



**ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ
ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006**

**ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΡΟΑΙΡΕΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΗΣ
«ΕΜ. ΚΑΡ. ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε.» ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ
ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ
ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ «ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ
ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»**



15 Μαρτίου 2022

Αυτή η σελίδα έχει αφεθεί σκοπίμως κενή

ΟΡΙΣΜΟΙ

PwC: Η ελεγκτική ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «ΠΡΑΙΣΓΟΥΩΤΕΡΧΑΟΥΣΚΟΥΠΕΡΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», η οποία ενεργεί ως αποτιμητής των κινητών αξιών της Εταιρείας που αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης σύμφωνα με το άρθρο 9, παρ. 7 του Νόμου, με έδρα στον δήμο Χαλανδρίου Αττικής, (Λ. Κηφισίας 268, ΤΚ 15232).

Δημόσια Πρόταση: Η παρούσα προαιρετική δημόσια πρόταση, την οποία απευθύνει ο Προτείνων προς όλους τους Μετόχους για την απόκτηση των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το Νόμο.

ΕΚ ή Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς: Το νομικό πρόσωπο δημοσίου δικαίου με την επωνυμία «Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς».

Έκθεση: Η παρούσα έκθεση χρηματοοικονομικού συμβούλου σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006.

ΕΛ.Κ.Α.Τ.: Η ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων Ανώνυμη Εταιρεία», 100% θυγατρική της Ε.Χ.Α.Ε., η οποία διαχειρίζεται το Σ.Α.Τ.

Εταιρεία: Η ελληνική ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», η οποία είναι εγγεγραμμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) με αριθμό 083386102000 και εδρεύει στο Κορωπί του δήμου Κρωπίας στο νομό Αττικής, θέση Τζήμα (1ο χιλιόμετρο Κορωπίου - Βάρης, 19400).

Ε.Χ.Α.Ε.: Η ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «Ελληνικά Χρηματιστήρια Ανώνυμη Εταιρεία», η οποία είναι η μητρική εταιρία του Ομίλου του Χρηματιστηρίου Αθηνών και υποστηρίζει τη λειτουργία της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς.

Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης: Η 07.01.2022, δηλαδή η ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων ξεκίνησε τη διαδικασία της Δημόσιας Πρότασης, ενημερώνοντας την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας και υποβάλλοντας τους ταυτόχρονα, σχέδιο του Πληροφοριακού Δελτίου, όπως προβλέπεται στο άρθρο 10 παρ. 1 του Νόμου καθώς και την Έκθεση Αποτίμησης, όπως προβλέπεται στο άρθρο 9 παρ. 6 του Νόμου.

Μετοχές: Οι 9.520.980 ολοσχερώς καταβεβλημένες, κοινές ονομαστικές, μετά ψήφου, άυλες μετοχές εκδόσεως της Εταιρείας, ονομαστικής αξίας ευρώ €0,40 η κάθε μία.

Νόμος: Ο Ν. 3461/2006 «Ενσωμάτωση στο Εθνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ σχετικά με τις Δημόσιες Προτάσεις», όπως έχει τροποποιηθεί και ισχύει.

Όμιλος: Η Εταιρεία και οι θυγατρικές εταιρείες αυτής.

Πληροφοριακό Δελτίο: Το έγγραφο, το οποίο περιέχει τις πληροφορίες σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση, σύμφωνα με το άρθρο 11 του Νόμου.

Προσφερόμενο Τίμημα: Το ποσό των Ευρώ 3,22 ανά Μετοχή, που προσφέρεται να καταβάλει σε μετρητά ο Προτείνων για κάθε μεταβιβαζόμενη μετοχή.

Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα ή Συντονισμένα Πρόσωπα: Σύμφωνα με το άρθρο 2 (ε) του Νόμου, ο κ. Εμμανουήλ Καραμολέγκος ως πρόσωπο που έχει τον έλεγχο του Προτείνοντος, κατά την έννοια του άρθρου 3, παρ. 1 (γ) του Ν.3556/2007, η σύζυγος του κ. Εμμανουήλ Καραμολέγκου, κα. Ολυμπία Σάρρου, ο κ. Ηλίας Καραμολέγκος, υιός του κ. Εμμανουήλ Καραμολέγκου, καθώς και η ελεγχόμενη από τον κ. Ηλία Καραμολέγκο εταιρεία «Holdway Limited», κατόπιν της προφορικής συμφωνίας με ημερομηνία 05.01.2022. Πέραν των ανωτέρω, δεν υφίστανται άλλα πρόσωπα που ενεργούν για λογαριασμό ή συντονισμένα (σύμφωνα με το άρθρο 2 (ε) του Νόμου) με τον Προτείνοντα για τους σκοπούς της Δημόσιας Πρότασης.

Προτείνων: Η εταιρεία με την επωνυμία «ΕΜ. ΚΑΡ. ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε.», η οποία είναι 100% ελεγχόμενη από τον κ. Εμμανουήλ Καραμολέγκο που έχει συσταθεί στις 16.12.2020, είναι εγγεγραμμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) με αριθμό 157549701000 και εδρεύει στο Κορωπί Αττικής.

Σ.Α.Τ.: Το Σύστημα Άυλων Τίτλων (Σ.Α.Τ) διαχειριστής του οποίου είναι η εταιρεία «Ελληνικό Κεντρικό Αποθετήριο Τίτλων Ανώνυμη Εταιρεία».

Χ.Α.: Το Χρηματιστήριο Αθηνών.

Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος ή Σύμβουλος ή Euroxx: Η ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «Euroxx Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ» που εδρεύει στον δήμο Χαλανδρίου Αττικής, (Παλαιολόγου 7, 15232).

Περιεχόμενα

1. Πληροφορίες για τη Σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, Σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006.....	9
2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών	12
2.1 Ο Προτείνων	12
2.2 Σύμβουλος του Προτείνοντος.....	12
2.3 Ανώτατος Αριθμός Μετοχών που Δεσμεύεται να Αποκτήσει ο Προτείνων	13
2.4 Ελάχιστος Αριθμός Μετοχών που Πρέπει να Γίνει Αποδεκτός.....	13
2.5 Προσφερόμενο Τίμημα	13
2.6 Αριθμός Μετοχών που Κατέχονται από τον Προτείνοντα και τα Συντονισμένα Πρόσωπα	15
2.7 Αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης	15
2.8 Σημειώσεις.....	15
2.9 Επιχειρηματική Στρατηγική του Προτείνοντος Σχετικά με την Εταιρεία	16
3. Μεθοδολογία	18
4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας.....	19
4.1 Γενικές Πληροφορίες.....	19
4.2 Αντικείμενο Εργασιών	19
4.3 Μετοχικό Κεφάλαιο	20
4.4 Διοικητικό Συμβούλιο	21
4.5 Συμμετοχές	21
5. Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη.....	22
5.1 Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη Χρήσεων 2019 και 2020	22
5.2 Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη Ενδιάμεσης Περιόδου 01.01 – 30.06.2021	23
6. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς	25

6.1	Γενικά.....	25
6.2	Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία.....	26
7.	Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης	28
7.1	Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)	28
7.1.1	Γενικές Πληροφορίες.....	28
7.1.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία	29
7.1.3	Παραδοχές σχετικά με τη μέθοδο.....	31
7.1.4	Εφαρμογή της μεθόδου στην KARAMOLEGOS BAKERY ROMANIA S.A.	31
7.1.5	Παραδοχές σχετικά με τη μέθοδο.....	32
7.1.6	Εφαρμογή της μεθόδου στην ΑΠΟΛΛΩΝΙΟΝ ΑΒΕΕ ΑΡΤΟΥ.....	33
7.1.7	Παραδοχές σχετικά με τη μέθοδο.....	34
7.1.8	Συμπεράσματα.....	34
7.2	Πολλαπλασιαστές/Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών ...	35
7.2.1	Γενικές Πληροφορίες.....	35
7.2.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία	36
7.2.3	Εφαρμογή της μεθόδου στην KARAMOLEGOS BAKERY ROMANIA S.A.	37
7.2.4	Εφαρμογή της μεθόδου στην ΑΠΟΛΛΩΝΙΟΝ ΑΒΕΕ ΑΡΤΟΥ.....	38
7.2.5	Συμπεράσματα.....	39
7.3	Συγκρίσιμες Συναλλαγές Ομοειδών Εταιρειών.....	39
7.3.1	Γενικές Πληροφορίες.....	39
7.3.2	Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία	40
7.3.3	Εφαρμογή της μεθόδου στην KARAMOLEGOS BAKERY ROMANIA S.A.	41
7.3.4	Εφαρμογή της μεθόδου στην ΑΠΟΛΛΩΝΙΟΝ ΑΒΕΕ ΑΡΤΟΥ.....	42
7.3.5	Συμπεράσματα.....	43

8. Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης	43
9. Ρήτρα Μη Ευθύνης.....	45



1. Πληροφορίες για τη Σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, Σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006

Σύμφωνα με τους όρους της από 8 Μαρτίου 2022 σύμβασης που έχει υπογραφεί μεταξύ της «ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (Γ.Ε.ΜΗ. 083386102000), η οποία εδρεύει στο δήμο Κρωπίας στο νομό Αττικής, θέση Τζήμα (1ο χιλιόμετρο Κορωπίου – Βάρης), 19400, (εφεξής η «Εταιρεία») και της ανώνυμης εταιρείας «EUROXX Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ» (εφεξής ο «Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος»), εκπονήθηκε λεπτομερής έκθεση (εφεξής η «Έκθεση») σύμφωνα με το άρθρο 15 παρ. 2 του Ν.3461/2006 (εφεξής ο «Νόμος»), σε σχέση με την προαιρετική δημόσια πρόταση (εφεξής η «Δημόσια Πρόταση») της «ΕΜ. ΚΑΡ. ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε.» (εφεξής ο «Προτείνων») για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας, την κυριότητα των οποίων δεν κατείχε άμεσα ή έμμεσα ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα κατά την 07.01.2022, δηλαδή την ημερομηνία κατά την οποία ο Προτείνων ξεκίνησε τη διαδικασία της Δημόσιας Πρότασης (εφεξής η «Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης»), ήτοι 622.829 μετοχές κατ' ανώτατο αριθμό (εφεξής οι «Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης»), οι οποίες αντιπροσωπεύουν περίπου το 6,54% του συνολικού καταβεβλημένου κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Υπεύθυνος για πληροφορίες επί της Έκθεσης, είναι ο κάτωθι:

Αριστοτέλης Νινιός, CIIA τηλ. +30 210 6879500, aninios@euroxx.gr
EUROXX ΑΧΕΠΕΥ, Παλαιολόγου 7, Χαλάνδρι 152 32

Σχετικά με την εκπόνηση της Έκθεσης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος επισημαίνει τα ακόλουθα:

- I. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας, οι οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση, μελετήσαμε τις δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με τον Όμιλο. Επιπλέον, μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας του Ομίλου, καθώς και το επενδυτικό σχέδιο της Εταιρείας και πραγματοποιήσαμε συναντήσεις με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές του Ομίλου.

