

ΕΚΘΕΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΤΗΣ Π&Κ ΑΕΠΕΥ



Σύμφωνα με το άρθρο 15 του Ν.3461/2006

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της
ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.



Σχετικά με την Προαιρετική Δημόσια Πρόταση του κ. Αντώνιου Λυμπέρη του
Παναγιώτη προς τους μετόχους της Εταιρίας «ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.»
για την αγορά του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών της
Εταιρίας «ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.»

ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2006

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Ν. 3461/2006 περί «Ενσωμάτωσης στο Εθνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ σχετικά με τις Δημόσιες Προτάσεις»	3
2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών	5
3. Μεθοδολογία Αξιολόγησης.....	7
4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρίας	8
4.1 Γενικές πληροφορίες	8
4.2 Αντικείμενο εργασιών	9
4.3 Περιγραφή Ομίλου	10
4.4 Μετοχικό κεφάλαιο	11
4.5 Διοικητικό Συμβούλιο.....	11
4.6 Μετοχική σύνθεση	11
5. Συνοπτικά Οικονομικά Αποτελέσματα	12
5.1 Συνοπτική κατάσταση αποτελεσμάτων 2005 - 2004 βάσει Δ.Π.Χ.Π.	12
5.2 Συνοπτικός ισολογισμός 2005 – 2004 βάσει Δ.Π.Χ.Π.....	13
5.3 Συνοπτική ενδιάμεση οικονομική κατάσταση αποτελεσμάτων 01.01 – 30.06.2006 βάσει Δ.Π.Χ.Π.....	14
5.4 Συνοπτικός ενδιάμεσος ισολογισμός 30.06.2006 βάσει Δ.Π.Χ.Π.....	15
6. Περιγραφή Κλάδου.....	16
6.1 Γενικά στοιχεία κλάδου	16
6.2 Δυνατά σημεία	16
6.3 Αδύναμα σημεία.....	16
7. Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης.....	18
7.1 Ανάλυση της χρηματιστηριακής αξίας	18
7.1.1 Εφαρμογή της μεθόδου για την ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.	18
7.2 Επιχειρηματικές προβλέψεις 2006-2011	22
7.3 Συγκριτική αποτίμηση	23
7.3.1 Συγκριτική αποτίμηση βάσει δεικτών κεφαλαιαγοράς ελληνικών εισηγμένων εταιριών (trading multiples of comparable companies method).....	24
7.3.2 Συγκριτική αποτίμηση βάσει ξένων εισηγμένων εταιριών (trading multiples of foreign comparable companies).....	25
7.3.3 Συγκριτική αποτίμηση βάσει πρόσφατων εξαγορών εταιριών (precedent transactions method)	26
7.4 Αποτίμηση βάσει της προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών (discounted cash flow model).....	30
8. Σύνοψη	31

1. Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Ν. 3461/2006 περί «Ενσωμάτωσης στο Εθνικό Δίκαιο της Οδηγίας 2004/25/ΕΚ σχετικά με τις Δημόσιες Προτάσεις»

Στο πλαίσιο σχετικής συμφωνίας, η «Π&Κ Α.Ε.Π.Ε.Υ.» (εφεξής «**Σύμβουλος**») εκπόνησε λεπτομερή Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής «**Έκθεση**»), σύμφωνα με το άρθρο 15, παρ. 2 του Ν. 3461/2006, σε σχέση με την υποβληθείσα προαιρετική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών από τον κ. Αντώνιο Λυμπέρη του Παναγιώτη (εφεξής «**Προτείνων**») για την αγορά του συνόλου των κοινών, ονομαστικών, μετά ψήφου μετοχών, ονομαστικής αξίας €0,59 εκάστης, της ανώνυμης εταιρίας με την επωνυμία «ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ». Η Δημόσια Πρόταση αφορά το σύνολο των Μετοχών, τις οποίες ο Προτείνων, δεν κατέχει ούτε πρόκειται να αποκτήσει διαρκούς της Δημόσιας Πρότασης, και οι οποίες στις 20 Οκτωβρίου 2006, ανέρχοντο σε 9.572.900 Μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 49,999% του, κατά την ημερομηνία εκείνη, καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της «ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.» ελληνικής ανωνύμου εταιρίας με Αριθμό Μητρώου Ανωνύμων Εταιριών 13674/06/Β/86/13 στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών του Υπουργείου Ανάπτυξης, που εδρεύει στο Δήμο Αθηναίων (εφεξής «**Εταιρία**»).

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει τις Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης μαζί με όλα τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα που απορρέουν από αυτές, μόνον εφόσον οι Μετοχές της Δημόσιας Πρότασης είναι ελεύθερες και απαλλαγμένες από οποιοδήποτε εμπράγματο ή ενοχικό βάρος, ή δικαίωμα, περιορισμό, διεκδίκηση, επικαρπία, επιβάρυνση ή από οιοδήποτε άλλο δικαίωμα τρίτου.

Η Δημόσια Πρόταση θα παραμείνει σε ισχύ ανεξάρτητα από τον αριθμό των Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, οι οποίες θα έχουν προσφερθεί εγκύρως μέχρι τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής. Τούτο σημαίνει ότι δεν υφίσταται ελάχιστος αριθμός Μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, οι οποίες θα πρέπει να προσφερθούν στον Προτείνοντα προκειμένου να ισχύσει η Δημόσια Πρόταση.

Σχετικά με την εκπόνηση της Έκθεσης, ο Σύμβουλος Π&Κ Α.Ε.Π.Ε.Υ., Μιχαλακοπούλου 91, 115 28 Αθήνα (τηλ 210 77 20 000) επισημαίνει τα ακόλουθα:

Η παρούσα έκθεση εκπονήθηκε από την Π&Κ ΑΕΠΕΥ (εφεξής «Π&Κ») κατόπιν εντολής του Διοικητικού Συμβουλίου της «ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής η «Εταιρία») σύμφωνα με το άρθρ. 15 παρ. 2 του Ν. 3461/2006, και βασίσθηκε στα στοιχεία και τις πληροφορίες που παρασχέθηκαν στην Π&Κ από την Εταιρία καθώς και σε τυχόν άλλες πηγές που μνημονεύονται στο σώμα της έκθεσης. Σχετικά με την εκπόνηση της παρούσας, δεν αναλάβαμε και δεν προέβημεν σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των παραπάνω στοιχείων και πληροφοριών καθ' οιονδήποτε τρόπο, βασισθήκαμε δε σε αυτά θεωρώντας τα πλήρη και ακριβή. Η διοίκηση της Εταιρίας μας διαβεβαίωσε, και εμείς βασισθήκαμε στο ότι, οι προβλέψεις αυτές έχουν προκύψει κατόπιν εύλογου υπολογισμού και βάσει στοιχείων που απεικονίζουν τις πλέον πρόσφατες εκτιμήσεις και κρίσεις της διοίκησης της Εταιρίας αναφορικά με την μέλλουσα οικονομική απόδοση της Εταιρίας. Επίσης θεωρήσαμε, με την έγκριση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας, ότι δεν έχουν συμβεί περιστατικά και δεν έχει επέλθει κατάσταση που θα μπορούσε έχει αρνητική επίπτωση στην Εταιρία και που θα ήταν ουσιώδους σημασίας ως προς το περιεχόμενο και τα συμπεράσματα της παρούσας έκθεσης. Για την εκπόνηση της παρούσας έκθεσης, δεν μας ζητήθηκε και δεν διενεργήσαμε ανεξάρτητη αποτίμηση του ενεργητικού και του παθητικού της Εταιρίας, ούτε μας παρασχέθηκε τέτοιου είδους ανεξάρτητη αποτίμηση. Ούτε η Π&Κ ΑΠΕΥ, ούτε τα στελέχη της, οι αντιπρόσωποι ή οι υπάλληλοί της δηλώνουν ή εγγυώνται ή έχουν οποιαδήποτε εξουσία να δηλώσουν ή να εγγυηθούν, ευθέως ή εμμέσως, την ακρίβεια ή πληρότητα του παρόντος και δεν καθίστανται καθ' οιονδήποτε τρόπο υπεύθυνοι για οποιαδήποτε ανακρίβεια, παράλειψη ή παραπλανητική δήλωση εμπεριεχόμενη στο παρόν. Η Π&Κ δεν υποχρεούται σε επικαιροποίηση των στοιχείων και των απόψεών της που περιλαμβάνονται στην παρούσα έκθεση.

Κατόπιν των ανωτέρω, οι απόψεις μας που διαλαμβάνονται στην παρούσα έκθεση βασίζονται αποκλειστικά στα στοιχεία που μας διατέθηκαν καθώς και στις οικονομικές συνθήκες και στις συνθήκες της 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 αντίδραση θα είχε η αλλαγή στις συνθήκες αυτές 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 στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και περαιτέρω ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρία. Επισημαίνουμε ότι, καθώς τα γεγονότα και οι καταστάσεις συχνά δεν συμβαίνουν όπως αναμένονται, εμφανίζονται συνήθως αποκλίσεις μεταξύ των προβλεπόμενων και πραγματικών μεγεθών και οι αποκλίσεις αυτές μπορεί να έχουν σημαντική επίπτωση στην εκτίμηση της αξίας της Εταιρίας, ενώ δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επαλήθευσης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων. Η έκθεσή μας δεν λαμβάνει υπόψη το συναλλακτικό κόστος. Η έκθεσή μας δεν αντιμετωπίζει ζητήματα σχετικά με τα συγκριτικά πλεονεκτήματα της Πρότασης έναντι τυχόν διαθέσιμων στην Εταιρία εναλλακτικών συμβάσεων ή επιχειρηματικών στρατηγικών, και δεν στοχεύει στην υποστήριξη οποιασδήποτε επιχειρηματικής απόφασης της Εταιρίας αναφορικά με την Πρόταση.

Η Π&Κ και άλλες εταιρίες του ομίλου εταιριών στον οποίο ανήκει, περιλαμβανομένων των φυσικών προσώπων που απασχολούνται σε αυτές, (α) ενδεχομένως να έχουν παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος στην Εταιρία ή/και στον Προτείνοντα ή στις συνδεδεμένες με αυτούς εταιρίες, υπηρεσίες χρηματοοικονομικού συμβούλου, επενδυτικής τραπεζικής ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχουν λάβει ή να λάβουν στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές. και (β) ενδέχεται να διέθεταν στο παρελθόν, να διαθέτουν σήμερα ή να αποκτήσουν στο μέλλον αξίες που έχουν εκδοθεί από την Εταιρία σε ποσοστό που δεν υπερβαίνει συνολικά ποσοστό 5% του συνόλου των αξιών της Εταιρίας. Η Π&Κ εκτόνησε την παρούσα έκθεση έναντι αμοιβής από την Εταιρία.

Εννοείται ότι η παρούσα έκθεση απευθύνεται προς και προορίζεται για χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας αναφορικά με την Πρόταση και δεν συνιστά ούτε δύναται να εκληφθεί ως σύσταση, πρόταση ή εκτίμηση προς χρήση από οποιονδήποτε μέτοχο της Εταιρίας σε σχέση με την αποδοχή ή όχι της Πρότασης και γενικώς σε σχέση με οποιαδήποτε συναλλαγή με αντικείμενο μετοχές της Εταιρίας.

