία και πραγματική οικονομική θέση της,
- συζητήσαμε με τη διοίκηση του Πελάτη για την ιστορική πορεία, τη φύση των εργασιών και τις μελλοντικές προοπτικές της Εταιρείας,
- προετοιμάσαμε χρηματοοικονομικό μοντέλο πρόβλεψης των οικονομικών μεγεθών της Εταιρείας, για την περίοδο 2023 - 2027, βασιζόμενοι σε προβλέψεις και παραδοχές που μας χορήγησε η διοίκηση του Πελάτη, βάσει της ιστορικότητας των οικονομικών μεγεθών της Εταιρείας, αλλά και την προβλεπόμενη πορεία της Ελληνικής οικονομίας.

2. Η Εταιρεία

Η Εταιρεία ιδρύθηκε το 2022 με έδρα την Κηφισιά, και αποτελεί κατά 100% θυγατρική εταιρεία της εταιρείας PG Public Group Ltd., η οποία με τη σειρά της συμμετέχει κατά 100% στο μετοχικό κεφάλαιο του Πελάτη και αποτελεί κατά 98% θυγατρική εταιρεία της Olympia Group Ltd.

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στο χώρο του ψηφιακού μετασχηματισμού του λιανικού εμπορίου, με λύσεις που επιτρέπουν στους οργανισμούς να επαναπροσδιορίσουν τις διαδικασίες, να ενσωματώσουν τεχνολογίες και να εισάγουν καινοτόμες υπηρεσίες.

Η διάρκεια της Εταιρείας είναι αορίστου χρόνου.

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας διαιρείται σε 100.000 μετοχές, ονομαστικής αξίας € 1 έκαστη.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας αποτελείται από 3 μέλη:

- Ρούμπεν Μπουρλάς – Πρόεδρος,
- Βαρβαδούκας Νικόλαος – Μέλος,
- Δεληγιαννάκης Λουκάς – Μέλος & Διευθύνων Σύμβουλος.

Οι παρακάτω πίνακες παρουσιάζουν τα κυριότερα μεγέθη της Οικονομικής θέσης και των Αποτελεσμάτων χρήσεως της Εταιρείας για την χρήση που έληξε στις 31.12.2022, καθώς και για την περίοδο 1.1.2023 - 31.8.2023:

Deloitte.

Κατάσταση Οικονομικής Θέσης, 2022 – 8M2023		
€'000	31.12.2022	31.8.2023
Δικαιώματα χρήσης στοιχείων του ενεργητικού	-	1.245
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	25	-
Εμπορικές απαιτήσεις	-	287
Λοιπές στοιχεία ενεργητικού	36	-
Ταμειακά Διαθέσιμα & Ισοδύναμα	61	260
Σύνολο Ενεργητικού	**122**	**1.792**
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	(38)	16
Μακροπρόθεσμες Μισθωτικές Υποχρεώσεις	-	1.251
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	-	4
Εμπορικές Υποχρεώσεις	136	2
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	24	520
Σύνολο Παθητικού	**122**	**1.792**

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης, 2022 – 8M2023		
€'000	31.12.2022	31.8.2023
Κύκλος Εργασιών	-	-
(-) Κόστος Πωλήσεων	-	-
Μικτό Αποτέλεσμα	-	**-**
Περιθώριο Μικτού Αποτελέσματος (%)	-	-
(+) Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης	-	2.826
(-) Αμοιβές και Έξοδα Προσωπικού	-	2.519
(-) Έξοδα Προβολής	-	2
(-) Λοιπά Έξοδα	138	192
Κέρδη προ Τόκων και Φόρων (EBIT)	**(138)**	**67**
Περιθώριο EBIT (%)	*n/a*	*n/a*
(+) Αποσβέσεις	-	46
Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων (EBITDA)	**(138)**	**112**
Περιθώριο EBITDA (%)	*n/a*	*n/a*
(-) Χρηματοοικονομικά Έξοδα / (Έσοδα)	-	13
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων (EBT)	**(138)**	**54**
Περιθώριο EBT (%)	*n/a*	*n/a*

3. Παραδοχές Αποτίμησης

Η παρούσα αποτίμηση βασίστηκε στην παραδοχή ότι η Εταιρεία θα συνεχίσει να «διατηρείται εν λειτουργία» (going-concern).

Αυτή η παραδοχή θεωρεί ότι:

- η διοίκησή της θα εφαρμόσει μόνο εκείνες τις λειτουργικές και χρηματοοικονομικές στρατηγικές οι οποίες θα μεγιστοποιήσουν την αξία της, και ότι
- δεν υπάρχει αβεβαιότητα για μελλοντικά γεγονότα (όπως π.χ. συνεχείς λειτουργικές ζημίες και ιδιαίτερα αδύναμη χρηματοοικονομική διάρθρωση), τα οποία θα μπορούσαν να αμφισβητήσουν τη βασική παραδοχή ότι η Εταιρεία θα συνεχίσει κανονικά τη λειτουργία της (going concern).

Επίσης, υιοθετήθηκε η παραδοχή ότι η Εταιρεία «θα συνεχίσει τη δραστηριότητά της, στους τομείς που δραστηριοποιείται και σήμερα» («as is, stand-alone basis»). Η παραδοχή αυτή θεωρεί ότι η Εταιρεία δεν θα μεταβάλλει ή επεκτείνει σημαντικά το αντικείμενο δραστηριότητάς της ή προβεί σε άλλες ενέργειες, οι οποίες θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε σημαντική διαφοροποίηση από τη σημερινή της κατάσταση.

Η μελέτη μας αφορά αποτίμηση πλειοψηφικού πακέτου μετοχών με δυνατότητα άσκησης ελέγχου (π.χ. διορισμός διοίκησης, κ.α.) και ως εκ τούτου η αξία που προκύπτει (εκτός εάν ρητώς αναφέρεται διαφορετικά) ενσωματώνει την επαύξηση λόγω ελέγχου (control premium), που ένας πιθανός αγοραστής μπορεί να δεχθεί να πληρώσει για να αποκτήσει ελέγχουσα συμμετοχή στην Εταιρεία.

4. Μεθοδολογία Αποτίμησης

Η αποτίμησή μας εκπονήθηκε με βάση διεθνώς παραδεκτές και δόκιμες μεθόδους αποτίμησης, βάσει των οποίων καταλήξαμε σε μία εκτίμηση ενός δίκαιου και εύλογου εύρους αξιών για το 100% της αξίας της Εταιρείας, ως το σύνολο της υλικής και άυλης περιουσίας της, με ημερομηνία αναφοράς την 31.8.2023. Σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική αποτιμήσεων, για την αποτίμηση αυτή συνεκτιμήθηκαν και εφαρμόστηκαν οι ακόλουθες διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης:

Μέθοδος Αποτίμησης	Προσέγγιση (Approach)
1. Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών	Εσόδων / Προσόδων (Income Approach)
2. Μέθοδος των Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	Αγοράς (Market Approach)
3. Μέθοδος των Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Αγοραπωλησιών)	Αγοράς (Market Approach)
4. Μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης	Κόστους (Cost Approach)

4.1 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών

Η μέθοδος αυτή βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας προκύπτει από την παρούσα αξία των μελλοντικών οικονομικών εσόδων που θα αντληθούν από τον ιδιοκτήτη μιας εταιρείας. Η μέθοδος αυτή λαμβάνει υπόψη την ιστορική απόδοση της εταιρείας, αλλά δίνει ιδιαίτερη έμφαση στη δυνατότητα της εταιρείας για μελλοντική ανάπτυξη και στην ικανότητα της εταιρείας να δημιουργεί κέρδη και ταμειακές ροές για τους μετόχους της εταιρείας.

Η μέθοδος αυτή θεωρήθηκε ως η πλέον κατάλληλη για την αποτίμηση του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας. Σημειώνεται ότι οι παραδοχές εσόδων και εξόδων, καθώς και των απαιτούμενων επενδύσεων βασίστηκαν σε στοιχεία διοικητικής πληροφόρησης, τα οποία μας παραδόθηκαν από τη διοίκηση του Πελάτη.

4.2 Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς

Στο πλαίσιο της μεθόδου αυτής ερευνήσαμε διεθνείς βάσεις δεδομένων για να προσδιορίσουμε εισηγμένες στην Ελλάδα ή σε διεθνή χρηματιστήρια εταιρείες των οποίων το αντικείμενο των δραστηριοτήτων προσομοιάζει με αυτό της Εταιρείας. Βάσει της χρηματιστηριακής αποτίμησης αυτών των εταιριών εφαρμόζονται οι χρηματοοικονομικοί πολλαπλασιαστές αυτών (π.χ. δείκτης Χρηματιστηριακής Αξίας προς Πωλήσεις, Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων, κλπ.) στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της Εταιρείας που αποτιμάται για την χρήση που έληξε στις 31.8.2023, για τον υπολογισμό του ενδεικτικού εύρους αξίας αυτής.

Με δεδομένη την απουσία ενός ικανοποιητικού δείγματος συγκρίσιμων εταιριών, η Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς δεν κρίθηκε κατάλληλη, για τους σκοπούς της αποτίμησης αυτής.

4.3 Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Αγοραπωλησιών)

Για την εφαρμογή της μεθόδου αυτής έγινε προσπάθεια να συγκεντρωθούν στοιχεία από συναλλαγές, δηλαδή αγοραπωλησίες πακέτων μετοχών, ομοειδών εταιριών με την Εταιρεία, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν σχετικά πρόσφατα στην Ελλάδα ή / και το εξωτερικό. Η εν λόγω μέθοδος τελικώς δεν εφαρμόστηκε καθώς δεν κατέστη δυνατό να εντοπιστεί επαρκές δείγμα συναλλαγών το οποίο να περιλαμβάνει εξαγορασθείσες εταιρείες συγκρίσιμες με την Εταιρεία.

4.4 Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης

Η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης είναι μια έμμεση μέθοδος αποτίμησης της αξίας μίας εταιρείας. Κατά τη μέθοδο αυτή, λαμβάνονται υπόψη οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας και τυχόν αναπροσαρμογές που θα πρέπει να γίνουν σε αυτές. 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 τις τυχόν παρατηρήσεις των 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 μιας εταιρείας.

Σημειώνεται ότι η μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης θεωρείται κατά βάση στατική διότι δε λαμβάνει υπόψη την τρέχουσα και τη μελλοντική κερδοφορία της εταιρείας,

καθώς επίσης και την πιθανή μελλοντική ανάπτυξή. Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω και καθώς η Εταιρεία αναμένεται να παρουσιάσει συνεχιζόμενη οργανική ανάπτυξη αλλά και βελτίωση της κερδοφορίας της, η μέθοδος αυτή τελικώς δε λήφθηκε υπόψη κατά τη στάθμιση των αποτελεσμάτων αποτίμησης των διαφόρων μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν.

5. Περιοριστικοί Παράγοντες & Διευκρινίσεις

- Η εργασία μας δεν αποτέλεσε οποιονδήποτε έλεγχο ή επισκόπηση χρηματοοικονομικών καταστάσεων, αλλά περιορίζεται στη διενέργεια των ανωτέρω διαδικασιών.

- Η παρούσα αποτίμηση βασίστηκε, μεταξύ άλλων, στις οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για τις χρήσεις που έληξαν στις 31.12.2022 καθώς και στις Pro-Forma οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο 1.1.2023 - 31.8.2023.
- Διευκρινίζεται ότι η Deloitte, στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας, δεν προέβη σε οποιοδήποτε πρόσθετο ανεξάρτητο έλεγχο ή επισκόπηση σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα (International Standards of Auditing) ή σε οποιαδήποτε επαλήθευση της ορθότητας και πληρότητας των στοιχείων που μας δόθηκαν από τη διοίκηση του Πελάτη, 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 αποτίμησης.
- Η Deloitte δεν πραγματοποίησε σε βάθος ανάλυση της αγοράς, όσον αφορά στην τρέχουσα απόδοση, στα μικτά περιθώρια κέρδους και στις προοπτικές του κλάδου που δραστηριοποιείται η Εταιρεία, αλλά για αυτού του είδους την πληροφόρηση, βασίστηκε σε δημοσιευμένα στοιχεία από έγκυρες πηγές στο βαθμό που κατέστη δυνατή η εύρεσή τους.
- Επίσης, η ανάλυσή μας βασίστηκε σε υποθέσεις, παραδοχές και προβλέψεις για την εξέλιξη βασικών οικονομικών μεγεθών της Εταιρείας για τα έτη 2023 - 2027, οι οποίες μας δόθηκαν από τη διοίκηση του Πελάτη. Στο βαθμό που ήταν εφικτό, αξιολογήσαμε το εύλογο των παραδοχών αυτών για την περίοδο πρόβλεψης, με βάση το σημερινό οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα και την πορεία της ίδιας της Εταιρείας. Σημειώνουμε ότι οι εκτιμήσεις για την μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών της Εταιρείας, όπως και ορισμένες υποθέσεις που έχουν υιοθετηθεί, μπορεί ενδεχομένως 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 Έκθεση Αποτίμησης ή για τυχόν παραλήψεις.
- Σημειώνεται ότι η Έκθεση Αποτίμησης βασίζεται στην υπόθεση ότι δεν υφίσταται αβεβαιότητα σε σχέση με μελλοντικά γεγονότα τα οποία θα μπορούσαν να θέσουν σε αμφισβήτηση την παραδοχή ότι η Εταιρεία θα συνεχίσει να λειτουργεί ως ανεξάρτητη οντότητα και "ως έχει" σήμερα ("as is, stand alone" basis). Συνεπώς, αντιλαμβανόμαστε ότι οι χρηματοοικονομικές προβλέψεις έχουν προετοιμασθεί χωρίς να λαμβάνουν υπόψη πιθανές αποφάσεις της διοίκησης της Εταιρείας και των μετόχων αυτής, οι οποίες θα μπορούσαν να μεταβάλουν σημαντικά το είδος και το εύρος των παρεχόμενων υπηρεσιών (π.χ. συγχώνευση με άλλη επιχείρηση, είσοδος σε νέες αγορές, κλπ.). Σε αυτή την περίπτωση, οι εκτιμώμενες ταμειακές

ροές ή/και η αξία τους στο διηνεκές θα ήταν διαφορετικές, διαφορά η οποία ενδέχεται να είχε σημαντική επίπτωση στην εκτιμώμενη αξία της Εταιρείας.