- II. Συγκρίναμε τον Όμιλο με εισηγμένες και μη εταιρείες με παρόμοιες δραστηριότητες. Λάβαμε επίσης υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς, καθώς και άλλες πληροφορίες που κρίναμε σχετικές. Για την αποτίμηση των Μετοχών 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 Έκθεσής μας, 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 από την Εταιρεία, 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 του Ομίλου κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, θεωρήσαμε 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 απόδοση του Ομίλου.
- V. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτικών περιουσιακών στοιχείων του Ομίλου, ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις από τη διοίκηση της Εταιρείας. Η παρούσα

Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιαδήποτε περιουσιακού στοιχείου του Ομίλου και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Δεν προχωρήσαμε σε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων του Ομίλου στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με συνεργάτες ή συνεργαζόμενες με τον Όμιλο εταιρείες. Δεν έχουμε διενεργήσει οποιανδήποτε οικονομικό ή νομικό έλεγχο της Εταιρείας και των θυγατρικών της ή των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων του Ομίλου 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 του Ομίλου. 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 Έκθεση 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 και εξελίξεις στο εμποτικό 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. Οι απόψεις του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση παρέχονται αποκλειστικά προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας προκειμένου να συνδράμει στην κατάρτιση της έγγραφης αιτιολογημένης γνώμης του σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τις διατάξεις του άρθρου 15 του Νόμου και οποιαδήποτε χρήση από άλλο πρόσωπο πέρα του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να γίνεται αποκλειστικά σε συνδυασμό και από κοινού με την αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας.
- IX. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος ενδεχομένως να έχει παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχει επί του παρόντος στην Εταιρεία ή στις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, επενδυτικές υπηρεσίες ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχει λάβει ή να λάβει στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές.

2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών

2.1 Ο Προτείνων

Προτείνων είναι, η εταιρεία «ΕΜ. ΚΑΡ. ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ Α.Ε.», η οποία είναι 100% ελεγχόμενη από τον κ. Εμμανουήλ Καραμολέγκο, Πρόεδρο & Διευθύνοντα Σύμβουλο της Εταιρείας, έχει συσταθεί στις 16.12.2020 σύμφωνα με την από 16.12.2020 σχετική Βεβαίωση Υπηρεσίας Μίας Στάσης, είναι εγγεγραμμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο (Γ.Ε.ΜΗ.) με αριθμό 157549701000 και εδρεύει στο Κορωπί Αττικής.

2.2 Σύμβουλος του Προτείνοντος

Η ελληνική ανώνυμη τραπεζική εταιρεία με την επωνυμία «Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος Α.Ε.», με έδρα την Αθήνα (Αιόλου 86, 102 32) και αριθμό Γ.Ε.ΜΗ 237901000, ενεργεί, σύμφωνα με το άρθρο 12 του Νόμου, ως σύμβουλος του Προτείνοντος σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση.

2.3 Ανώτατος Αριθμός Μετοχών που Δεσμεύεται να Αποκτήσει ο Προτείνων

Ο Προτείνων δεσμεύεται και αναλαμβάνει να αποκτήσει το σύνολο των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, σύμφωνα με το Νόμο και τους όρους και τις προϋποθέσεις που εμπεριέχονται στο πληροφοριακό δελτίο (εφεξής το «Πληροφοριακό Δελτίο»), που εγκρίθηκε από το Διοικητικό Συμβούλιο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στις 04.03.2022 (εφεξής η «Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου»), ήτοι κατ' ανώτατο αριθμό 622.829 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν σε ποσοστό περίπου το 6,54% του καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Η Δημόσια Πρόταση θα ισχύσει, ανεξάρτητα από τον αριθμό των Μετοχών, οι οποίες θα προσφερθούν εγκύρως μέχρι τη λήξη της περιόδου αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης (εφεξής η «Περίοδος Αποδοχής»).

2.4 Ελάχιστος Αριθμός Μετοχών που Πρέπει να Γίνει Αποδεκτός

Η Δημόσια Πρόταση θα παραμείνει σε ισχύ ανεξάρτητα από τον αριθμό των Μετοχών που θα έχουν προσφερθεί νομίμως και εγκύρως κατά τη λήξη της περιόδου αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης (εφεξής η «Περίοδος Αποδοχής»). Κατά συνέπεια, δεν υφίσταται ελάχιστος αριθμός Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης που πρέπει αποκτηθούν από τον Προτείνοντα, προκειμένου να ισχύσει η Δημόσια Πρόταση.

2.5 Προσφερόμενο Τίμημα

Ο Προτείνων θα καταβάλει για την απόκτηση κάθε Μετοχής της Δημόσιας Πρότασης, η οποία θα του προσφερθεί νομίμως και εγκύρως κατά τη διάρκεια της Περιόδου Αποδοχής, το ποσό των €3,22 τοις μετρητοίς. Το Προσφερόμενο Τίμημα πληροί τα κριτήρια του «δίκαιου και εύλογου» ανταλλάγματος, σύμφωνα με τα αναφερόμενα στο άρθρο 9, παράγραφοι 4 και 6 του Νόμου.

Σχετικά με το Προσφερόμενο Τίμημα σημειώνονται τα εξής:

α. Η μέση χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής σταθμισμένη με τον όγκο συναλλαγών (ΜΧΤΜ) κατά τους τελευταίους έξι (6) μήνες που προηγούνται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, ανέρχεται σε €3,2078.

β. Η ανώτατη τιμή στην οποία ο Προτείνων ή/και οποιοδήποτε Πρόσωπο που Ενεργεί Συντονισμένα με τον Προτείνοντα απέκτησε Μετοχές κατά τους δώδεκα (12) μήνες που προηγούνται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, ανέρχεται σε €2,5 ανά Μετοχή. Συγκεκριμένα, την 22.10.2021 ο Προτείνων απέκτησε από την κα Μαρία Καραμολέγκου συνολικά 1.920.700 Μετοχές στην ανωτέρω αναφερόμενη τιμή ανά Μετοχή.

γ. Ο Προτείνων όρισε την PwC ως ανεξάρτητο αποτιμητή για τη διενέργεια αποτίμησης και σύνταξης της Έκθεσης Αποτίμησης των Μετοχών, δεδομένου ότι συνέτρεξαν οι προϋποθέσεις του άρθρου 9, παρ. 6, εδάφιο (β) του Νόμου, καθώς κατά τους έξι (6) μήνες που προηγήθηκαν της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, οι πραγματοποιηθείσες συναλλαγές επί των Μετοχών δεν υπερέβησαν το 10% του συνόλου των Μετοχών (εξαιρουμένων των συναλλαγών στις οποίες συμμετείχαν ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα) και συγκεκριμένα ανήλθαν σε 1,53% του συνόλου αυτών. Η σχετική Έκθεση Αποτίμησης δημοσιεύθηκε σύμφωνα με το άρθρο 16 παρ. 1 του Νόμου.

Η PwC χρησιμοποίησε τις ακόλουθες μεθοδολογίες αποτίμησης: (α) Μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών, (β) Μέθοδο Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιρειών και (γ) Μέθοδο Συγκρίσιμων Συναλλαγών, από τις οποίες προέκυψε, η σταθμισμένη τελική τιμή ανά Μετοχή €3,06.

Ο Προτείνων δεν θα αναλάβει για λογαριασμό των Αποδεχόμενων Μετόχων την καταβολή των προβλεπόμενων στο Παράρτημα της κωδικοποιημένης απόφασης αρ. 18 (συνεδρίαση 311/22.02.2021)) του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΛ.Κ.Α.Τ. δικαιωμάτων υπέρ της ΕΛ.Κ.Α.Τ. για την καταχώριση της εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης των Μετοχών, σήμερα ανερχόμενων σε 0,08% επί της αξίας μεταβίβασης με ελάχιστη χρέωση ποσού ίσου με το μικρότερο μεταξύ των 20 Ευρώ και του 20% επί της αξίας της μεταβίβασης για κάθε Αποδεχόμενο Μέτοχο ανά Λογαριασμό Αξιογράφων. Η αξία μεταβίβασης υπολογίζεται ως το γινόμενο του αριθμού των Μεταβιβαζόμενων Μετοχών επί του Προσφερόμενου Τιμήματος.

Ο Προτείνων δεν αναλαμβάνει την καταβολή του ποσού που αναλογεί στον προβλεπόμενο στο άρθρο 9 του Ν.2579/1998 φόρο, σήμερα ανερχόμενο σε

0,2% επί της αξίας συναλλαγής, ο οποίος θα βαρύνει τους αποδεχόμενους μετόχους.

Κατά συνέπεια, οι Αποδεχόμενοι Μέτοχοι θα λάβουν το συνολικό ποσό του Προσφερόμενου Τιμήματος μειωμένου κατά i) το ποσό που προκύπτει από τα δικαιώματα υπέρ της ΕΛ.Κ.Α.Τ. που τους αναλογούν, και κατά ii) το ποσό του προαναφερόμενου φόρου.

2.6 Αριθμός Μετοχών που Κατέχονται από τον Προτείνοντα και τα Συντονισμένα Πρόσωπα

Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα κατείχαν 8.898.151 Μετοχές που αντιπροσώπευαν ποσοστό 93,46% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Ούτε ο Προτείνων ούτε άλλο Πρόσωπο που Ενεργεί Συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατείχε, άμεσα ή έμμεσα, άλλες μετοχές ή δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας.

2.7 Αιρέσεις Δημόσιας Πρότασης

Η Δημόσια Πρόταση είναι προαιρετική και δεν υπόκειται σε καμία αίρεση.

