

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ Δ.Σ. ΤΗΣ ALAPIS A.B.E.E.

Προς Το Χ.Α.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας ALAPIS A.B.E.E. σύμφωνα με το άρθρο 289 του κανονισμού του Χ.Α., σχετικά με την πραγματοποιηθείσα αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κατά 817εκ. Ευρώ και συγκεκριμένα στην περίπτωση της παραγράφου 4γ όπου αναφέρεται για εξαγορές που δεν έχουν προσδιορισθεί κατά τον χρόνο της αυξήσεως, ενημερώνει το επενδυτικό κοινό ότι προχώρησε στην εξαγορά του 99,73% της εταιρείας ΦΑΡΜΑΛΕΞ ΑΕΒΕ, έναντι ποσού 14,36εκ. Ευρώ.

Από το 1957 και μέχρι πρότινος η Φαρμαλέξ δραστηριοποιείτο στην παραγωγή και διάθεση φαρμακευτικών προϊόντων για λογαριασμό πολυεθνικών εταιρειών. Παρ'όλο που κατά το πρόσφατο παρελθόν η εταιρεία δεν ασκεί τη συγκεκριμένη δραστηριότητα, διαθέτει παραγωγικές εγκαταστάσεις στην Παλλήνη Αττικής, οι οποίες περιλαμβάνουν κτίρια εμβαδού 7.500 τμ. επί εκτάσεως που εκτείνεται σε μια επιφάνεια 13.900 τμ και τον κατάλληλο μηχανολογικό εξοπλισμό.

Η ALAPIS σκοπεύει να προβεί στον εκσυγχρονισμό και την επέκταση των παραγωγικών εγκαταστάσεων που θα περιλαμβάνει μεταξύ άλλων την λειτουργία εργαστηρίων για έρευνα, ανάπτυξη και παραγωγή φαρμακευτικών προϊόντων και την παραγωγή φαρμακευτικών προϊόντων generics, και να δημιουργήσει μία από τις μεγαλύτερες καθετοποιημένες μονάδες στην περιοχή της Νοτιοανατολικής Ευρώπης.

Παράλληλα πρόθεση της ALAPIS είναι η συγχώνευση με απορρόφηση της Φαρμαλέξ σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων του Κ.Ν.2190/1920 και του Ν.2166/1993.

Η διοίκηση της ALAPIS ανέθεσε την αποτίμηση ΦΑΡΜΑΛΕΞ ΑΕΒΕ στην ελεγκτική εταιρεία BKR Global Ελεγκτική ΑΕ η οποία εκτίμησε ότι το τίμημα εξαγοράς είναι δίκαιο και εύλογο και ότι οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν είναι κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση. Η έκθεση-μελέτη αποτιμώσεως της αξίας του συνόλου των μετοχών της ΦΑΡΜΑΛΕΞ ΑΕΒΕ επισυνάπτεται σε παράρτημα.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΕΚΘΕΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ (30/06/2007)

ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

ΦΑΡΜΑΛΕΞ Α.Ε.Β.Ε.

ΑΠΟ ΤΗΝ BKR GLOBAL ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε.



BKR GLOBAL ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε.

Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές

ΦΑΡΜΑΛΕΞ Α.Ε.Β.Ε.

ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

(30/06/2007)

Αθήνα, 8/8/2007

Υπόψη: Διοικητικού Συμβουλίου της

ALAPIS A.B.E.E.

Πεντέλης 34

175 64 Παλαιό Φάληρο

ΘΕΜΑ: Έκθεση Μελέτης Αποτίμησης της ΦΑΡΜΑΛΕΞ Α.Ε.Β.Ε.

Αξιότιμοι Κύριοι,

Σας αποστέλλουμε την Έκθεση Μελέτης Αποτίμησης της εταιρείας ΦΑΡΜΑΛΕΞ Α.Ε.Β.Ε.-ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ (εφ' εξής "Εταιρεία") της 30/6/2007.

Λαμβάνοντας υπόψη τις επισημάνσεις και επιφυλάξεις που αναφέρονται στη συνημμένη έκθεση (ήτοι τη χρηματοοικονομική βάση της διενεργηθείσας αποτίμησης, και τις ενδεχόμενες μελλοντικές φορολογικές υποχρεώσεις της Εταιρείας), εκτιμούμε ότι η εύλογη αξία του 100% της Εταιρείας, από χρηματοοικονομικής άποψης, κυμαίνεται μεταξύ 12.766 και 15.087 χιλιάδες ευρώ.

Τα συμπεράσματά μας παρατίθενται υπό μορφή εύρους ευλόγων, από χρηματοοικονομική άποψη, τιμών. Διευκρινιστικά αναφέρουμε ότι η υψηλότερη τιμή του εύρους ευλόγων αξιών αντιπροσωπεύει αξία, πάνω από την οποία η αγορά της εταιρείας θα ήταν ασύμφορη για τον υποψήφιο αγοραστή, ενώ η κατώτερη τιμή του εύρους αντιπροσωπεύει αξία, κάτω από την οποία η πώλησή της θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ασύμφορη για τον πωλητή.

Τονίζουμε επίσης ότι για την εγκυρότητα των οικονομικών και άλλων στοιχείων της Εταιρείας που τέθηκαν υπόψη μας, την πλήρη ευθύνη φέρει η Διοίκηση της Εταιρείας. Επιπρόσθετα, διευκρινίζεται ότι οποιαδήποτε στοιχεία μας δόθηκαν από την Εταιρεία, θεωρήθηκαν σωστά και πλήρη και δεν προβήκαμε σε ανεξάρτητη επαλήθευση ή έλεγχο και δεν θα εκδώσουμε οποιοδήποτε σχετικό πιστοποιητικό.

Παραμένουμε στη διάθεσή σας για τυχόν επιπρόσθετες πληροφορίες ή/και διευκρινίσεις.

Ευχαριστώντας σας για τη συνεργασία, διατελούμε.