- Όσον αφορά άυλα στοιχεία που κατέχει η Εταιρεία (όπως π.χ. τεχνογνωσία, δίκτυα διανομής, κλπ.), αυτά δεν υπολογίστηκαν ξεχωριστά, καθώς θεωρήθηκε ότι δεν είναι πρακτικά εφαρμόσιμη η περίπτωση διαχωρισμού τους από την Εταιρεία («separation») και πώλησή τους σε τρίτον.
- Αναφορικά με τους υπολογισμούς που παρουσιάζονται σε πίνακες, οποιεσδήποτε διαφορές, που μπορεί να προκύψουν, μεταξύ αθροισμάτων των μερών και του συνόλου οφείλονται σε στρογγυλοποίηση.
- Η αποτίμηση μίας εταιρείας ή επιμέρους περιουσιακών στοιχείων αυτής, δεν μπορεί να θεωρηθεί ως μία απόλυτη επιστήμη και τα αποτελέσματα αυτής 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 μίας σειράς από ανεξάρτητες αποφάσεις.
- Η χρήση της παρούσας μελέτης αποτίμησης από τρίτους, καθώς και οι αποφάσεις που βασίζονται σε αυτήν, είναι ευθύνη των μερών που τη χρησιμοποιούν. Με τη χρήση της παρούσας μελέτης, 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.
- Η παρούσα Έκθεση Αποτίμησης δεν συνεκτιμά τις πιθανές συνέπειες και την αντίστοιχη επίδραση της πανδημίας του COVID-19 και του πολέμου στην Ουκρανία στις πωλήσεις, την παραγωγή, την εφοδιαστική αλυσίδα ή σε οποιουσδήποτε άλλους τομείς της επιχειρηματικής δραστηριότητας, η οποία επίδραση μπορεί να είναι αρνητική στην απόδοση της Εταιρείας. Η Έκθεση Αποτίμησης βασίζεται στις επικρατούσες οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς κατά την ημερομηνία της Έκθεσης αυτής (Νοέμβριος 2023). Αυτές οι συνθήκες μπορούν να μεταβληθούν σημαντικά εντός σύντομου χρονικού διαστήματος, καθώς η κατάσταση συνεχίζει να εξελίσσεται και υπάρχει αβεβαιότητα ως προς την επίδραση που θα έχει η κρίση της πανδημίας του COVID-19 και ο πόλεμος στην Ουκρανία, τόσο στην Εταιρεία, όσο και στην εγχώρια και παγκόσμια οικονομία καθώς και τις κύριες χρηματοοικονομικές αγορές. Κατά συνέπεια, στα πλαίσια της αποτίμησής μας, δεν είναι δυνατόν να προσδιορίσουμε πλήρως και να ποσοτικοποιήσουμε τον αντίκτυπο της αβεβαιότητας και των επιπτώσεων που σχετίζονται με τα προαναφερόμενα γεγονότα. Οι αλλαγές στις συνθήκες της αγοράς θα μπορούσαν να επηρεάσουν σημαντικά την Εταιρεία και την αποτίμησή αυτής. Ως εκ τούτου, η Deloitte δεν φέρει καμία υποχρέωση να ενημερώσει την παρούσα Έκθεση Αποτίμησης για τυχόν μελλοντικές και επακόλουθες πληροφορίες ή γεγονότα.
- Η παρούσα Έκθεση Αποτίμησης προορίζεται για αποκλειστική χρήση της διοίκησης του Πελάτη και αποκλειστικά για σκοπούς της σκοπούμενης εισφοράς της Εταιρείας, σύμφωνα με τις διατάξεις του Άρθρου 17 του Ν. 4548/2018. Συνεπώς, η παρούσα Έκθεση Αποτίμησης δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τον Πελάτη, τους μετόχους του Πελάτη ή και λοιπά μέρη και δεν μπορεί να αναφερθεί ή συμπεριληφθεί σε κανένα έγγραφο για οποιονδήποτε άλλο σκοπό, όπως ενδεικτικά και όχι περιοριστικά (α) ως βάση για αποφάσεις σχετικά με το δανεισμό ή την άντληση κεφαλαίων, (β) για διενέργεια αναπροσαρμογών/προβλέψεων σε σχέση με περιουσιακά στοιχεία της Εταιρείας . Η Deloitte δεν φέρει καμία ευθύνη για τυχόν ζημιές που

μπορεί να προκύψουν λόγω αποφάσεων ή πράξεων που βασίστηκαν στη συγκεκριμένη Έκθεση Αποτίμησης.

6. Αποτελέσματα Αποτίμησης

Τα αποτελέσματα της αποτίμησης παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα, ενώ οι αναλυτικοί υπολογισμοί παρουσιάζονται στο Παράρτημα της παρούσας Έκθεσης:

Με βάση τα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν, τους περιοριστικούς παράγοντες που προαναφέρθηκαν, αλλά και τις παραδοχές και προβλέψεις που υιοθετήθηκαν και περιγράφονται αναλυτικά στα επόμενα κεφάλαια της Έκθεσης Αποτίμησης, η εκτιμώμενη **εμπορική αξία του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας Public Next Μονοπρόσωπη Α.Ε (με δυνατότητα ελέγχου), στις 31.8.2023**, εκτιμάται ότι ανέρχεται μεταξύ:

€ 3.314 χιλ. και € 3.852 χιλ. (μετά από στρογγυλοποίηση) με εκτιμώμενη κεντρική εμπορική αξία **€ 3.583 χιλ.** (μετά από στρογγυλοποίηση)

7. Συμπεράσματα

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, και ειδικότερα ότι η μέθοδος αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκε είναι κατάλληλη για τη συγκεκριμένη αποτίμηση του εισφερόμενου 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας θεωρούμε ότι η εκτιμώμενη κεντρική εμπορική αξία της εταιρείας είναι δίκαιη και λογική.

Με εκτίμηση,

Οι Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές

Αλέξης Χατζηπαύλου
Ορκωτός Ελεγκτής-Λογιστής
Α.Μ. ΣΟΕΛ: 42351

Γεώργιος Χ. Μπουρνής
Ορκωτός Ελεγκτής-Λογιστής
Α.Μ. ΣΟΕΛ: 25151

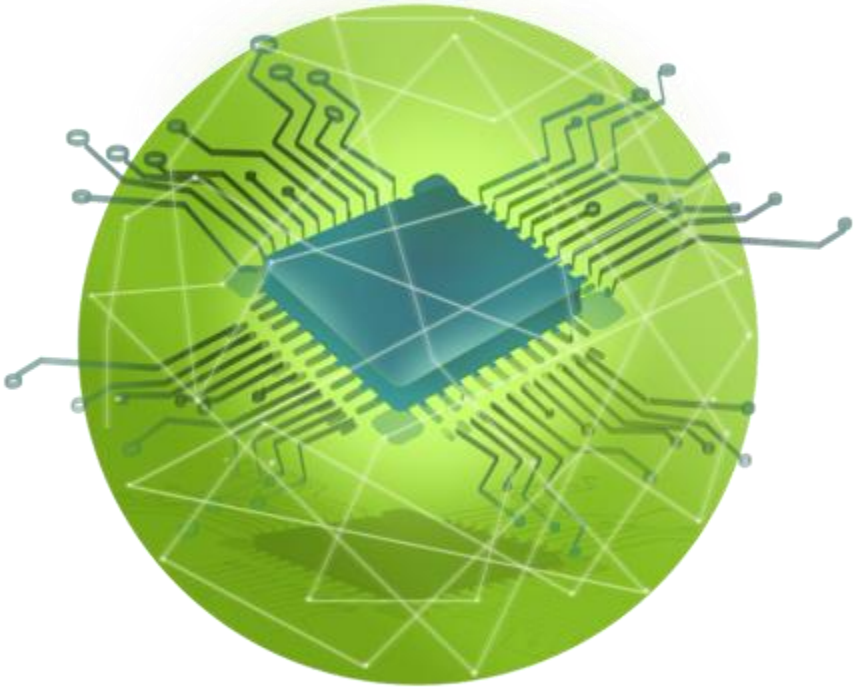
Deloitte.

Παράρτημα

Deloitte.

Public

MAKING AN IMPACT THAT MATTERS since 1845



Public Retail Μονοπρόσωπη Α.Ε.

Αποτίμηση Εμπορικής Αξίας της Εταιρίας Public Next Μονοπρόσωπη Α.Ε, με ημερομηνία 31.8.2023 στο Πλαίσιο Σκοπούμενης Εισφοράς της για σκοπούς του Άρθρου 17 του Νόμου 4548/2018

Νοέμβριος 2023 | Εμπιστευτικό

Συντομογραφίες

1.0 Επιχειρηματική Σύνοψη

1.1 Σκοπός & Αντικείμενο του Έργου 1 – 2

1.2 Προσδιορισμός Ορολογίας Αποτίμησης 1 – 3

1.3 Μεθοδολογία Αποτίμησης 1 – 5

1.4 Ανάλυση Διαδικασίας Αποτίμησης 1 – 8

1.5 Περιοριστικοί Παράγοντες 1 – 9

1.6 Αποτελέσματα Αποτίμησης 1 – 12

2.0 Συνοπτική Παρουσίαση Εταιρίας

2.1 Επισκόπηση της Εταιρίας 2 – 1

2.2 Οικονομικά Στοιχεία Εταιρίας 2 – 2

3.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης

3.1 Εισαγωγή 3 – 1

3.2 Μεθοδολογία Αποτίμησης 3 – 2

3.3 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows) 3 – 3

3.4 Μέθοδος των Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Capital Market Multiples) 3 – 5

3.5 Μέθοδος των Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Αγοραπωλησιών) (Comparable Transactions Multiples) 3 – 6

3.6 Μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (Adjusted Net Book Value) 3 – 7

3.7 Μέθοδος της Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης) (Stock Market Capitalisation) 3 – 8

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

4.0 Αποτελέσματα Αποτίμησης

4.1 Εισαγωγή 4 – 1

4.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών 4 – 2

Παράρτημα

Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (DCF)

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

Συντομογραφία	Επεξήγηση
‘000 ή χιλ. / εκατ. / δισ.	Χιλιάδες / Εκατομμύρια / Δισεκατομμύρια
€	Ευρώ
Α / Ε / Π	Απολογιστικά Στοιχεία / Εκτιμήσεις / Προβλέψεις
Α.Ε.	Ανώνυμη Εταιρία
Δ.Σ.	Διοικητικό Συμβούλιο
ΑΕΠ	Ακαθάριστο Εγχώριο Προϊόν
Δ.Π.Χ.Α.	Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς
Καθαρός Δανεισμός	Σύνολο Δανεισμού (μακροπρόθεσμου και βραχυπρόθεσμου) μείον τα ταμειακά διαθέσιμα
Μδθ	Μη Διαθέσιμο Στοιχείο
Μ.Ο.	Μέσος Όρος
CAGR	Compound Annual Growth Rate (Μέσος Ετήσιος Ρυθμός Ανάπτυξης)
CAPEX	Κεφαλαιουχικές Επενδύσεις (Capital Expenditures)
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CRP	Country Risk Premium (Ασφάλιστρο Κινδύνου με βάση τη πιστοληπτική διαβάθμιση μιας χώρας)

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

Συντομογραφία	Επεξήγηση
Deloitte	Deloitte Business Solutions Ανώνυμη Εταιρία Συμβούλων Επιχειρήσεων
EBIT	Κέρδη προ Φόρων & Τόκων
EBITDA	Κέρδη προ Φόρων, Τόκων & Αποσβέσεων
EBT	Κέρδη προ Φόρων
EV	Enterprise Value / Αξία Επιχείρησης
FCFF	Free Cash Flow to the Firm / Ελεύθερες Ταμειακές Ροές προς την Εταιρία
WACC	Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital)
WC	Κεφάλαιο Κίνησης (Working Capital)

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

1.0 Επιχειρηματική Σύνοψη

28 Νοεμβρίου 2023

Public Retail Μονοπρόσωπη Α.Ε.

Θηβαΐδος 22, Νέα Κηφισιά

Αθήνα

Αξιότιμοι κύριοι,

Θέμα: Αποτίμηση της Εμπορικής Αξίας του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας Public Next Μονοπρόσωπη Α.Ε., με ημερομηνία αναφοράς την 31.8.2023 στο Πλαίσιο Σκοπούμενης Εισφοράς της, για σκοπούς του Άρθρου 17 του Νόμου 4548/2018

Σε συνέχεια της από 23.11.2023 σύμβασης συνεργασίας η Public Retail Μονοπρόσωπη Α.Ε. (εφεξής αναφερόμενη και ως «**Πελάτης**») ανέθεσε στην Deloitte Business Solutions Ανώνυμη Εταιρία Συμβούλων Επιχειρήσεων (εφεξής αναφερόμενη και ως «**Deloitte**» ή «**Σύμβουλος**») την εκπόνηση της παρούσας έκθεσης αποτίμησης («**Έκθεση Αποτίμησης**») της εμπορικής αξίας του 100% των μετοχών της εταιρίας Public Next Μονοπρόσωπη Α.Ε. (εφεξής αναφερόμενη και ως η «**Εταιρία**»), με την παραδοχή ότι η Εταιρία θα συνεχίσει να λειτουργεί ως ανεξάρτητη οντότητα στους τομείς που δραστηριοποιείται και σήμερα "ως έχει" ("as is, stand alone" basis).