2.8 Σημειώσεις

Η Περίοδος Αποδοχής κατά την έννοια του άρθρου 18, παράγραφος 2 του Νόμου, κατά τη διάρκεια της οποίας οι μέτοχοι δύνανται να δηλώσουν την αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης, αρχίζει στις 09.03.2022 και ώρα 08:00 π.μ. και λήγει στις 06.04.2022 με το τέλος του ωραρίου λειτουργίας των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα, δηλαδή διαρκεί συνολικά τέσσερις (4) εβδομάδες.

Μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης και δοθέντος ότι ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα με τον Προτείνοντα κατέχουν ήδη συνολικά Μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ο Προτείνων:

α) υποχρεούται, σύμφωνα με το άρθρο 28 του Νόμου και την Απόφαση 1/409/29.12.2006 του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚ, να αποκτήσει

χρηματιστηριακά όλες τις Μετοχές που θα του προσφερθούν εντός περιόδου τριών (3) μηνών από τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης σε τιμή ανά μετοχή ίση με το Προσφερόμενο Τίμημα.

β) θα ασκήσει το δικαίωμα εξαγοράς, σύμφωνα με το άρθρο 27 του Νόμου και την απόφαση 1/644/22.4.2013 του Διοικητικού Συμβουλίου της ΕΚ και θα απαιτήσει τη μεταβίβαση σε αυτόν, σε τιμή ανά Μετοχή ίση με το Προσφερόμενο Τίμημα, όλων των Μετοχών των υπολοίπων μετόχων, οι οποίοι δεν αποδέχθηκαν τη Δημόσια Πρόταση, εντός της προβλεπόμενης προθεσμίας των τριών (3) μηνών από το τέλος της περιόδου αποδοχής.

Ο Προτείνων θα δημοσιοποιήσει το δικαίωμα εξόδου των μετόχων ταυτόχρονα με τη δημοσίευση των αποτελεσμάτων της Δημόσιας Πρότασης.

Η Δημόσια Πρόταση¹, απευθύνεται μόνο σε πρόσωπα, τα οποία νομίμως δύνανται να την αποδεχθούν. Συγκεκριμένα η Δημόσια Πρόταση δεν απευθύνεται καθ' οιονδήποτε τρόπο ή τύπο (εγγράφως ή άλλως πως), αμέσως ή εμμέσως, σε πρόσωπα (νομικά ή φυσικά) σε οιαδήποτε δικαιοδοσία πλην της ελληνικής επικράτειας, όπου η διενέργεια μίας τέτοιας πρότασης ή η ταχυδρόμηση/διανομή της παρούσας ανακοίνωσης είναι παράνομη ή αποτελεί παραβίαση οποιασδήποτε εφαρμοστέας νομοθεσίας, διατάξεως ή κανονισμού ή υπόκειται σε περιορισμούς.

2.9 Επιχειρηματική Στρατηγική του Προτείνοντος Σχετικά με την Εταιρεία

Η Εταιρεία και ο Όμιλος δραστηριοποιείται στην παραγωγή και εμπορία τυποποιημένων ειδών αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής. Ορισμένοι από τους βασικούς πυλώνες της μεσοπρόθεσμης στρατηγικής ανάπτυξης του Ομίλου είναι: (α) η διατήρηση της ηγετικής θέσης στην εγχώρια αγορά μέσα από την

¹ Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με την Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο Πληροφοριακό Δελτίο, αντίγραφο του οποίου διατίθενται σε έντυπη μορφή στην έδρα του Προτείνοντος και σε οποιοδήποτε κατάστημα της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος στην Ελλάδα και σε ηλεκτρονική μορφή στην ιστοσελίδα του Συμβούλου του Προτείνοντος (<https://www.nbg.gr/el/footer/enimerwtika-deltia>), του Χ.Α. (<http://www.helex.gr/el/web/guest/companies-information-memorandum-informative-material>) και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (http://www.hcmc.gr/el_GR/web/portal/publicproposals).

συνεχή καινοτομία και επέκταση της γκάμας των προϊόντων, (β) η ενίσχυση της παρουσίας του Ομίλου στην εγχώρια αγορά του συσκευασμένου – τυποποιημένου ψωμιού, μέσω στρατηγικών κεφαλαιακών επενδύσεων σε μονάδες παραγωγής καθώς και σε εγκαταστάσεις αποθήκευσης και διανομής, (γ) η ενίσχυση της παρουσίας στην αγορά της Ρουμανίας, (δ) η εστίαση στην έρευνα και ανάπτυξη, με σκοπό την παραγωγή προϊόντων άριστης ποιότητας, (ε) η διατήρηση και συνεχής βελτίωση των αυστηρών προδιαγραφών ποιότητας και ασφάλειας των τροφίμων, και (στ) η διαρκής βελτίωση της κοινωνικής και περιβαλλοντικής επίδοσης και η διατήρηση της επιχειρηματικής λειτουργίας με βάση τις αρχές της βιώσιμης και αειφόρου ανάπτυξης.

Η απόκτηση Μετοχών της Εταιρείας από τον Προτείνοντα δεν πρόκειται να επιφέρει μεταβολές στη στρατηγική της Εταιρείας και του Ομίλου και στους επιχειρηματικούς τους στόχους, δεδομένου ότι ο Προτείνων ελέγχεται κατά 100% από τον κ. Εμμανουήλ Καραμολέγκο, ο οποίος κατέχει άμεσα ποσοστό 64,30% των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας και είναι Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος αυτής. Επιπλέον, ο Προτείνων δεν θα μεταφέρει την έδρα ή τον τόπο διεξαγωγής των δραστηριοτήτων της Εταιρείας και των συνδεδεμένων με αυτήν εταιρειών.

Με τη Δημόσια Πρόταση ο Προτείνων επιδιώκει να αποκτήσει το 100% της Εταιρείας και στη συνέχεια να προβεί στη διαγραφή των Μετοχών από το Χ.Α., σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005, ώστε κατά κύριο λόγο ο Προτείνων και τα Συντονισμένα Πρόσωπα να αποκτήσουν μεγαλύτερη ευελιξία στη λήψη αποφάσεων για την υλοποίηση των επιχειρηματικών σχεδίων της Εταιρείας.

Ο Προτείνων θα συνεχίσει τη λειτουργία και τις δραστηριότητες του ιδίου, της Εταιρείας και του Ομίλου χωρίς αλλαγές και θα διατηρήσει τις θέσεις εργασίας του προσωπικού και των στελεχών σε αυτές, καθώς και δεν θα λάβει μέτρα, τα οποία θα έχουν αρνητική επίπτωση στις υφιστάμενες εργασιακές σχέσεις στην Εταιρεία και τον Όμιλο στο βαθμό που δεν θα επέλθουν σημαντικές μεταβολές στις υφιστάμενες συνθήκες της αγοράς. Τα καθήκοντα και οι αρμοδιότητες των ανώτατων διοικητικών στελεχών και των λοιπών εργαζομένων στην Εταιρεία και τον Όμιλο δύναται να προσαρμοστούν ή/και να τροποποιηθούν με την πάροδο του χρόνου και σε κάθε περίπτωση χωρίς να μεταβάλλονται

δυσμενέστερα οι όροι εργασίας αυτών. Επιπλέον, μετά τη διαγραφή των Μετοχών από το Χρηματιστήριο, ενδέχεται να αλλάξει ο αριθμός και η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας όσον αφορά τα μη εκτελεστικά μέλη. Μετά τη διαγραφή των Μετοχών από το Χρηματιστήριο, ο Προτείνων αναμένεται να προβεί σε συγκεκριμένες διοικητικές μεταρρυθμίσεις, λαμβάνοντας υπ' όψη το γεγονός ότι η Εταιρεία δεν θα χρειάζεται να συμμορφώνεται πλέον με τις απαιτήσεις που τίθενται για τις εισηγμένες εταιρείες. Σημειώνεται ότι το προσωπικό της που είναι επιφορτισμένο με την τήρηση των κανονιστικών υποχρεώσεών της και των σχέσεων της με τους επενδυτές αναμένεται να ανατεθούν νέα διοικητικά καθήκοντα. Επιπλέον, μετά τη διαγραφή των Μετοχών της Εταιρείας από το Χρηματιστήριο, θα εξετασθεί το ενδεχόμενο συγχώνευσης του Προτείνοντα με την Εταιρεία μέσω απορρόφησης του πρώτου από τη δεύτερη.

3. Μεθοδολογία

Η Έκθεση διενεργήθηκε σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθη αφότου ελήφθη υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Τόσο η καταλληλότητα των μεθόδων που υιοθετήθηκαν στη συγκεκριμένη περίπτωση όσο και η στάθμιση που δόθηκε σε δύο 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 της Εταιρείας έθεσε υπόψη μας και, παραλλήλως, μας βεβαίωσε, στο μέγιστο της αντίληψης και γνώσης της, περί της ακρίβειας και της πληρότητάς τους.

Για τη διαμόρφωση του τελικού μας συμπεράσματος για κάθε διακριτή δραστηριότητα της Εταιρείας χρησιμοποιήθηκε ένας κοινός συνδυασμός κοινώς αποδεκτών μεθοδολογιών αποτίμησης, ήτοι:

- i. Μέθοδος Α' - Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)
- ii. Μέθοδος Β' - Αποτίμηση της Εταιρείας με Πολλαπλασιαστές / Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών.
- iii. Μέθοδος Γ' - Αποτίμηση της Εταιρείας βάσει Συγκρίσιμων Συναλλαγών Ομοειδών Εταιρειών

4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας

4.1 Γενικές Πληροφορίες

Η Εταιρεία ιδρύθηκε το 1989 και είναι εγγεγραμμένη στο Γενικό Εμπορικό Μητρώο με αριθμό Γ.Ε.ΜΗ 083386102000. Η διάρκεια της Εταιρείας έχει ορισθεί για ενενήντα (90) έτη, ήτοι μέχρι την 07.11.2079.

Σκοπός της Εταιρείας, σύμφωνα με το καταστατικό της, είναι:

1. Η παραγωγή και εμπορεία ειδών αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής.
2. Η συμμετοχή ή συνεργασία της Εταιρείας με οποιοδήποτε τρόπο και με οποιονδήποτε σκοπό συναφή με το σκοπό της Εταιρείας.
3. Η ίδρυση υποκαταστημάτων, πρακτορείων, γραφείων σε οποιοδήποτε μέρος της Ελλάδος και το εξωτερικό και η εκμετάλλευση αυτών για τους σκοπούς της Εταιρείας.
4. Η αντιπροσώπευση οποιασδήποτε επιχείρησης ημεδαπής ή αλλοδαπής του ίδιου ή συναφούς σκοπού.
5. Η κτήση και εκμετάλλευση κάθε μέσου μεταφοράς και η κτήση ακινήτων προς επίτευξη του σκοπού της Εταιρείας.