Η Π&Κ δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι τρίτων προσώπων, περιλαμβανομένων των υφιστάμενων ή μελλοντικών μετόχων της Εταιρίας, αναφορικά με τις πληροφορίες, τα στοιχεία και τις εκτιμήσεις της που αναφέρονται στην παρούσα έκθεση. Η χρησιμοποίηση, η εξαγωγή συμπερασμάτων, η λήψη αποφάσεων ή/και η διενέργεια συμβάσεων ή συναλλαγών βάσει της παρούσας έκθεσης ή μέρους αυτής από οποιοδήποτε τρίτο πρόσωπο, περιλαμβανομένων των υφιστάμενων ή μελλοντικών μετόχων της Εταιρίας, πραγματοποιείται με αποκλειστική ευθύνη του τρίτου αυτού προσώπου, εν γνώσει και με αποδοχή του ότι η Π&Κ δεν ευθύνεται καθ' οιονδήποτε τρόπο για οποιαδήποτε ζημία ήθελε προκύψει με αιτία ή σε σχέση με την έκθεση αυτή και το περιεχόμενό της.

2. Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών ¹

Ο κ. Αντώνιος Λυμπέρης του Παναγιώτη (εφεξής ο «**Προτείνων**») στις 20 Οκτωβρίου 2006 απηύθυνε προαιρετική δημόσια πρόταση αγοράς κινητών αξιών (εφεξής η «**Δημόσια Πρόταση**») προς όλους τους δυνάμενους να την αποδεχθούν, κυρίους κοινών, ονομαστικών, μετά ψήφου μετοχών, ονομαστικής αξίας €0,59 εκάστης, της ανώνυμης εταιρίας με την επωνυμία «ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.» (εφεξής η «**Εταιρία**»). Συγκεκριμένα, ο Προτείνων απηύθυνε τη Δημόσια Πρόταση προς τους μετόχους της Εταιρίας για την αγορά του συνόλου των κοινών ονομαστικών μετά ψήφου μετοχών, τις οποίες ο Προτείνων, δεν κατέχει ούτε πρόκειται να αποκτήσει διαρκούς της Δημόσιας Πρότασης, και οι οποίες στις 20 Οκτωβρίου 2006 ανέρχοντο σε 9.573.100 μετοχών, και κατά την ημερομηνία εκείνη, αντιπροσώπευαν κατά προσέγγιση το 50,001% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρίας.

Ο Προτείνων είναι φυσικό πρόσωπο, Έλληνας υπήκοος, επιχειρηματίας, με επαγγελματική κατοικία το Δήμο Κορωπίου Αττικής, οδός Ι. Μεταξά, αριθμ. 80. Σημειώνεται ότι ο Προτείνων είναι ιδρυτής, Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος της Εταιρίας.

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει τις μετοχές της Δημόσιας Πρότασης μαζί με όλα τα υφιστάμενα και μελλοντικά δικαιώματα που απορρέουν από αυτές, μόνο εφόσον οι μετοχές της Δημόσιας Πρότασης είναι ελεύθερες και απαλλαγμένες από οποιοδήποτε εμπράγματο ή ενοχικό βάρος ή δικαίωμα, περιορισμό, διεκδίκηση, επικαρπία, επιβάρυνση ή από οποιοδήποτε άλλο δικαίωμα τρίτων.

Η Δημόσια Πρόταση θα παραμείνει σε ισχύ ανεξάρτητα από τον αριθμό των μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, οι οποίες θα έχουν προσφερθεί εγκύρως μέχρι τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής (όπως ορίζεται κατωτέρω). Αυτό σημαίνει ότι δεν υπάρχει ελάχιστος αριθμός μετοχών της Δημόσιας Πρότασης, τις οποίες θα πρέπει να προσφερθούν στον Προτείνοντα προκειμένου να ισχύσει η Δημόσια Πρόταση.

Σύμβουλος του Προτείνοντος για τη Δημόσια Πρόταση είναι η «EFG Telesis Finance A.E.Π.Ε.Υ.» σύμφωνα με το άρθρο 12 παράγραφο 1 του Νόμου 3461/2006. Επίσης, ο Προτείνων έχει ορίσει την «EFG EUROBANK- ERGASIAS A.E.» ως εξουσιοδοτημένο πιστωτικό ίδρυμα για την παραλαβή των Δηλώσεων Αποδοχής, σύμφωνα με το άρθρο 18 του Νόμου 3461/2006 (εφεξής η «Δήλωση Αποδοχής»).

Κατά την ημερομηνία υποβολής της Δημόσιας Πρότασης, ήτοι 20^η Οκτωβρίου 2006, ο Προτείνων κατείχε, άμεσα και έμμεσα, 9.572.900 κοινές ονομαστικές μετά ψήφου μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν κατά προσέγγιση ποσοστό 49,999% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρίας.

Ο Προτείνων προτίθεται να αποκτήσει μετοχές στο Χ.Α. μόνο μέσω της «EFG Eurobank Χρηματιστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.», κατά τη διάρκεια της Δημόσιας Πρότασης έως τη λήξη της Περιόδου Αποδοχής, σε τιμή που δεν θα ξεπεράσει το Προσφερόμενο Τίμημα. Οι υπόψη αγορές θα ανακοινωθούν σύμφωνα με την παράγραφο 2 του άρθρου 24 του Νόμου 3461/2006.

Ο Προτείνων δεν συμμετέχει άμεσα ή έμμεσα σε ειδικές συμφωνίες που αφορούν τη Δημόσια Πρόταση ή την άσκηση των δικαιωμάτων που απορρέουν από τις μετοχές.

¹. Η πηγή για τις πληροφορίες που περιέχονται στο παρόν κεφάλαιο είναι το «Πληροφοριακό δελτίο προαιρετικής δημόσιας πρότασης του κ. Αντώνιου Λυμπέρη του Παναγιώτη προς τους μετόχους της Εταιρίας ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.», το οποίο είναι διαθέσιμο στο δίκτυο καταστημάτων της EFG Eurobank – Ergasias A.E. και στην ιστοσελίδα του Χ.Α.: <http://www.ase.gr/content/gr/Companies/ListedCo/Prospectus>. Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με την παρούσα Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο εν λόγω Πληροφοριακό Δελτίο.

Σύμφωνα με τους όρους της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων προσφέρεται να καταβάλει για κάθε μετοχή της Δημόσιας Πρότασης για την οποία, εμπροθέσμως και προσηκόντως, θα λάβει έγκυρη Δήλωση Αποδοχής, το ποσό των € 0,85 τοις μετρητοίς ανά μετοχή της Δημόσιας Πρότασης. Από το Προσφερόμενο Τίμημα, που οι αποδεχόμενοι μέτοχοι θα λάβουν, θα αφαιρεθούν τα βαρύνοντα αυτούς και στον Κανονισμό Εκκαθάρισης προβλεπόμενα δικαιώματα υπέρ του Κ.Α.Α., τα οποία ανέρχονται σήμερα σε 0,08% επί της αξίας της συναλλαγής.

Με την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων δεν προτίθεται να επιδιώξει τη διαγραφή των μετοχών από το Χ.Α.

Η Περίοδος Αποδοχής ξεκινά την Παρασκευή 24 Νοεμβρίου 2006 ώρα 08.00 π.μ. (ώρα Ελλάδος) και λήγει την Παρασκευή 22 Δεκεμβρίου 2006 ώρα 2:00 μ.μ. (ώρα Ελλάδος), δηλαδή διαρκεί 29 ημερολογιακές ημέρες.

3. Μεθοδολογία Αξιολόγησης

Προκειμένου να αξιολογηθεί το προσφερόμενο τίμημα στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, ο Σύμβουλος χρησιμοποίησε τις ακόλουθες μεθόδους:

1. Ανάλυση χρηματιστηριακής αξίας
2. Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιριών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Trading multiples of comparable companies method)
3. Συγκριτική ανάλυση με αντίστοιχες συναλλαγές συγκρίσιμων εταιριών (Precedent transactions method)
4. Προεξόφληση των μελλοντικών ταμειακών ροών, όπως αυτές παρουσιάστηκαν από τη διοίκηση της Εταιρίας (Discounted cash flow)

4. Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρίας²

4.1 Γενικές πληροφορίες

Η εταιρία ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε. ιδρύθηκε με τη σημερινή της νομική μορφή στις 02.06.1986 (Φ.Ε.Κ. 2324/11.06.86 Δελτίο Α.Ε. και ΕΠΕ) και ήταν αρχικά εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών με αριθμό 13674/04/Β/86/631. Η διάρκεια της Εταιρίας έχει ορισθεί σε ενενήντα εννέα (99) χρόνια, έως την 02.06.2085. Έδρα της Εταιρίας είχε αρχικά ορισθεί ο Δήμος Νέου Ψυχικού σύμφωνα με το άρθρο 2 παράγραφος 1 του καταστατικού της (Φ.Ε.Κ. 2324/11.06.86 Δελτίο ΑΕ και ΕΠΕ). Μετά από σχετική τροποποίηση αυτού (ΦΕΚ 695/20.03.1991) ως έδρα της Εταιρίας ορίστηκε ο Δήμος Αμαρουσίου (Κηφισίας 64, 151 25, Αμαρούσιο). Κατόπιν τούτου η Εταιρία ενεγράφη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών με νέο αριθμό 13674/06/Β/86/13. Το Μάρτιο 2003 η έδρα της Εταιρίας μεταφέρθηκε στο Δήμο Κορωπίου (Ιωάννου Μεταξά 80, 194 00, Κορωπί), μετά από σχετική τροποποίησης του άρθρου 2 παράγραφος 1 του καταστατικού.

Στο Άρθρο 3 του Καταστατικού της Εταιρίας, όπως αυτό τροποποιήθηκε με την απόφαση της Έκτακτης Γενικής συνέλευσης των Μετόχων την 04.03.2002, ορίζεται ο σκοπός της Εταιρίας που είναι:

- α. Η έκδοση παντός είδους εντύπου καθώς και μορφής βιβλίων, συγγραμμάτων ημεδαπών, ή αλλοδαπών συγγραφέων, η εμπορία αυτών ως και η εισαγωγή και εξαγωγή παντός εντύπου (εφημερίδος, περιοδικού, βιβλίου κ.λ.π.).
- β. Η εκτέλεση πάσης φύσεως γραφικής τέχνης της εργασίας και ενδεικτικώς τυπογραφικών εκδοτικών λιθογραφικών, εκτυπωτικών βιβλιοδετικών στοιχειοθετικών κ.λ.π. εργασιών.
- γ. Η ίδρυση υπό οιαδήποτε μορφή τυπογραφείων, λιθογραφείων, φωτοσυνθέσεων, βιβλιοδετείων και πιεστηρίων ως και οποιασδήποτε άλλης δημοσιογραφικής και εκτυπωτικής ή εκδοτικής εργασίας, που έχει σχέση με τα εκάστοτε σύγχρονα μέσα τεχνικής εξέλιξης.
- δ. Η καταχώρηση ή μετάδοση διαφημίσεων και διαφημιστικών εν γένει μηνυμάτων κάθε είδους.
- ε. Η παροχή ή/και διαχείριση τηλεοπτικών και ραδιοφωνικών υπηρεσιών ελεύθερης λήψης ή συνδρομητικών, στις οποίες περιλαμβάνονται η μετάδοση τηλεοπτικών και ραδιοφωνικών προγραμμάτων ως και συναφείς υπηρεσίες πληροφόρησης, από αυτήν. Η παροχή των υπηρεσιών αυτών μπορεί να γίνεται με αναλογική ή ψηφιακή μέθοδο επεξεργασίας του ραδιοηλεκτρικού σήματος, μέσω δορυφόρου, καλωδιακού δικτύου ή επίγειων πομπών, και σύμφωνα με τις εκάστοτε ισχύουσες νομοθετικές διατάξεις για την παροχή των υπηρεσιών αυτών.
- στ. Η παραγωγή φωτοειδησεογραφικού ή άλλου έντυπου υλικού με σκοπό τη διάθεση με οποιαδήποτε μορφή σε τρίτα φυσικά ή νομικά πρόσωπα, είτε του εσωτερικού, είτε του εξωτερικού. Η παραγωγή παντός είδους εντύπου για ίδιο λογαριασμό ή για λογαριασμό τρίτων, καθώς και η διάθεση και διανομή αυτών. Η διάθεση και διανομή παντός είδους εντύπων. Επίσης η παραγωγή ραδιοφωνικών και τηλεοπτικών εκπομπών για ίδια χρήση καθώς και η διαχείριση ραδιοφωνικού ή τηλεοπτικού προγράμματος.
- ζ. Η διοργάνωση, προώθηση, παρουσίαση και πραγματοποίηση πάσης φύσεως εκθέσεων – συνεδρίων – σεμιναρίων - εκδηλώσεων στην Ελλάδα και Εξωτερικό καθώς και κάθε είδους παρεμφερείς δραστηριότητες. Επίσης, η προώθηση και οργάνωση δημοσίων σχέσεων.
- η. Η τοποθέτηση των διαθεσίμων της Εταιρίας σε πάσης φύσεως επενδύσεις, περιλαμβανομένων όλως ενδεικτικώς εταιρικών μεριδίων, μετοχών εισηγμένων ή μη εισηγμένων σε Χρηματιστήριο ή αναγνωρισμένη αγορά, μετοχών ανωνύμων εταιριών, ομολόγων και ομολογιακών δανείων, πιστοποιητικών καταθέσεων, πάσης φύσεως χρεογράφων και εν γένει επενδύσεων.
- θ. Η συμμετοχή σε οποιαδήποτε επιχείρηση που λειτουργεί ήδη ή πρόκειται να συσταθεί με παρεμφερή, ανάλογο ή διαφορετικό σκοπό με οποιονδήποτε εταιρικό τύπο, η συνεργασία ή συνεταιρισμός με οποιοδήποτε ημεδαπό ή αλλοδαπό φυσικό ή νομικό πρόσωπο με οποιονδήποτε τρόπο.