Με τιμή,

Αστέριος Κουφός

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

Συνημμένα: Μελέτη Αποτίμησης της ΦΑΡΜΑΛΕΞ Α.Ε.Β.Ε.-ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

ΠΕΡΙΛΗΠΤΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ (EXECUTIVE SUMMARY)

Εισαγωγικά	Η μελέτη αποτίμησης της αξίας του 100% της Εταιρείας ΦΑΡΜΑΛΕΞ Α.Ε.Β.Ε.-ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ (εφ’ εξής η “Εταιρεία”) έχει διενεργηθεί, σύμφωνα με τους όρους εντολής της Διοίκησης της Εταιρείας.			
Στόχοι, Εύρος & Όρια Εργασίας	Οι στόχοι, το εύρος και τα όρια της εκπονηθείσας εργασίας αναφέρονται αναλυτικά στο Εισαγωγικό Κεφάλαιο της Μελέτης.			
Κύρια Χρησιμοποιηθείσα Μεθοδολογία Αποτίμησης	Η κύρια μεθοδολογία αποτίμησης που εφαρμόστηκε ήταν η “ <u>Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση</u> ”, στηριζόμενη στην εκτιμώμενη τρέχουσα αξία των περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της Εταιρείας.			
Άλλες Χρησιμοποιηθείσες Υποστηρικτικές Μεθοδολογίες	Άλλες χρησιμοποιηθείσες υποστηρικτικές μεθοδολογίες αποτίμησης αφορούσαν την εφαρμογή σταθμισμένων και αναπροσαρμοσμένων <u>Πολλαπλάσιων Δεικτών Αγοράς</u> (όπως Χρηματιστηριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια) «Συγκρίσιμων/Παρεμφερών» Εισηγμένων Εταιρειών στο Ελληνικό και σε Διεθνή Χρηματιστήρια.			
Αποτελέσματα Αποτίμησης	Η αξία της Εταιρείας διαμορφώνεται, κατά χρησιμοποιηθείσα μεθοδολογία, στο ακόλουθο εύρος (σε χιλιάδες ευρώ):			
	Μεθοδολογία Αποτίμησης	Εύρος Αξίας Εταιρείας (σε €χιλ.)		
		Ελάχιστο	Μέσο	Μέγιστο
	Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση	12.766	13.927	15.087
	Χρηματιστηριακή Αξία / Ίδια Κεφάλαια	11.589	13.635	15.680
Εύλογο Εύρος Αξίας Εταιρείας	Η εύλογη αξία του 100% της Εταιρείας, <u>από χρηματοοικονομικής άποψης</u> , κυμαίνεται μεταξύ 12.766 και 15.087 χιλιάδων ευρώ . Το εύρος αυτό περιλαμβάνεται μέσα στο εύρος αποτελεσμάτων της μεθοδολογίας της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης. Το <u>ελάχιστο σημείο</u> του καλύπτεται από το κατώτατο σημείο του εύρους αξίας της μεθοδολογίας του Λόγου «Χρηματιστηριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια». Το δε <u>μέγιστο σημείο</u> του υπερκαλύπτεται από το ανώτατο σημείο του εύρους αξίας της μεθοδολογίας του Λόγου «Χρηματιστηριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια». Επίσης, στο ως άνω προσδιοριζόμενο εύρος αξίας περιλαμβάνεται και η εκτιμώμενη τρέχουσα αξία των πάγιων περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας, € 14.500 χιλ., δεδομένου ότι αποτελούν το κύριο περιουσιακό της στοιχείο καθώς η Εταιρεία σήμερα δεν αναπτύσσει οποιαδήποτε επιχειρηματική δραστηριότητα.			
Επισημάνσεις & Επιφυλάξεις	Οι επισημάνσεις και επιφυλάξεις μας αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της μελέτης αποτίμησης και αφορούν τη χρηματοοικονομική βάση της διενεργηθείσας αποτίμησης και τις ενδεχόμενες μελλοντικές φορολογικές υποχρεώσεις της Εταιρείας.			

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΠΤΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ (EXECUTIVE SUMMARY)

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	7
2. ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΘΕΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ(30/6/2007)	8
3. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΩΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	9
3.1 Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών.....	9
3.2 Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση.....	10
3.3 Πολλαπλάσια Χρηματοοικονομικών Δεικτών Αγοράς.....	10
4. ΕΦΑΡΜΟΓΗ & ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	11
4.1 Αναπροσαρμογή Καθαρής Θέσης	11
4.2 Πολλαπλάσιοι Δείκτες Αγοράς Εισηγμένων Εταιρειών.....	12
4.2.1 Επιλεγθέν Δείγμα “Συγκρίσιμων/Παρεμφερών” Εταιρειών.....	12
4.2.2 Επιλογή Αντιπροσωπευτικών Δεικτών.....	12
4.2.3 Στάθμιση των Δεικτών των «Συγκρίσιμων/Παρεμφερών» Εταιρειών.....	13
4.2.4 Αναπροσαρμογή των Δεικτών	13
4.2.5 Εφαρμογή Σταθμισμένων Αναπροσαρμοσμένων Δεικτών	13
4.2.6 Αποτελέσματα Εφαρμογής Πολλαπλάσιων Δεικτών Εισηγμένων Εταιρειών	13
5. ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	14
6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	15
7. ΕΠΙΣΗΜΑΝΣΕΙΣ & ΕΠΙΦΥΛΑΞΕΙΣ	16
8. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ	17
8.1 Παράρτημα 1: “Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση”	17
8.2 Παράρτημα 2: “Πολλαπλάσιοι Δείκτες Αγοράς Εισηγμένων Εταιρειών”	17
8.3 Παράρτημα 3: “Συγκερασμός Αποτελεσμάτων Αποτίμησης”	17
8.3.1 Παράρτημα 3.1.: “Διαγραμματική Απεικόνιση Εύρους Αξίας Εταιρείας”	17
8.3.2 Παράρτημα 3.2.: “Πίνακας Συγκερασμού Εύλογου Εύρους Αξίας Εταιρείας”	17

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σύμφωνα με τις οδηγίες και εντολές της Διοίκησης του Ομίλου Εταιρειών ALAPIS Α.Β.Ε.Ε. έχει συνταχθεί η τελική έκθεση της Μελέτης Αποτίμησης της Εταιρείας ΦΑΡΜΑΛΕΞ Α.Ε.Β.Ε.-ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ (εφεξής η «Εταιρεία»).

Κύριος στόχος της παρούσας εργασίας απετέλεσε η διενέργεια αποτίμησης του 100% των μετοχών της Εταιρείας κατά την 30/6/2007, ώστε ο Όμιλος Εταιρειών ALAPIS Α.Β.Ε.Ε. να υποβοηθηθεί κατάλληλα στη διερεύνηση και συνακόλουθη αξιολόγηση της σκοπιμότητας εξαγοράς του 99,73 % των μετοχών της Εταιρείας ΦΑΡΜΑΛΕΞ Α.Ε.Β.Ε.-ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ, έναντι συνολικού τιμήματος € 14.358 χιλ..