Η αποτίμηση διενεργήθηκε στο πλαίσιο της σκοπούμενης εισφοράς σε είδος της Εταιρίας, σύμφωνα με το άρθρο 17 του Ν. 4548/2018 «Εισφορές σε είδος και αποτίμηση των εισφορών αυτών», με ημερομηνία αναφοράς την 31.8.2023.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

1.1 Σκοπός & Αντικείμενο του Έργου

1.1.1 Η Εταιρία ιδρύθηκε το 2022 με έδρα την Κηφισιά και αποτελεί κατά 100% θυγατρική εταιρία της εταιρίας PG Public Group Ltd., η οποία με τη σειρά της συμμετέχει κατά 100% στο μετοχικό κεφάλαιο του Πελάτη και αποτελεί κατά 98% θυγατρική εταιρία της Olympia Group Ltd.

1.1.2 Η Εταιρία δραστηριοποιείται στο χώρο του ψηφιακού μετασχηματισμού του λιανικού εμπορίου, με λύσεις που επιτρέπουν στους οργανισμούς να επαναπροσδιορίσουν τις διαδικασίες, να ενσωματώσουν τεχνολογίες και να εισάγουν καινοτόμες υπηρεσίες.

1.1.3 Η παρούσα Έκθεση Αποτίμησης προορίζεται για αποκλειστική χρήση της διοίκησης του Πελάτη και αποκλειστικά για σκοπούς της σκοπούμενης εισφοράς της Εταιρίας στον Πελάτη, σύμφωνα με τις διατάξεις του Άρθρου 17 του Ν. 4548/2018. Συνεπώς, η παρούσα Έκθεση Αποτίμησης δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τον Πελάτη, τους μετόχους του Πελάτη ή και λοιπά μέρη και δεν μπορεί να αναφερθεί ή συμπεριληφθεί σε κανένα έγγραφο για οποιονδήποτε άλλο σκοπό, όπως ενδεικτικά και όχι περιοριστικά (α) ως βάση για αποφάσεις σχετικά με το δανεισμό ή την άντληση κεφαλαίων, (β) για διενέργεια αναπροσαρμογών/προβλέψεων σε σχέση με περιουσιακά στοιχεία του Πελάτη ή/και της Εταιρίας. Η Deloitte δεν φέρει καμία ευθύνη για τυχόν ζημιές που μπορεί να προκύψουν λόγω αποφάσεων ή πράξεων που βασίστηκαν στη συγκεκριμένη Έκθεση Αποτίμησης.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

1.2 Προσδιορισμός Ορολογίας Αποτίμησης

1.2.1 Για τους σκοπούς της παρούσας αποτίμησης, ο όρος «**δίκαιη εμπορική αξία**» ορίζεται ως "*η τιμή στην οποία οι μετοχές μιας εταιρίας θα άλλαζαν ιδιοκτήτη μεταξύ ενός πρόθυμου αγοραστή και ενός πρόθυμου πωλητή, κανείς εκ των οποίων δεν 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 μεταβιβαζόταν η ιδιοκτησία του συνόλου των μετοχών μιας εταιρίας.

1.2.2 Ο ορισμός της «**εμπορικής αξίας**» (αγοραίας αξίας) προϋποθέτει ότι το τίμημα καταβάλλεται εξ' ολοκλήρου σε μετρητά. Σε πολλές συναλλαγές όμως, τα αντισυμβαλλόμενα μέρη μπορεί να καταλήξουν σε μία συμφωνία η οποία θα περιλαμβάνει πληρωμές και με άλλες μορφές εκτός μετρητών. Συναλλαγές στις οποίες ο πωλητής συμμετέχει στη χρηματοδότηση της εξαγοράς ή προσφέρει άυλα περιουσιακά στοιχεία [όπως τεχνογνωσία (know-how) πρόσβαση στις αγορές, τεχνολογία, κλπ.] ή συναλλαγές στις οποίες ο αγοραστής μέσω της εξαγοράς μιας εταιρίας μπορεί να επιτύχει συνέργειες (με τη μορφή περιορισμού των εξόδων ή αύξησης των εσόδων), θα μπορούσαν να πραγματοποιούνταν σε διαφορετική τιμή.

1.2.3 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.

1.2.4 Η παρούσα αποτίμηση βασίστηκε στην παραδοχή ότι η Εταιρία θα συνεχίσει να «**διατηρείται εν λειτουργία**» (going-concern). Αυτή η παραδοχή θεωρεί ότι:

- η διοίκησή της θα εφαρμόσει μόνο εκείνες τις λειτουργικές και χρηματοοικονομικές στρατηγικές οι οποίες θα μεγιστοποιήσουν την αξία της, και ότι
- δεν υπάρχει αβεβαιότητα για μελλοντικά γεγονότα (όπως π.χ. συνεχείς λειτουργικές ζημίες και ιδιαίτερα αδύναμη χρηματοοικονομική διάρθρωση), τα οποία θα μπορούσαν να αμφισβητήσουν τη βασική παραδοχή ότι η Εταιρία θα συνεχίσει κανονικά τη λειτουργία της (going concern).

1.2.5 Επίσης, υιοθετήθηκε η παραδοχή ότι η Εταιρία **«θα συνεχίσει τη δραστηριότητά της, στους τομείς που δραστηριοποιείται και σήμερα» («as is, stand-alone basis»)**. Η παραδοχή αυτή θεωρεί ότι η Εταιρία δεν θα μεταβάλλει ή επεκτείνει σημαντικά το αντικείμενο δραστηριότητάς της ή προβεί σε άλλες ενέργειες, οι οποίες θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε σημαντική διαφοροποίηση από τη σημερινή της κατάσταση.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

1.2 Προσδιορισμός Ορολογίας Αποτίμησης

1.2.6 Η μελέτη μας αφορά **αποτίμηση πλειοψηφικού πακέτου μετοχών με δυνατότητα άσκησης ελέγχου** (π.χ. διορισμός διοίκησης, κ.α.) και ως εκ τούτου η αξία που προκύπτει (εκτός εάν ρητώς αναφέρεται διαφορετικά) ενσωματώνει την επαύξηση λόγω ελέγχου (control premium), που ένας πιθανός αγοραστής μπορεί να δεχθεί να πληρώσει για να αποκτήσει ελέγχουσα συμμετοχή στην Εταιρία.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

1.3 Μεθοδολογία Αποτίμησης

1.3.1 Η αποτίμησή μας εκπονήθηκε με βάση διεθνώς παραδεκτές και δόκιμες μεθόδους αποτίμησης, βάσει των οποίων καταλήξαμε σε μία εκτίμηση ενός δίκαιου και εύλογου εύρους αξιών για το 100% της αξίας της Εταιρίας, ως το σύνολο της υλικής και άυλης περιουσίας της, με ημερομηνία αναφοράς την 31.8.2023. Σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική αποτιμήσεων, για την αποτίμηση αυτή συνεκτιμήθηκαν και εφαρμόστηκαν οι ακόλουθες διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης:

Μέθοδος Αποτίμησης	Προσέγγιση (Approach)
1. Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών	Εσόδων / Προσόδων (Income Approach)
2. Μέθοδος των Δεικτών Κεφαλαιαγοράς	Αγοράς (Market Approach)
3. Μέθοδος των Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Αγοραπωλησιών)	Αγοράς (Market Approach)
4. Μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης	Κόστους (Cost Approach)

Περισσότερα στοιχεία για τις μεθόδους αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκαν αναφέρονται ακολούθως, καθώς και στο **Κεφάλαιο 3.0** (Μεθοδολογία Αποτίμησης) και στο **Κεφάλαιο 4.0** (Αποτελέσματα Αποτίμησης).

1.3.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών

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 μιας εταιρίας. Η μέθοδος αυτή λαμβάνει υπόψη την ιστορική απόδοση της εταιρίας, αλλά δίνει ιδιαίτερη έμφαση στη δυνατότητα της εταιρίας για μελλοντική ανάπτυξη και στην ικανότητα της εταιρίας να δημιουργεί κέρδη και ταμειακές ροές για τους μετόχους της εταιρίας.

Η μέθοδος αυτή θεωρήθηκε ως η πλέον κατάλληλη για την αποτίμηση του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας. Σημειώνεται ότι οι παραδοχές εσόδων και εξόδων, καθώς και των απαιτούμενων επενδύσεων βασίστηκαν σε στοιχεία διοικητικής πληροφόρησης, τα οποία μας παραδόθηκαν από τη διοίκηση του Πελάτη.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

1.3 Μεθοδολογία Αποτίμησης

1.3.3 Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς

Στο πλαίσιο της μεθόδου αυτής ερευνήσαμε διεθνείς βάσεις δεδομένων για να προσδιορίσουμε εισηγμένες στην Ελλάδα ή σε διεθνή χρηματιστήρια εταιρίες των οποίων το αντικείμενο των δραστηριοτήτων προσομοιάζει με αυτό της Εταιρίας. Βάσει της χρηματιστηριακής αποτίμησης αυτών των εταιριών εφαρμόζονται οι χρηματοοικονομικοί πολλαπλασιαστές αυτών (π.χ. δείκτης Χρηματιστηριακής Αξίας προς Πωλήσεις, Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων, κλπ.) στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της Εταιρίας που αποτιμάται για την χρήση που έληξε στις 31.8.2023, για τον υπολογισμό του ενδεικτικού εύρους αξίας αυτής.

Με δεδομένη την απουσία ενός ικανοποιητικού δείγματος συγκρίσιμων εταιριών, η Μέθοδος Δεικτών Κεφαλαιαγοράς δεν κρίθηκε κατάλληλη, για τους σκοπούς της αποτίμησης αυτής.

1.3.4 Μέθοδος Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Αγοραπωλησιών)

Για την εφαρμογή της μεθόδου αυτής έγινε προσπάθεια να συγκεντρωθούν στοιχεία από συναλλαγές, δηλαδή αγοραπωλησίες πακέτων μετοχών, ομοειδών εταιριών με την Εταιρία, οι οποίες πραγματοποιήθηκαν σχετικά πρόσφατα στην Ελλάδα ή / και το εξωτερικό. Η εν λόγω μέθοδος τελικώς δεν εφαρμόστηκε καθώς δεν κατέστη δυνατό να εντοπιστεί επαρκές δείγμα συναλλαγών το οποίο να περιλαμβάνει εξαγορασθείσες εταιρίες συγκρίσιμες με την Εταιρία.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

1.3 Μεθοδολογία Αποτίμησης

1.3.5 Μέθοδος Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης

Η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης είναι μια έμμεση μέθοδος αποτίμησης της αξίας μίας εταιρίας. Κατά τη μέθοδο αυτή, λαμβάνονται υπόψη οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας και τυχόν αναπροσαρμογές που θα πρέπει να γίνουν σε αυτές. 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 τις τυχόν παρατηρήσεις των 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 μιας εταιρίας.

Σημειώνεται ότι η μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης θεωρείται κατά βάση στατική διότι δε λαμβάνει υπόψη την τρέχουσα και τη μελλοντική κερδοφορία της εταιρίας, καθώς επίσης και την πιθανή μελλοντική ανάπτυξή. Λαμβάνοντας υπόψη τα παραπάνω και καθώς η Εταιρία αναμένεται να παρουσιάσει συνεχιζόμενη οργανική ανάπτυξη αλλά και βελτίωση της κερδοφορίας της, η μέθοδος αυτή τελικώς δε λήφθηκε υπόψη κατά τη στάθμιση των αποτελεσμάτων αποτίμησης των διαφόρων μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

1.4 Ανάλυση Διαδικασίας Αποτίμησης

1.4.1 Για την αποτίμηση της Εταιρίας εξετάσθηκαν όλοι οι παράγοντες που απαιτούνται από τη διεθνή πρακτική αποτιμήσεων, στο βαθμό που αυτό ήταν εφικτό και οι οποίοι περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων:

- την **ιστορία** και το είδος των **δραστηριοτήτων** της Εταιρίας,
- την παρούσα **επιχειρηματική** και **χρηματοοικονομική** κατάσταση της Εταιρίας στις 31.8.2023,
- την **εμπειρία** του προσωπικού και της διοίκησης της Εταιρίας,
- τα **προϋπολογιστικά στοιχεία** της Εταιρίας, που μας παραδόθηκαν από τη διοίκηση του Πελάτη,
- το **διεθνές οικονομικό περιβάλλον** και τα **προβλήματα** που αντιμετωπίζει η **Ελληνική οικονομία**.

1.4.2 Η ανάλυσή μας περιέλαβε επίσης τα ακόλουθα βήματα, χωρίς όμως να περιοριστεί αποκλειστικά σε αυτά:

- Εξετάσαμε και αναλύσαμε τις ιστορικές οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας και άλλα διαθέσιμα στοιχεία που μας χορηγήθηκαν, τα οποία θεωρήσαμε ότι είναι ακριβή και αντικατοπτρίζουν τη λειτουργία και πραγματική οικονομική θέση της.
- Συζητήσαμε με τη διοίκηση του Πελάτη για την ιστορική πορεία, τη φύση των εργασιών και τις μελλοντικές προοπτικές της Εταιρίας.
- Προετοιμάσαμε χρηματοοικονομικό μοντέλο πρόβλεψης των οικονομικών μεγεθών της Εταιρίας, για την περίοδο 2023 - 2027, βασιζόμενοι σε προβλέψεις και παραδοχές που μας χορήγησε η διοίκηση του Πελάτη, βάσει της ιστορικότητας των οικονομικών μεγεθών της Εταιρίας, αλλά και την προβλεπόμενη πορεία της Ελληνικής οικονομίας.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

1.5 Περιοριστικοί Παράγοντες

1.5.1 Η παρούσα αποτίμηση βασίστηκε, μεταξύ άλλων, στις οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας για τις χρήσεις που έληξαν στις 31.12.2022 καθώς και στις Pro-Forma οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο 1.1.2023 - 31.8.2023.

1.5.2 Διευκρινίζεται ότι η Deloitte, στο πλαίσιο της παρούσας εργασίας, δεν προέβη σε οποιοδήποτε πρόσθετο ανεξάρτητο έλεγχο ή επισκόπηση σύμφωνα με τα Διεθνή Ελεγκτικά Πρότυπα (International Standards of Auditing) ή σε οποιαδήποτε επαλήθευση της ορθότητας και πληρότητας των στοιχείων που μας δόθηκαν από τη διοίκηση του Πελάτη, 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 αποτίμησης.