² Με βάση το «Πληροφοριακό Σημείωμα για την εξαγορά του 100% των μετοχών της εταιρείας με την επωνυμία THREE DEE Ανώνυμη Ραδιοφωνική Εταιρία», το «Πληροφοριακό δελτίο προαιρετικής δημόσιας πρότασης του κ. Αντώνιου Λυμπέρη του Παναγιώτη προς τους μετόχους της Εταιρίας ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.» οι δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις για τη χρήση 2005 και τις ενδιάμεσες οικονομικές καταστάσεις για την περίοδο 01.01-30.06.2006.

4.2 Αντικείμενο εργασιών

Η Εταιρία δραστηριοποιείται ως όμιλος εταιριών στον εκδοτικό κλάδο (μέσω των εταιριών «ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.», «ΔΕΣΜΗ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε.», «LIBECOM Α.Ε.» και IT PUBLICATIONS Ε.Π.Ε.). Οι κατηγορίες εσόδων της εταιρίας ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε. και συγκεκριμένα του εκδοτικού κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται είναι:

- Τα έσοδα από κυκλοφορία των εντύπων τα οποία αποτελούνται από τις πωλήσεις των εντύπων της Εταιρίας στον ευρύτερο, ελληνικό, αγοραστικό κοινό μέσω των αναγνωρισμένων πρακτορείων διανομής.
- Τα έσοδα από διαφημιστικές καταχωρίσεις τα οποία αντιπροσωπεύουν τις πωλήσεις διαφημιστικού χώρου στα διάφορα έντυπα της Εταιρίας προς τους διαφημιζόμενους και τις διαφημιστικές εταιρίες που λειτουργούν ως εντολοδόχοι αυτών.
- Τα έσοδα από τα προσφερόμενα προϊόντα, τα οποία απευθύνονται στο ευρύτερο, ελληνικό, αγοραστικό κοινό, όπως άλλωστε και τα έσοδα από κυκλοφορία.

Η δραστηριότητα της Εταιρίας στον εκδοτικό κλάδο εκτείνεται σε ένδεκα διαφορετικούς τομείς εντύπων:

1. Τομέας ανδρικών εντύπων. Στον τομέα αυτό περιλαμβάνονται το:
 - STATUS (εκδίδεται από το 1988)
 - MEN'S HEALTH (εκδίδεται από το 2003 με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης)
2. Τομέας τηλεοπτικών εντύπων. Στον τομέα αυτό περιλαμβάνονται τα παρακάτω έντυπα:
 - 7 ΜΕΡΕΣ TV (εκδίδεται από το 1990)
 - ΤΗΛΕΚΟΝΤΡΟΛ (εκδίδεται από το 1992)
3. Τομέας γυναικείων εντύπων. Στον τομέα αυτό περιλαμβάνονται τα ακόλουθα έντυπα:
 - VOGUE (εκδίδεται από τον Φεβρουάριο του 2000 με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης)
 - LIFE & STYLE (εκδίδεται από τον Δεκέμβριο του 2000)
 - GLAMOUR (εκδίδεται από το Δεκέμβριο του 2001 με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης)
 - LUCKY (εκδίδεται από το Δεκέμβριο του 2004 με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης)
 - ΕΓΩ (εκδίδεται από το 1992)
4. Τομέας επιστημονικών εντύπων. Στον τομέα αυτό περιλαμβάνεται το FOCUS (εκδίδεται από τον Μάρτιο του 2000 με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης)
5. Τομέας οδηγών πόλης. Στον τομέα αυτό περιλαμβάνεται το ΑΘΗΝΟΠΑΜΑ (εκδίδεται από το 1975, από τη ΔΕΣΜΗ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε.)
6. Τομέας ετησίων οδηγών ταξιδιού, διασκέδασης και ψυχαγωγίας. Στον τομέα αυτό περιλαμβάνονται τα ακόλουθα έντυπα:
 - Alpha Guide - Τα καλύτερα εστιατόρια και ξενοδοχεία της Ελλάδας,
 - Alpha Wine Guide(όλοι οι οδηγοί εκδίδονται από την ΔΕΣΜΗ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε.).
7. Τομέας γαστρονομίας, ευζωίας και υλικού πολιτισμού. Στον τομέα αυτό περιλαμβάνεται το ακόλουθο έντυπο:
 - ΕΥ (εκδίδεται από το 1996, ΔΕΣΜΗ ΕΚΔΟΤΙΚΗ Α.Ε.)
8. Τομέας εντύπων διακόσμησης. Στον τομέα αυτό περιλαμβάνεται το έντυπο «DOMINO» (με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης από το 2005).
9. Τομέας εντύπων για την υγεία. Στον τομέα αυτό περιλαμβάνεται το έντυπο PREVENTION (με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης από το 2005).
10. Τομέας Celebrity Magazines. Στον τομέα αυτό περιλαμβάνεται το έντυπο Hello! (με σύμβαση εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης από το 2005).

11. Τομέας εντύπων τεχνολογίας. Στον τομέα αυτό περιλαμβάνονται τα εξής έντυπα που εκδίδονται με συμβάσεις εκχώρησης δικαιωμάτων έκδοσης μέσω της εξαγορασθείσας το α' εξάμηνο του 2006 θυγατρικής εταιρίας «IT Publications ΕΠΕ»:

- PC World
- Computer Active
- Channel Partner

4.3 Περιγραφή Ομίλου

Ο όμιλος της Εταιρίας, σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία στις 30/06/2006 απαρτίζεται από τις εξής εταιρίες:

Επωνυμία Εταιρίας	Έδρα - Χώρα	Σκοπός	% Συμμετοχή
Δέσμη Εκδοτική ΑΕ	Ελλάδα	Εκδόσεις περιοδικών	50%
Libecom ΑΕ	Ελλάδα	Εκδόσεις περιοδικών πληροφορικής και υψηλής τεχνολογίας	100%
Liberis Publications Cyprus Ltd	Κύπρος	Ίδρυση και λειτουργία εκδοτικών εταιριών στην Βουλγαρία και την Ρουμανία	100%
It Publications ΕΠΕ	Ελλάδα	Εκδόσεις τεχνολογίας και πληροφορικής	95,58%
Liberis Publications Bulgaria OOD*	Βουλγαρία	Έκδοση έντυπου υλικού	75%
Liberis Publications Romania SRL*	Ρουμανία	Έκδοση έντυπου υλικού	75%

* έμμεση συμμετοχή μέσω της Liberis Publications Cyprus Ltd

Η εταιρία «Δέσμη Εκδοτική ΑΕ», απεικονίζεται ως θυγατρική, παρά το γεγονός ότι η μητρική εταιρία ελέγχει το 50% του μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της εταιρείας, η μητρική εταιρία, είναι υπεύθυνη μεταξύ άλλων και για τη διανομή των περιοδικών.

Η εταιρία «Liberis Publications Cyprus Ltd» ιδρύθηκε την 22/06/2005 και η μητρική εταιρία «Εκδόσεις Λυμπέρη» κατέχει άμεσα το 100% του μετοχικού της κεφαλαίου. Σκοπός της εταιρίας είναι η ίδρυση και λειτουργία εκδοτικών εταιριών στην Βουλγαρία και την Ρουμανία. Συγκεκριμένα μέσω της «Liberis Publications Cyprus Ltd» η Εταιρία συμμετέχει έμμεσα στο 75% του μετοχικού κεφαλαίου τόσο της εταιρίας Liberis Publications Bulgaria OOD που ιδρύθηκε τον Ιούνιο του 2005 όσο και της εταιρίας Liberis Publications Romania SRL που ιδρύθηκε τον Ιανουάριο του 2006.

Εξάλλου, η Εταιρία συμμετέχει με ποσοστό 10,05% στην εταιρία ΑΡΓΟΣ Ανώνυμη Εταιρία Μελετών, Διαχειρίσεως και Πρακτορεύσεως Α.Ε., η οποία δραστηριοποιείται στην αντιπροσώπευση και πρακτορεία – διανομή του ημερήσιου και περιοδικού τύπου.

Σημειώνεται, επίσης, ότι σε εκτέλεση της από 28^{ης} Αυγούστου 2006 απόφασης της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης της Εταιρίας, η τελευταία απέκτησε, δυνάμει της από 13^{ης} Σεπτεμβρίου 2006 συμβολαιογραφικής πράξης αγοράς μετοχών, ποσοστό 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας «THREE DEE ΑΝΩΝΥΜΗ ΡΑΔΙΟΦΩΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ», η οποία κατέχει άδεια λειτουργίας μουσικού ραδιοφωνικού σταθμού, που εκπέμπει στην συχνότητα 92,6 FM, υπό το διακριτικό τίτλο BEST RADIO, téως κυριότητας, κατά το πλείστον, του κ. Αντώνιου Λυμπέρη.

Επιπλέον, την 11^η Οκτωβρίου 2006 υπεγράφη σύμβαση μεταξύ της Εταιρίας και των πωλητών - μετόχων, κ.κ. Κωνσταντίνου Καββαθά και Σοφίας Καββαθά για την αγορά από τους τελευταίους 2.174.376 κοινών μετοχών ή ποσοστού 33,33%, συνολικώς, του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας «ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Α.Ε.». Η χρηματιστηριακή ολοκλήρωση της συναλλαγής έλαβε χώρα στις 17 Οκτωβρίου 2006.

4.4 Μετοχικό κεφάλαιο

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανέρχεται σε € 11.296.140 και διαιρείται σε 19.146.000 κοινές ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας € 0,59 η κάθε μία.

Οι μετοχές είναι εισηγμένες από την 09.02.2000 στο Χρηματιστήριο Αθηνών και διαπραγματεύονται στην κατηγορία της Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης.