Η εργασία αποτίμησης στηρίχθηκε κυρίως στην εφαρμογή της μεθοδολογίας της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, η οποία βασίστηκε στην έκθεση αποτίμησης της τρέχουσας αξίας των ιδιόκτητων ακινήτων, του μηχανολογικού εξοπλισμού και των αδειών παραγωγής φαρμάκων της Εταιρείας, η οποία εκπονήθηκε από τον Οίκο ανεξάρτητων εκτιμητών KING HELLAS, καθώς και στις παραδοχές που υιοθετήθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας σχετικά με την εκτιμώμενη τρέχουσα αξία των λοιπών περιουσιακών στοιχείων και των υποχρεώσεων της Εταιρείας. Σημειώνεται ότι για την εγκυρότητα των οικονομικών και άλλων στοιχείων που τέθηκαν υπόψη μας, κατά την εκτέλεση της εργασίας αποτίμησης, πλήρη ευθύνη φέρει η Διοίκηση της ΦΑΡΜΑΛΕΞ Α.Ε.Β.Ε.-ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ. Επίσης, χρησιμοποιήθηκαν υποστηρικτικά και συγκριτικοί πολλαπλάσιοι δείκτες “παρεμφερών” εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών καθώς και άλλα σε ευρωπαϊκά χρηματιστήρια.

Ως οριστική ημερομηνία σύνταξης της μελέτης αποτίμησης θεωρείται η 30η Ιουνίου 2007. Δεν περιλαμβάνεται στα όρια της εκπονηθείσας εργασίας τυχόν τροποποίηση ή ενημέρωση της αποτίμησης με βάση πιθανά νέα στοιχεία ή μελλοντικές εξελίξεις μετά την προαναφερθείσα ημερομηνία σύνταξης.

Στα Κεφάλαια που ακολουθούν:

- ♦ Παρουσιάζεται συνοπτικά η θέση της Εταιρείας κατά την 30/6/2007 (βλ. **Κεφάλαιο 2: “Ανασκόπηση Θέσης του Εταιρείας (30/6/2007)”**).
- ♦ Περιγράφονται συνεκτικά οι μεθοδολογίες αποτίμησης που επιλέχθηκαν (βλ. **Κεφάλαιο 3: “Παρουσίαση των Μεθοδολογιών Αποτίμησης”**).
- ♦ Αναλύεται η εφαρμογή των μεθοδολογιών αποτίμησης και τα αποτελέσματα αυτών (βλ. **Κεφάλαιο 4: “Εφαρμογή και Αποτελέσματα Αποτίμησης”**).
- ♦ Συνοψίζονται τα αποτελέσματα εφαρμογής των μεθοδολογιών αποτίμησης (βλ. **Κεφάλαιο 5: “Συγκεντρωτική Παρουσίαση Αποτελεσμάτων”**).
- ♦ Συνάγονται συμπεράσματα, από χρηματοοικονομικής άποψης, ως προς το εύλογο εύρος αξίας του συνόλου της Εταιρείας (βλ. **Κεφάλαιο 6: “Συμπεράσματα”**).
- ♦ Τέλος, καταγράφονται σχετικές επισημάνσεις και επιφυλάξεις. (βλ. **Κεφάλαιο 7: “Επισημάνσεις & Επιφυλάξεις”**).

2. ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΘΕΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ(30/6/2007)

Η Εταιρεία ΦΑΡΜΑΛΕΞ Α.Ε.Β.Ε.-ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ ιδρύθηκε το έτος 1957 και δραστηριοποιούταν στην παραγωγή φαρμακευτικών προϊόντων. Η Εταιρεία διαθέτει ιδιόκτητες παραγωγικές εγκαταστάσεις στην Παλλήνη Αττικής, που περιλαμβάνουν κτίρια 7.500 τμ. επί εκτάσεως που εκτείνεται σε 13.900 τμ και κατάλληλο μηχανολογικό εξοπλισμό.

Κατά τη διάρκεια των τελευταίων ετών η Εταιρεία δεν έχει αναπτύξει επιχειρηματική δραστηριότητα, σημειώνεται όμως ότι η Εταιρεία κατά το παρελθόν παρήγαγε και διέθετε στην ελληνική αγορά φαρμακευτικά προϊόντα για λογαριασμό πολυεθνικών εταιρειών.

Το Μετοχικό Κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε € 665 χιλ. και διαιρείται σε 302.456 κοινές μετοχές, ονομαστικής αξίας € 2,20 η κάθε μια.

Η εξέλιξη της χρηματοοικονομικής πορείας της Εταιρείας για τις ιστορικές οικονομικές χρήσεις 1/1/2003-31/12/2003, 1/1/2004-31/12/2004, 1/1/2005-31/12/2005 και 1/1/2006-31/12/2006 καθώς και για την περίοδο 1/1/2007-30/6/2007 παρουσιάζεται συνοπτικά ως ακολούθως:

Μεγέθη Εταιρείας (€ χιλ.)	<u>30/6/2007</u>	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2003</u>
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	0	0	0	0	0
Μικτά κέρδη	0	0	0	0	0
Μικτό Περιθώριο Κέρδους	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Καθαρά Κέρδη π. φ.	-63	-186	-246	-147	-186
Καθαρά Κέρδη μ. φ.	-63	-186	-246	-147	-186
Έξοδα εγκατάστασης	0	0	0	16	33
Πάγιο Ενεργητικό	1.749	1.749	1.757	1.826	1.321
Διαθέσιμα	195	63	2	12	26
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	275	744	77	106	214
Σύνολο Ενεργητικού	2.032	2.502	1.846	1.948	1.568
Ίδια Κεφάλαια	2.029	2.091	1.679	1.933	1.561
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0	0	0	0	0
Μακροπρόθεσμες λοιπές υποχρεώσεις	0	0	0	0	0
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	0	402	0	0	0
Βραχυπρόθεσμες λοιπές υποχρεώσεις	4	9	167	15	7

3. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΩΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Για την αποτίμηση μιας εταιρείας η πλέον «επιστημονική» μέθοδος και ενδεδειγμένη διεθνής πρακτική, είναι εκείνη της «προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών (Discounted Cash Flow analysis ή DCF) ή μέθοδος Καθαρής Παρούσας Αξίας (Net Present Value) των προσδοκώμενων ταμειακών ροών.

Μια άλλη ευρέως αποδεκτή μέθοδος αποτίμησης είναι η αποτίμηση με βάση την αναπροσαρμοσμένη καθαρή θέση.

Επίσης, η αποτίμηση με βάση τα πολλαπλάσια χρηματοοικονομικών δεικτών παρέχει ενδείξεις για την πιθανή αξία μιας επιχείρησης. Ενδεικτικά, οι δείκτες αποτίμησης που κυρίως χρησιμοποιούνται είναι οι εξής: ο λόγος τιμής προς Κέρδη (Price/Earning), ο λόγος τιμής ή αξίας της εταιρείας προς τα Ίδια Κεφάλαια, ο λόγος τιμής ή αξίας της εταιρείας προς το Σύνολο Ενεργητικού, ο λόγος τιμής ή αξίας της εταιρείας προς τις Πωλήσεις και ο λόγος τιμής ή αξίας της εταιρείας προς τα κέρδη προ φόρων ή/και προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων.