4.2 Αντικείμενο Εργασιών

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται στην παραγωγή και εμπορία τυποποιημένων ειδών αρτοποιίας και ζαχαροπλαστικής. Παράλληλα με την βιομηχανική δραστηριότητα, η οποία αφορά την παραγωγή προϊόντων αρτοποιίας, ο Όμιλος Εταιρεία δραστηριοποιείται και στην εμπορία διαφόρων αρτοσκευασμάτων και γλυκισμάτων, προκειμένου να ικανοποιήσει τη ζήτηση των πελατών της για μεγαλύτερη ποικιλία προϊόντων.

Η Εταιρεία διακινεί τα προϊόντα της κυρίως μέσω αλυσίδων super-market αλλά και μικρότερων σημείων πωλήσεων. Η διακίνηση των προϊόντων γίνεται κατά κύριο λόγο μέσω ιδιόκτητου στόλου φορτηγών αυτοκινήτων. Επιλεκτικά, η Εταιρεία διακινεί τα προϊόντα της σε συγκεκριμένες γεωγραφικές περιοχές μέσω ενός δικτύου αντιπροσώπων.

Με έδρα τον Δήμο Κρωπίας, ο Όμιλος διαθέτει ιδιόκτητες παραγωγικές εγκαταστάσεις στην Ελλάδα και τη Ρουμανία.

Οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τη ζήτηση και τις τιμές των προϊόντων του Ομίλου είναι κυρίως το εισόδημα και τα κοινωνικά χαρακτηριστικά των καταναλωτών, καθώς και οι αγοραστικές και καταναλωτικές τους συνήθειες. Η ζήτηση του ψωμιού θεωρείται ανελαστική στις μεταβολές της τιμής και στο ύψος του εισοδήματος του καταναλωτή. Το έντονο ενδιαφέρον του καταναλωτικού κοινού για θέματα υγείας και διατροφής έχει οδηγήσει την αρτοποιηχανία στην παρασκευή ειδικών σύνθετων ποιοτήτων ψωμιού και αρτοσκευασμάτων (πολύσπορο, σικάλεως, ολικής αλέσεως κ.λ.π.). Βασική χρησιμοποιούμενη πρώτη ύλη είναι το αλεύρι πολυτελείας και δευτερευόντως το σύμμεικτο αλεύρι. Οι βοηθητικές ύλες που χρησιμοποιούνται κυρίως είναι η ζάχαρη, το αλάτι, και το νερό. Το πελατολόγιο της Εταιρείας περιλαμβάνει από μεγάλες αλυσίδες super-markets μέχρι μικρά καταστήματα λιανικής πώλησης. Περίπου το 70% των πωλήσεων της πραγματοποιείται σε μεγάλες αλυσίδες super-markets.

Παραγόμενα Προϊόντα

Τα προϊόντα της Εταιρείας κατατάσσονται στις παρακάτω κατηγορίες:

- Ψωμί για τوست (ψίχα, σικάλεως και λευκό με προζύμι χωρίς συντηρητικά ή άλλα πρόσθετα)
- Χωριάτικα ψωμιά (σταρένιο, πινακωτή κ.α.)
- Ψωμιά ειδικού τύπου (μαύρο, καρβέλι, σικάλεως)
- Ψωμάκια χάμπουργκερ (ρολς, σάντουιτς)
- Τσουρέκια
- Τρίμμα (χύμα, συσκευασίας)

Η παραγωγή του ψωμιού και των αρτοσκευασμάτων είναι μια σύνθετη, ευαίσθητη και δυναμική διαδικασία που πραγματοποιείται σε πολλές φάσεις και απαιτεί σημαντική εμπειρία και γνώσεις.

4.3 Μετοχικό Κεφάλαιο

Κατά την ημερομηνία σύνταξης της παρούσης, το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε €3.808.392 και είναι διαιρούμενο σε 9.520.980 κοινές

ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας €0,40 η καθεμία. Οι μετοχές της Εταιρείας είναι εισηγμένες στο Χ.Α. από το [•] και διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά.

4.4 Διοικητικό Συμβούλιο

Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, η θητεία των μελών του οποίου λήγει στις 04.08.2026 (παραιτηνόμενη μέχρι τη λήξη της προθεσμίας, εντός της οποίας πρέπει να συνέλθει η Τακτική Γενική Συνέλευση μετά τη λήξη της θητείας του Δ.Σ. και μέχρι τη λήψη της σχετικής απόφασης), έχει ως εξής:

Όνοματεπώνυμο	Θέση στο Δ.Σ.	Ιδιότητα
Εμμανουήλ Καραμολέγκος του Ηλία	Πρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό μέλος
Κωνσταντίνος Δούκας του Σπυριδωνος	Αντιπρόεδρος	Μη Εκτελεστικό μέλος
Βασίλειος Ανδρικόπουλος του Φιλίππου	Αναπληρωτής Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό μέλος
Μαρία Καραμολέγκου του Ηλία	Μέλος	Εκτελεστικό μέλος
Αγγέλικα Γκούσκου του Αντωνίου	Μέλος	Ανεξάρτητο μη Εκτελεστικό μέλος
Ανδρέας Κουτούπης του Γεωργίου	Μέλος	Ανεξάρτητο μη Εκτελεστικό μέλος
Κυριάκος Ριρής του Γεωργίου	Μέλος	Ανεξάρτητο μη Εκτελεστικό μέλος

Πηγή: Ενδιάμεσες Οικονομικές Καταστάσεις για την περίοδο 01.01 - 30.06.2021, οι οποίες έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Α. και έχουν επισκοπηθεί από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή.

4.5 Συμμετοχές

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται οι συμμετοχές της Εταιρείας και η μέθοδος ενοποίησης αυτών:

Επωνυμία	Έδρα	Δραστηριότητα	Συμμετοχή (%)	Μέθοδος Ενοποίησης
KARAMOLEGOS BAKERY ROMANIA S.A.	Ρουμανία	Αρτοποιηχανία	92,57%	Ολική
ΑΠΟΛΛΩΝΙΟΝ ΑΒΕΕ ΑΡΤΟΥ	Ελλάδα	Παραγωγή προϊόντων ζύμης & ζαχαροπλαστικής	60%	Ολική

Πηγή: Ενδιάμεσες Οικονομικές Καταστάσεις για την περίοδο 01.01-30.06.2021, οι οποίες έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Δ.Π.Χ.Α. και έχουν επισκοπηθεί από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή.

5. Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη

5.1 Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη Χρήσεων 2019 και 2020

Στους πίνακες που ακολουθούν παρατίθενται επιλεγμένες οικονομικές πληροφορίες για τον Όμιλο και την Εταιρεία για τις χρήσεις 2019 και 2020, όπως προκύπτουν από τις Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρείας για τη χρήση 2020, οι οποίες έχουν συνταχθεί σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α.) και έχουν ελεγχθεί από ορκωτό ελεγκτή λογιστή. Τα μεγέθη του 2019 είναι αυτά που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της χρήσης 2020.

Επιλεγμένα Στοιχεία Κατάστασης Συνολικών Εσόδων				
σε € '000	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01 - 31.12.2019	01.01 - 31.12.2020	01.01 - 31.12.2019	01.01 - 31.12.2020
Πωλήσεις	88.582	97.391	67.909	78.359
Μικτό κέρδος	37.259	41.173	29.226	33.677
Λειτουργικά κέρδη (ζημιές)	5.081	4.519	4.768	5.538
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA)	12.631	13.035	9.361	11.594
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	1.449	1.048	2.141	3.230
Κέρδη/(ζημιές) περιόδου μετά από φόρους	348	874	1.160	2.898
Κέρδη / (ζημιές) ανά μετοχή που αναλογούν στους μετόχους της Μητρικής (€ / μετοχή)	0,0493	0,1675	0,1218	0,3044

Σημ.: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Τα ποσά για τη χρήση 2019 αφορούν τα αναπροσαρμοσμένα μεγέθη λόγω αναδρομικής εφαρμογής της αλλαγής λογιστικής πολιτικής αποτίμησης παγίων.

Πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις χρήσεως 2020, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις του 2019 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 2020.

Επιλεγμένα Στοιχεία Κατάστασης Οικονομικής Θέσης				
σε € '000	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01 - 31.12.2019	01.01 - 31.12.2020	01.01 - 31.12.2019	01.01 - 31.12.2020
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	89.043	98.353	75.192	74.609

Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	47.502	56.154	38.873	48.405
Σύνολο ενεργητικού	136.545	154.507	114.064	123.014
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	53.846	71.590	48.156	54.190
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	49.674	48.663	30.248	31.558
Σύνολο υποχρεώσεων	103.520	120.254	78.404	85.747
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	33.025	34.253	35.661	37.267
Σύνολο παθητικού	136.545	154.507	114.064	123.014

Σημ.: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Τα ποσά για τη χρήση 2019 αφορούν τα αναπροσαρμοσμένα μεγέθη λόγω αναδρομικής εφαρμογής της αλλαγής λογιστικής πολιτικής αποτίμησης παγίων.

Πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις χρήσεως 2020, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις του 2019 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 2020.

Επιλεγμένα Στοιχεία Κατάστασης Ταμειακών Ροών				
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
σε € '000	01.01 - 31.12.2019	01.01 - 31.12.2020	01.01 - 31.12.2019	01.01 - 31.12.2020
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	8.045	7.366	7.946	4.467
Σύνολο εισροών / (εκροών) επενδυτικών δραστηριοτήτων (β)	(3.852)	(5.623)	(4.781)	(2.081)
Σύνολο εισροών / (εκροών) χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων (γ)	(6.448)	11.661	(5.055)	8.478
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα χρηματικά της περιόδου (α)+(β)+(γ)	(2.255)	13.404	(1.891)	10.864
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	13.601	11.346	12.740	10.849
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	11.346	24.750	10.849	21.712

Σημ.: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Τα ποσά για τη χρήση 2019 αφορούν τα αναπροσαρμοσμένα μεγέθη λόγω αναδρομικής εφαρμογής της αλλαγής λογιστικής πολιτικής αποτίμησης παγίων.