4.5 Διοικητικό Συμβούλιο

Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρίας το οποίο εξελέγη στις 12 Ιουνίου 2003 και ανασυγκροτήθηκε, λόγω παραίτησης ενός εκ των μελών του, στις 11 Αυγούστου 2003 είναι η ακόλουθη:

Ονοματεπώνυμο	Θέση στο ΔΣ
Αντώνης Λυμπέρης	Πρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος – Εκτελεστικό Μέλος
Pierre Lamuniere	Αντιπρόεδρος – Εκτελεστικό Μέλος
Κωνσταντίνος Κορλέτης	Γραμματέας – Εκτελεστικό Μέλος
Christopher Richard Bolton	Σύμβουλος – Εκτελεστικό Μέλος
Πέτρος Παπαγεωργίου	Σύμβουλος – Ανεξάρτητο & Μη Εκτελεστικό Μέλος
Απόστολος Παπαδόπουλος	Σύμβουλος – Ανεξάρτητο & Μη Εκτελεστικό Μέλος

Η θητεία του Διοικητικού Συμβουλίου είναι πενταετής και λήγει το Α' εξάμηνο του έτους 2008, σύμφωνα με σχετική απόφαση της από 12^{ης} Ιουνίου 2003 Γενικής Συνέλευσης.

4.6 Μετοχική σύνθεση

Η μετοχική σύνθεση της Εταιρίας και τα ποσοστά δικαιωμάτων ψήφου, βάσει των διενεργηθεισών ανακοινώσεων, κατ' εφαρμογή του π.δ. 51/1992, μέχρι τις 20.10.2006, ημερομηνία της ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης, παρατίθεται στον ακόλουθο πίνακα:

Μέτοχος	Μετοχές	%	Δικαιώματα Ψήφου	%
Αντώνης Λυμπέρης	9.572.900	49,999	9.572.900	49,999
Edipresse Livres S.A.	5.743.900	30,001	5.743.900	30,001
Ίδιες μετοχές	0	0,000	0	0,000
Επενδυτικό κοινό	3.829.200	20,000	3.829.200	20,000
Σύνολο	19.146.000	100,000	19.146.000	100,000

5. Συνοπτικά Οικονομικά Αποτελέσματα³

5.1 Συνοπτική κατάσταση αποτελεσμάτων 2005 - 2004 βάσει Δ.Π.Χ.Π.

Ποσά σε € χιλ.	Όμιλος		Εταιρία	
	2005	2004	2005	2004
Πωλήσεις	82.799	68.027	74.303	56.371
Κόστος πωληθέντων	(44.751)	(34.007)	(39.830)	(28.005)
Μικτό κέρδος	38.048	34.019	34.473	28.366
Άλλα έσοδα	965	580	875	660
Έξοδα διάθεσης	(31.558)	(26.660)	(29.432)	(23.206)
Έξοδα διοικήσεως	(5.339)	(4.693)	(3.820)	(3.284)
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων	2.116	3.247	2.096	2.536
Πλέον: Αποσβέσεις ενσωματωμένες στα λειτουργικά έξοδα	1.310	1.155	1.144	962
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & αποσβέσεων (EBITDA)	3.426	4.402	3.240	3.498
Χρηματοοικονομικά έσοδα/(έξοδα)	(778)	(961)	(595)	(767)
Μείον: Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	(1.310)	(1.155)	(1.144)	(962)
Κέρδη προ φόρων	1.338	2.285	1.502	1.769
Φόρος εισοδήματος	(1.412)	(968)	(1.302)	(817)
Κέρδη/(Ζημίες) μετά φόρων	(74)	1.317	199	952
Διανεμόμενα σε:				
Μετόχους της μητρικής Εταιρίας	(142)	1.253	199	952
Δικαιώματα μειοψηφίας	68	64	0	0
Κέρδη ανά μετοχή (Βασικά)	(0,01)	0,07	0,01	0,05

³ Με βάση τα δημοσιευμένα οικονομικά αποτελέσματα της Εταιρίας

5.2 Συνοπτικός ισολογισμός 2005 – 2004 βάσει Δ.Π.Χ.Π.

	Όμιλος		Εταιρία	
Ποσά σε € χιλ.	31.12.2005	31.12.2004	31.12.2005	31.12.2004
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ				
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	15.433	15.092	15.123	14.703
Επενδύσεις σε ακίνητα	1.036	1.046	1.036	1.046
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	4.045	4.229	424	529
Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρίες	2	0	7.713	7.711
Λοιπές επενδύσεις	0	222	0	222
Επενδύσεις διαθέσιμες για πώληση	222	0	222	0
Μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	109	109	57	59
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	1.079	1.315	845	1.118
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού	21.925	22.012	25.420	25.389
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Αποθέματα	5.261	4.330	5.132	4.192
Πελάτες & λοιπές απαιτήσεις	22.635	23.078	17.787	18.357
Ταμιακά διαθέσιμα & ισοδύναμα	325	421	194	77
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	28.221	27.829	23.113	22.626
Σύνολο Ενεργητικού	50.146	49.841	48.533	48.015
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ				
Μετοχικό κεφάλαιο	22.621	22.641	22.621	22.641
Αποθεματικά	1.081	1.075	1.028	1.028
Αποτελέσματα εις νέον	(9.325)	(9.176)	(6.481)	(6.680)
Δικαιώματα μειοψηφίας	689	741	0	0
Σύνολο καθαρής θέσης	15.066	15.281	17.169	16.990
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Δάνεια	5.687	6.416	5.687	6.416
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	1.259	1.041	940	771
Λοιπές υποχρεώσεις	75	77	75	77
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	7.022	7.534	6.703	7.264
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Προμηθευτές & λοιπές υποχρεώσεις	17.780	16.271	15.310	13.687
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	151	719	3	621
Δάνεια	10.127	10.036	9.348	9.453
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	28.058	27.027	24.661	23.761
Σύνολο υποχρεώσεων	35.080	34.560	31.365	31.025
Σύνολο Καθαρής Θέσης & Υποχρεώσεων	50.146	49.841	48.533	48.015

5.3 Συνοπτική ενδιάμεση οικονομική κατάσταση αποτελεσμάτων 01.01 – 30.06.2006 βάσει Δ.Π.Χ.Π.

	Όμιλος		Εταιρία	
Ποσά σε € χιλ.	01.01 - 30.06.2006	01.01 - 30.06.2005	01.01 - 30.06.2006	01.01 - 30.06.2005
Πωλήσεις	39.577	41.100	33.715	36.861
Κόστος πωληθέντων	(24.611)	(22.568)	(21.474)	(20.119)
Μικτό κέρδος	14.966	18.532	12.241	16.742
Άλλα έσοδα	904	363	823	413
Έξοδα διάθεσης	(13.482)	(15.486)	(11.890)	(14.486)
Έξοδα διοικήσεως	(2.673)	(2.243)	(1.773)	(1.498)
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών & επενδυτικών αποτελεσμάτων	(285)	1.165	(599)	1.171
Πλέον: Αποσβέσεις ενσωματωμένες στα λειτουργικά έξοδα	714	661	627	575
Κέρδη προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων & αποσβέσεων (EBITDA)	429	1.826	27	1.746
Χρηματοοικονομικά έσοδα/(έξοδα)	(400)	(381)	(378)	(242)
Μείον: Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	(714)	(661)	(627)	(575)
Κέρδη προ φόρων	(685)	784	(977)	930
Φόροι	(398)	(864)	(194)	(783)
Κέρδη/(Ζημίες) μετά φόρων	(1.083)	(80)	(1.171)	147
Διανεμόμενα σε:				
Μετόχους της μητρικής Εταιρίας	(1.252)	(130)	(1.171)	147
Δικαιώματα μειοψηφίας	168	51	0	0
Κέρδη ανά μετοχή (Βασικά)	(0,07)	(0,01)	(0,06)	0,01

5.4 Συνοπτικός ενδιάμεσος ισολογισμός 30.06.2006 βάσει Δ.Π.Χ.Π.

	Όμιλος	Εταιρία
Ποσά σε € χιλ.	30.06.2006	30.06.2006
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ		
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	14.987	14.664
Επενδυτικά ακίνητα	1.972	1.030
Ασώματες ακινητοποιήσεις	4.665	311
Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρίες	0	8.769
Διαθέσιμα προς πώληση χρηματοοικονομικά στοιχεία	223	222
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	104	58
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	892	685
Σύνολο Πάγιου Ενεργητικού	22.843	25.738
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία		
Αποθέματα	4.451	4.275
Πελάτες & λοιπές απαιτήσεις	24.199	20.392
Ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα	949	271
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	29.598	24.937
Σύνολο Ενεργητικού	52.441	50.676
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ		
Μετοχικό κεφάλαιο	22.503	22.503
Αποθεματικά	1.081	1.028
Αποτελέσματα εις νέον	(11.270)	(7.652)
Δικαιώματα μειοψηφίας	969	0
Σύνολο καθαρής θέσης	13.283	15.880
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	5.864	5.178
Υποχρεώσεις συνταξιοδοτικών παροχών	1.408	1.022
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	69	69
Σύνολο μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	7.341	6.269
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Προμηθευτές & λοιπές υποχρεώσεις	19.142	16.353
Υποχρεώσεις από φόρο εισοδήματος	177	0
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	12.499	12.174
Σύνολο βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων	31.817	28.527
Σύνολο υποχρεώσεων	39.158	34.796
Σύνολο Καθαρής Θέσης & Υποχρεώσεων	52.441	50.676

6. Περιγραφή Κλάδου

6.1 Γενικά στοιχεία κλάδου

Η δραστηριότητα της Εταιρίας υπάγεται στον υποκλάδο «Έκδοση περιοδικών κάθε είδους», με κωδικό 221.3 του μεταποιητικού κλάδου των «Εκτυπώσεων-Εκδόσεων» σύμφωνα με τη Στατιστική Ταξινόμηση των Κλάδων Οικονομικής Δραστηριότητας (ΣΤΑΚΟΔ) της ΕΣΥΕ.

Ο περιοδικός Τύπος χωρίζεται σε τομείς ανάλογα με:

1. Τη συχνότητα έκδοσης των περιοδικών, που ποικίλλει σε εβδομαδιαία, δεκαπενθήμερη, μηνιαία αλλά και μεγαλύτερη,
2. Την εμβέλεια διανομής και κυκλοφορίας τους, που χωρίζεται σε πανελλαδικό και τοπικό προορισμό και,
3. Τη γενική ή ειδική κατηγορία στην οποία ανήκουν

Από τις αρχές της δεκαετίας του 1980 μέχρι σήμερα παρατηρείται μια ραγδαία εξέλιξη στο τεχνολογικό επίπεδο των μονάδων του κλάδου, με την εγκατάσταση σύγχρονων πιεστηρίων και με υψηλό βαθμό καθετοποίησης. Η εξέλιξη αυτή οδήγησε:

1. Στη μείωση του απαιτούμενου χρόνου έκδοσης,
2. Στην υψηλή ποιότητα των παραγόμενων εντύπων,
3. Στη χαμηλή διείσδυση εισαγόμενων εντύπων στην εγχώρια αγορά.

Ως αποτέλεσμα των παραπάνω, ο εκδοτικός κλάδος παρουσιάζει ιδιαίτερα θετικές προοπτικές ανάπτυξης, οι οποίες αποτυπώνονται στην σημαντική αύξηση των διαφημιστικών εσόδων.

6.2 Δυνατά σημεία

Οι παράγοντες που ενδέχεται να επηρεάσουν θετικά τις εκδοτικές εταιρίες είναι οι εξής:

- Διαφημιστικά έσοδα. Τα περιοδικά αυξάνουν σταθερά το ποσοστό τους στη διαφημιστική απορρόφηση, ενώ κατάφεραν το 2004) να αναδειχθούν στο πρώτο διαφημιστικό μέσο ξεπερνώντας σε διαφημιστικά έσοδα την τηλεόραση. Συγκεκριμένα η αύξηση των διαφημιστικών εσόδων μέσω περιοδικών αυξήθηκε το 2004 κατά 17,35%. Η σταδιακή αύξηση της διαφημιστικής απορρόφησης από τα περιοδικά, εκτιμάται ότι θα ωθήσει τους επιχειρηματίες στην έκδοση και νέων περιοδικών τίτλων, δίνοντας έτσι σημαντική ώθηση σε όλους τους επιμέρους τομείς του κλάδου.