Επιπλέον των παραπάνω μεθόδων, για την αποτίμηση μιας εταιρείας, είναι δυνατόν να χρησιμοποιηθούν, για λόγους σύγκρισης, τα τιμήματα που καταβλήθηκαν σε αντίστοιχες εξαγορές και συγχωνεύσεις που έγιναν στην εγχώρια και διεθνή αγορά.

Κάθε μέθοδος αξιολόγησης οδηγεί σε πιθανώς διαφορετικά συμπεράσματα. Ο συγκερασμός των συμπερασμάτων των διαφόρων μεθοδολογιών, καθώς και οι ενδείξεις διακύμανσης της χρηματιστηριακής αξίας της εταιρείας, δίνουν την τελική εύλογη αξία της εταιρείας.

3.1 Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών

Η μέθοδος της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών ή της Καθαρής Παρούσας Αξίας των Ταμειακών Ροών (Discounted cash flow analysis) βασίζεται στη θεωρία ότι η αξία μιας επένδυσης/ εταιρείας είναι η καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων μελλοντικών ταμειακών ροών, δηλαδή των μετρητών που θα στοιχίσει η επένδυση και αυτών που θα αποφέρει στον επενδυτή, προεξοφλημένη με ένα επιτόκιο που ανταποκρίνεται στη συγκεκριμένη αγορά και τη συγκεκριμένη επένδυση.

Η μέθοδος αυτή είναι ο πλέον δόκιμος τρόπος εκτίμησης μιας επένδυσης ή εταιρείας, εφ' όσον βέβαια υπάρχουν εύλογες παραδοχές για τα τρία παρακάτω θέματα :

1. τις μελλοντικές ταμειακές ροές,
2. την υπολειμματική αξία της επένδυσης, η οποία είναι η τελευταία ταμειακή ροή π.χ. από την μελλοντική πώληση της εταιρείας, και
3. την εκτίμηση του προεξοφλητικού επιτοκίου.

Το άθροισμα των προεξοφλημένων ελεύθερων ταμειακών ροών της επιχείρησης και της προεξοφληθείσας υπολειμματικής αξίας της μας δίνει την Καθαρά Παρούσα Αξία της Εταιρείας.

Όσον αφορά στην εκτίμηση του προεξοφλητικού επιτοκίου στις αποτιμήσεις των εταιρειών χρησιμοποιείται συνήθως το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital) σύμφωνα με το οποίο σταθμίζεται το κόστος των ιδίων κεφαλαίων και το κόστος

του μακροπρόθεσμου δανεισμού και τυχόν επιχορηγήσεις για να υπολογιστεί το κόστος των συνολικών κεφαλαίων της εταιρείας.

3.2 *Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση*

Η λογιστική καθαρή θέση αντανακλά τη διαφορά μεταξύ του συνόλου του ενεργητικού και του συνόλου των υποχρεώσεων μιας εταιρείας και αποτελεί μια πρώτη ένδειξη πιθανής αξίας της εταιρείας προς αποτίμηση. Με δεδομένες τις διαφορές σε λογιστικά πρότυπα και στην ερμηνεία και εφαρμογή τους, είναι συχνά απαραίτητο και σκόπιμο να διενεργηθούν αναπροσαρμογές στην καθαρή θέση που εμφανίζεται στις λογιστικές καταστάσεις της εταιρείας προς αποτίμηση, έτσι ώστε να αντιπροσωπεύει την οικονομική αξία της εταιρείας.

Συγκεκριμένα, για την αποτίμηση της εν λόγω εταιρείας, θεωρείται ότι οι αναπροσαρμογές που θα πρέπει να γίνουν στις λογιστικές καταστάσεις θα περιλαμβάνουν τον υπολογισμό τυχόν άυλων υπεραξιών από συμμετοχές και φήμη και πελατεία (goodwill).

3.3 *Πολλαπλάσια Χρηματοοικονομικών Δεικτών Αγοράς*

Τα πολλαπλάσια συγκεκριμένων δεικτών της αγοράς είναι μια ευρέως χρησιμοποιούμενη εναλλακτική μέθοδος αποτίμησης. Η μεθοδολογία αυτή βασίζεται στο γεγονός ότι η πιθανή αξία μίας εταιρείας ή μετοχής μπορεί να εκτιμηθεί βάσει εμπειρικών δεικτών που προκύπτουν από αντίστοιχες ομοειδείς, κατά προτίμηση, καθώς και συγκρίσιμες εταιρείες ή μετοχές, εισηγμένες στο Χρηματιστήριο.

Αυτή η μέθοδος στηρίζεται στην αποτελεσματικότητα της αγοράς η οποία υποδεικνύει ότι η τιμή των μετοχών μιας εταιρείας αντανακλά όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες και την επίδραση της προσφοράς και ζήτησης των ορθολογικών αγοραστών και πωλητών. Με άλλα λόγια η αγορά, συνεχώς αποτιμά κάθε μετοχή.

Για τη συγκριτική αυτή αποτίμηση, θεσπίζονται τα κριτήρια επιλογής του συγκριτικού δείγματος των επιχειρήσεων, επιλέγεται το συγκριτικό δείγμα, καθώς και οι πλέον αντιπροσωπευτικοί δείκτες για τη συγκεκριμένη αποτίμηση. Στη συνέχεια, εφαρμόζονται, μετά από κατάλληλες προσαρμογές, οι δείκτες στα μεγέθη της εταιρείας ώστε να προκύψει το εύλογο εύρος αξιών σε κάθε περίπτωση.

4. ΕΦΑΡΜΟΓΗ & ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ

Δεδομένου του γεγονότος ότι η Εταιρεία σήμερα δεν αναπτύσσει οποιαδήποτε επιχειρηματική δραστηριότητα, οι μεθοδολογίες αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκαν ήταν οι ακόλουθες:

- ♦ Αποτίμηση στηριζόμενη στην αναπροσαρμογή της καθαρής θέσης της Εταιρείας και τον υπολογισμό τυχόν επιπρόσθετων άυλων υπεραξιών, ως κύρια μεθοδολογία.
- ♦ Συγκριτική Αποτίμηση, βάσει “πολλαπλάσιων δεικτών αγοράς” εισηγμένων “παρεμφερών” εταιρειών, ως υποστηρικτική μεθοδολογία.

Ακολουθεί αναλυτική περιγραφή της εφαρμογής των μεθοδολογιών αυτών και των συνακόλουθων αποτελεσμάτων.

4.1 Αναπροσαρμογή Καθαρής Θέσης

Για τον υπολογισμό της οικονομικής αξίας της αποτιμώμενης εταιρείας με βάση τη μέθοδο της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (βλ. *Παράρτημα 1: «Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση»*), έχει ληφθεί η λογιστική καθαρή θέση της Εταιρείας στις 30/06/2007, ήτοι € 2.029 χιλιάδες.