Πηγή: Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις χρήσεως 2020, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις του 2019 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις Ετήσιες Οικονομικές Καταστάσεις της χρήσης 2020.

5.2 Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη Ενδιάμεσης Περιόδου 01.01 – 30.06.2021

Στους πίνακες που ακολουθούν παρατίθενται επιλεγμένες οικονομικές πληροφορίες για τον Όμιλο και την Εταιρεία για την ενδιάμεση περίοδο 01.01-30.06.2021, όπως αυτές αποτυπώνονται στις Ενδιάμεσες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Περιόδου 01.01-30.06.2021, οι οποίες έχουν συνταχθεί σύμφωνα

με τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς (Δ.Π.Χ.Α.) και έχουν ελεγχθεί από ορκωτό ελεγκτή λογιστή. Τα στοιχεία της περιόδου 01.01 - 30.06.2020 είναι αυτά που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις Ενδιάμεσες Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις Περιόδου 01.01-30.06.2021.

Επιλεγμένα Στοιχεία Κατάστασης Συνολικών Εσόδων				
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
<i>σε € '000</i>	01.01 - 30.06.2020	01.01 - 30.06.2021	01.01 - 30.06.2020	01.01 - 30.06.2021
Πωλήσεις	47.920	52.426	38.653	41.980
Μικτό κέρδος	19.565	23.685	16.258	19.260
Λειτουργικά κέρδη (ζημιές)	1.747	2.948	1.916	2.924
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA)	6.172	7.197	5.285	5.906
Κέρδη/(ζημιές) προ φόρων	49	1.374	661	1.925
Κέρδη/(ζημιές) περιόδου μετά από φόρους	(272)	1.948	311	2.395
Κέρδη / (ζημιές) ανά μετοχή που αναλογούν στους μετόχους της Μητρικής (€ / μετοχή)	0,0075	0,2209	0,0327	0,2516

Σημ.: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
 Πηγή: Ενδιάμεσες Οικονομικές Καταστάσεις περιόδου 01.01 – 30.06.2021, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν επισκοπηθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις της περιόδου 01.01 – 30.06.2020 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις Ενδιάμεσες Οικονομικές Καταστάσεις της περιόδου 01.01 – 30.06.2021.

Επιλεγμένα Στοιχεία Κατάστασης Οικονομικής Θέσης				
	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
<i>σε € '000</i>	01.01 - 31.12.2020	01.01 - 30.06.2021	01.01 - 31.12.2020	01.01 - 30.06.2021
Σύνολο μη κυκλοφορούντος ενεργητικού	98.353	110.006	74.609	86.459
Σύνολο κυκλοφορούντος ενεργητικού	56.154	51.048	48.405	45.261
Σύνολο ενεργητικού	154.507	161.054	123.014	131.720
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	71.590	66.342	54.190	50.230
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	48.663	58.607	31.558	42.015
Σύνολο υποχρεώσεων	120.254	124.948	85.747	92.246
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	34.253	36.106	37.267	39.474
Σύνολο παθητικού	154.507	161.054	123.014	131.720

Σημ.: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
 Πηγή: Ενδιάμεσες Οικονομικές Καταστάσεις περιόδου 01.01 – 30.06.2021, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν επισκοπηθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή.

Επιλεγμένα Στοιχεία Κατάστασης Ταμειακών Ροών				
σε € '000	ΟΜΙΛΟΣ		ΕΤΑΙΡΕΙΑ	
	01.01 - 30.06.2020	01.01 - 30.06.2021	01.01 - 30.06.2020	01.01 - 30.06.2021
Σύνολο εισροών / (εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	146	7.424	(1.059)	6.274
Σύνολο εισροών / (εκροών) επενδυτικών δραστηριοτήτων (β)	3.081	(15.130)	3.367	(14.139)
Σύνολο εισροών / (εκροών) χρηματοδοτικών δραστηριοτήτων (γ)	(3.442)	50	(2.599)	1.982
Καθαρή αύξηση / (μείωση) στα χρηματικά της περιόδου (α)+(β)+(γ)	(216)	(7.655)	(291)	(5.883)
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	11.346	24.750	10.849	21.712
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	11.130	17.095	10.558	15.829

Σημ.: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
 Πηγή: Ενδιάμεσες Οικονομικές Καταστάσεις περιόδου 01.01 – 30.06.2021, οι οποίες έχουν συνταχθεί από την Εταιρεία βάσει των Δ.Π.Χ.Α. και έχουν επισκοπηθεί από Ορκωτό Ελεγκτή-Λογιστή. Οι οικονομικές καταστάσεις της περιόδου 01.01 – 30.06.2020 είναι αυτές που περιλαμβάνονται ως συγκριτικά στοιχεία στις Ενδιάμεσες Οικονομικές Καταστάσεις της περιόδου 01.01 – 30.06.2021.

6. Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς

6.1 Γενικά

Στην ανάλυση αυτή παρουσιάζονται τα ιστορικά όρια εντός των οποίων, πραγματοποιήθηκε η διακύμανση της χρηματιστηριακής τιμής των Μετοχών της Εταιρείας στο Χ.Α.

Η ανάλυση αυτή βασίζεται στην παραδοχή ότι κάτω από συνθήκες επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς (efficient markets), η χρηματιστηριακή τιμή των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών αντανακλά σε μεγάλο βαθμό την αξία μιας εταιρείας. Η συγκεκριμένη ανάλυση βασίζεται στα στοιχεία που προκύπτουν από τις καθημερινές συναλλαγές της Εταιρείας και για το λόγο αυτό δεν υπολογίζονται τυχόν control premia που θα προέκυπταν σε περίπτωση απόκτησης ελέγχου.

Για την εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων από την τρέχουσα ανάλυση είναι απαραίτητο να πληρούνται τα παρακάτω κριτήρια:

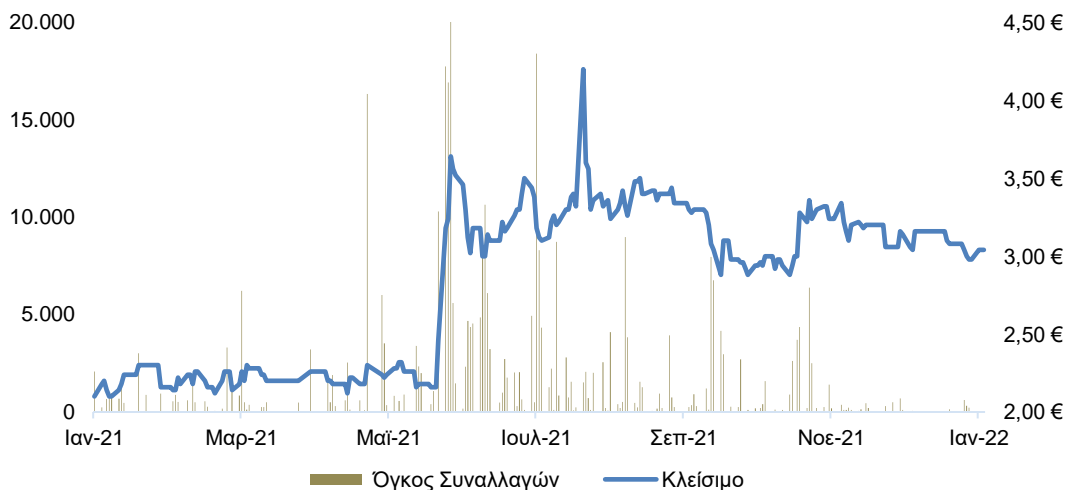
- Επαρκής διασπορά των εισηγμένων προς διαπραγμάτευση μετοχών (free float).
- Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity).

- Ικανοποιητικός βαθμός εξέλιξης των μεγεθών της εταιρείας, χωρίς έκτακτα ή ακραία γεγονότα.
- Αποτελεσματική αγορά η οποία ενσωματώνει άμεσα και επαρκώς τη διαθέσιμη πληροφόρηση (efficient market).

6.2 Εφαρμογή της Ανάλυσης στην Εταιρεία

Στο ακόλουθο διάγραμμα απεικονίζεται η ημερήσια μεταβολή της τιμής της Μετοχής της Εταιρείας (Σύμβολο ΟΑΣΗΣ: ΚΜΟΛ) σε συνδυασμό με τον ημερήσιο όγκο συναλλαγών για το χρονικό διάστημα ενός έτους που προηγείται της Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης ήτοι από 07.01.2021 έως 05.01.2022.

Διάγραμμα 1. Ημερήσια μεταβολή τιμής μετοχής και όγκου συναλλαγών



Πηγή Στοιχείων: ΕΧΑΕ.
Επεξεργασία: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

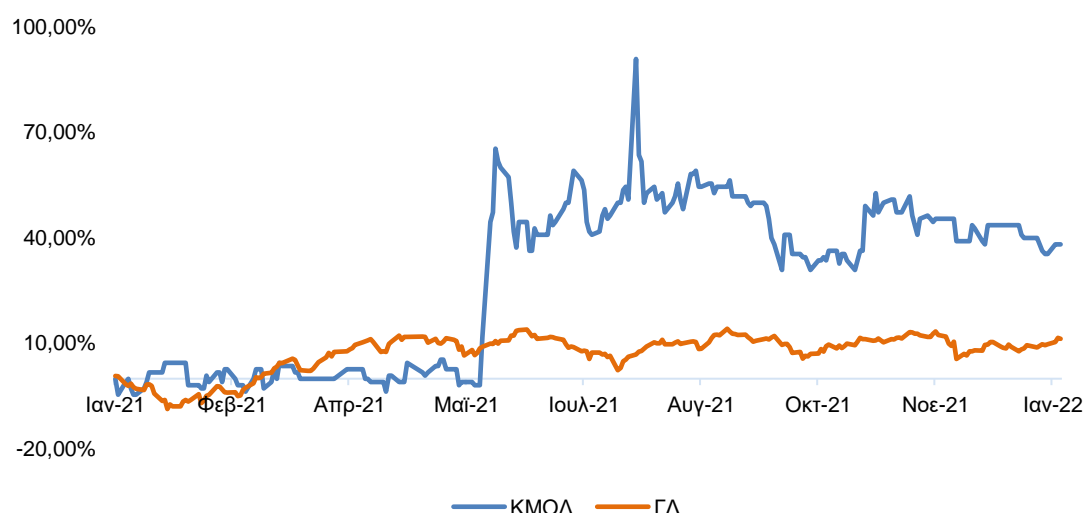
Η μεσοσταθμισμένη, σύμφωνα με τον ημερήσιο όγκο συναλλαγών, τιμή της μετοχής της Εταιρείας (VWAP) υπολογίζεται ως εξής:

- **€2,8970** για την περίοδο ενός έτους πριν την Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης,
- **€3,2078** για την περίοδο έξι μηνών πριν την Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, και
- **€3,0288** για την περίοδο ενός μήνα πριν την Ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης.