1.5.3 Η Deloitte δεν πραγματοποίησε σε βάθος ανάλυση της αγοράς, όσον αφορά στην τρέχουσα απόδοση, στα μικτά περιθώρια κέρδους και στις προοπτικές του κλάδου που δραστηριοποιείται η Εταιρία, αλλά για αυτού του είδους την πληροφόρηση, βασίστηκε σε δημοσιευμένα στοιχεία από έγκυρες πηγές στο βαθμό που κατέστη δυνατή η εύρεσή τους.

1.5.4 Επίσης, η ανάλυσή μας βασίστηκε σε υποθέσεις, παραδοχές και προβλέψεις για την εξέλιξη βασικών οικονομικών μεγεθών της Εταιρίας για τα έτη 2023 - 2027, οι οποίες μας δόθηκαν από τη διοίκηση του Πελάτη. Στο βαθμό που ήταν εφικτό, αξιολογήσαμε το εύλογο των παραδοχών αυτών για την περίοδο πρόβλεψης, με βάση το σημερινό οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα και την πορεία της ίδιας της Εταιρίας. Σημειώνουμε ότι οι εκτιμήσεις για την μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών της Εταιρίας, όπως και ορισμένες υποθέσεις που έχουν υιοθετηθεί, μπορεί ενδεχομένως 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 Έκθεση Αποτίμησης ή για τυχόν παραλήψεις.

1.5.5 Σημειώνεται ότι η Έκθεση Αποτίμησης βασίζεται στην υπόθεση ότι δεν υφίσταται αβεβαιότητα σε σχέση με μελλοντικά γεγονότα τα οποία θα μπορούσαν να θέσουν σε αμφισβήτηση την παραδοχή ότι η Εταιρία θα συνεχίσει να λειτουργεί ως ανεξάρτητη οντότητα και “ως έχει” σήμερα (“as is, stand alone” basis). Συνεπώς, αντιλαμβανόμαστε ότι οι χρηματοοικονομικές προβλέψεις έχουν προετοιμασθεί χωρίς να λαμβάνουν υπόψη πιθανές αποφάσεις της διοίκησης της Εταιρίας και των μετόχων αυτής, οι οποίες θα μπορούσαν να μεταβάλουν σημαντικά το είδος και το εύρος των παρεχόμενων υπηρεσιών (π.χ. συγχώνευση με άλλη επιχείρηση, είσοδος σε νέες αγορές, κλπ.). Σε αυτή την περίπτωση, οι εκτιμώμενες ταμειακές ροές ή/και η αξία τους στο διηνεκές θα ήταν διαφορετικές, διαφορά η οποία ενδέχεται να είχε σημαντική επίπτωση στην εκτιμώμενη αξία της Εταιρίας.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

1.5 Περιοριστικοί Παράγοντες

1.5.6 Όσον αφορά άυλα στοιχεία που κατέχει η Εταιρία (όπως π.χ. τεχνογνωσία, δίκτυα διανομής, κλπ.), αυτά δεν υπολογίστηκαν ξεχωριστά, καθώς θεωρήθηκε ότι δεν είναι πρακτικά εφαρμόσιμη η περίπτωση διαχωρισμού τους από την Εταιρία («separation») και πώλησή τους σε τρίτον.

1.5.7 Αναφορικά με τους υπολογισμούς που παρουσιάζονται σε πίνακες, οποιεσδήποτε διαφορές, που μπορεί να προκύψουν, μεταξύ αθροισμάτων των μερών και του συνόλου οφείλονται σε στρογγυλοποίηση.

1.5.8 Η αποτίμηση μίας εταιρίας ή επιμέρους περιουσιακών στοιχείων αυτής, δεν μπορεί να θεωρηθεί ως μία απόλυτη επιστήμη και τα αποτελέσματα αυτής 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 μίας σειράς από ανεξάρτητες αποφάσεις.

1.5.9 Η χρήση της παρούσας μελέτης αποτίμησης από τρίτους, καθώς και οι αποφάσεις που βασίζονται σε αυτήν, είναι ευθύνη των μερών που τη χρησιμοποιούν. Με τη χρήση της παρούσας μελέτης, 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.

1.5.10 Η παρούσα Έκθεση Αποτίμησης δεν συνεκτιμά τις πιθανές συνέπειες και την αντίστοιχη επίδραση της πανδημίας του COVID-19 και του πολέμου στην Ουκρανία στις πωλήσεις, την παραγωγή, την εφοδιαστική αλυσίδα ή σε οποιουσδήποτε άλλους τομείς της επιχειρηματικής δραστηριότητας, η οποία επίδραση μπορεί να είναι αρνητική στην απόδοση της Εταιρίας. Η Έκθεση Αποτίμησης βασίζεται στις επικρατούσες οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς κατά την ημερομηνία της Έκθεσης αυτής (Νοέμβριος 2023). Αυτές οι συνθήκες μπορούν να μεταβληθούν σημαντικά εντός σύντομου χρονικού διαστήματος, καθώς η κατάσταση συνεχίζει να εξελίσσεται και υπάρχει αβεβαιότητα ως προς την επίδραση που θα έχει η κρίση της πανδημίας του COVID-19 και ο πόλεμος στην Ουκρανία, τόσο στην Εταιρία, όσο και στην εγχώρια και παγκόσμια οικονομία καθώς και τις κύριες χρηματοοικονομικές αγορές. Κατά συνέπεια, στα πλαίσια της αποτίμησής μας, δεν είναι δυνατόν να προσδιορίσουμε πλήρως και να ποσοτικοποιήσουμε τον αντίκτυπο της αβεβαιότητας και των επιπτώσεων που σχετίζονται με τα προαναφερόμενα γεγονότα. Οι αλλαγές στις συνθήκες της αγοράς θα μπορούσαν να επηρεάσουν σημαντικά την Εταιρία και την αποτίμησή αυτής. Ως εκ τούτου, η Deloitte δεν φέρει καμία υποχρέωση να ενημερώσει την παρούσα Έκθεση Αποτίμησης για τυχόν μελλοντικές και επακόλουθες πληροφορίες ή γεγονότα.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

1.5 Περιοριστικοί Παράγοντες

1.5.11 Η παρούσα Έκθεση Αποτίμησης προορίζεται για αποκλειστική χρήση της διοίκησης του Πελάτη και αποκλειστικά για σκοπούς της σκοπούμενης εισφοράς της Εταιρίας, σύμφωνα με τις διατάξεις του Άρθρου 17 του Ν. 4548/2018. Συνεπώς, η παρούσα Έκθεση Αποτίμησης δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί από τον Πελάτη, τους μετόχους του Πελάτη ή και λοιπά μέρη και δεν μπορεί να αναφερθεί ή συμπεριληφθεί σε κανένα έγγραφο για οποιονδήποτε άλλο σκοπό, όπως ενδεικτικά και όχι περιοριστικά (α) ως βάση για αποφάσεις σχετικά με το δανεισμό ή την άντληση κεφαλαίων, (β) για διενέργεια αναπροσαρμογών/προβλέψεων σε σχέση με περιουσιακά στοιχεία της Εταιρίας . Η Deloitte δεν φέρει καμία ευθύνη για τυχόν ζημιές που μπορεί να προκύψουν λόγω αποφάσεων ή πράξεων που βασίστηκαν στη συγκεκριμένη Έκθεση Αποτίμησης.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

1.6 Αποτελέσματα Αποτίμησης

1.6.3 Τα αποτελέσματα της αποτίμησης με δυνατότητα ελέγχου παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα:

Με βάση τα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν, τους περιοριστικούς παράγοντες που προαναφέρθηκαν, αλλά και τις παραδοχές και προβλέψεις που υιοθετήθηκαν και περιγράφονται αναλυτικά στα επόμενα κεφάλαια της Έκθεσης Αποτίμησης, η εκτιμώμενη **εμπορική αξία του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας Public Next Μονοπρόσωπη Α.Ε (με δυνατότητα ελέγχου), στις 31.8.2023,** εκτιμάται ότι ανέρχεται μεταξύ:

€ 3.314 χιλ. και **€ 3.852 χιλ.** (μετά από στρογγυλοποίηση)

με εκτιμώμενη κεντρική εμπορική αξία **€ 3.583 χιλ.** (μετά από στρογγυλοποίηση)

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

2.0 Συνοπτική Παρουσίαση Εταιρίας

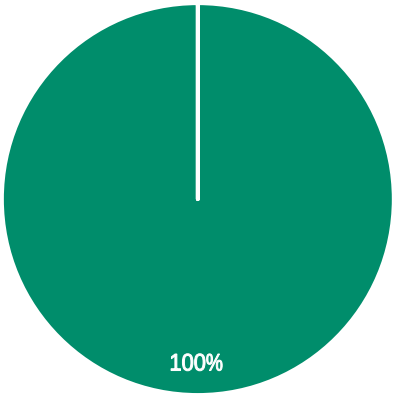
2.1 Επισκόπηση της Εταιρίας

Συνοπτική Περιγραφή

- Η Εταιρία δραστηριοποιείται στο χώρο του ψηφιακού μετασχηματισμού του λιανικού εμπορίου, με λύσεις που επιτρέπουν στους οργανισμούς να επαναπροσδιορίσουν τις διαδικασίες, να ενσωματώσουν τεχνολογίες και να εισάγουν καινοτόμες υπηρεσίες.
- Μέσω καινοτομίας, τεχνολογικής ολοκλήρωσης και συνεργασίας επιτρέπει νέους τρόπους εξυπηρέτησης εργαζομένων και πελατών στο πολυκαναλικό λιανικό εμπόριο.
- Συνδυάζει την τεχνογνωσία σε ένα οικοσύστημα πλατφορμών, συμπεριλαμβανομένων των SAP, Oracle, Microsoft.
- Πιο συγκεκριμένα η Εταιρία παρέχει :
  - ✓ Δραστηριότητες Προγραμματισμού Ηλεκτρονικών Συστημάτων,
  - ✓ Έκδοση λογισμικού,
  - ✓ Βασικές Υπηρεσίες Διαδικτύου,
  - ✓ Υπηρεσίες διαχείρισης ηλεκτρονικών συστημάτων,
  - ✓ Επεξεργασία δεδομένων,
  - ✓ Δραστηριότητες παροχής συμβουλών σχετικά με τους ηλεκτρονικούς υπολογιστές κτλπ.

Δ.Σ. 31.12.2022	Ονομ/μο
Πρόεδρος ΔΣ	Ρούμπεν Μπουρλάς
Μέλος	Βαρβαδούκας Νικόλαος
Μέλος & Διευθ. Σύμβουλος	Δεληγιαννάκης Λουκάς

Μετοχική Σύνθεση



Πηγή: Στοιχεία Διοίκησης

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

2.2 Οικονομικά Στοιχεία Εταιρίας

- Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει τα κυριότερα μεγέθη του Ισολογισμού της Εταιρίας για την χρήση που έληξε στις 31.12.2022, καθώς και για την περίοδο 1.1.2023 - 31.8.2023.

Κυριότερα Μεγέθη Ισολογισμού, 2019 - 2022

Ποσά σε € χιλ.	31.12.2022	31.8.2023
Δικαιώματα χρήσης στοιχείων του ενεργητικού	-	1.245
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	25	
Εμπορικές απαιτήσεις	-	287
Λοιπές στοιχεία ενεργητικού	36	-
Ταμειακά Διαθέσιμα & Ισοδύναμα	61	260
Σύνολο Ενεργητικού	**122**	**1.792**
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	**(38)**	**16**
Μακροπρόθεσμες Μισθωτικές Υποχρ.	-	1.251
Λοιπές Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	-	4
Εμπορικές Υποχρεώσεις	136	2
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	24	520
Σύνολο Παθητικού	**122**	**1.792**

Πηγή: Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις για την χρήση που έληξε στις 31.12.2022 και pro-forma οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο 1.1.2023-31.8.2023

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

2.2 Οικονομικά Στοιχεία Εταιρίας

- Ο παρακάτω πίνακας παρουσιάζει τα κυριότερα μεγέθη της Κατάστασης Αποτελεσμάτων Χρήσης της Εταιρίας για την χρήση που έληξε στις 31.12.2022, καθώς και για την περίοδο 1.1.2023 - 31.8.2023.

Κυριότερα Μεγέθη Αποτελεσμάτων Χρήσης, 2022 – 8M2023

Ποσά σε € χιλ.	2022	8M2023
Κύκλος Εργασιών	**-**	**-**
(-) Κόστος Πωλήσεων	-	-
Μικτό Αποτέλεσμα	**-**	**-**
Περιθώριο Μικτού Αποτελέσματος (%)	-	-
(+) Λοιπά Έσοδα Εκμετάλλευσης	-	2.826
(-) Αμοιβές και Έξοδα Προσωπικού	-	2.519
(-) Έξοδα Προβολής	-	2,4
(-) Λοιπά Έξοδα	138	192
Κέρδη προ Τόκων και Φόρων (EBIT)	**(138)**	**67**
Περιθώριο EBIT (%)	*n/a*	*n/a*
(+) Αποσβέσεις	-	46
Κέρδη προ Τόκων, Φόρων και Αποσβέσεων (EBITDA)	**(138)**	**112**
Περιθώριο EBITDA (%)	*n/a*	*n/a*
(-) Χρηματοοικονομικά Έξοδα / (Έσοδα)	-	13
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων (EBT)	**(138)**	**54**
Περιθώριο EBT (%)	*n/a*	*n/a*

Πηγή: Δημοσιευμένες Οικονομικές Καταστάσεις για την χρήση που έληξε στις 31.12.2022 και pro-forma οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο 1.1.2023-31.8.2023

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

3.0 Μεθοδολογία Αποτίμησης

3.1 Εισαγωγή

- Υπάρχουν πολλές μέθοδοι για την αποτίμηση μιας επιχείρησης σε λειτουργία. Για συγκεκριμένους κλάδους υπάρχουν διάφοροι γενικοί κανόνες (benchmarks), όπως π.χ. ο προσδιορισμός της αξίας μιας επιχείρησης ως το γινόμενο ενός συντελεστή επί τον ετήσιο κύκλο εργασιών της. Μολονότι τέτοιοι γενικοί κανόνες δίνουν μια γρήγορη εκτίμηση της αξίας μιας επιχείρησης, δεν παρέχουν επαρκές αναλυτικό υπόβαθρο και αποδεικτικό υλικό για να αντέξουν σε διοικητικό ή νομικό έλεγχο.
- Γενικά οι διάφορες μέθοδοι αποτίμησης επιχειρήσεων μπορούν να χωριστούν σε πέντε κατηγορίες. Οι επαγγελματίες αποτιμητές χρησιμοποιούν αυτές τις μεθόδους έτσι ώστε να προσδιορίσουν την αξία μιας επιχείρησης. Εξυπακούεται ότι ο σκοπός της εφαρμογής περισσοτέρων της μίας μεθόδων, είναι η καλύτερη υποστήριξη των συμπερασμάτων της αποτίμησης.
- Μολονότι οι ονομασίες συχνά ποικίλουν, οι πέντε γενικά αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης επιχειρήσεων, καθώς και η ένδειξη για το σε ποια κατηγορία/προσέγγιση αποτίμησης βασίζονται, παρουσιάζονται στον παρακάτω πίνακα.