Η αρχικά αναπροσαρμοσμένη καθαρή θέση (προ τυχόν άυλων υπεραξιών) της Εταιρείας έχει ως ακολούθως:

Μεγέθη σε € χιλιάδες	30/06/07
Λογιστική Καθαρή Θέση	2.029
Πλέον: Υπεραξία πάγιων περιουσιακών στοιχείων	9.577
Αρχικά Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση	11.606

Όσον αφορά τις τυχόν άυλες υπεραξίες της Εταιρείας, θεωρήθηκε σκόπιμο να συμπεριληφθεί προσαύξηση της παραπάνω αρχικά αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης της Εταιρείας (30/06/07) κατά ένα εύρος ποσοστού, ώστε να ληφθεί υπόψη η άυλη υπεραξία της Εταιρείας που απορρέει από την “φήμη και πελατεία” (goodwill) της. Αυτή η άυλη υπεραξία περιλαμβάνει, μεταξύ άλλων, την υπεραξία του πελατειακού της δικτύου, την υπεραξία του δικτύου συνεργατών, την υπεραξία της καινοτόμου έρευνας και ανάπτυξης προϊόντων, καθώς και την υπεραξία από τη συνεχιζόμενη λειτουργία της Εταιρείας.

Ο υπολογισμός του εύρους της προαναφερθείσας προσαύξησης έγινε με τους ακόλουθους συντελεστές, βάσει διεθνών πρακτικών αποτίμησης, που εφαρμόστηκαν στην αρχικά αναπροσαρμοσμένη καθαρή θέση.

Αρχικά Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση	Συντελεστής Προσαύξησης Άυλης Υπεραξίας	Προκύπτων Εύρος Τελικής Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης
€ 11.606 χιλιάδες	1,10	€ 12.766 χιλ. (ελάχιστο)
	1,20	€ 13.927 χιλ. (μέσο)
	1,30	€ 15.087 χιλ. (μέγιστο)

4.2 Πολλαπλάσιοι Δείκτες Αγοράς Εισηγμένων Εταιρειών

Βάσει της συγκριτικής αυτής μεθοδολογίας, ακολουθήθηκε η παρακάτω προσέγγιση:

1. Επιλέχθηκε συγκριτικό δείγμα Ελληνικών και Ευρωπαϊκών παρεμφερών εισηγμένων εταιρειών.
2. Επιλέχθηκαν και υπολογίστηκαν αντιπροσωπευτικοί χρηματιστηριακοί δείκτες, με ημερομηνία χρηματιστηριακής αποτίμησης την 30/6/2007.
3. Σταθμίστηκαν οι δείκτες των συγκρίσιμων εταιρειών.
4. Αναπροσαρμόστηκαν οι δείκτες των παρεμφερών εταιρειών, κυρίως λόγω της δυνατότητας ελέγχου και του γεγονότος ότι οι μετοχές της Εταιρείας δεν διαπραγματεύονται σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά.
5. Τέλος, εφαρμόστηκαν οι σταθμισμένοι αντιπροσωπευτικοί δείκτες στα μεγέθη της αποτιμώμενης εταιρείας.

Στη συνέχεια περιγράφονται αναλυτικά τα βήματα εργασίας που ακολουθήθηκαν, καθώς και συναχθέντα αποτελέσματα.

4.2.1 Επιλεγθέν Δείγμα “Συγκρίσιμων/Παρεμφερών” Εταιρειών

Χρησιμοποιήθηκαν ως «συγκρίσιμες/παρεμφερείς» οι ακόλουθες εταιρείες :

Εισηγμένες “Συγκρίσιμες / Παρεμφερείς” Εταιρείες
▪ LAVIPHARM AE ▪ MEDICON HELLAS AE ▪ Amplifon Group SpA ▪ OPG Groep N.V. ▪ Celesio AG ▪ Alltracel Pharmaseuticals plc ▪ Healthcare Enterprise Group PLC ▪ Selcuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi AS ▪ Andreae-Noris Zahn AG

Ακολουθεί η επιλογή των αντιπροσωπευτικών χρηματοοικονομικών δεικτών αγοράς.

4.2.2 Επιλογή Αντιπροσωπευτικών Δεικτών

Δεδομένου του γεγονότος ότι η Εταιρεία σήμερα δεν αναπτύσσει οποιαδήποτε επιχειρηματική δραστηριότητα, για την αποτίμηση της Εταιρείας υπολογίστηκε ο ακόλουθος χρηματοοικονομικός δείκτης:

α) Χρηματιστηριακή Αξία / Ίδια Κεφάλαια

Ο εν λόγω δείκτης υπολογίστηκε επί των οικονομικών στοιχείων των συγκρίσιμων εταιρειών της 31/12/2006, ενώ η Χρηματιστηριακή Αξία των συγκρίσιμων εταιρειών λήφθηκε την 30/6/2007. Οι δε δείκτες εφαρμόστηκαν στα οικονομικά στοιχεία της 30/6/2007 της αποτιμώμενης Εταιρείας.

4.2.3 Στάθμιση των Δεικτών των «Συγκρίσιμων/Παρεμφερών» Εταιρειών

Οι επιλεγθέντες πολλαπλάσιοι δείκτες των “συγκρίσιμων”/“παρεμφερών” εταιρειών σταθμίστηκαν με διαφοροποιημένη βαρύτητα στάθμισης κατά επιλεγθείσα συγκρίσιμη εταιρεία.

4.2.4 Αναπροσαρμογή των Δεικτών

Το γεγονός ότι η αποτιμώμενη Εταιρεία δεν είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο και, σε σύγκριση με τις επιλεγθείσες εισηγμένες παρεμφερείς εταιρείες, διαφέρει, δηλ. δε θεωρείται «ομοειδής», έχει άμεση επίδραση στους χρηματοοικονομικούς δείκτες που εξάγονται από το επιλεγθέν δείγμα συγκρίσιμων/παρεμφερών εταιρειών. Κρίθηκε αναγκαίο λοιπόν, βάσει διεθνών πρακτικών αποτίμησης, ο κάθε δείκτης να εφαρμοσθεί στο ανάλογο μέγεθος της προς αποτίμηση Εταιρείας με κατάλληλες προσαρμογές.

4.2.5 Εφαρμογή Σταθμισμένων Αναπροσαρμοσμένων Δεικτών

Ο κάθε σταθμισμένος και αναπροσαρμοσμένος πολλαπλάσιος δείκτης εφαρμόστηκε στο ανάλογο μέγεθος της προς αποτίμηση εταιρείας και υπολογίστηκε ένα εύρος αξίας τιμών.