6.3 Αδύναμα σημεία

Αντίστοιχα οι παράγοντες που ενδέχεται να επιδράσουν αρνητικά τις εκδοτικές εταιρίες και κατά επέκταση τον κλάδο, είναι οι εξής:

- Τιμή χαρτιού. Η τιμή του τελικού προϊόντος εξαρτάται από τις τιμές των πρώτων υλών, που είναι ιδιαίτερα ευάλωτες σε μια πιθανή ανατίμηση του χαρτιού διεθνώς ή σε μια δυσμενή συναλλαγματική εξέλιξη. Οι επιχειρήσεις δεν μπορούν εύκολα να μετακυλήσουν την αύξηση του κόστους παραγωγής στην τιμή του τελικού προϊόντος, λόγω του ενδεχόμενου η υψηλή τιμή να οδηγήσει σε μείωση της κυκλοφορίας των εντύπων.
- Έντονος ανταγωνισμός. Τα τελευταία έτη, οι εφημερίδες εφαρμόζουν μια νέα στρατηγική διαφοροποίησης με τη διανομή δωρεάν ένθετων τηλεοπτικών και ποικίλης ύλης περιοδικών, αυξάνοντας τον ανταγωνισμό σε αυτές τις κατηγορίες και άρα επιφέροντας την μείωση της κυκλοφορίας και των διαφημιστικών εσόδων. Λόγω της

στροφής από το 1989 και μετά των εκδοτικών συγκροτημάτων προς τον περιοδικό Τύπο ο αριθμός των τίτλων και νέων κατηγοριών αυξήθηκε σημαντικά δημιουργώντας έντονο ανταγωνισμό στον κλάδο.

- Αυξημένος αριθμός εντύπων. Το πλήθος των τίτλων που εμφανίζεται στην αγορά σε συνδυασμό με τον περιορισμένο χώρο που διαθέτουν τα περίπτερα για τη σωστή προβολή των εντύπων, έχει ως αποτέλεσμα πολλά από αυτά να παρουσιάζουν χαμηλές κυκλοφοριακές επιδόσεις και σημαντική αύξηση επιστροφών. Έτσι ώστε να επιβαρύνεται τόσο το τελικό κόστος έκδοσης όσο και τα έσοδα από κυκλοφορίες, καθιστώντας τις επιχειρήσεις του κλάδου εξαρτημένες ως ένα βαθμό από τα διαφημιστικά έσοδα.

7. Αξιολόγηση του Προτεινόμενου Τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

7.1 Ανάλυση της χρηματιστηριακής αξίας

Μέσω της παρακάτω ανάλυσης εξετάζουμε τα ιστορικά επίπεδα στα οποία κυμάνθηκε η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της Εταιρίας. Η Εταιρία είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο Αθηνών, επομένως η μέθοδος αυτή θεωρείται, αποδεκτή καθώς στηρίζεται στην αξία που προσδίδει στην Εταιρία ένας μεγάλος αριθμός επενδυτών. Επισημαίνεται όμως ότι, η αξιοπιστία και η ακρίβεια της μεθόδου αυτής εξαρτάται από την ύπαρξη μιας σειράς προϋποθέσεων, εκ των οποίων ενδεικτικά παρατίθενται οι εξής:

- Ικανοποιητικό ποσοστό ελεύθερα διαπραγματεύσιμων μετοχών (free float)
- Ικανοποιητική εμπορευσιμότητα μετοχών
- Ίση και ικανοποιητική πληροφόρηση της αγοράς αναφορικά με την Εταιρία
- Ικανοποιητική περίοδος διαπραγμάτευσης της μετοχής στην χρηματιστηριακή αγορά
- Έλλειψη έντονων διακυμάνσεων της μετοχής λόγω έκτακτων γεγονότων (έντονη αρνητική ή θετική φημολογία για τη μετοχή, υπαγωγή της Εταιρίας σε καθεστώς επιτήρησης, δημόσια προσφορά, κλπ).

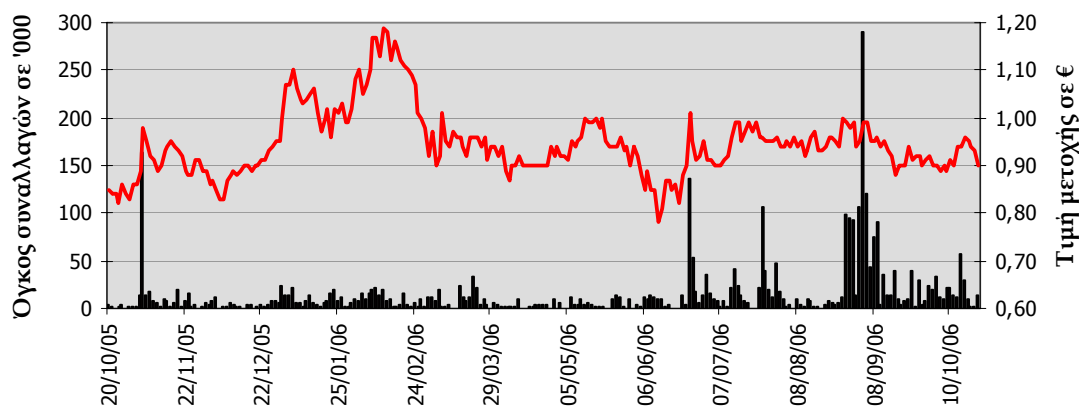
7.1.1 Εφαρμογή της μεθόδου για την ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η μέση σταθμισμένη τιμή της μετοχής, η μέση σταθμισμένη κεφαλαιοποίηση της Εταιρίας καθώς και η εμπορευσιμότητα της σε μηνιαία βάση για την περίοδο 20.10.2005 – 20.10.2006. Σημειώνεται ότι το συγκεκριμένο δωδεκάμηνο θεωρήθηκε ως το καταλληλότερο για την μελέτη της χρηματιστηριακής συμπεριφοράς της μετοχής, καθώς η ανακοίνωση του κου. Αντωνίου Λυμπέρη για την υποβολή προαιρετικής δημόσιας πρότασης για την απόκτηση των 9.573.100 μετοχών της Εταιρίας, ήτοι ποσοστό 50,001% του μετοχικού κεφαλαίου που δεν κατείχε, έγινε στις 20.10.2006.

	Μέση σταθμισμένη τιμή €	Μέση σταθμισμένη κεφαλαιοποίηση €	Σύνολο όγκου	% όγκου προς συνολικό αριθμό μετοχών
Οκτώβριος 2005 (20/10-31/10)	0,84	16.135.615	16.300	0,09%
Νοέμβριος 2005	0,95	18.144.922	311.260	1,63%
Δεκέμβριος 2005	0,90	17.166.999	83.480	0,44%
Ιανουάριος 2006	1,03	19.769.455	204.247	1,07%
Φεβρουάριος 2006	1,12	21.418.726	203.134	1,06%
Μάρτιος 2006	0,95	18.118.922	204.781	1,07%
Απρίλιος 2006	0,91	17.396.023	50.510	0,26%
Μάιος 2006	0,95	18.181.972	101.880	0,53%
Ιούνιος 2006	0,94	18.067.687	325.510	1,70%
Ιούλιος 2006	0,95	18.257.165	444.870	2,32%
Αύγουστος 2006	0,98	18.698.687	395.263	2,06%
Σεπτέμβριος 2006	0,96	18.375.124	965.395	5,04%
Οκτώβριος 2006 (1/10-20/10)	0,92	17.600.541	280.663	1,47%

Το γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζει την πορεία της μετοχής της εταιρίας ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ, καθώς και τον όγκο συναλλαγών για το διάστημα των τελευταίων δώδεκα μηνών πριν την ανακοίνωση της προαιρετικής δημόσιας πρότασης από τον Προτείνοντα.

Τιμή μετοχής & όγκος συναλλαγών κατά την περίοδο 20.10.05-20.10.06



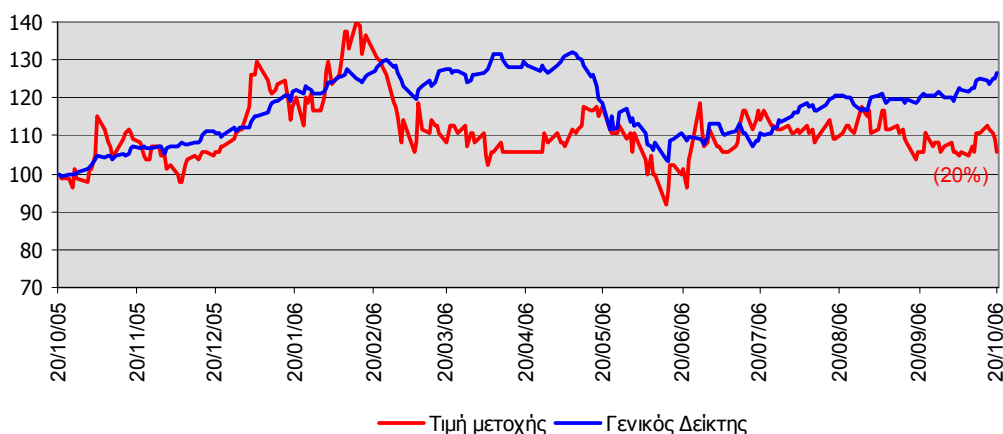
Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται κάποια βασικά στατιστικά στοιχεία για τη μετοχή και τον όγκο συναλλαγών για την περίοδο 20.10.05- 20.10.06.

	Τιμή μετοχής (€)	Κεφαλαιοποίηση (€ εκατ.)	premium/ (discount) επί της τιμής προσφοράς
Τιμή προσφοράς	0,85	16,3	
Κλείσιμο (20.10.06)	0,90	17,2	(6%)
12μηνο VWAP	0,96	18,5	(12%)
6 μηνών Μ.Ο.	0,93	17,8	(9%)
12 μηνών Μ.Ο.	0,95	18,1	(10%)
12 μηνών υψηλό	1,19	22,8	(29%)
12 μηνών χαμηλό	0,78	14,9	9%

Όγκος	Αριθμός μετοχών
6 μηνών Μ.Ο.	19.980
12 μηνών Μ.Ο.	14.292
12 μηνών υψηλό	290.190
12 μηνών χαμηλό	30
Σύνολο όγκου συναλλαγών	3.587.293

Στο γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζεται η πορεία της μετοχής της Εταιρίας σε σχέση με το Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αθηνών κατά την περίοδο 20.10.2005 – 20.10.2006.