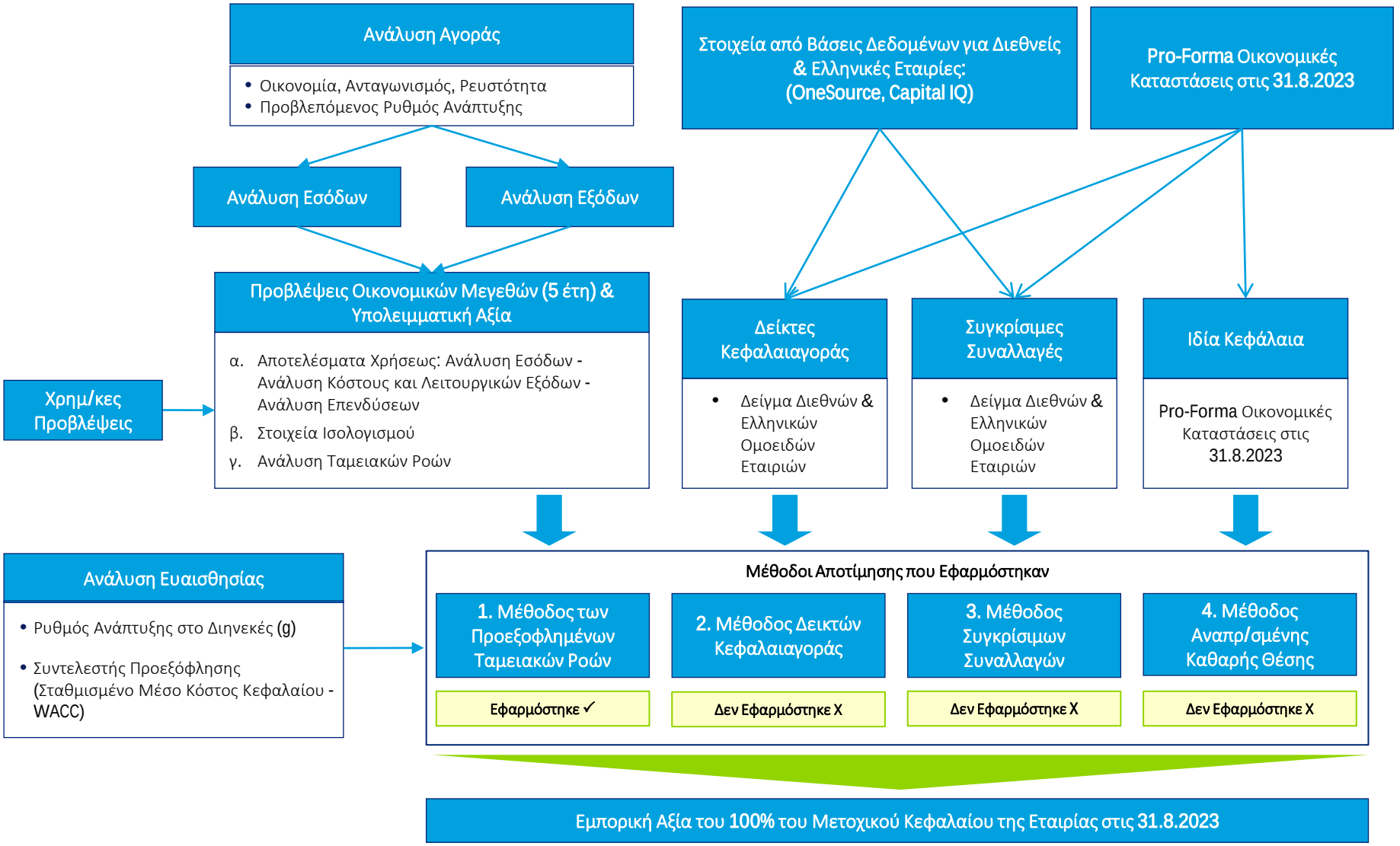
Μέθοδος Αποτίμησης	Προσέγγιση	Εφαρμόσθηκε
1. Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows Method)	Εσόδων (Income Approach)	✓
2. Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Capital Markets Multiples Method)	Αγοράς (Market Approach)	×
3. Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Comparable Transactions Multiples Method)	Αγοράς (Market Approach)	×
4. Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (Adjusted Net Book Value Method)	Κόστους (Cost Approach)	×
5. Χρηματιστηριακής Αξίας (Stock Market Capitalisation)*	Αγοράς (Market Approach)	×

- Στο διάγραμμα της επόμενης σελίδας παρουσιάζεται σχηματικά η μεθοδολογία αποτίμησης που ακολουθήθηκε, ενώ κάθε μια από αυτές τις παραπάνω μεθόδους περιγράφεται συνοπτικά στις επόμενες σελίδες.

* Μόνο για εισηγμένες εταιρίες

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

3.2 Μεθοδολογία Αποτίμησης



© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

3.3 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows)

- Η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας επιχείρησης προκύπτει από την προεξόφληση των μελλοντικών προσόδων των μετόχων της, το οποίο προσδιορίζεται από τις ταμειακές ροές που εκτιμάται ότι θα δημιουργήσει η εταιρία. Η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών προϋποθέτει τις εξής αναλύσεις: ανάλυση εσόδων, ανάλυση εξόδων, ανάλυση κεφαλαιουχικών επενδύσεων, ανάλυση κεφαλαιακής δομής για περίοδο συνήθως 5 ετών και ανάλυση υπολειμματικής αξίας η οποία προσδιορίζει την αξία της επιχείρησης το διάστημα μετά την αναλυτική περίοδο πρόβλεψης (π.χ. 5 ετών). Κάθε μια από αυτές τις αναλύσεις περιγράφεται παρακάτω εν συντομία:
  - **Η ανάλυση εσόδων** περιλαμβάνει πρόβλεψη των εσόδων από τις πωλήσεις των προϊόντων ή των υπηρεσιών της εταιρίας. Σε αυτή την ανάλυση λαμβάνονται υπόψη οι εξελίξεις της αγοράς, οι συνθήκες ανταγωνισμού, οι μεταβολές του νομικού πλαισίου λειτουργίας της εταιρίας, κλπ.
  - **Η ανάλυση εξόδων** περιλαμβάνει πρόβλεψη των εξόδων λειτουργίας της εταιρίας. Σε αυτή την ανάλυση λαμβάνονται υπόψη ο κλάδος δραστηριοποίησης και τα περιθώρια κέρδους που συνήθως ισχύουν σε αυτόν, τα κόστη και έξοδα που προκύπτουν για την πραγματοποίηση των αναμενόμενων εσόδων, καθώς και όλα τα έξοδα που σχετίζονται με τη λειτουργία της εταιρίας.
  - **Η ανάλυση κεφαλαιουχικών επενδύσεων** περιλαμβάνει επί μέρους αναλύσεις του ελάχιστου απαιτούμενου κεφαλαίου κίνησης, των προϋπολογιζόμενων επενδύσεων κεφαλαίου, της επενδυτικής πολιτικής, κλπ.
  - **Η ανάλυση κεφαλαιακής δομής** περιλαμβάνει επί μέρους αναλύσεις της παρούσας δομής κεφαλαίου (χρήση ιδίων και δανειακών κεφαλαίων), της βέλτιστης δομής κεφαλαίου και του κόστους κεφαλαίου όπως καθορίζεται από το κόστος κάθε επί μέρους στοιχείου του κεφαλαίου (δάνεια, ίδια κεφάλαια) και από τους αντίστοιχους παράγοντες συστηματικού και μη συστηματικού κινδύνου.
  - **Η ανάλυση υπολειμματικής αξίας** περιλαμβάνει τον προσδιορισμό της ταμειακής ροής που παράγει η εταιρία μετά το τέλος της περιόδου για την οποία γίνονται συγκεκριμένες προβλέψεις. Η υπολειμματική αξία μπορεί να βρεθεί με διάφορους τρόπους, όπως την μέθοδο του δείκτη τιμή προς πωλήσεις, την μέθοδο της προεξόφλησης μιας σταθερής χρηματικής ροής στο διηνεκές, το μοντέλο του Myron Gordon, κλπ.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

3.3 Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows)

- Με βάση τα αποτελέσματα των παραπάνω αναλύσεων, γίνεται πρόβλεψη των ταμειακών ροών από τη λειτουργία της επιχείρησης για ένα χρονικό διάστημα. Οι ταμειακές ροές προεξοφλούνται με το κατάλληλο προεξοφλητικό επιτόκιο και προσδιορίζεται η παρούσα αξία. Επίσης, υπολογίζεται η υπολειμματική αξία της επιχείρησης στο τέλος του χρονικού διαστήματος για το οποίο γίνονται προβλέψεις και προεξοφλείται και αυτή για να υπολογιστεί η παρούσα αξία της.
- Τέλος, η παρούσα αξία των ταμειακών ροών προστίθεται στην παρούσα αξία της υπολειμματικής αξίας. Το αποτέλεσμα είναι η αξία της επιχείρησης (EV). Επειδή οι μελλοντικές ταμειακές ροές αντιστοιχούν στη συνήθη λειτουργία της επιχείρησης, η αξία των περιουσιακών στοιχείων που ενδεχομένως δεν χρησιμοποιούνται στην λειτουργία της επιχείρησης, όπως είναι και οι συμμετοχές σε συνδεδεμένες επιχειρήσεις ή τα μη λειτουργικά πάγια, πρέπει να προστεθεί εκ των υστέρων. Τέλος, για να προσδιοριστεί η εμπορική αξία του μετοχικού κεφαλαίου (MV) της Εταιρίας αφαιρείται ο Καθαρός Δανεισμός (βραχυπρόθεσμα & μακροπρόθεσμα τραπεζικά δάνεια μείον διαθέσιμα) αυτής κατά την ημερομηνία αποτίμησης.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

3.4 Μέθοδος των Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Capital Market Multiples)

- Η μέθοδος των δεικτών κεφαλαιαγοράς βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία της επιχείρησης θα πρέπει να ισούται με το ποσό που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας, επενδυτές που είναι καλά πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά. Με αυτή την μέθοδο, το πρώτο βήμα συνίσταται στην επιλογή ενός δείγματος εταιριών που είναι συγκρίσιμες με την υπό μελέτη εταιρία και των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε αναγνωρισμένο χρηματιστήριο στην Ελλάδα ή το εξωτερικό.
- Όπως και στην μέθοδο των συγκρίσιμων συναλλαγών (βλ. παρακάτω), το κρίσιμο σημείο στην μέθοδο των δεικτών κεφαλαιαγοράς είναι η επιλογή του κατάλληλου δείγματος συγκρίσιμων εταιριών, βάσει κάποιων κριτηρίων. Κατά κανόνα, το δείγμα πρέπει να περιλαμβάνει ενδεικτικά τουλάχιστον πέντε έως οκτώ εταιρίες για να είναι ουσιαστικά τα αποτελέσματα της σύγκρισης.
- Για κάθε εταιρία του δείγματος των εισηγμένων εταιριών υπολογίζονται μια σειρά από δείκτες, που μπορούν να περιλαμβάνουν τους λόγους (πολλαπλασιαστές, δείκτες) αξία/κέρδη, αξία/κύκλος εργασιών, αξία/ταμειακή ροή, αξία/ίδια κεφάλαια, κλπ. Μετά τον υπολογισμό αυτών των δεικτών για κάθε εταιρία του δείγματος, είναι δυνατόν να προσδιοριστεί η αξία της υπό μελέτη εταιρίας, πολλαπλασιάζοντας τους δείκτες του δείγματος με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της εταιρίας (π.χ. κέρδη, κύκλος εργασιών, κλπ.).
- Αυτή η πρώτη εκτίμηση πρέπει να αναπροσαρμοστεί όταν η συγκρισιμότητα της εταιρίας με τις εισηγμένες εταιρίες του δείγματος είναι περιορισμένη. Τέτοιες αναπροσαρμογές μπορεί να αφορούν στο γεγονός ότι προκειμένου να αποτιμηθεί η αξία των μετοχών της μειοψηφίας (αντιστοίχως: πλειοψηφίας) των μετόχων, πρέπει να ληφθεί υπόψη η αδυναμία τους (αντιστοίχως: ικανότητά τους) να ελέγξουν την διοίκηση άρα και την πορεία της επιχειρήσεως και άρα πρέπει να γίνει αναπροσαρμογή της εκτιμώμενης αξίας. Αντίστοιχες προσαρμογές πρέπει να γίνουν λόγω ενδεχόμενης περιορισμένης εμπορευσιμότητας των μετοχών (για περιπτώσεις εταιριών που δεν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο), λόγω ενδεχόμενης ύπαρξης μη-λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων, κλπ. Η αναπροσαρμοσμένη τιμή εκφράζει την εκτίμηση της αξίας της επιχείρησης με βάση στοιχεία κεφαλαιαγορών, προσδιορίζοντας δηλαδή πώς η αγορά θα αποτιμούσε τη συγκεκριμένη εταιρία (market approach).

