



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 817 εκ. και συγκεκριμένα στην περίπτωση της παραγράφου 4γ όπου αναφέρεται σε εξαγορές που δεν έχουν προσδιορισθεί κατά τον χρόνο της αυξήσεως, ενημερώνει το επενδυτικό κοινό ότι προχώρησε στην εξαγορά του 49% της εταιρείας Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. με έδρα στην Τατοΐου 150 , Μεταμόρφωση Αττικής.

Η Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1979 και έχει διαγράψει μέχρι σήμερα μία συνεχή ανοδική πορεία, αποσκοπώντας στην πλήρη κάλυψη των αναγκών του σύγχρονου φαρμακείου, σε μικρούς χρόνους ανταπόκρισης. Έχει αναπτύξει ένα ευρύ δίκτυο διάθεσης και διανομής φαρμακευτικών και παραφαρμακευτικών προϊόντων, σε περισσότερα από 2.000 σημεία πωλήσεων.

Ειδικότερα, η Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. , διαθέτει τα υψηλής προϊόντα ΑΛΕΦΑ (private label) , όλα τα φάρμακα που κυκλοφορούν στην Ελληνική αγορά, βρεφικές τροφές και πάνω από 10.000 παραφαρμακευτικά είδη.

Στην επιχείρηση απασχολούνται συνολικά διακόσια τριάντα επτά άτομα, πλήρως εκπαιδευμένα και ικανά να υποστηρίξουν και να ικανοποιήσουν τις απαιτήσεις και τις προσδοκίες των πελατών, μέσα από την καθημερινή και άμεση επικοινωνία μαζί τους. Κατά το έτος 2006 η Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. είχε ενοποιημένες πωλήσεις € 266,9 εκ. και Κέρδη προ Φόρων Χρηματοδοτικών, Επενδυτικών Αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων (EBITDA) € 5,3 εκ. Για το 2007, αναμένεται οι πωλήσεις να ανέλθουν περίπου σε € 315 εκ. και τα Κέρδη προ Φόρων Χρηματοδοτικών, Επενδυτικών Αποτελεσμάτων και Αποσβέσεων (EBITDA) σε € 7 εκ. περίπου.

Η ALAPIS A.B.E.E., αξιολογώντας την χρησιμότητα του ευρύτατου δικτύου διάθεσης και διανομής φαρμακευτικών και παραφαρμακευτικών προϊόντων , σε περισσότερα από 2.000 σημεία πωλήσεων, που διαθέτει η Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε, έκρινε ως εύστοχη την συμμετοχή της στην εν λόγω εταιρεία, εφόσον ικανοποιεί τις προϋποθέσεις που απαιτούνται για την υλοποίηση του επενδυτικού της σχεδίου, το οποίο μεταξύ άλλων περιλαμβάνει την οργανική της ανάπτυξη και την επέκταση των δραστηριοτήτων της.

Η διοίκηση της ALAPIS ανέθεσε την αποτίμηση της Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. 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 αποτιμήσεως της αξίας του συνόλου των μετοχών της Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. επισυνάπτεται σε παράρτημα.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΕΚΘΕΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ (31/12/2006)

ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ

Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.

ΑΠΟ ΤΗΝ BKR Global Ελεγκτική ΑΕ



BKR GLOBAL ΕΛΕΓΚΤΙΚΗ Α.Ε.

Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές

Κ. Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ

**ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΠΟΡΙΑΣ & ΔΙΑΝΟΜΗΣ
ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ**

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΑΞΙΑΣ ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ

(31/12/2006)



Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.

Έδρα: Αθήνα, Αλίτσας 6,

Γραφεία: Χέυθεν 8, 104 34 Αθήνα,

Τηλ. (+30) 210 82 57 010, Fax. (+30) 210 82 57 039

Αθήνα, 16/11/2007

Υπόψη: του Διοικητικού Συμβουλίου της
ALAPIS A.B.E.E.
Πεντέλης 34
175 64 Παλαιό Φάληρο

ΘΕΜΑ: Έκθεση Μελέτης Αποτίμησης του Ομίλου Κ. Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

Αξιότιμοι Κύριοι,

Σας αποστέλλουμε την Έκθεση Μελέτης Αποτίμησης του Ομίλου Κ.Π.ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ, με διακριτικό τίτλο Κ.Π.ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε., (εφ' εξής "Όμιλος") της 31/12/2006.