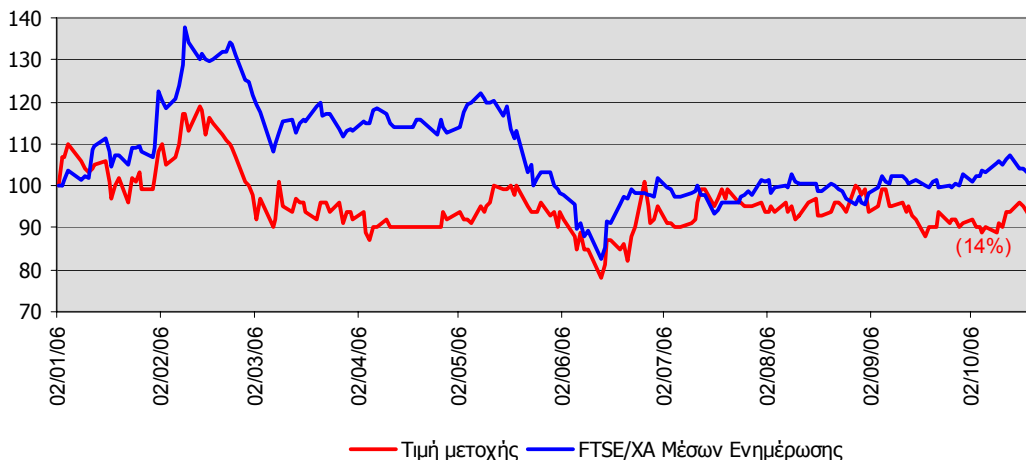
**% μεταβολή της τιμής της μετοχής σε σχέση με τη % μεταβολή του Γενικού
Δείκτη τιμών του Χ.Α. κατά την περίοδο 20.10.2005-20.10.2006**



Όπως γίνεται φανερό από το παραπάνω γράφημα, για την εξεταζόμενη περίοδο η τιμή της μετοχής της Εταιρίας είχε περίπου 20% μικρότερη απόδοση από αυτήν του Γενικού Δείκτη.

Στο γράφημα που ακολουθεί παρουσιάζεται η πορεία της μετοχής της Εταιρίας σε σχέση με τον δείκτη FTSE / ΧΑ Μέσων Ενημέρωσης. Σημειώνεται ότι ο συγκεκριμένος δείκτης δημιουργήθηκε στις αρχές του 2006, έτσι η περίοδος που εξετάζουμε στο συγκεκριμένο γράφημα είναι από 02.01.2006 έως 20.10.2006.

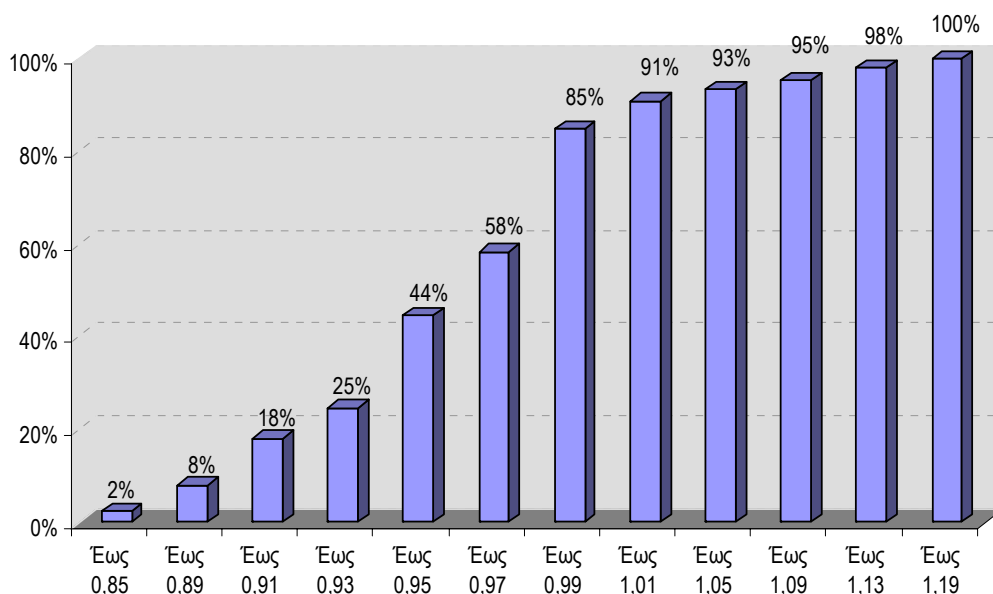
**% μεταβολή της τιμής της μετοχής σε σχέση με τη % μεταβολή του δείκτη
FTSE/ΧΑ Μέσων Ενημέρωσης κατά την περίοδο 02.01.2006-20.10.2006**



Όπως και στην περίπτωση του Γενικού Δείκτη, για την εξεταζόμενη περίοδο η τιμή της μετοχής της Εταιρίας είχε περίπου 14% μικρότερη απόδοση από αυτήν του Δείκτη FTSE/ΧΑ Μέσων Ενημέρωσης.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθεται ο σωρευτικός όγκος των συναλλαγών για την περίοδο 20.10.2005-20.10.2006 στη μετοχή της ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ.

Σωρευτικός όγκος συναλλαγών 20/10/2005 - 20/10/2006



Οι μετοχές που κατείχε ο κύριος μέτοχος κ. Αντώνης Λυμπέρης ανέρχονταν σε 9.572.900 κοινές ονομαστικές μετοχές ήτοι 49,999% του συνολικού αριθμών μετοχών της Εταιρίας, ενώ 30,001% (ήτοι 5.473.900 μετοχές) του συνόλου των μετοχών κατείχε ο έτερος βασικός μέτοχος της Εταιρίας, Edipresse Livres S.A. Συνεπώς οι μετοχές τις οποίες κατείχε το ευρύ επενδυτικό κοινό ανέρχονταν σε 3.829.100 μετοχές ήτοι το 20% του συνόλου των μετοχών της Εταιρίας.

Όπως γίνεται φανερό από το ανωτέρω γράφημα, το 92% του σωρευτικού όγκου συναλλαγών, ήτοι 3.304.064 μετοχές, για την περίοδο 20/10/2005 – 20/10/2006, αποκτήθηκε σε τιμές μεγαλύτερες από €0,90.

Από τα ανωτέρω προκύπτει ένα εύρος τιμών για τη μετοχή της Εταιρίας από €0,89 - €1,13.

7.2 Επιχειρηματικές προβλέψεις 2006-2011

Η παρούσα έκθεση βασίζεται στις χρηματοοικονομικές πληροφορίες οι οποίες μας παρασχέθηκαν από την Διοίκηση της Εταιρίας. Υποθέσαμε δε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον και μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρίας, είναι ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους, αντικατοπτρίζουν τις προσδοκίες της Διοίκησης σχετικά με την εξέλιξη της Εταιρίας και έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της Διοίκησης της Εταιρίας κατά την σημερινή ημερομηνία, ως προς την μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρίας. Δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών.

Κατά την ημέρα της αποτίμησης, δεν υπήρχαν δημοσιοποιημένα θέματα, που θα μπορούσαν να επηρεάσουν τις μελλοντικές προοπτικές της Εταιρίας, πέραν αυτών που έχουν ληφθεί υπόψη στις προβλέψεις που παρατίθενται

Επίσης, σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρίας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται.

Ποσά σε €	<u>2006E</u>	<u>2007</u>	<u>2008</u>	<u>2009</u>	<u>2010</u>	<u>2011</u>
Έσοδα	75.143.805	83.195.266	85.776.653	88.149.900	90.221.338	92.569.968
% change		10,7%	3,1%	2,8%	2,3%	2,6%
EBITDA	843.206	4.635.927	7.318.068	8.336.415	8.533.876	8.661.773
Proforma EBITDA	2.593.206	5.235.927	7.318.068	8.336.415	8.533.876	8.661.773
Περιθώριο Ebitda	3,5%	6,3%	8,5%	9,5%	9,5%	9,4%
Καθαρό χρηματοοικονομικό κόστος	1.149.501	1.723.988	1.602.009	1.478.232	1.127.011	1.082.988
Αποσβέσεις	1.145.006	1.545.665	1.595.897	1.725.292	1.781.443	1.881.090
Κέρδη προ φόρων	(3.172.795)	192.901	3.105.041	3.973.388	4.490.849	4.588.746
			1510%	28%	13%	2%
Καθαρός δανεισμός 31.12.xx	30.500.000	27.500.000				

Σημείωση: κατά τη διάρκεια του 2006 η Εταιρία προέβη σε εκδόσεις νέων περιοδικών, εξαγορές εταιριών και επέκταση των δραστηριοτήτων της εκτός Ελλάδος. Τα "Proforma Αποτελέσματα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA)" έχουν προσαρμοστεί έτσι ώστε να αντανακλούν εν μέρει αυτές τις ενέργειες.

7.3 Συγκριτική αποτίμηση

Η προσέγγιση αυτή βασίζεται στην αποτίμηση της υπό εκτίμηση εταιρίας βάσει της αποτίμησης συγκρίσιμων εταιριών εισηγμένων είτε στο Χρηματιστήριο Αθηνών είτε σε χρηματιστήρια του εξωτερικού. Ως εκ τούτου, η επιλογή του κατάλληλου δείγματος από εισηγμένες εταιρίες που δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο με την υπό εξέταση εταιρία, είναι εξαιρετικής σημασίας.

Στην συνέχεια, ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρίες, αλλά και ορισμένα χαρακτηριστικά αυτών, για κάθε εταιρία του δείγματος υπολογίζονται μία σειρά από δείκτες (multiples), οι οποίοι χρησιμοποιούνται ευρέως για την εκτίμηση της αξίας εταιριών, όπως η Τιμή προς τα Ίδια Κεφάλαια (P/BV), Τιμή προς Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχής (P/E), Τιμή προς Κύκλο εργασιών (P/Sales), Τιμή προς Ενεργητικό (P/Total Assets), Αξία Επιχείρησης προς Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EV/EBITDA), Αξία Επιχείρησης προς Κέρδη προ φόρων, και τόκων (EV/EBIT) κ.λ.π.

Με τον υπολογισμό αυτών των δεικτών για κάθε εταιρία του δείγματος, είναι δυνατόν να προσδιοριστούν δείκτες οι οποίοι υποδηλώνουν την αξία που προσδίδουν οι επενδυτές σε εταιρείες συγκρίσιμες με την εξεταζόμενη. Οι δείκτες αυτοί, πολλαπλασιαζόμενοι με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της υπό μελέτη Εταιρίας, δίνουν μια εκτίμηση για την αποτίμησή της.

Επισημαίνεται ότι, η χρήση αυτής της μεθόδου γίνεται βάσει ορισμένων παραδοχών, ενώ είναι απαραίτητο να λαμβάνονται υπόψη τα κάτωθι:

- Οι δείκτες κεφαλαιαγοράς διαφέρουν σημαντικά από χρόνο σε χρόνο λαμβάνοντας υπόψη τη γενική πορεία των Κεφαλαιαγορών
- Οι δείκτες κεφαλαιαγοράς διαφέρουν σημαντικά από κλάδο σε κλάδο
- Οι δείκτες κεφαλαιαγοράς διαφέρουν από εταιρία σε εταιρία και η διαφορά αντικατοπτρίζει τις εκτιμήσεις των επενδυτών για τη δυναμικότητα και τις προοπτικές της κάθε επιχείρησης
- Οι λογιστικές αρχές διαφοροποιούνται από χώρα σε χώρα μεταβάλλοντας έτσι τους δείκτες κεφαλαιαγοράς

Κατά τον προσδιορισμό των διάφορων δεικτών, η χρηματιστηριακή αξία που λαμβάνεται υπόψη σχετίζεται με την τιμή της μετοχής ενώ όσον αφορά στα μεγέθη που βρίσκονται στον παρονομαστή του κλάσματος (Κέρδη προ Φόρων, Ίδια Κεφάλαια, Κύκλος Εργασιών, Ενεργητικό κ.λ.π.) αυτά αναφέρονται είτε σε ιστορικά μεγέθη, είτε στα μεγέθη του τρέχοντος έτους είτε ακόμη και σε εκτιμήσεις για τον επόμενο χρόνο.