Το εύρος τιμών που προέκυψε από την εκτίμηση των δεικτών, βάσει των μεγεθών της Εταιρείας της 30/6/2007, θεωρείται ότι οριοθετεί το κατώτατο και ανώτατο εύλογο εύρος αξίας της Εταιρείας, λαμβάνοντας υπόψη τις τρέχουσες συνθήκες της Εταιρείας, αλλά και της αγοράς.

Οι αναλυτικοί υπολογισμοί παρατίθενται στο *Παράρτημα 2: “Πολλαπλάσιοι Δείκτες Αγοράς Εισηγμένων Εταιρειών”*.

4.2.6 Αποτελέσματα Εφαρμογής Πολλαπλάσιων Δεικτών Εισηγμένων Εταιρειών

Τα αποτελέσματα της μεθοδολογίας αυτής έχουν ως εξής:

- ♦ Το εύρος της αξίας της αποτιμώμενης εταιρείας, βάσει του Πολλαπλάσιου Δείκτη “Χρηματιστηριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια” κυμαίνεται σε € 11.589 - € 15.680 χιλ.

5. ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Τα αποτελέσματα των εφαρμοσθεισών μεθοδολογιών αποτίμησης του 100% της αποτιμηθείσας Εταιρείας (ΦΑΡΜΑΛΕΞ Α.Ε.Β.Ε.-ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ) παρουσιάζονται συγκεντρωτικά στον πίνακα που ακολουθεί.

ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ	ΕΥΡΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ (χιλ. ευρώ)		
	Κατώτατο	Μέσο	Ανώτατο
ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ (Συμπεριλαμβανομένης Άυλης Υπεραξίας)			
	12.766	13.927	15.087
ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΥΓΚΡΙΣΙΜΩΝ/ΠΑΡΕΜΦΕΡΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ			
Χρημ/κή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια	11.589	13.635	15.680

6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τα συμπεράσματά μας παρατίθενται υπό μορφή εύρους ευλόγων, από χρηματοοικονομική άποψη, τιμών. Διευκρινιστικά αναφέρουμε ότι η υψηλότερη τιμή του εύρους ευλόγων αξιών αντιπροσωπεύει αξία, πάνω από την οποία η αγορά της εταιρείας θα ήταν ασύμφορη για τον υποψήφιο αγοραστή, ενώ η κατώτερη τιμή του εύρους αντιπροσωπεύει αξία, κάτω από την οποία η πώλησή της θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ασύμφορη για τον πωλητή.

Τα συμπεράσματα αποτίμησης της αξίας της Εταιρείας έχουν ως ακολούθως:

Το εύλογο εύρος της αξίας του 100% της Εταιρείας, από χρηματοοικονομικής άποψης, κυμαίνεται μεταξύ € 12.766 και € 15.087 χιλιάδες.

Όπως φαίνεται στη Διαγραμματική Απεικόνιση “Εύρος Αξίας Αποτιμώμενης Εταιρείας” και στον Πίνακα Συγκερασμού “Εύλογο Εύρος Αξίας Εταιρείας” (βλ. *Παράρτημα 3*):

- ♦ Το εύλογο εύρος αυτό (από 12.766 έως 15.087 χιλ. ευρώ) περιλαμβάνεται πλήρως μέσα στο εύρος αξίας που προκύπτει από την εφαρμογή της κύριας μεθοδολογίας αποτίμησης της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (ήτοι από 12.766 έως 15.087 χιλ. ευρώ).
- ♦ Το ελάχιστο εύλογο σημείο του εύρους αξίας του Εταιρείας (ήτοι 12.766 χιλ. ευρώ.) υπερκαλύπτεται από το κατώτατο σημείο που προκύπτει από την εφαρμογή της μεθοδολογίας του Λόγου «Χρηματιστηριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια» (ήτοι 11.589 χιλ. ευρώ).
- ♦ Το δε μέγιστο σημείο του εύλογου εύρους αξίας του Εταιρείας (ήτοι 15.087 χιλ. ευρώ) υπερκαλύπτεται από το ανώτερο σημείο που προκύπτει από την εφαρμογή της μεθοδολογίας του Λόγου «Χρηματιστηριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια» (ήτοι 15.680 χιλ. ευρώ).
- ♦ Το εύλογο εύρος αξίας (από 12.766 έως 15.087 χιλ. ευρώ) καλύπτει πλήρως την εκτιμώμενη τρέχουσα αξία των ιδιόκτητων ακινήτων, μηχανημάτων και αδειών παραγωγής φαρμάκων της Εταιρείας (ήτοι 14.500 χιλ. ευρώ).

7. ΕΠΙΣΗΜΑΝΣΕΙΣ & ΕΠΙΦΥΛΑΞΕΙΣ

Οι χρησιμοποιούμενες στα προηγούμενα κεφάλαια μέθοδοι αποτίμησης θεωρούνται διεθνώς παραδεκτές μέθοδοι αποτίμησης μιας επιχείρησης σε λειτουργία και κρίνονται ως κατάλληλες για την αποτίμηση της τρέχουσας αξίας του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας ΦΑΡΜΑΛΕΞ Α.Ε.Β.Ε.-ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ κατά την 30/6/2007.

Δεν προέκυψε καμία δυσκολία κατά την εφαρμογή της μεθοδολογίας που προδιαγράφεται από την κάθε μέθοδο αποτίμησης που επιλέχθηκε για την αποτίμηση της τρέχουσας αξίας του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας.

Το προσφερόμενο τίμημα για την εξαγορά του 99,73 % των μετοχών της Εταιρείας, ήτοι ποσό € 14.358 χιλ. (ή ποσό € 14.389 χιλ. που αναλογεί στο 100,00 % των μετοχών της Εταιρείας), είναι εύλογο και δίκαιο καθώς βρίσκεται εντός του εύλογου εύρους αξίας € 12.766 χιλ. έως € 15.087 χιλ. το οποίο προκύπτει από την αποτίμηση της εξαγοραζόμενης Εταιρείας.

Οι επισημάνσεις και επιφυλάξεις μας αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της μελέτης αποτίμησης και εστιάζονται σε θέματα που αφορούν τη χρηματοοικονομική βάση της διενεργηθείσας αποτίμησης και τις ενδεχόμενες φορολογικές υποχρεώσεις της Εταιρείας.

♦ Χρηματοοικονομική βάση αποτίμησης

Επισημαίνουμε ότι τα συμπεράσματά μας στηρίζονται σε χρηματοοικονομικές θεωρήσεις και ότι η παρούσα αποτίμηση δεν αποτελεί πρόταση για οποιαδήποτε αγορά ή πώληση μετοχών, αποτελεί ενιαίο σύνολο και η δημοσιοποίηση των συμπερασμάτων ή άλλων στοιχείων της θα πρέπει να γίνει με τη δημοσιοποίηση του πλήρους κειμένου της αποτίμησης και κατόπιν σύμφωνης γνώμης μας.