Αντίστοιχα, η εμπορευσιμότητα² της μετοχής στο εξεταζόμενο διάστημα υπολογίζεται σε 3,8% επί συνολικού αριθμού 9.520.980 Μετοχών της Εταιρείας.

Επιπλέον, στο διάγραμμα που ακολουθεί παρουσιάζεται η ποσοστιαία μεταβολή της τιμής της Μετοχής της Εταιρείας για το διάστημα 07.01.2021 έως 05.01.2022, σε σύγκριση με την αντίστοιχη μεταβολή του Γενικού Δείκτη του Χ.Α. κατά το ίδιο διάστημα. Σε καθαρές μεταβολές, η τιμή κλεισίματος της Μετοχής της Εταιρείας στο Χ.Α, στις 05.01.2022 (€3,04) παρουσίασε αύξηση κατά 38,18% σε σχέση με την τιμή της στην έναρξη του εξεταζόμενου διαστήματος (€2,20: 07.01.2021). Η αντίστοιχη μεταβολή του Γενικού Δείκτη για το συγκεκριμένο διάστημα υπολογίζεται σε 11,32% (905,70: 05.01.2022, 820,03: 07.01.2021).

Διάγραμμα 2. Απόδοση μετοχής & ΓΔ



Πηγή Στοιχείων: ΕΧΑΕ.

Επεξεργασία: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω και δεδομένου ότι η χρηματιστηριακή αξία της Εταιρείας δεν αντικατοπτρίζει τις προσδοκίες των επενδυτών σε μία ελεύθερη αγορά, λόγω περιορισμένης διασποράς και χαμηλής εμπορευσιμότητας των Μετοχών, δε δίνεται βαρύτητα στη συγκεκριμένη ανάλυση για την εξαγωγή εύρους αξιών για τις Μετοχές της Εταιρείας.

² Δεν έχουν συνυπολογιστεί στον όγκο συναλλαγών οι 456.432 και 1.920.700 μετοχές που συναλλάχθηκαν υπό μορφή πακέτου (block trade) στις 26.01.2021 και 22.10.2021 αντίστοιχα.

7. Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

7.1 Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow)

7.1.1 Γενικές Πληροφορίες

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιείται ευρέως σε εργασίες αποτίμησης εταιρειών και θεωρείται ως η πιο αντιπροσωπευτική για τον υπολογισμό της αξίας μιας επιχείρησης, καθώς τα αποτελέσματα αυτής αντικατοπτρίζουν την προοπτική της επιχείρησης βάσει των προβλέψεων και επιχειρηματικών επιδιώξεων της διοίκησης αυτής.

Η αποτίμηση της εταιρείας πραγματοποιείται «ως έχει» (on an as-is basis) και με βάση τη σημερινή της λειτουργία (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.

7.1.2 Εφαρμογή της Μεθόδου στην Εταιρεία

Προκειμένου να εφαρμόσουμε τη συγκεκριμένη μεθοδολογία, μελετήσαμε επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Μελετήσαμε επίσης και χρησιμοποίησαμε πληροφορίες και προβλέψεις που μας παρασχέθηκαν από 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 5ετίας και χρησιμοποιώντας τα κατάλληλα μεγέθη ώστε να προεξοφληθούν αυτές στο παρόν, καταλήγουμε στην αξία της επιχείρησης.

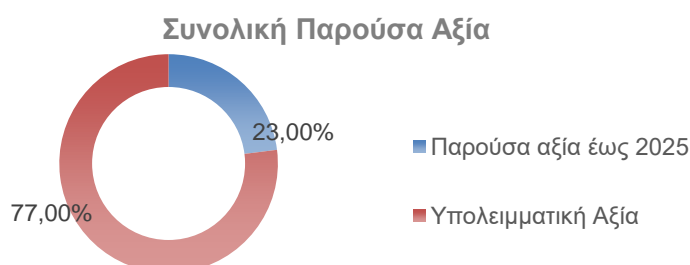
Πρέπει να σημειωθεί πως στην ανάλυση του μοντέλου, έχουν ληφθεί παραδοχές με βάση το τρέχον επιχειρησιακό μοντέλο που εφαρμόζει η Εταιρεία. Οποιαδήποτε πιθανά μελλοντικά σχέδια της διοίκησης της Εταιρείας για αλλαγή του επιχειρησιακού μοντέλου λειτουργίας της δεν είναι δυνατόν να συμπεριληφθούν στην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

Στη συγκεκριμένη μεθοδολογία, επιλέχθηκε ως ημερομηνία βάσης αποτίμησης η 31.12.2021.

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 (ποσά σε € εκατ.)		
Παρούσα Αξία Μελλοντικών Ταμειακών Ροών στο Επενδεδυμένο Κεφάλαιο (2025f)	Καθαρές Δανειακές Υποχρεώσεις (31.12.2021)	Αξία Ιδίων Κεφαλαίων
75,46	(50,47)	25,26



Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

Πηγή: Στοιχεία Εταιρείας.

Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

Ανάλυση Ευαισθησίας Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών

Ρυθμός Αύξησης Πωλήσεων στο Διηνεκές

Μεταβολή ΜΣΚΚ στο	(ποσά σε € εκατ.)	0,75%	1,00%	1,25%
	10,70%	24,40	25,90	27,49
	10,95%	23,77	25,26	26,83
	11,20%	23,15	24,63	26,19

Πηγή: Στοιχεία Εταιρείας.
Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

7.1.3 Παραδοχές σχετικά με τη μέθοδο

- Ο καθαρός δανεισμός της Εταιρείας προκύπτει από τα οικονομικά στοιχεία της 31.12.2021.
- Στο αισιόδοξο σενάριο, αυξήσαμε το ρυθμό αύξησης πωλήσεων στο διηνεκές στο 1,25% έναντι 1,00% που χρησιμοποιήσαμε στο βασικό σενάριο και μειώσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 10,70% από 10,95% αντίστοιχα.
- Στο απαισιόδοξο σενάριο, μειώσαμε το ρυθμό αύξησης πωλήσεων στο διηνεκές στο 0,75% έναντι 1,00% που χρησιμοποιήσαμε στο βασικό σενάριο και αυξήσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 11,20% από 10,95% αντίστοιχα.

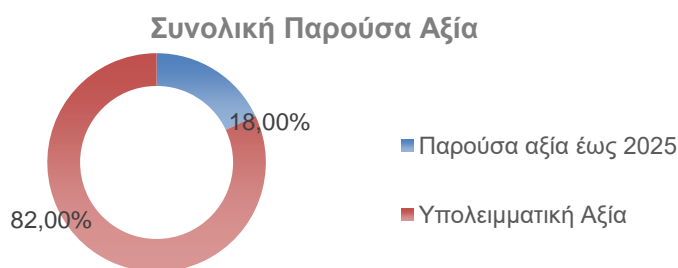
7.1.4 Εφαρμογή της μεθόδου στην KARAMOLEGOS BAKERY ROMANIA S.A.

Στη συγκεκριμένη μεθοδολογία, επιλέχθηκε ως ημερομηνία βάσης αποτίμησης η 31.12.2021.

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 (ποσά σε € εκατ.)		
Παρούσα Αξία Μελλοντικών Ταμειακών Ροών στο Επενδεδυμένο Κεφάλαιο (2025f)	Καθαρές Δανειακές Υποχρεώσεις (31.12.2021)	Αξία Ιδίων Κεφαλαίων
5,90	(0,68)	5,23



Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
 Πηγή: Στοιχεία Εταιρείας.
 Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

Ανάλυση Ευαισθησίας Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών

Ρυθμός Αύξησης Πωλήσεων στο Διηκεές

Μεταβολή ΜΣΚΚ στο	(ποσά σε € εκατ.)	0,75%	1,00%	1,25%
		10,53%	5,15	5,28
	10,78%	5,10	5,23	5,37
	11,03%	5,05	5,18	5,31

Πηγή: Στοιχεία Εταιρείας.
 Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

7.1.5 Παραδοχές σχετικά με τη μέθοδο

- Ο καθαρός δανεισμός της εταιρείας προκύπτει από τα οικονομικά στοιχεία της 31.12.2021.
- Στο αισιόδοξο σενάριο, αυξήσαμε το ρυθμό αύξησης πωλήσεων στο διηκεές στο 1,25% έναντι 1,00% που χρησιμοποιήσαμε στο βασικό σενάριο και μειώσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 10,53% από 10,78% αντίστοιχα.
- Στο απαισιόδοξο σενάριο, μειώσαμε το ρυθμό αύξησης πωλήσεων στο διηκεές στο 0,75% έναντι 1,00% που χρησιμοποιήσαμε στο βασικό

σενάριο και αυξήσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 11,03% από 10,78% αντίστοιχα.

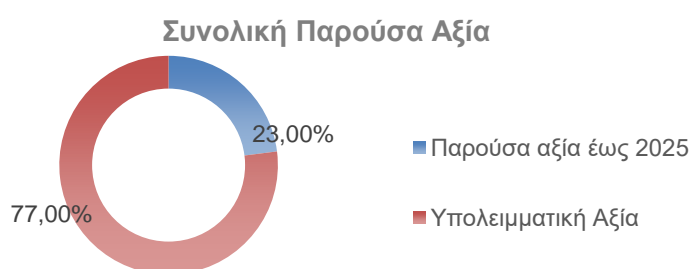
7.1.6 Εφαρμογή της μεθόδου στην ΑΠΟΛΛΩΝΙΟΝ ΑΒΕΕ ΑΡΤΟΥ

Στη συγκεκριμένη μεθοδολογία, επιλέχθηκε ως ημερομηνία βάσης αποτίμησης η 31.12.2021.