Στην παρούσα εργασία χρησιμοποιήθηκαν οι κάτωθι δείκτες:

- Αξία επιχείρησης προς Πωλήσεις (EV / Sales)
- Αξία επιχείρησης προς Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EV / EBITDA)
- Αξία επιχείρησης προς Κέρδη προ τόκων και φόρων (EV / EBIT)

7.3.1 Συγκριτική αποτίμηση βάσει δεικτών κεφαλαιαγοράς ελληνικών εισηγμένων εταιριών (trading multiples of comparable companies method)

Εξαιτίας της μη διαθεσιμότητας δημοσιευμένων προβλέψεων για τα αποτελέσματα των συγκρίσιμων ελληνικών εταιριών του δείγματος, έχουν χρησιμοποιηθεί τα ιστορικά τους στοιχεία για τις χρήσεις 2004 και 2005. Εν συνεχεία εφαρμόζοντας τους παρακάτω χρηματοοικονομικούς δείκτες στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη για τις χρήσεις 2004 και 2005 της ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε. προέκυψε ένα εύρος αξιών της Εταιρίας. Στην συνέχεια εφαρμόσαμε συντελεστή έκπτωσης ούτως ώστε ληφθεί υπόψη η περιορισμένη εμπορευσιμότητα των εν λόγω μετοχών και εν γένει της ελληνικής κεφαλαιαγοράς και η ιστορικότητα των στοιχείων. Το εύρος τιμών αποτίμησης της Εταιρίας και τη μετοχής, το οποίο παρουσιάζεται στους κάτωθι πίνακες, βασίστηκε στο Μέσο Όρο και στον Στατιστικό Μέσο Όρο μετά την εφαρμογή του συντελεστή έκπτωσης δεδομένου ότι τόσο η χαμηλή τιμή του εύρους όσο και η υψηλή απέχουν σημαντικά από αυτούς.

Ποσά σε € εκατ., εκτός της τιμής μετοχής	Αριθμός μετοχών	Τιμή μετοχής	Κεφαλαιοποίηση	ΕV/Πωλήσεις		ΕV/ΕΒΙΤΔΑ		ΕVΕΒΙΤ	
				2004	2005	2004	2005	2004	2005
				(x)	(x)	(x)	(x)	(x)	(x)
Απτικές Εκδόσεις	15.300.000	2,4	36,1	0,8	0,7	10,2	24,9	12,3	35,9
ΙΜΑΚΟ	8.342.250	1,2	9,6	0,7	0,6	9,6	9,3	16,4	18,1
Τεχνικές Εκδόσεις	6.523.780	1,3	8,7	1,0	1,1	9,3	55,7	14,6	μ/ε
Μέγιστο				1,0	1,1	10,2	55,7	16,4	35,9
Μέσος όρος				0,8	0,8	9,7	30,0	14,4	27,0
Median				0,8	0,7	9,6	24,9	14,6	27,0
Ελάχιστο				0,7	0,6	9,3	9,3	12,3	18,1

μ/ε: μη εφαρμόσιμο

Πηγή: Ενοποιημένες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις (βάσει ΔΛΠ)

Εκδόσεις Λυμπέρη	Αξία Επιχείρησης (ΕV) (ποσά σε €)	Τιμή μετοχής (€)
ΕV/Πωλήσεις 2004	70,1	2,8
	56,9	2,1
	55,9	2,0
	44,7	1,5
ΕV/Πωλήσεις 2005	94,9	4,1
	68,9	2,8
	61,8	2,4
ΕV/ΕΒΙΤΔΑ 2004	50,0	1,8
	45,1	1,5
	42,6	1,4
	42,1	1,3
ΕV/ΕΒΙΤΔΑ 2005	40,8	1,3
	190,9	9,1
	102,7	4,5
	85,4	3,6
ΕV/ΕΒΙΤ 2004	31,7	0,8
	53,3	1,9
	46,8	1,6
	47,3	1,6
ΕV/ΕΒΙΤ 2005	39,9	1,2
	76,0	3,1
	57,2	2,1
	57,2	2,1
	38,3	1,2
Μέγιστο		9,1
Μέσος όρος		2,4
Median		1,6
Ελάχιστο		0,8
Ενδεικτικό εύρος τιμής μετοχής	€1,6	€2,9

Σημείωση: Από τα στατιστικά αποτελέσματα εξαιρούνται οι τιμές του δείκτη που βασίζεται στις πωλήσεις.

7.3.2 Συγκριτική αποτίμηση βάσει ξένων εισηγμένων εταιριών (trading multiples of foreign comparable companies)

Οι παρακάτω χρηματοοικονομικοί δείκτες εφαρμόστηκαν στις εκτιμήσεις της Διοίκησης της εταιρίας «ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.» για τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη του 2007, καθώς κατά τη διάρκεια του 2006 η Εταιρία προέβη σε εκδόσεις νέων περιοδικών, εξαγορές εταιριών και επέκταση των δραστηριοτήτων της εκτός Ελλάδος, ως εκ τούτου η Διοίκηση της Εταιρίας θεωρεί ότι τα οικονομικά μεγέθη για το 2006 δεν είναι αντιπροσωπευτικά. Σημειώνεται επίσης ότι, για τις ανάγκες του παρόντος δεν έχουν χρησιμοποιηθεί οι προβλέψεις που αναφέρονται στα “Proforma Αποτελέσματα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων” για το 2007 αλλά αυτές που αναφέρονται στις προβλέψεις για τα Αποτελέσματα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων”.

Το χαμηλό όριο του ενδεικτικού εύρους των τιμών της μετοχής, το οποίο παρουσιάζεται στους κάτωθι πίνακες, μετακινήθηκε προς τα άνω δεδομένου ότι οι πολλαπλασιαστές των πωλήσεων απέχουν αρκετά από τους πολλαπλασιαστές των αποτελεσμάτων μετά από τόκους, φόρους και αποσβέσεις.

Ποσά σε εκατ., εκτός της τιμής μετοχής	Αριθμός μετοχών	Τιμή μετοχής	Κεφαλαιοποίηση	Αξία Επιχείρησης (ΕV)	ΕVΠωλήσεις		ΕV/EBITDA		
					2006 Ε	2007 Ε	2006 Ε	2007 Ε	
					(x)	(x)	(x)	(x)	
EDIPRESSE	0,845	CHF 565	656,4	813,5	0,96	0,94	8,24	7,45	
AXEL SPRINGER	34	119	4.046,0	3.673,9	1,53	1,51	8,31	7,95	
SCHWABENVERLAG	0,8	5	4,0	6,6	μ/δ	μ/δ	μ/δ	μ/δ	
FUTURE	326,49	GBP 0,31	100,4	138,7	0,64	0,64	15,45	14,14	
EMAP	215,84	GBP 8,33	1.796,9	1.970,9	1,93	2,13	7,59	7,70	
					Μέγιστο	1,93	2,13	15,45	14,14
					Μέσος όρος	1,26	1,30	9,90	9,31
					Median	1,24	1,22	8,28	7,82
					Ελάχιστο	0,64	0,64	7,59	7,45

μ/ε: μη εφαρμόσιμο

μ/δ: μη διαθέσιμο

Πηγή: Bloomberg (χρηματιστηριακές τιμές στις 24.11.2006)

Εκδόσεις Λυμπέρη	Αξία Επιχείρησης		
	(ΕV) (ποσά σε €)	Τιμή μετοχής (€)	
ΕV/Πωλήσεις 2007Ε	178	7,8	
	109	4,2	
	102	3,9	
	53	1,3	
ΕV/EBITDA 2007Ε	66	2,0	
	43	0,8	
	36	0,5	
	35	0,4	
		Μέγιστο	2,0
		Μέσος όρος	0,9
		Median	0,6
		Ελάχιστο	0,4
Ενδεικτικό εύρος τιμής μετοχής		€0,8	€2,0

Σημείωση: Από τα στατιστικά αποτελέσματα εξαιρούνται οι τιμές του δείκτη που βασίζεται στις πωλήσεις.

7.3.3 Συγκριτική αποτίμηση βάσει πρόσφατων εξαγορών εταιριών (precedent transactions method)

Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών στηρίζεται στην παραδοχή ότι η εκτίμηση της αξίας μιας εταιρίας σε εξαγορές μπορεί να προσεγγιστεί βάσει δεικτών αποτίμησης (πολλαπλάσιων) από εξαγορές παρόμοιων εταιριών στην Ελλάδα και διεθνώς. Σημαντικά κριτήρια, και περιορισμοί ταυτόχρονα για την επιλογή των κατάλληλων συναλλαγών είναι ο χρόνος πραγματοποίησης της συναλλαγής (πόσο πρόσφατα πραγματοποιήθηκε), η επάρκεια διαθέσιμων σχετικών δημοσιευμένων στοιχείων και, η κατά το δυνατόν, ομοιότητα στη δραστηριότητα των εξαγοραζόμενων εταιριών. Εφαρμόζοντας τους πολλαπλασιαστές που προκύπτουν με βάση την αξία της συναλλαγής και τα οικονομικά μεγέθη των εξαγοραζόμενων εταιριών στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της υπό εξέταση εταιρίας προκύπτει η εκτίμηση της αξίας της εταιρίας.

Για την εφαρμογή της μεθόδου, συγκεντρώθηκαν δημοσιευμένα στοιχεία τόσο από συναλλαγές που αφορούσαν ελληνικές εταιρίες οι οποίες δραστηριοποιούνται στον ευρύτερο κλάδο των εκδόσεων όσο και από συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν στο εξωτερικό σχετικά πρόσφατα. Η επιλογή του δείγματος οδηγήθηκε από την ύπαρξη δημοσιευμένων στοιχείων.

7.3.3.1 Συγκριτική αποτίμηση βάσει πρόσφατων εξαγορών εταιριών στην Ελλάδα (precedent transactions method)

Ο ακόλουθος πίνακας παρουσιάζει, βάσει δημοσιευμένων στοιχείων, συνοπτικές πληροφορίες από πρόσφατες εξαγορές εταιριών στην Ελλάδα.

Για κάθε εταιρία του δείγματος των εισηγμένων εταιριών υπολογίστηκαν οι κάτωθι δείκτες (multiples):

- Αξία επιχείρησης προς πωλήσεις (EV / Sales)
- Αξία επιχείρησης προς Κέρδη προ Τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EV / EBITDA)
- Αξία επιχείρησης προς Κέρδη προ τόκων και φόρων (EV / EBIT)

οι οποίοι εν συνεχεία εφαρμόστηκαν στα αντίστοιχα μεγέθη της Εταιρίας για τις χρήσεις 2004 και 2005. Και σε αυτήν την περίπτωση, εφαρμόσαμε συντελεστή έκπτωσης ούτως ώστε ληφθούν υπόψη οι ιδιαιτερότητες που παρουσιάζει η ελληνική αγορά όσον αφορά την έλλειψη εμπορευσιμότητας των μετοχών και η ιστορικότητα των στοιχείων

Το ενδεικτικό εύρος τιμών αποτίμησης της Εταιρίας και τη μετοχής, το οποίο παρουσιάζεται στους κάτωθι πίνακες, βασίστηκε στο Μέσο Όρο και στον Στατιστικό Μέσο Όρο δεδομένου ότι τόσο η χαμηλή τιμή του εύρους όσο και η υψηλή απέχουν σημαντικά από αυτούς.