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

3.5 Μέθοδος των Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Αγοραπωλησιών) (Comparable Transactions Multiples)

- Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών προσδιορίζει την αξία μιας επιχείρησης συγκρίνοντας την υπό μελέτη εταιρία με παρόμοιες εταιρίες που έγιναν αντικείμενα σχετικά πρόσφατων συναλλαγών. Το πρώτο βήμα της μεθόδου είναι ο προσδιορισμός ενός δείγματος τέτοιων εταιριών. Αυτές οι εταιρίες μπορεί να είναι εισηγμένες σε Χρηματιστήρια ή όχι, μπορεί να έχει γίνει αντικείμενο συναλλαγής το σύνολο ή ένα μέρος του μετοχικού κεφαλαίου, κλπ. Προφανώς, η σωστή επιλογή του δείγματος των συγκρίσιμων εταιριών έχει μεγάλη σημασία για αυτή την μέθοδο, και τα κριτήρια συγκρισιμότητας κυμαίνονται κατά περίπτωση.
- Για κάθε εταιρία του δείγματος προσδιορίζονται διάφοροι δείκτες σχετικοί με την συναλλαγή. Αυτοί οι δείκτες μπορεί να περιλαμβάνουν τους λόγους (πολλαπλασιαστές, δείκτες) τιμή/κέρδη, τιμή/πωλήσεις κλπ., διάφορα χαρακτηριστικά όπως μέγεθος, ρυθμούς ανάπτυξης, ρευστότητα, λόγο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων προς ίδια κεφάλαια, απόδοση ιδίων κεφαλαίων, κλπ. Με βάση αυτούς τους δείκτες, ο αποτιμητής επιλέγει τους κατάλληλους πολλαπλασιαστές οι οποίοι, πολλαπλασιαζόμενοι με τα μεγέθη της υπό μελέτη εταιρίας, θα δώσουν την εκτίμηση της αξίας της.
- Αυτή η εκτίμηση μπορεί να χρειαστεί προσαρμογές, κατά την κρίση και την πείρα του αποτιμητή, λόγω π.χ. μειωμένης συγκρισιμότητας της εταιρίας με τις εταιρίες του δείγματος ή για άλλους λόγους (π.χ. ποσοστό μετοχών της εταιρίας που αποτιμάται, μέγεθος εταιρίας σε σχέση με εταιρίες του δείγματος, κλπ.). Τα αποτελέσματα της ανάλυσης εκφράζουν την αξία της επιχείρησης με βάση τη μέθοδο των συγκρίσιμων συναλλαγών.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

3.6 Μέθοδος της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (Adjusted Net Book Value)

- Η μέθοδος της αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης είναι μια στατική μέθοδος αποτίμησης της αξίας μίας επιχείρησης, της οποίας όμως ενδείκνυται η εφαρμογή σε περιπτώσεις που μια εταιρία παρουσιάζει αδύναμα οικονομικά στοιχεία ή σε περιπτώσεις εταιριών εντάσεως κεφαλαίου. Η μέθοδος αυτή απαιτεί τον έλεγχο και πιθανώς αναπροσαρμογές επί της λογιστικής αξίας (σε σχέση με την τρέχουσα αξία τους) των παρακάτω ενδεικτικών κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων:
  - Ενσώματες ακινητοποιήσεις, όπως οικόπεδα, κτίρια, εξοπλισμός, μηχανήματα, κλπ.
  - Άυλα περιουσιακά στοιχεία, όπως ευρεσιτεχνίες, σήματα κατατεθέντα, πελατολόγιο, έξοδα πρώτης εγκατάστασης, φήμη & πελατεία, κλπ.
  - Αξία συμμετοχών.
  - Αξία αποθεμάτων.
  - Τρέχουσα / εισπράξιμη αξία απαιτήσεων.
  - Διάφορα άλλα στοιχεία του ενεργητικού.
- Σύμφωνα με αυτή την μέθοδο, η αξία καθενός από τα παραπάνω περιουσιακά στοιχεία αναπροσαρμόζεται αν υπάρχουν ενδείξεις ότι η λογιστική αξία αυτών δεν ανταποκρίνεται στις τρέχουσες αξίες αγοράς. Επίσης, συνεκτιμάται το είδος και η αξία των υποχρεώσεων της εταιρίας καθώς και τυχόν άλλες παράμετροι που θα μπορούσαν να επηρεάσουν το ύψος της καθαρής θέσης μιας εταιρίας.
- Επίσης, λαμβάνονται υπόψη οι τυχόν σημειώσεις της διοίκησης της εταιρίας, καθώς και οι παρατηρήσεις των ορκωτών ελεγκτών - λογιστών στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, οι κυριότερες από τις παραπάνω αναπροσαρμογές πρέπει να έχουν ενσωματωθεί στις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις οι οποίες δεν θα πρέπει να φέρουν παρατηρήσεις από τους ορκωτούς ελεγκτές. Στην περίπτωση αυτή, επί των αναπροσαρμοσμένων Ιδίων Κεφαλαίων δεν θα πρέπει να γίνουν άλλες αναπροσαρμογές.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

3.7 Μέθοδος της Χρηματιστηριακής Αξίας (Κεφαλαιοποίησης) (Stock Market Capitalisation)

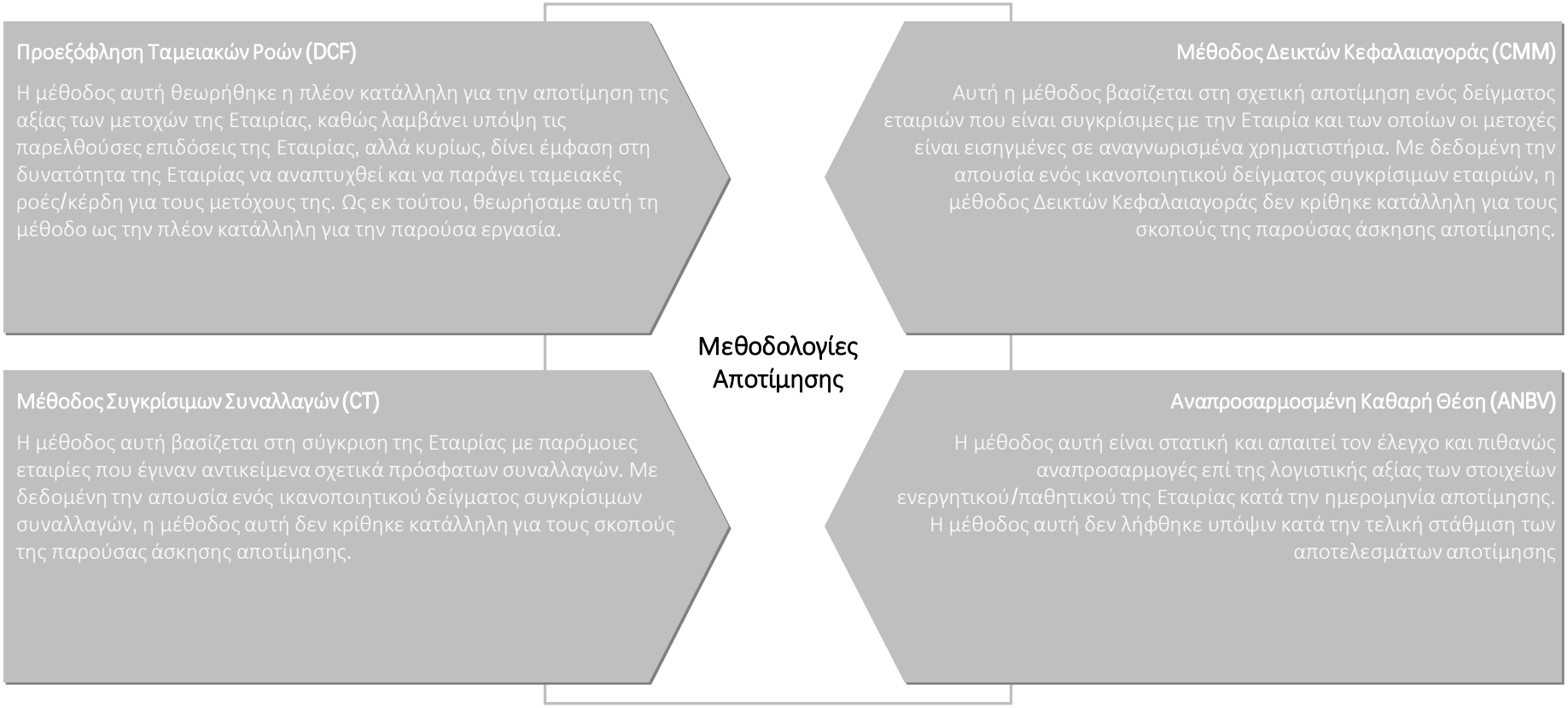
- Στην περίπτωση αποτίμησης εταιριών εισηγμένων σε χρηματιστήρια αξιών, θα πρέπει να λαμβάνεται υπόψη σε σημαντικό βαθμό μάλιστα, κατά την αποτίμηση και η χρηματιστηριακή τους αξία. Λόγω του γεγονότος ότι η χρηματιστηριακή αξία μιας εταιρίας μπορεί να παρουσιάζει σημαντικές διακυμάνσεις, ακόμα και μέσα σε σύντομα χρονικά διαστήματα, θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη εκτός από την χρηματιστηριακή αξία που έχει μια εταιρία 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 την 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, κ.ά.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

4.0 Αποτελέσματα Αποτίμησης

4.1 Εισαγωγή

- Η αποτίμηση της εύλογης εμπορικής αξίας του 100% της Εταιρίας (ως ανεξάρτητη επιχειρηματική οντότητα / "stand alone") πραγματοποιήθηκε με ημερομηνία αναφοράς την 31.8.2023 και βασίστηκε στην παραδοχή ότι η Εταιρία «θα συνεχίσει να λειτουργεί ανεξάρτητα στους τομείς που δραστηριοποιείται και σήμερα» ("as is, stand alone basis") και θα συνεχίσει να «διατηρείται εν λειτουργία» (going concern).
- Εξετάζοντας όλους εκείνους τους παράγοντες, οι οποίοι απαιτούνται από τη διεθνή πρακτική αποτιμήσεων, συνεκτιμήθηκαν οι ακόλουθες μέθοδοι αποτίμησης για τον προσδιορισμό της αξίας της Εταιρίας:



© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

4.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών

4.2.1 Εισαγωγή

- Για τον προσδιορισμό της αξίας με βάση τη μέθοδο αυτή, αναπτύχθηκε χρηματοοικονομικό μοντέλο πρόβλεψης των κύριων οικονομικών μεγεθών της Εταιρίας, για την περίοδο 2023 - 2027. Η ανάπτυξη του μοντέλου αυτού βασίστηκε σε προβλέψεις της διοίκησης της Εταιρίας για την περίοδο αυτή, αναφορικά με την προβλεπόμενη πορεία των οικονομικών μεγεθών της.
- Ο σπουδαιότερος παράγοντας που επηρεάζει την αξία μιας εταιρίας (ή ενός ομίλου εταιριών) είναι η ικανότητά της να αποφέρει κέρδη με την μορφή «ελεύθερων ταμειακών ροών» που μπορούν να διατεθούν στους μετόχους της εταιρίας, αφού ληφθούν υπόψη οι ανάγκες για τη λειτουργία και την ανάπτυξή της.
- Οι Ελεύθερες Ταμειακές Ροές προς την Εταιρία (Free Cash Flow to the Firm), σε γενικές γραμμές ορίζονται ως εξής:

Ελεύθερη Ταμειακή Ροή προς την Εταιρία (FCFF) – Υπολογισμός
Κέρδη προ Φόρων & Τόκων (EBIT)
[-] Αναλογούντες Φόροι επί των Αποτελεσμάτων προ Φόρων & Τόκων
[+] Έξοδα που δεν Αντιστοιχούν σε Χρηματικές Ροές (π.χ. Αποσβέσεις)
[-] Κεφαλαιουχικές Επενδύσεις (CAPEX)
[-] Επενδύσεις σε Κεφάλαιο Κίνησης
Ελεύθερη Ταμειακή Ροή προς την Εταιρία (FCFF)

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

4.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών

4.2.2 Γενικές Παραδοχές

- **Περίοδος Προβλέψεων**

  Ο προσδιορισμός της αξίας μιας εταιρίας προκύπτει από τις αναλύσεις οι οποίες χωρίζονται σε δύο μέρη, ως εξής:

  - την αξία που προκύπτει κατά την περίοδο των αναλυτικών προβλέψεων για ένα συγκεκριμένο διάστημα (στην παρούσα Έκθεση Αποτίμησης λήφθηκε η περίοδος 1.9.2023 - 31.12.2027), και
  - την αξία στο τέλος της περιόδου αναλυτικών προβλέψεων, δηλαδή την Υπολειμματική Αξία.

  Στη συνέχεια για να υπολογισθεί η αξία του 100% των μετοχών μιας εταιρίας αφαιρείται από το σύνολο των παραπάνω, η παρούσα αξία του καθαρού δανεισμού του (βραχυπρόθεσμος και μακροπρόθεσμος δανεισμός μείον τυχόν πλεονάζοντα ταμειακά διαθέσιμα) και προστίθεται η καθαρή αξία (μετά από φόρους) τυχόν μη λειτουργικών παγίων (δηλαδή πάγια ή άλλα περιουσιακά στοιχεία όπως συμμετοχές ή μη λειτουργικά πάγια, τα οποία δε συνεισφέρουν στη δημιουργία των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών).