♦ Ενδεχόμενες Φορολογικές Υποχρεώσεις

Η Εταιρεία δεν έχει ελεγχθεί φορολογικά για τις χρήσεις 1/1-31/12/2003, 1/1-31/12/2004, 1/1-31/12/2005, 1/1-31/12/2006 καθώς και για την περίοδο 1/1-30/6/2007. Συνεπώς, οι φορολογικές της υποχρεώσεις δεν έχουν καταστεί οριστικές. Για τους σκοπούς της παρούσας αποτίμησης, η οποιαδήποτε διαφορά φόρου η οποία ενδεχόμενα προκύψει σε μελλοντικό φορολογικό έλεγχο των προαναφερθεισών οικονομικών χρήσεων(περιόδου) θα πρέπει να συνυπολογιστεί αφαιρετικά από την εύλογη χρηματοοικονομική αξία της Εταιρείας κατά την 30/06/2007.

8. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

8.1 *Παράρτημα 1: “Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση”*

8.2 *Παράρτημα 2: “Πολλαπλάσιοι Δείκτες Αγοράς Εισηγμένων Εταιρειών”*

8.3 *Παράρτημα 3: “Συγκερασμός Αποτελεσμάτων Αποτίμησης”*

8.3.1 Παράρτημα 3.1.: “Διαγραμματική Απεικόνιση Εύρους Αξίας Εταιρείας”

8.3.2 Παράρτημα 3.2.: “Πίνακας Συγκερασμού Εύλογου Εύρους Αξίας Εταιρείας”

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1
ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

ποσά σε χιλιάδες ευρώ

Μετοχικό κεφάλαιο	665
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	0
Τακτικό αποθεματικό & λοιπά αποθεματικά	1.618
Αποθεματικό εύλογης αξίας	0
Υπόλοιπο εις νέο	-255

Λογιστική Καθαρή Θέση	2.029
------------------------------	--------------

Αναπροσαρμογή αξίας ιδιόκτητων ακινήτων

Εκτιμώμενη τρέχουσα αξία γηπέδων, κτιρίων, μηχανημάτων & αδειών παραγωγής	14.500
Λογιστική αξία γηπέδων, κτιρίων, μηχανημάτων & αδειών παραγωγής	-1.731
Αναλογούν φόρος υπερξίας	-3.192

9.577

Αρχική Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση

11.606

Προσαύξηση Αύλης Υπεραξίας

	ελάχιστο	μέσο	μέγιστο
Συντελεστές προσαύξησης	1,10	1,20	1,30
Εύλογο Εύρος Αξίας Εταιρείας			
- ελάχιστο	12.766		
- μέσο		13.927	
- μέγιστο			15.087

ΤΕΛΙΚΗ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ

από **12.766** έως **15.087**

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ (βάσει ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΓΟΡΑΣ)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

	ΜΕΤΕΘΗ 31/12/2006			(1)	(2)	(3)	(4)
	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	EBITDA	Χρημ/ριακή Αξία 30/6/2007	Δάνεια	Διαθέσιμα	Αξία Εταιρείας (1)+(2)-(3)
"Συγκρίσιμες" Εταιρείες							
LAVIPHARM A.E.	10.038	230.265	20.629	216.112	121.072	6.023	331.161
MEDICON HELLAS AE	17.208	18.243	4.732	23.318	16.853	633	39.538
Amplifon Group SpA	266.028	613.122	105.085	1.224.066	106.170	37.888	1.292.348
OPG Groep N.V.	511.218	2.281.042	147.277	393.676	160.175	13.471	540.380
Celesio AG	2.628.060	21.569.146	803.706	8.188.614	1.253.425	9.644	9.432.395
Alltracel Pharmaceuticals plc	23.378	20.055	813	2.739.222	2.537	1.375	2.740.383
Healthcare Enterprise Group PLC	33.007	18.791	-5.726	14.207	0	1.024	13.183
Selcuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi AS	304.617	1.776.103	76.913	334.837	107.079	18.904	423.011
Andrae-Noris Zahn AG	289.345	3.369.686	41.926	387.520	228.760	36	616.244
Αποτιμώμενη Εταιρεία	2.029	0	0				

ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ			
Χρημ/ριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια	Αξία Εταιρείας προς Ίδια Πωλήσεις	Αξία Εταιρείας προς EBITDA	
21,53	1,44	16,05	
1,36	2,17	8,36	
4,60	2,11	12,30	
0,77	0,24	3,67	
3,12	0,44	11,74	
117,17	136,65	3368,81	
0,43	0,70	-2,30	
1,10	0,24	5,50	
1,34	0,18	14,70	

Στάθμιση Δεικτών "Συγκρίσιμων Εταιρειών"
LAVIPHARM A.E.
MEDICON HELLAS AE
Amplifon Group SpA
OPG Groep N.V.
Celesio AG
Alltracel Pharmaceuticals plc
Healthcare Enterprise Group PLC
Selcuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi AS
Andrae-Noris Zahn AG
Σύνολο

25%
15%
10%
10%
10%
0%
10%
10%
10%
10%
100%

ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ			
Χρημ/ριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια	Χρημ/ριακή Αξία προς Ίδια Πωλήσεις	Χρημ/ριακή Αξία προς EBITDA	
6,72	1,08	9,83	

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ (βάσει ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΩΝ ΔΕΙΚΤΩΝ ΑΓΟΡΑΣ)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

Αναπροσαρμογές Δεικτών
Διαφορά μεγέθους εταιρειών
Μη εισηγμένης εταιρείας προς αποτίμηση
Μικρότερη σταθερότητα στη κερδοφορία
Διαφορά στη δυνατότητα ελέγχου των μετόχων

Ίδια Κεφάλαια		Πωλήσεις		EBITDA	
Ανóτατη Αναπροσ.	Κατότατη Αναπροσ.	Ανóτατη Αναπροσ.	Κατότατη Αναπροσ.	Ανóτατη Αναπροσ.	Κατότατη Αναπροσ.
0%	-15%	0%	-15%	0%	-15%
15%		15%		15%	
15%	-15%	15%	-15%	15%	-15%

ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΟΙ ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ					
Χρημ/ριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια		Χρημ/ριακή Αξία προς Πωλήσεις		Χρημ/ριακή Αξία προς EBITDA	
Ανóτατη Αναπροσ.	Κατότατη Αναπροσ.	Ανóτατη Αναπροσ.	Κατότατη Αναπροσ.	Ανóτατη Αναπροσ.	Κατότατη Αναπροσ.
7,73	5,71	1,24	0,91	11,30	8,35