Ημερομηνία	Εταιρία Στόχος	Χώρα	Δραστηριότητα	Αγοραστής	Μορφή συναλλαγής	Αξία Επιχείρησης (EV) (εκατ.)	Αξία Επιχείρησης (EV)		
							Έσοδα	EBITDA	EBIT
11/10/2006	Τεχνικές Εκδόσεις ¹	Ελλάδα	Έκδοση περιοδικών και βιβλίων.	Εκδόσεις Λυμπέρη	Μετρητά	€14	1,0x	μ/ε	μ/ε
18/10/2004	Απτικές Εκδόσεις ²	Ελλάδα	Λειτουργία ραδιοφωνικού σταθμού.	Mondadori International	Μετρητά	€132	2,1x	26,4x	31,1x
20/3/2003	Απτικές Εκδόσεις ³	Ελλάδα	Έκδοση εφημερίδων και περιοδικών	Mondadori International	Μετρητά	€106	1,4x	9,3x	12,2x
							Μέγιστο	2,1x	26,4x
							Μέσος Όρος	1,5x	17,8x
							Στατιστικός Μέσος Όρος	1,4x	17,8x
							Ελάχιστο	1,0x	9,3x

¹ Ο υπολογισμός της αξίας της επιχείρησης έχει γίνει βάσει των στοιχείων των ενδιάμεσων οικονομικών καταστάσεων για την περίοδο 1.1-30.6.2006, ενώ για τον υπολογισμό των δεικτών έχουν χρησιμοποιηθεί τα μεγέθη της χρήσης 2005

² Ο υπολογισμός των δεικτών έχει γίνει βάσει των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων της χρήσης 2004

³ Ο υπολογισμός των δεικτών έχει γίνει βάσει των στοιχείων των οικονομικών καταστάσεων της χρήσης 2004

μ/ε: μη εφαρμόσιμο

Εκδόσεις Λυμπέρη	Αξία Επιχείρησης (EV) (ποσά σε €)	Τιμή μετοχής (€)
EV/Πωλήσεις 2004	143,8	6,6
	102,7	4,5
	93,5	4,0
	71,0	2,8
EV/Πωλήσεις 2005	175,0	8,3
	125,0	5,7
	113,8	5,1
	86,4	3,7
EV/EBITDA 2004	116,0	5,2
	62,8	2,4
	78,5	3,2
	41,0	1,3
EV/EBITDA 2005	90,3	3,9
	48,9	1,7
	61,1	2,3
	31,9	0,8
EV/EBIT 2004	101,1	4,4
	70,3	2,8
	70,3	2,8
	39,5	1,2
EV/EBIT 2005	65,9	2,6
	45,8	1,5
	45,8	1,5
	25,7	0,5
		Μέγιστο 5,2
		Μέσος όρος 2,4
		Median 2,4
		Ελάχιστο 0,5
Ενδεικτικό εύρος τιμής μετοχής	€1,2	€2,6

Σημείωση: Από τα στατιστικά αποτελέσματα εξαιρούνται οι τιμές του δείκτη που βασίζεται στις πωλήσεις.

7.3.3.2 Συγκριτική αποτίμηση βάσει πρόσφατων εξαγορών εταιριών διεθνώς (precedent transactions method)

Ο ακόλουθος πίνακας παρουσιάζει, βάσει δημοσιευμένων στοιχείων, συνοπτικές πληροφορίες από πρόσφατες εξαγορές εταιριών διεθνώς. Συγκεκριμένα για κάθε συναλλαγή παρουσιάζονται οι κάτωθι δείκτες (multiples) βάσει δημοσιευμένων στοιχείων:

- Αξία επιχείρησης προς πωλήσεις (EV / Sales)
- Αξία επιχείρησης προς Κέρδη προ Τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EV / EBITDA)

Εν συνεχεία οι χρηματοοικονομικοί δείκτες εφαρμόστηκαν στις εκτιμήσεις της Διοίκησης για τα αντίστοιχα μεγέθη της Εταιρίας για την χρήση 2007, καθώς όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως, κατά τη διάρκεια του 2006 η Εταιρία προέβη σε εκδόσεις νέων περιοδικών, εξαγορές εταιριών και επέκταση των δραστηριοτήτων της εκτός Ελλάδος, ως εκ τούτου η Διοίκηση της Εταιρίας θεωρεί ότι τα οικονομικά μεγέθη για το 2006 δεν είναι αντιπροσωπευτικά. Σημειώνεται επίσης ότι, για τις ανάγκες του παρόντος δεν έχουν χρησιμοποιηθεί οι προβλέψεις που αναφέρονται στα “Proforma Αποτελέσματα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων” για το 2007 αλλά αυτές που αναφέρονται στις προβλέψεις για τα Αποτελέσματα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων”.

Το ενδεικτικό εύρος τιμών της μετοχής, το οποίο παρουσιάζεται στους κάτωθι πίνακες, βασίστηκε στο Μέσο Όρο και στον Στατιστικό Μέσο Όρο αλλά η υψηλή τιμή του εύρους μετακινήθηκε προς τα άνω ούτως ώστε να περιλαμβάνει μεγαλύτερο μέρος της αποτίμησης που προκύπτει από τους πολλαπλασιαστές.

Ημερομηνία	Εταιρία Στόχος	Χώρα	Δραστηριότητα	Αγοραστής	Μορφή συναλλαγής	Αξία Επιχείρησης (EV) (εκατ.)	Αξία Επιχείρησης (EV)	
							Έσοδα	EBITDA
27/3/2006	Aberdeen Journals Ltd.	Ηνωμένο Βασίλειο	Publisher of the Aberdeen Press & Journal and Aberdeen Evening Express newspapers.	DC Thomson & Co. Ltd.	Μετρητά	£132	3,5x	μ/δ
25/7/2006	Orkla Media AS	Νορβηγία	Newspaper and magazine publisher Business information provider. The Group operates in the financial risk management, retail investment, insurance, mortgage, capital markets/financial IT, photographic, and contract publishing markets.	Mecom Group Plc.	Μετρητά & Μετοχές	Nkr6.970	0,9x	12,0x
21/9/2006	Incisive Media Plc.	Ηνωμένο Βασίλειο	Publisher and distributor of magazines, books, recorded music collections and home videos. The "Reader's Digest" magazine is a monthly, general interest magazine.	Apax Partners Worldwide LLP	Μετρητά	£245	4,3x	16,7x
16/11/2006	Reader's Digest Association	Η.Π.Α.		Multiple Acquirers	Μετρητά	\$2.348	1,0x	12,9x
						Μέγιστο	4,3x	16,7x
						Μέσος Όρος	2,4x	13,9x
						Στατιστικός Μέσος Όρος	2,2x	12,9x
						Ελάχιστο	0,9x	12,0x

Σημείωση: Οι δυο τελευταίες συναλλαγές που παρουσιάζονται στον πίνακα έχουν ανακοινωθεί αλλά δεν έχουν ολοκληρωθεί.

Εκδόσεις Λυμπέρη	Αξία Επιχείρησης (EV) (ποσά σε €)	Τιμή μετοχής (€)
EV/Πωλήσεις 2007E	355	17,1
	199	9,0
	185	8,2
	72	2,3
EV/EBITDA 2007E	78	2,6
	64	1,9
	60	1,7
	56	1,5
EV/EBIT 2007E	59	1,6
	55	1,4
	55	1,4
	50	1,2
		Μέγιστο 2,6
		Μέσος όρος 1,7
		Στατιστικός μέσος όρος 1,6
		Ελάχιστο 1,2
Ενδεικτικό εύρος τιμής μετοχής	€1,4	€2,6

Σημείωση: Από τα στατιστικά αποτελέσματα εξαιρούνται οι τιμές του δείκτη που βασίζεται στις πωλήσεις.

7.4 Αποτίμηση βάσει της προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών (discounted cash flow model)

Η μέθοδος της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών στηρίζεται στη θεωρία ότι η αξία μιας επένδυσης / εταιρίας ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων μελλοντικών ταμειακών ροών της, δηλαδή της διαφοράς των χρηματικών κεφαλαίων που θα χρησιμοποιηθούν για την χρηματοδότηση της επένδυσης / εταιρίας και αυτών που θα αποφέρει, προεξοφλημένων με ένα κατάλληλο επιτόκιο αναγωγής (συντελεστής προεξόφλησης), που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις αναλόγου κινδύνου.

Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται η εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών που θα προκύψουν από τη δραστηριότητα της εταιρίας ή τη λειτουργία της επένδυσης, για ένα συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα στο μέλλον, συνήθως 5-10 χρόνια. Στην συνέχεια υπολογίζεται η υπολειμματική αξία (terminal value), η οποία αντικατοπτρίζει την αξία που εκτιμάται ότι θα δημιουργήσει η εταιρία ή η επένδυση στο διηνεκές μετά την ολοκλήρωση της περιόδου πρόβλεψης ταμειακών ροών. Για τους παραπάνω υπολογισμούς απαιτείται επίσης η εκτίμηση του κόστους κεφαλαίου της Εταιρίας, ή, εναλλακτικά, του επιτοκίου προεξόφλησης.

Σημειώνεται επίσης ότι, για τις ανάγκες του παρόντος δεν έχουν χρησιμοποιηθεί οι προβλέψεις που αναφέρονται στα “Προforma Αποτελέσματα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων” για τη χρονική περίοδο 2007-2011 αλλά αυτές που αναφέρονται στις προβλέψεις για τα “Αποτελέσματα προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων”.

Σε κάθε περίπτωση όμως πρέπει να τονιστεί ότι υπάρχουν κάποιοι πολύ σημαντικοί περιορισμοί στην εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου καθώς η αποτίμηση της Εταιρίας με βάση τις μελλοντικές ταμειακές ροές στηρίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις. Οι περιορισμοί αυτοί, ενδεικτικά και όχι περιοριστικά, αφορούν:

- Την αβεβαιότητα της επίτευξης των χρηματοοικονομικών στόχων που προβλέπονται
- Την αβεβαιότητα για την εξέλιξη του κύκλου εργασιών της Εταιρίας
- Την αβεβαιότητα της εξέλιξης της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η Εταιρία
- Την αβεβαιότητα ως προς το βαθμό και το ρυθμό υλοποίησης και της απόδοσης των επενδύσεων που έχει κάνει η Εταιρία.

Συμπέρασμα

Εφαρμόζοντας τη μέθοδο της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών επί των πληροφοριών που αναφέρονται στο μέλλον και οι οποίες τέθηκαν υπόψη του Συμβούλου από τη Διοίκηση της Εταιρίας προκύπτει ένα ενδεικτικό εύρος τιμών της μετοχής από €1,90 έως €2,60.

8. Σύνοψη

Ο πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει το εύρος αποτίμησης της εταιρίας «ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.» σύμφωνα με τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν:

Μέθοδος	Ενδεικτικό εύρος αποτίμησης
Δείκτες συγκρίσιμων εισηγμένων ελληνικών εταιριών	Από €1,60 έως €2,90
Συγκρίσιμες συναλλαγές στην Ελλάδα	Από €1,20 έως €2,60
Δείκτες συγκρίσιμων ξένων εταιριών	Από €0,80 έως €2,00
Συγκρίσιμες συναλλαγές στο εξωτερικό	Από €1,40 έως €2,60
Προεξόφληση μελλοντικών ταμειακών ροών	Από €1,90 έως €2,60

Η εξέταση, ανάλυση ερμηνεία και αποτίμηση των μελλοντικών προοπτικών της Εταιρίας, όπως αυτές προκύπτουν από το Επιχειρηματικό Σχέδιο και τις αντίστοιχες προβλέψεις που τέθηκαν υπόψη του Συμβούλου από τη Διοίκηση της Εταιρίας, οδηγεί σε συμπεράσματα που είναι σε συμφωνία με τα αντίστοιχα συμπεράσματα που προκύπτουν από την ανάλυση συγκρίσιμων συναλλαγών στο εξωτερικό και της προεξόφλησης των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών. Επομένως προκύπτει ένα ενδεικτικό εύρος τιμών της εταιρίας «ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΛΥΜΠΕΡΗ Α.Ε.» από €1,50 έως €2,60.

Σημειώνεται ότι το συμπέρασμα αυτό δεν συμπεριλαμβάνει παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν εξωγενώς την τιμή της μετοχής της Εταιρίας, όπως για παράδειγμα οι γενικότερες συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς ή οι εναλλακτικές ανταγωνιστικές προσφορές από τρίτους.