- **Περίοδος Αναλυτικών Προβλέψεων (1.9.2023 - 31.12.2027)**

  Η διαδικασία πρόβλεψης των οικονομικών καταστάσεων της Εταιρίας (Ισολογισμός, Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης και Κατάσταση Ταμειακών Ροών) κατά την περίοδο των αναλυτικών προβλέψεων (1.9.2023 - 31.12.2027) βασίστηκε, μεταξύ άλλων, στα ακόλουθα:

  - Στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας για τις χρήσεις που έληξαν στις 31.12.2022 καθώς και στις Pro-Forma οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο 1.1.2023 - 31.8.2023.
  - Σε προβλέψεις (εσόδων, λειτουργικών εξόδων, κεφαλαίου κίνησης, κεφαλαιουχικών επενδύσεων, κλπ.) για την περίοδο 2023-2027. Οι προβλέψεις στηρίχτηκαν σε προβλέψεις οι οποίας μας παραδόθηκαν από την διοίκηση του Πελάτη, καθώς και σε ανάλυση των ιστορικών οικονομικών καταστάσεων της.
  - Στο χρηματοοικονομικό μοντέλο που αναπτύχθηκε για την κατάρτιση των προβλεπόμενων οικονομικών καταστάσεων της Εταιρίας για την περίοδο 2023-2027.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

4.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών

4.2.2 Γενικές Παραδοχές

- **Υπολειμματική Αξία (2027 - διηνεκές)**

  Η Υπολειμματική Αξία της Εταιρίας για την περίοδο που ακολουθεί την αναλυτική περίοδο των προβλέψεων (δηλ. η αξία της Εταιρίας μετά το τέλος του 2027 – ήτοι η αξία της Εταιρίας στο διηνεκές) υπολογίστηκε βάσει της ακόλουθης σχέσης που αφορά στον υπολογισμό παρούσας αξίας στο διηνεκές με ετήσια προσαύξηση:

$$\text{Υπολειμματική Αξία} = \frac{\text{Ελεύθερη Ταμειακή Ροή}_{2027\,(\text{υπολογίστηκε ξεχωριστή τερματική ροή})}}{\text{WACC}_{2027} - g}$$

  όπου:

  - WACC είναι το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου, και
  - g είναι ο ετήσιος ρυθμός αύξησης της ταμειακής ροής στο διηνεκές.

    Για τον υπολογισμό της υπολειμματικής αξίας υιοθετήθηκε η παραδοχή ότι οι ελεύθερες ταμειακές ροές θα αυξάνονται κάθε έτος με ρυθμό g = 1,4% (εκτιμώμενος ρυθμός αύξησης δείκτη τιμών καταναλωτή για την Ελλάδα το έτος 2027, βάσει Economist Intelligence Unit, Country Forecast, Greece, Σεπτέμβριος 2023).

    Σημειώνεται ότι η ελεύθερη ταμειακή ροή που χρησιμοποιήθηκε για τον υπολογισμό της Υπολειμματικής Αξίας προσαρμόστηκε ώστε οι αποσβέσεις να ισούνται με τις προβλεπόμενες επενδύσεις στο διηνεκές («steady state»).

- **Προεξοφλητικό Επιτόκιο – Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)**

  Για την προεξόφληση των μελλοντικών ταμειακών ροών υπολογίστηκε το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC), με βάση το κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων (Cost of Equity - Re) και το Κόστος Δανεισμού (Cost of Debt - Rd), σύμφωνα με τον ακόλουθο τύπο:

$$WACC = Re * [E/(E+D)] + Rd * [D/(E+D)] * (1-t)$$

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

4.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών

4.2.2 Γενικές Παραδοχές

- **Προεξοφλητικό Επιτόκιο - Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)** *(συνέχεια)*

  Οι συντελεστές για τον υπολογισμό του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου, αναλύονται ως εξής:

  - **Re:** Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων της Εταιρίας (αναλύεται στην επόμενη σελίδα).
  - **Rd:** Κόστος Δανειακών Κεφαλαίων της Εταιρίας (μετά φόρου). Στη παρούσα άσκηση αποτίμησης λήφθηκε υπόψιν, το μέσο επιτόκιο των εμπορικών τραπεζών, το οποίο ανέρχεται σε 6,2% (Πηγή: Τράπεζα της Ελλάδος, Ιούλιος 2023).
  - **Κεφαλαιακή Διάρθρωση:** Για την κεφαλαιακή διάρθρωση της Εταιρίας λήφθηκε υπόψη ο μέσος όρος της κεφαλαιακής διάρθρωσης διεθνούς δείγματος συγκρίσιμων εταιριών, όπως αναλύεται κατωτέρω:
    - **E/(E+D):** Το σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων, προς το άθροισμα των Ιδίων και των Δανειακών Κεφαλαίων [equity / (equity + debt)]. Για τον υπολογισμό του Μέσου Σταθμικού Κόστους Κεφαλαίου χρησιμοποιήσαμε λόγο Ιδίων Κεφαλαίων προς το άθροισμα των Ιδίων και των Δανειακών Κεφαλαίων, ο οποίος θεωρήθηκε ίσος με 81,1%.
    - **D/(E+D):** Το σύνολο των Δανειακών Κεφαλαίων προς το άθροισμα των Ιδίων και των Δανειακών Κεφαλαίων [debt / (equity + debt)], το οποίο λήφθηκε αντιστοίχως ίσο με 18,9%.

      Σημειώνεται ότι τα στοιχεία για τα Ίδια και τα Δανειακά Κεφάλαια αντλήθηκαν από τη διεθνή βάση χρηματοοικονομικών δεδομένων Damodaran Database.
  - **(1-t)**: Η μείωση, λόγω μη καταβολής (εξοικονόμησης) φόρων (tax shield), επί του κόστους των δανειακών κεφαλαίων της Εταιρίας. Ο φορολογικός συντελεστής για την περίοδο 2023 - 2027 ορίστηκε ίσος με 22%.

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

4.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών

4.2.2 Γενικές Παραδοχές

- **Προεξοφλητικό Επιτόκιο - Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)** *(συνέχεια)*

  Αναλυτικότερα, το Κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων (Re) προκύπτει από το θεωρητικό μοντέλο "Capital Asset Pricing Model" (CAPM) με βάση τον παρακάτω μαθηματικό τύπο:

$$Re = Rf + \beta * (Rm - Rf) + CRP + SP$$

  όπου:

  - **Rf**: είναι η απόδοση επένδυσης μηδενικού κινδύνου (risk free rate), μειωμένη κατά το ποσό του φορολογικού συντελεστή. Για τον υπολογισμό της χρησιμοποιήθηκε η μέση απόδοση μετά φόρων του 10ετούς Γερμανικού ομολόγου την περίοδο 1.10.2022-30.9.2023, ίση με 2,2% (Πηγή: Capital IQ).
  - **β:** είναι ο συντελεστής beta της Εταιρίας, ο οποίος εκφράζει τη συσχέτιση της κάθε εταιρίας, σε σχέση με τη μεταβολή του συνόλου της κεφαλαιαγοράς. Ο κοινός συντελεστής βήτα ελήφθη ίσος με 1,18 (Πηγή: Damodaran Database).
  - **Rm - Rf**: είναι η διαφορά της απόδοσης του χαρτοφυλακίου της κεφαλαιαγοράς (Rm) από το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου (Rf), η οποία με βάση τη διεθνή πρακτική αποτιμήσεων και ιστορικά στοιχεία από διεθνείς κεφαλαιαγορές ελήφθη ίση με 5,5% (Πηγή: Deloitte Transactions & Business Analytics).
  - **CRP (Country Risk Premium)**: είναι η προσαύξηση για τον πολιτικό κίνδυνο, ο οποίος αντανακλά την αντίληψη που έχουν οι επενδυτές για την πολιτική αστάθεια και αβεβαιότητα των επενδύσεων σε κάθε χώρα, και στη συγκεκριμένη περίπτωση στην Ελλάδα, η οποία αντλήθηκε από τους πίνακες του καθηγητή χρηματοοικονομικών Aswarth Damodaran, και είναι ίση με 3,8% (Πηγή: Country Risk Premiums, Damodaran, Ιούλιος 2023).

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

4.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών

4.2.2 Γενικές Παραδοχές

- **Προεξοφλητικό Επιτόκιο - Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)** *(συνέχεια)*

Βάσει των ανωτέρω μεγεθών, το μέσο σταθμισμένο κόστος κεφαλαίου (WACC) υπολογίζεται ως εξής:

Παράμετροι Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων	
Απόδοση Μηδενικού Κινδύνου (Rf) - Μετά Φόρου	2,2%
Απόδοση Αγοράς (Rm - Rf)	5,5%
Συντελεστής βήτα (β)	1,18
Προσαύξηση Κινδύνου Χώρας (CRP)	3,8%
Προσαύξηση λόγω Μικρής Κεφαλαιοποίησης (SP)	3,3%
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων (Re)	**12,5%**

Παράμετροι Κόστους Δανειακών Κεφαλαίων	
Κόστος Δανεισμού (Προ Φόρων)	6,2%
Φορολογικός Συντελεστής	22,0%
Κόστος Δανειακών Κεφαλαίων (Rd)	**4,8%**

Παράμετροι WACC	
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων (Re)	**12,5%**
Ίδια Κεφάλαια Προς Συνολικά Κεφάλαια	81,1%
Κόστος Δανειακών Κεφαλαίων (Rd)	**4,8%**
Δανειακά Προς Συνολικά Κεφάλαια	18,9%
WACC	**11,1%**

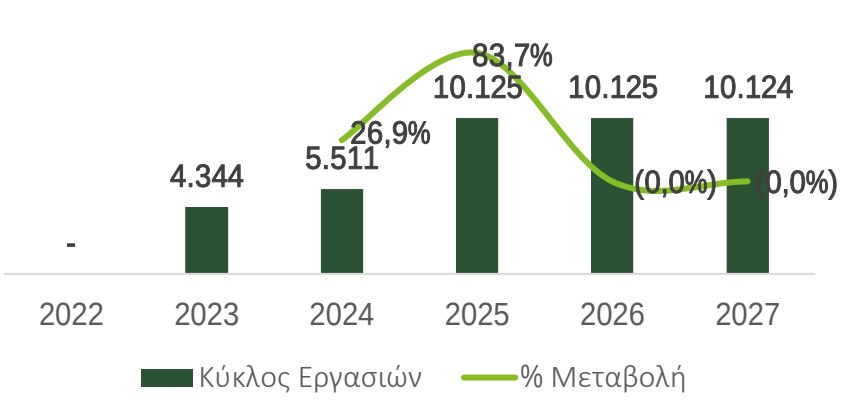
© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

4.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών

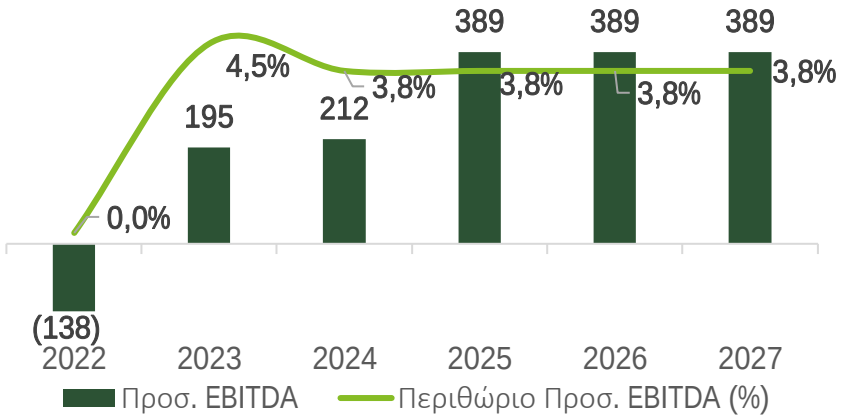
4.2.2 Γενικές Παραδοχές

- Τα παρακάτω διαγράμματα παρουσιάζουν την εξέλιξη των βασικών οικονομικών μεγεθών της Εταιρίας, κατά την περίοδο 2022 - 2027.

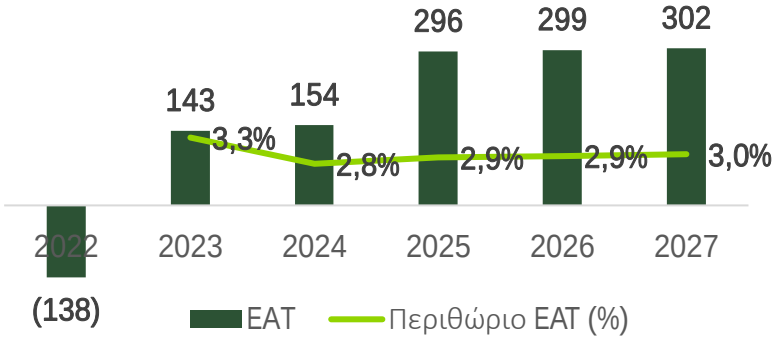
Εξέλιξη Πωλήσεων, 2022 - 2027 *(€ χιλ.)*



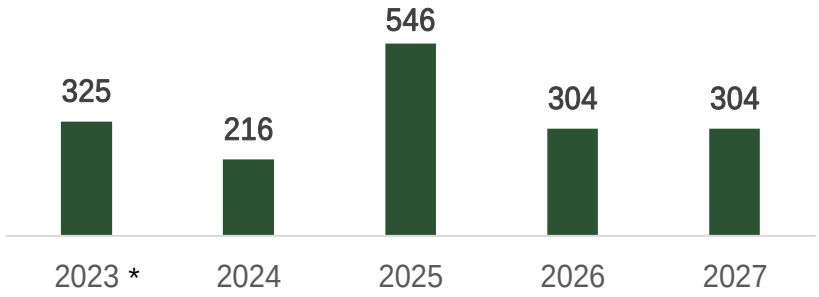
Εξέλιξη Προσ.EBITDA[1], 2022 - 2027 *(€ χιλ.)*



Εξέλιξη EAT[2], 2023 - 2027 *(€ χιλ.)*



Εξέλιξη Ελεύθερων Ταμειακών Ροών, 2023 - 2027 *(€ χιλ.)*



1: Προσ. EBITDA: Προσαρμοσμένα Κέρδη προ Φόρων, Τόκων και Αποσβέσεων,

2: EAT: Κέρδη μετά Φόρων

Αφορά την περίοδο 1.9.2023-31.12.2023

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

4.2 Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών

4.2.3 Αποτελέσματα Αποτίμησης

Με βάση τα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν, τους περιοριστικούς παράγοντες και διευκρινήσεις που αναφέρθηκαν στο **Κεφάλαιο 1.0** της παρούσας Έκθεσης, αλλά και τις παραδοχές και προβλέψεις που υιοθετήθηκαν και περιεγράφηκαν αναλυτικά στις προηγούμενες παραγράφους, η εκτιμώμενη **εμπορική αξία του 100% του μετοχικού κεφαλαίου** της εταιρίας **Public Next Μονοπρόσωπη Α.Ε.** (με δυνατότητα ελέγχου), στις 31.8.2023, με βάση τη **Μέθοδο της Προεξόφλησης των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών**, εκτιμάται ότι ανέρχεται μεταξύ:

€ 3.314 χιλ. και **€ 3.852 χιλ.** (μετά από στρογγυλοποίηση)

με εκτιμώμενη κεντρική εμπορική αξία **€ 3.583 χιλ.** (μετά από στρογγυλοποίηση)

© 2023 Deloitte Central Mediterranean. All rights reserved.