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 (ποσά σε € εκατ.)		
Παρούσα Αξία Μελλοντικών Ταμειακών Ροών στο Επενδεδυμένο Κεφάλαιο (2025f)	Καθαρές Δανειακές Υποχρεώσεις (31/12/2021)	Αξία Ιδίων Κεφαλαίων
14,46	(12,70)	1,76



Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
Πηγή: Στοιχεία Εταιρείας.
Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

Ανάλυση Ευαισθησίας Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών

Ρυθμός Αύξησης Πωλήσεων στο Διηνεκές

Μεταβολή ΜΣΚΚ στο	(ποσά σε € εκατ.)	0,75%	1,00%	1,25%
	10,84%	1,59	1,89	2,20
	11,09%	1,47	1,76	2,07
	11,34%	1,35	1,64	1,94

Πηγή: Στοιχεία Εταιρείας.

Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

7.1.7 Παραδοχές σχετικά με τη μέθοδο

- Ο καθαρός δανεισμός της εταιρείας προκύπτει από τα οικονομικά στοιχεία της 31.12.2021.
- Στο αισιόδοξο σενάριο, αυξήσαμε το ρυθμό αύξησης πωλήσεων στο διηνεκές στο 1,25% έναντι 1,00% που χρησιμοποιήσαμε στο βασικό σενάριο και μειώσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 10,84% από 11,09 % αντίστοιχα.
- Στο απαισιόδοξο σενάριο, μειώσαμε το ρυθμό αύξησης πωλήσεων στο διηνεκές στο 0,75% έναντι 1,00% που χρησιμοποιήσαμε στο βασικό σενάριο και αυξήσαμε το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου στο 11,34% από 11,09% αντίστοιχα.

7.1.8 Συμπεράσματα

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

Εφαρμόζοντας τη μέθοδο της προεξόφλησης των ταμειακών ροών για την Εταιρεία και τις θυγατρικές της και σύμφωνα με το ποσοστό συμμετοχής της Εταιρείας σε αυτές, η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων προσδιορίστηκε ως ακολούθως:

Επωνυμία	Συμμετοχή (%)	Προκύπτουσα Αξία Ιδίων Κεφαλαίων (€ εκατ.)	Προκύπτουσα Αξία Ιδίων Κεφαλαίων Βάσει % Συμμετοχής (€ εκατ.)
ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.	100%	25,26	25,26
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΟΣ BAKERY ROMANIA S.A.	92,57%	5,23	4,84
ΑΠΟΛΛΩΝΙΟΝ ΑΒΕΕ ΑΡΤΟΥ	60%	1,76	1,06
Συνολική Προκύπτουσα Αξία Ιδίων Κεφαλαίων			31,16

Επεξεργασία στοιχείων: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

7.2 Πολλαπλασιαστές/Αριθμοδείκτες (Multiples) Ομοειδών Εταιρειών

7.2.1 Γενικές Πληροφορίες

Η μέθοδος αποτίμησης με αριθμοδείκτες κεφαλαιαγοράς 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 εξευρεθεί 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.

Για την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου στην αποτίμηση της Εταιρείας και των θυγατρικών της, χρησιμοποιήθηκε ένα δείγμα από επτά συγκρίσιμες εταιρείες στον κλάδο δραστηριότητάς τους.

7.2.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Αξιολογήσαμε δύο βασικούς δείκτες και συγκεκριμένα τη σχέση αξίας 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 της μετοχικής αξίας της Εταιρείας.

Στο αποτέλεσμα που προέκυψε από την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου εφαρμόστηκε συντελεστής απομείωσης 30%, καθώς οι εταιρείες του δείγματος δεν είναι απόλυτα συγκρίσιμες με την Εταιρεία, κυρίως λόγω της διαφοράς των οικονομικών τους μεγεθών και των αγορών που δραστηριοποιούνται αλλά και εξαιτίας της σημαντικά υψηλότερης κεφαλαιοποίησής τους.

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου δίνει τα αποτελέσματα, όπως παρουσιάζονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πολλαπλασιαστές/Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Ομοειδών Εταιρειών		
Εταιρεία	EV/SALES 2022e (x)	EV/EBITDA 2022e (x)
ARYZTA AG	1,13	8,3
YAMAZAKI BAKING CO LTD	0,32	4,9
GRUPO BIMBO SAB- SERIES A	1,02	7,3
EDITA FOOD INDUSTRIES SAE	1,00	6,2
FLOWERS FOODS INC	1,45	8,1
Σταθμισμένος μ.ο. δείγματος	1,05	11,94
Προκύπτουσα Αξία (€ εκατ.)	43,31	1,22
<i>Συντελεστής Στάθμισης Αριθμοδείκτη</i>	<i>70,0%</i>	<i>30,0%</i>
Σταθμισμένη Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές (σε € εκατ.)	43,28	
<i>Συντελεστής απομείωσης</i>	<i>30%</i>	
Τελική Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές (σε € εκατ.)	30,30	

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

Πηγή Στοιχείων: Bloomberg.

Επεξεργασία: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

7.2.3 Εφαρμογή της μεθόδου στην KARAMOLEGOS BAKERY ROMANIA S.A.

Αξιολογήσαμε τους δύο βασικούς δείκτες, ήτοι τη σχέση αξίας 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 της μετοχικής αξίας της εταιρείας.

Στο αποτέλεσμα που προέκυψε από την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου εφαρμόστηκε συντελεστής απομείωσης 30%, καθώς οι εταιρείες του δείγματος δεν είναι απόλυτα συγκρίσιμες με την εταιρεία, κυρίως λόγω της διαφοράς των οικονομικών τους μεγεθών και των αγορών που δραστηριοποιούνται αλλά και εξαιτίας της σημαντικά υψηλότερης κεφαλαιοποίησής τους.

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου δίνει τα αποτελέσματα, όπως παρουσιάζονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πολλαπλασιαστές/Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Ομοειδών Εταιρειών		
Εταιρεία	EV/SALES 2022e (x)	EV/EBITDA 2022e (x)
ARYZTA AG	1,13	8,3
YAMAZAKI BAKING CO LTD	0,32	4,9
GRUPO BIMBO SAB- SERIES A	1,02	7,3
EDITA FOOD INDUSTRIES SAE	1,00	6,2
FLOWERS FOODS INC	1,45	8,1
Σταθμισμένος μ.ο. δείγματος	1,05	11,94
Προκύπτουσα Αξία (€ εκατ.)	5,42	2,36
Συντελεστής Στάθμισης Αριθμοδείκτη	70,0%	30,0%
Σταθμισμένη Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές (σε € εκατ.)	4,50	
Συντελεστής απομείωσης	30%	
Τελική Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές (σε € εκατ.)	3,15	

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
Πηγή Στοιχείων: Bloomberg.
Επεξεργασία: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

7.2.4 Εφαρμογή της μεθόδου στην ΑΠΟΛΛΩΝΙΟΝ ΑΒΕΕ ΑΡΤΟΥ

Αξιολογήσαμε τους δύο βασικούς δείκτες, ήτοι τη σχέση αξίας 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 της μετοχικής αξίας της εταιρείας.

Στο αποτέλεσμα που προέκυψε από την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου εφαρμόστηκε συντελεστής απομείωσης 30%, καθώς οι εταιρείες του δείγματος δεν είναι απόλυτα συγκρίσιμες με την εταιρεία, κυρίως λόγω της διαφοράς των οικονομικών τους μεγεθών και των αγορών που δραστηριοποιούνται αλλά και εξαιτίας της σημαντικά υψηλότερης κεφαλαιοποίησής τους.

Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου δίνει τα αποτελέσματα, όπως παρουσιάζονται στον πίνακα που ακολουθεί:

Πολλαπλασιαστές/Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Ομοειδών Εταιρειών		
Εταιρεία	EV/SALES 2022e (x)	EV/EBITDA 2022e (x)
ARYZTA AG	1,13	8,3
YAMAZAKI BAKING CO LTD	0,32	4,9
GRUPO BIMBO SAB- SERIES A	1,02	7,3
EDITA FOOD INDUSTRIES SAE	1,00	6,2
FLOWERS FOODS INC	1,45	8,1
Σταθμισμένος μ.ο. δείγματος	1,05	11,94
Προκύπτουσα Αξία (€ εκατ.)	10,01	19,78
Συντελεστής Στάθμισης Αριθμοδείκτη	70,0%	30,0%
Σταθμισμένη Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές (σε € εκατ.)	12,94	
Συντελεστής απομείωσης	30%	
Τελική Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές (σε € εκατ.)	9,06	

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
Πηγή Στοιχείων: Bloomberg.
Επεξεργασία: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

7.2.5 Συμπεράσματα

Εφαρμόζοντας τη μέθοδο της μέθοδος αποτίμησης με αριθμοδείκτες κεφαλαιαγοράς, η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων προσδιορίστηκε ως ακολούθως:

Επωνυμία	Συμμετοχή (%)	Προκύπτουσα Αξία Ιδίων Κεφαλαίων (€ εκατ.)	Προκύπτουσα Αξία Ιδίων Κεφαλαίων Βάσει % Συμμετοχής (€ εκατ.)
ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.	100%	30,30	30,30
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΟΣ BAKERY ROMANIA S.A.	92,57%	3,15	2,92
ΑΠΟΛΛΩΝΙΟΝ ΑΒΕΕ ΑΡΤΟΥ	60%	9,06	5,44
Συνολική Προκύπτουσα Αξία Ιδίων Κεφαλαίων			38,66

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις. Επεξεργασία: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

Σημειώνεται πως, η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου 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 και την επάρκειά της σε ανθρώπινο δυναμικό,
- το περιθώριο κέρδους και την κεφαλαιακή της διάρθρωση,
- τις επικρατούσες συνθήκες στη χώρα ή τις χώρες που δραστηριοποιείται η κάθε εταιρεία, και
- το χρηματιστήριο στο οποίο είναι εισηγμένη η κάθε εταιρεία.

7.3 Συγκρίσιμες Συναλλαγές Ομοειδών Εταιρειών

7.3.1 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.

Για την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου στην αποτίμηση της Εταιρείας και των θυγατρικών της, χρησιμοποιήθηκε ένα δείγμα από έξι

πραγματοποιηθείσες συναλλαγές εντός της τελευταίας πενταετίας μεταξύ εταιρειών συναφούς δραστηριότητας με αυτήν της Εταιρείας και των θυγατρικών της, στην Ευρώπη.

7.3.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Αξιολογήσαμε δύο βασικούς δείκτες και συγκεκριμένα οι δείκτες, σχέση αξίας επιχείρησης προς λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων (EV/EBITDA) και σχέση αξίας επιχείρησης προς πωλήσεις (EV/SALES).