Συγκριτική Αποτίμηση Εταιρείας
Εφαρμογή Πολλαπλάσιων Δεικτών

Στοιχεία ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Ίδια Κεφάλαια 30/6/07		Πωλήσεις 30/6/07		EBITDA 30/6/07	
Ανóτατη Αναπροσ.	Κατότατη Αναπροσ.	Ανóτατη Αναπροσ.	Κατότατη Αναπροσ.	Ανóτατη Αναπροσ.	Κατότατη Αναπροσ.
2.029		0		0	

Βάσει Δείκτη "Χρημ/ριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια"

15.680	11.589	0	0	0	0
		Μείον Δανεισμός	0	0	0
		Πλέον Διαθέσιμα	195	195	195
		Αναπροσαρμογή Αξίας	195	195	195

Βάσει Δείκτη "Αξία Εταιρείας προς Πωλήσεις"

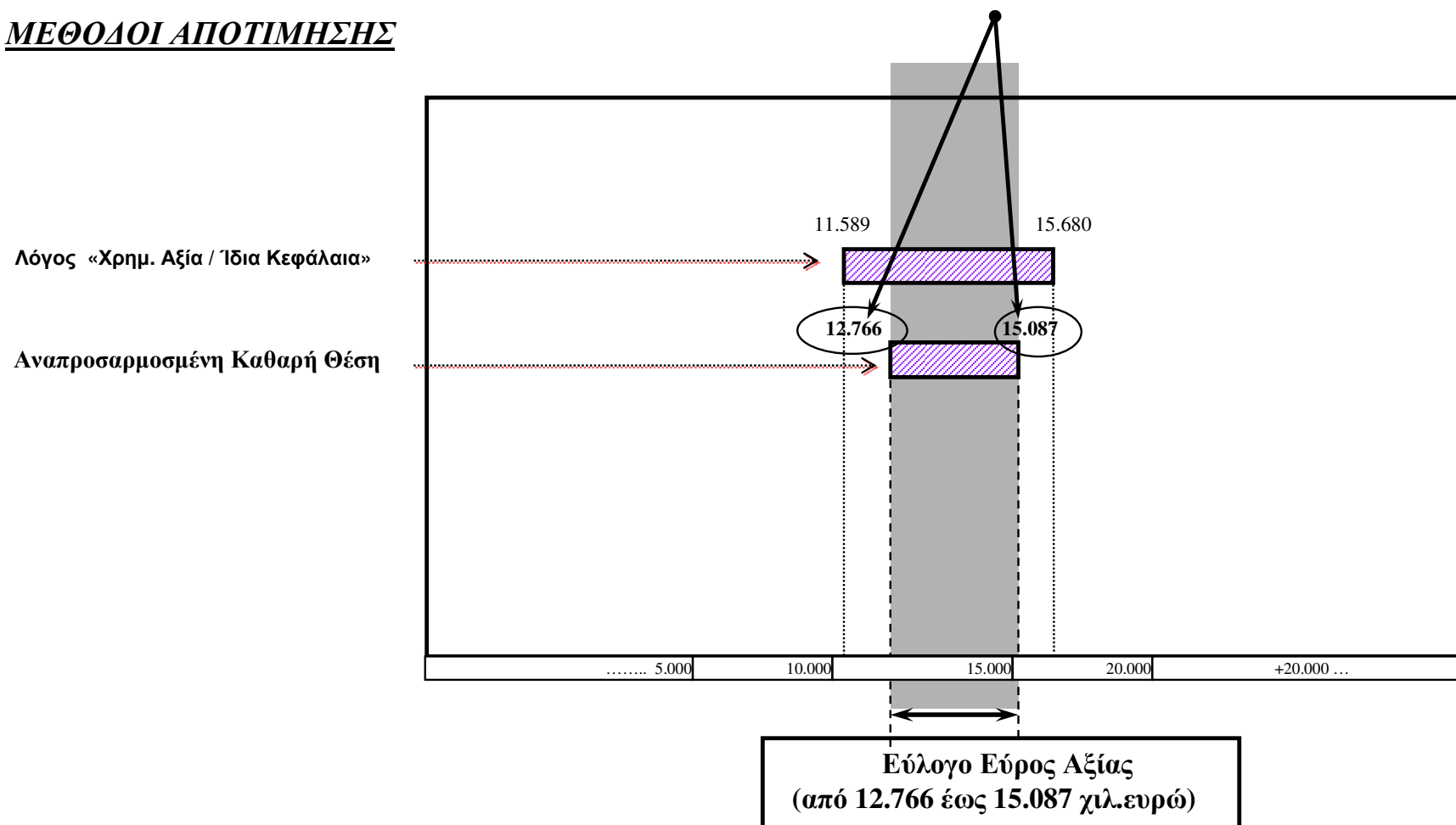
Βάσει Δείκτη "Αξία Εταιρείας προς EBITDA"

0	0	0	0
---	---	---	---

ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΑΣ ΤΟΥ 100% ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ
ΦΑΡΜΑΛΕΞ Α.Ε.Β.Ε.-ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΑΙ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3.1.

ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ



ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3.2

ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΓΚΕΡΑΣΜΟΥ "ΕΥΛΟΓΟ ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΑΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ"

ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ

	Βασικό Σενάριο Διοίκησης		
	Ελάχιστο	Μέσο	Μέγιστο
Ελάχιστο σημείο εύρους αξίας	12.766		
Μέγιστο σημείο εύρους αξίας			15.087
Μέσο σημείο εύρους αξίας		13.927	
Απόλυτες αποκλίσεις (% εύρος)			
- προς ελάχιστο σημείο	9,09%		
- προς μέγιστο σημείο			8,33%

ΔΕΙΚΤΗΣ "ΧΡΗΜ.ΑΞΙΑ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ"

Ελάχιστο σημείο εύρους αξίας	11.589		
Μέγιστο σημείο εύρους αξίας			15.680
Μέσο σημείο εύρους αξίας		13.635	
Απόλυτες αποκλίσεις (% εύρος)			
- προς ελάχιστο σημείο	17,65%		
- προς μέγιστο σημείο			15,00%

ΕΥΛΟΓΟ ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΑΣ (ΣΥΓΚΕΡΑΣΜΟΣ)

Ελάχιστο σημείο εύλογου εύρους αξίας	12.766		
Μέγιστο σημείο εύλογου εύρους αξίας			15.087
Μέσο σημείο εύλογου εύρους αξίας		13.927	
Απόλυτες αποκλίσεις (% εύρος)			
- προς ελάχιστο εύλογο σημείο	9,09%		
- προς μέγιστο εύλογο σημείο			8,33%

Αριθμός μετοχών	302.456		
Εύλογο εύρος αξίας μετοχής	42,21	46,05	49,88