Παράρτημα

Μέθοδος Προεξόφλησης Ταμειακών Ροών (DCF)

"Public Next Μονοπρόσωπη Α.Ε."

Μέθοδος Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών

Αποτίμηση στις 31.8.2023

Έλεγχοι Επιτυχείς

Ποσά € χιλ. (εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)	Δεκ-22	Δεκ-23	Δεκ-24	Δεκ-25	Δεκ-26	Δεκ-27	Υπολειμματική Αξία
Βασικά Μεγέθη Ισολογισμού							
Ενεργητικό							
Μη-Κυκλοφορούν Ενεργητικό							
Δικαιώματα Χρήσης	-	1.199	1.062	925	788	651	
Λοιπά Στοιχεία Μη-Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	25	-	-	-	-	-	
Σύνολο Μη Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	**25**	**1.199**	**1.062**	**925**	**788**	**651**	
Κυκλοφορούν Ενεργητικό							
Εμπορικές Απαιτήσεις	-	357	453	832	832	832	
Λοιπές Απαιτήσεις & Προπληρωμένα Έξοδα	36	-	-	-	-	-	
Ταμειακά Διαθέσιμα & Ισοδύναμα	61	512	689	1.246	1.552	1.856	
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	**97**	**869**	**1.142**	**2.079**	**2.384**	**2.688**	
Σύνολο Ενεργητικού	**122**	**2.068**	**2.204**	**3.004**	**3.172**	**3.339**	
Παθητικό							
Ίδια Κεφάλαια							
Μετοχικό Κεφάλαιο	100	100	100	100	100	100	
Αποτελέσματα εις νέον	(138)	6	160	455	754	1.056	
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	**(38)**	**106**	**260**	**555**	**854**	**1.156**	
Υποχρεώσεις							
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις							
Μακροπρόθεσμες Μισθωτικές Υποχρεώσεις	-	1.211	1.088	961	831	696	
Υποχρεώσεις Παροχών Προσωπικού λόγω Εξόδου απο την Υπηρεσία	-	4	5	10	10	10	
Μακροπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	-	-	-	-	-	-	
Σύνολο Μακροπρόθεσμων Υποχρεώσεων	**-**	**1.215**	**1.093**	**971**	**841**	**706**	
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις							
Βραχυπρόθεσμες Δανειακές Υποχρεώσεις	-	-	-	-	-	-	
Προμηθευτές και Συναφείς Υποχρεώσεις	136	-	-	-	-	-	
Λοιπές Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	24	748	851	1.477	1.477	1.477	
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	**160**	**748**	**851**	**1.477**	**1.477**	**1.477**	
Σύνολο Υποχρεώσεων	**160**	**1.962**	**1.944**	**2.448**	**2.318**	**2.183**	
Σύνολο Παθητικού	**122**	**2.068**	**2.204**	**3.004**	**3.172**	**3.339**	

"Public Next Μονοπρόσωπη Α.Ε."

Μέθοδος Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών

Αποτίμηση στις 31.8.2023

Έλεγχοι Επιτυχείς

Ποσά € χιλ. (εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)	Δεκ-22	Δεκ-23	Δεκ-24	Δεκ-25	Δεκ-26	Δεκ-27	Υπολειμματική Αξία
Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης							
Κύκλος Εργασιών	**-**	**4.344**	**5.511**	**10.125**	**10.125**	**10.124**	
% μεταβολή	*n/a*	*n/a*	*26,9%*	*83,7%*	*0,0%*	*0,0%*	
[-] Λειτουργικά Έξοδα	-	4.135	5.279	9.715	9.715	9.714	
ως % του Κύκλου Εργασιών	*n/a*	*95,2%*	*95,8%*	*96,0%*	*96,0%*	*96,0%*	
[+] Άλλα Έσοδα/('Εξοδα) Εκμετάλλευσης	(138)	-	-	-	-	-	
ως % του Κύκλου Εργασιών	*n/a*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	
Κέρδη προ Φόρων, Χρηματοδοτικών & Επενδυτικών Αποτελεσμάτων (EBIT)	**(138)**	**209**	**232**	**410**	**410**	**410**	
ως % του Κύκλου Εργασιών	*n/a*	*4,8%*	*4,2%*	*4,0%*	*4,0%*	*4,0%*	
[+] Αποσβέσεις	-	91	137	137	137	137	
Κέρδη προ Φόρων, Χρημ. & Επενδ. Αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων (EBITDA)	**(138)**	**300**	**369**	**547**	**547**	**547**	
ως % του Κύκλου Εργασιών	*n/a*	*6,9%*	*6,7%*	*5,4%*	*5,4%*	*5,4%*	
Προσαρμογές:							
[+] Αποσβέσεις Παγίων με Δικαίωμα Χρήσης (RoUs)		91	137	137	137	137	
[-] Έξοδα Ενοικίων (Actual Lease Payments)		105	158	158	158	158	
Προσαρμοσμένα Κέρδη προ Φόρων, Χρηματοδοτικών & Επενδυτικών Αποτελεσμάτων (Adjusted EBIT)	**(138)**	**195**	**212**	**389**	**389**	**389**	
ως % του Κύκλου Εργασιών	*n/a*	*4,5%*	*3,8%*	*3,8%*	*3,8%*	*3,8%*	
[+] Αποσβέσεις (εξ. Αποσβέσεων Δ.Π.Χ.Α. 16)	-	-	-	-	-	-	
Προσαρμοσμένα Κέρδη προ Φόρων, Χρημ. & Επενδ. Αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων (Adjusted EBITDA)	**(138)**	**195**	**212**	**389**	**389**	**389**	
ως % του Κύκλου Εργασιών	*n/a*	*4,5%*	*3,8%*	*3,8%*	*3,8%*	*3,8%*	
[-] Χρηματοοικονομικά Έξοδα/(Εσοδα)	0	25	35	31	27	23	
Κέρδη / (Ζημιές) προ Φόρων (EBT)	**(138)**	**184**	**198**	**379**	**383**	**387**	
ως % του Κύκλου Εργασιών	*n/a*	*4,2%*	*3,6%*	*3,7%*	*3,8%*	*3,8%*	
[-] Φόρος Εισοδήματος	-	40	44	83	84	85	
Κέρδη / (Ζημίες) μετά Φόρων (EAT)	**(138)**	**143**	**154**	**296**	**299**	**302**	
ως % του Κύκλου Εργασιών	*n/a*	*3,3%*	*2,8%*	*2,9%*	*2,9%*	*3,0%*	

"Public Next Μονοπρόσωπη Α.Ε."

Μέθοδος Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών

Αποτίμηση στις 31.8.2023

Έλεγχοι Επιτυχείς

Ποσά € χιλ. (εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)	Δεκ-22	Δεκ-23	Δεκ-24	Δεκ-25	Δεκ-26	Δεκ-27	Υπολειμματική Αξία
Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων							
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (Αρχή Περιόδου)	-	(38)	106	260	555	854	
[+] Αύξηση / (Μείωση) Μετοχικού Κεφαλαίου	100	-	-	-	-	-	
[+] Κέρδη Τρεχόντος Έτους (Ζημιές)	(138)	143	154	296	299	302	
[-] Άλλες Προσαρμογές	-	-	-	-	-	-	
[-] Μερίσματα	-	-	-	-	-	-	
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων (Τέλος Περιόδου)	**(38)**	**106**	**260**	**555**	**854**	**1.156**	
Κατάσταση Ταμειακών Ροών							
Λειτουργικές Δραστηριότητες							
[+] Κέρδη / (Ζημίες) μετά Φόρων (ΕΑΤ)	**(138)**	**143**	**154**	**296**	**299**	**302**	
[+] Αποσβέσεις	-	91	137	137	137	137	
[-] Μεταβολές Εμπορικών Απαιτήσεων	-	357	96	379	(0)	(0)	
[-] Μεταβολές Λοιπών Απαιτήσεων και Προπληρωμένων Εξόδων	36	(36)	-	-	-	-	
[-] Μεταβολές Λοιπών Στοιχείων Μη-Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	25	(25)	-	-	-	-	
[+] Μεταβολές Προμηθευτών και Συναφών Υποχρεώσεων	136	(136)	-	-	-	-	
[+] Μεταβολές Υποχρεώσεων Παροχών Προσωπικού λόγω Εξόδου απο την Υπηρεσία		4	1	5	(0)	(0)	
[+] Μεταβολές Λοιπών Υποχρεώσεων	-	-	-	-	-	-	
[+] Μεταβολές Λοιπών Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	24	724	103	626	(0)	(0)	
Σύνολο Εισροών/(Εκροών) από Λειτουργικές Δραστηριότητες (1)	**(39)**	**531**	**300**	**684**	**436**	**439**	
Επενδυτικές δραστηριότητες							
[-] Κεφαλαιουχικές Επενδύσεις	-	1.291	-	-	-	-	
Σύνολο Εισροών/(Εκροών) από Επενδυτικές Δραστηριότητες (2)	**-**	**(1.291)**	**-**	**-**	**-**	**-**	
Χρηματοοικονομικές Δραστηριότητες							
[+] Αύξηση / (Μείωση) Μακροπρόθεσμου Δανεισμού	-	-	-	-	-	-	
[+] Αύξηση / (Μείωση) Βραχυπρόθεσμου Δανεισμού	-	-	-	-	-	-	
[+] Αύξηση / (Μείωση Μακροπρόθεσμον Μισθώσεων		1.211	(123)	(127)	(130)	(134)	
[+] Αύξηση / Μείωση Μετοχικού Κεφαλαίου	100	-	-	-	-	-	
[-] Άλλες Προσαρμογές	-	-	-	-	-	-	
[-] Μερίσματα	-	-	-	-	-	-	
Σύνολο Εισροών/(Εκροών) από Χρημαατοοικονομικές Δραστηριότητες (3)	**100**	**1.211**	**(123)**	**(127)**	**(130)**	**(134)**	
Σύνολο Ταμειακών Ροών Τρέχοντος Έτους (1)+(2)+(3)	61	451	177	558	305	304	
[+] Ταμειακά Διαθέσιμα (Έναρξη)	-	61	512	689	1.246	1.552	
Ταμειακά Διαθέσιμα (Τέλος)	**61**	**512**	**689**	**1.246**	**1.552**	**1.856**	

"Public Next Μονοπρόσωπη Α.Ε."

Μέθοδος Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών

Αποτίμηση στις 31.8.2023

Έλεγχοι Επιτυχείς

Ποσά € χιλ. (εκτός αν αναφέρεται διαφορετικά)	Δεκ-22	Δεκ-23	Δεκ-24	Δεκ-25	Δεκ-26	Δεκ-27	Υπολειμματική Αξία
Ελεύθερες Ταμειακές Ροές (FCFF)							
Κέρδη προ Φόρων, Χρηματοδοτικών & Επενδυτικών Αποτελεσμάτων (EBIT)		**135**	**212**	**389**	**389**	**389**	**389**
[-] Φορολογικός Συντελεστής x EBIT (Effective Tax Rate)		30	47	86	86	86	86
[+] Αποσβέσεις		-	-	-	-	-	-
Μερικό Αποτέλεσμα		**106**	**165**	**304**	**304**	**304**	**304**
[-] Επενδύσεις Κεφαλαιουχικού Εξοπλισμού		-	-	-	-	-	-
[-] Αύξηση / (Μείωση) στο Κεφάλαιο Κίνησης		(157)	(7)	(247)	0	0	-
Ελεύθερη Ταμειακή Ροή (FCFF)		**262**	**173**	**551**	**304**	**304**	**304**
Προεξοφλητικό Επιτόκιο (WACC)		11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	
Συντελεστής Προεξόφλησης		0,98	0,88	0,80	0,72	0,65	
Προεξοφλημένες Ταμειακές Ροές		**258**	**153**	**439**	**218**	**196**	

Σύνολο Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών (1.9.2023 - 2027)	**1.263**
Ρυθμός Αύξησης στο Διηνεκές	1,4%
Υπολειμματική Αξία	3.188
Προεξοφλημένη Υπολειμματική Αξία (2027+)	**2.060**
Αξία Επιχείρησης (EV) στις 31.8.2023	**3.323**
[-] Τραπεζικός Δανεισμός (31.8.2023)	(260)
Εκτιμώμενη Αξία 100% των Μετοχών της Εταιρίας (MV) στις 31.8.2023	**3.583**

Πίνακας Ευαισθησίας

WACC	Ρυθμός Αύξησης στο Διηνεκές		
	0,9%	**1,4%**	**1,9%**
10,1%	3.792	3.934	4.092
11,1%	3.472	**3.583**	3.706
12,1%	3.208	3.298	3.395