Η αποτίμηση της μετοχικής αξίας της Εταιρείας με βάση τις συγκρίσιμες συναλλαγές αποτυπώνεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Εταιρεία Στόχος	Αγοραστής	Συνολικό Τίμημα συναλλαγής (EV, € εκατ.)	EV/EBITDA (x)	EV/SALES (x)
La Pizza + 1 S.p.A	Valpizza Srl	33	6,55	1,37
Roberto Industria Alimentare S.r.l.	Morato Pane S.p.A	25	8,33	0,44
Milanopane S.r.l.	Dolciaria Acquaviva S.p.A	5	7,83	0,90
Forno della Rotonda S.p.A.	Forno d'Asolo S.p.A	5	3,08	0,29
Ultraparm Limited	Finsbury Food Group plc	19	10,63	0,87
Hovis Limited	Endless LLP	111	6,49	0,30
Σταθμισμένος μέσος όρος δείγματος			7,08	0,87
Προκύπτουσα Αξία (€ εκατ.)			31,14	27,45
Συντελεστής Στάθμισης Αριθμοδείκτη			80%	20%
Σταθμισμένη Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές Συγκρίσιμων Συναλλαγών (σε € εκατ.)			30,40	
Συντελεστής Απομείωσης			30%	
Τελική Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές Συγκρίσιμων Συναλλαγών (σε € εκατ.)			21,28	

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

Πηγή Στοιχείων: Mergermarket.

Επεξεργασία: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

7.3.3 Εφαρμογή της μεθόδου στην KARAMOLEGOS BAKERY ROMANIA S.A.

Αξιολογήσαμε τους δύο βασικούς δείκτες, ήτοι τη σχέση αξίας επιχείρησης προς λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων (EV/EBITDA) και τη σχέση αξίας επιχείρησης προς πωλήσεις (EV/SALES).

Η αποτίμηση της μετοχικής αξίας της εταιρείας με βάση τις συγκρίσιμες συναλλαγές αποτυπώνεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Εταιρεία Στόχος	Αγοραστής	Συνολικό Τίμημα συναλλαγής (EV, € εκατ.)	EV/EBITDA (x)	EV/SALES (x)
La Pizza + 1 S.p.A	Valpizza Srl	33	6,55	1,37
Roberto Industria Alimentare S.r.l.	Morato Pane S.p.A	25	8,33	0,44
Milanopane S.r.l.	Dolciaria Acquaviva S.p.A	5	7,83	0,90
Forno della Rotonda S.p.A.	Forno d'Asolo S.p.A	5	3,08	0,29
Ultraparm Limited	Finsbury Food Group plc	19	10,63	0,87
Hovis Limited	Endless LLP	111	6,49	0,30
Σταθμισμένος μέσος όρος δείγματος			7,08	0,87
Προκύπτουσα Αξία (€ εκατ.)			1,95	4,36
<i>Συντελεστής Στάθμισης Αριθμοδείκτη</i>			80%	20%
Σταθμισμένη Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές Συγκρίσιμων Συναλλαγών (σε € εκατ.)			2,43	
<i>Συντελεστής Απομείωσης</i>			30%	
Τελική Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές Συγκρίσιμων Συναλλαγών (σε € εκατ.)			1,70	

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

Πηγή Στοιχείων: Mergermarket.

Επεξεργασία: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

7.3.4 Εφαρμογή της μεθόδου στην ΑΠΟΛΛΩΝΙΟΝ ΑΒΕΕ ΑΡΤΟΥ

Αξιολογήσαμε τους δύο βασικούς δείκτες, ήτοι τη σχέση αξίας επιχείρησης προς λειτουργικά κέρδη προ αποσβέσεων (EV/EBITDA) και τη σχέση αξίας επιχείρησης προς πωλήσεις (EV/SALES).

Η αποτίμηση της μετοχικής αξίας της εταιρείας με βάση τις συγκρίσιμες συναλλαγές αποτυπώνεται στον πίνακα που ακολουθεί:

Εταιρεία Στόχος	Αγοραστής	Συνολικό Τίμημα συναλλαγής (EV, € εκατ.)	EV/EBITDA (x)	EV/SALES (x)
La Pizza + 1 S.p.A	Valpizza Srl	33	6,55	1,37
Roberto Industria Alimentare S.r.l.	Morato Pane S.p.A	25	8,33	0,44
Milanopane S.r.l.	Dolciaria Acquaviva S.p.A	5	7,83	0,90
Forno della Rotonda S.p.A.	Forno d'Asolo S.p.A	5	3,08	0,29
Ultraparm Limited	Finsbury Food Group plc	19	10,63	0,87
Hovis Limited	Endless LLP	111	6,49	0,30
Σταθμισμένος μέσος όρος δείγματος			7,08	0,87
Προκύπτουσα Αξία (€ εκατ.)			15,47	6,03
Συντελεστής Σταθμικής Αριθμοδείκτη			80%	20%
Σταθμισμένη Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές Συγκρίσιμων Συναλλαγών (σε € εκατ.)			13,58	
Συντελεστής Απομείωσης			30%	
Τελική Αποτίμηση με Πολλαπλασιαστές Συγκρίσιμων Συναλλαγών (σε € εκατ.)			9,51	

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.

Πηγή Στοιχείων: Mergermarket.

Επεξεργασία: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

7.3.5 Συμπεράσματα

Εφαρμόζοντας τη μέθοδο των συγκρίσιμων συναλλαγών, η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων προσδιορίστηκε ως ακολούθως:

Επωνυμία	Συμμετοχή (%)	Προκύπτουσα Αξία Ιδίων Κεφαλαίων (€ εκατ.)	Προκύπτουσα Αξία Ιδίων Κεφαλαίων Βάσει % Συμμετοχής (€ εκατ.)
ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ Α.Ε.	100%	21,28	21,28
ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΟΣ BAKERY ROMANIA S.A.	92,57%	1,70	1,58
ΑΠΟΛΛΩΝΙΟΝ ΑΒΕΕ ΑΡΤΟΥ	60%	9,51	5,70
Συνολική Προκύπτουσα Αξία Ιδίων Κεφαλαίων			28,56

Σημ: Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις.
Επεξεργασία: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

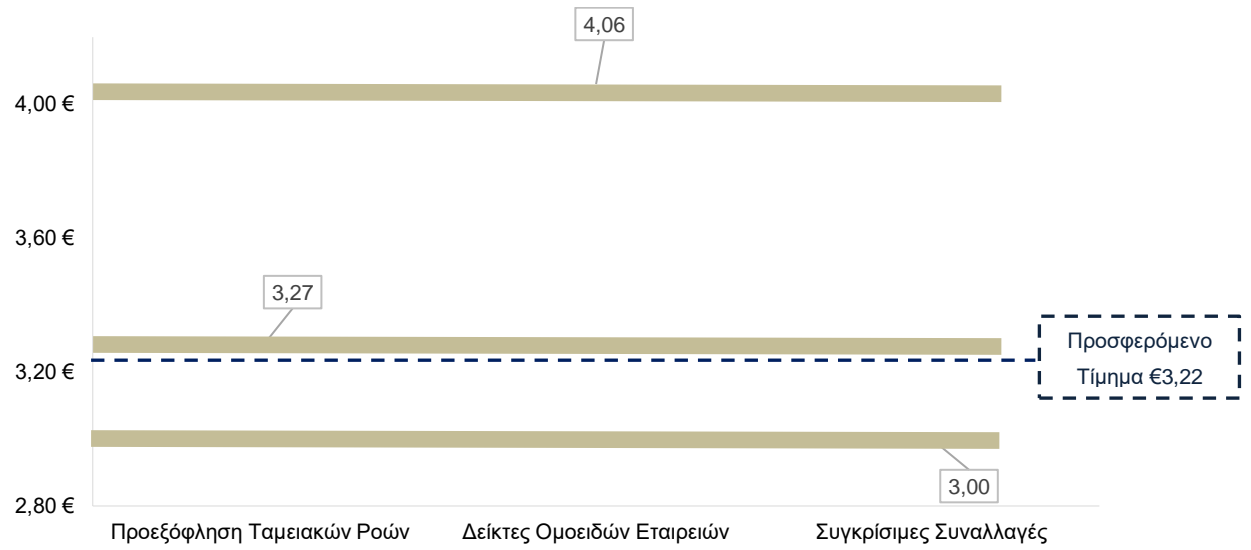
Η εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου ενδεχομένως περιορίζεται από παράγοντες που αφορούν τις εταιρείες του δείγματος, όπως:

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

8. Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης

Με βάση τα αποτελέσματα των μεθόδων υπολογισμού του Χρηματοοικονομικού Συμβούλου για την αξιολόγηση του Προσφερόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης για την απόκτηση από τον Προτείνοντα των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος συμπεραίνει ότι, στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης το προσφερόμενο τίμημα €3,22 για κάθε Μετοχή της Εταιρείας, βρίσκεται μέσα στο εύλογο εύρος τιμών, όπως αυτό προέκυψε από τις επιλεγμένες μεθόδους αποτίμησης και προσδιορίστηκε σε €3,00 έως €4,06 ανά Μετοχή.

Διάγραμμα 3. Εύρος Τιμών ανά Μέθοδο Αποτίμησης



Επεξεργασία: Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.

9. Ρήτρα Μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση εκπονήθηκε από την EUROXX ΑΧΕΠΕΥ αποκλειστικά προς όφελος και εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της «ΑΡΤΟΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΡΑΜΟΛΕΓΚΟΣ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ». Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του Προσφερόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης, ούτε ως προς την αιτιολογημένη γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την αποδοχή ή την απόρριψη της 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 χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Οποιαδήποτε χρήση από άλλο πρόσωπο πέραν του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να γίνεται αποκλειστικά σε συνδυασμό και από κοινού με την αιτιολογημένη γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας.

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.

Η Έκθεση δεν αποτελεί πρόταση για την οργάνωση, αναδοχή, χρηματοδότηση, επένδυση ή οποιασδήποτε άλλης φύσεως δέσμευση για την παροχή κεφαλαίων στην Εταιρεία ή σε κάποια συνδεδεμένη με αυτήν εταιρεία, η οποία δύναται να παρασχεθεί μόνο μετά από επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων της EUROXX. Πέραν των ανωτέρω, εφίσταται η προσοχή σας στο περιεχόμενο των πληροφοριών για τη σύνταξη της Έκθεσης που αναφέρονται στην ενότητα 1 της παρούσης «Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006».

Για τον Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο

Αριστοτέλης Νινιός, CIAA