Λαμβάνοντας υπόψη τις επισημάνσεις και επιφυλάξεις που αναφέρονται στη συνημμένη έκθεση (ήτοι τη χρηματοοικονομική βάση της διενεργηθείσας αποτίμησης, τις υιοθετηθείσες από τη Διοίκηση του Ομίλου παραδοχές μελλοντικής επιχειρησιακής δραστηριοποίησης, καθώς και τις ενδεχόμενες μελλοντικές φορολογικές υποχρεώσεις του Ομίλου), εκτιμούμε ότι η εύλογη αξία του 100% του Ομίλου, από χρηματοοικονομικής άποψης, κυμαίνεται μεταξύ 38.846 και 52.118 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 του Ομίλου 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 του Ομίλου που τέθηκαν υπόψη μας, την πλήρη ευθύνη φέρει η Διοίκηση του Ομίλου. Επιπρόσθετα, διευκρινίζεται ότι οποιαδήποτε στοιχεία μας δόθηκαν από τον Όμιλο, 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 Αποτιμήσεως του Ομίλου Κ.Π.ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΠΤΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ (EXECUTIVE SUMMARY)

Εισαγωγικά	Η μελέτη αποτιμήσεως της αξίας του 100% του Ομίλου Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. (εφ' εξής ο "Όμιλος") έχει διενεργηθεί, σύμφωνα με τους όρους εντολής της Διοίκησης του Ομίλου.																											
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 αποτιμήσεως που εφαρμόστηκε ήταν η " <u>Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών</u> ", στηριζόμενη στο βασικό σενάριο μελλοντικής δραστηριοποίησης του Ομίλου, βάσει επιχειρησιακών παραδοχών υιοθετηθέντων από τη Διοίκηση του Ομίλου.																											
Άλλες Χρησιμοποιηθείσες Υποστηρικτικές Μεθοδολογίες	Άλλες χρησιμοποιηθείσες υποστηρικτικές μεθοδολογίες αποτίμησης αφορούσαν την <u>Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση</u> , καθώς και την εφαρμογή σταθμισμένων και αναπροσαρμοσμένων <u>Πολλαπλάσιων Δεικτών Αγοράς</u> (όπως Χρηματιστηριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια και Αξία Ομίλου προς Πωλήσεις - προς EBITDA) «Συγκρίσιμων/Παρεμφερών» Εισηγμένων Ομίλων στο Ελληνικό και σε Διεθνή Χρηματιστήρια.																											
Αποτελέσματα Αποτίμησης	<p>Η αξία του Ομίλου διαμορφώνεται, κατά χρησιμοποιηθείσα μεθοδολογία, στο ακόλουθο εύρος (σε χιλιάδες ευρώ):</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">Μεθοδολογία Αποτίμησης</th> <th colspan="3">Εύρος Αξίας Ομίλου (σε € χιλ.)</th> </tr> <tr> <th>Ελάχιστο</th> <th>Μέσο</th> <th>Μέγιστο</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Προεξόφληση Ταμειακών Ροών</td> <td>38.846</td> <td>47.446</td> <td>56.046</td> </tr> <tr> <td>Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση</td> <td>5.071</td> <td>5.916</td> <td>6.761</td> </tr> <tr> <td>Χρηματιστηριακή Αξία / Ίδια Κεφάλαια</td> <td>6.869</td> <td>9.813</td> <td>12.757</td> </tr> <tr> <td>Αξία Ομίλου / Πωλήσεις</td> <td>52.118</td> <td>110.000</td> <td>167.882</td> </tr> <tr> <td>Αξία Ομίλου / EBITDA</td> <td>10.038</td> <td>12.808</td> <td>15.578</td> </tr> </tbody> </table>	Μεθοδολογία Αποτίμησης	Εύρος Αξίας Ομίλου (σε € χιλ.)			Ελάχιστο	Μέσο	Μέγιστο	Προεξόφληση Ταμειακών Ροών	38.846	47.446	56.046	Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση	5.071	5.916	6.761	Χρηματιστηριακή Αξία / Ίδια Κεφάλαια	6.869	9.813	12.757	Αξία Ομίλου / Πωλήσεις	52.118	110.000	167.882	Αξία Ομίλου / EBITDA	10.038	12.808	15.578
Μεθοδολογία Αποτίμησης	Εύρος Αξίας Ομίλου (σε € χιλ.)																											
	Ελάχιστο	Μέσο	Μέγιστο																									
Προεξόφληση Ταμειακών Ροών	38.846	47.446	56.046																									
Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση	5.071	5.916	6.761																									
Χρηματιστηριακή Αξία / Ίδια Κεφάλαια	6.869	9.813	12.757																									
Αξία Ομίλου / Πωλήσεις	52.118	110.000	167.882																									
Αξία Ομίλου / EBITDA	10.038	12.808	15.578																									
Εύλογο Εύρος Αξίας Ομίλου	<p>Η εύλογη αξία του 100% του Ομίλου, <u>από χρηματοοικονομικής άποψης</u>, κυμαίνεται μεταξύ 38.846 και 52.118 χιλιάδων ευρώ.</p> <p>Το εύρος αυτό περιλαμβάνεται, κατά το μεγαλύτερο μέρος του, μέσα στο εύρος αποτελεσμάτων της μεθοδολογίας των προεξοφλημένων ταμειακών ροών. Το <u>ελάχιστο σημείο</u> του οριοθετείται από το ελάχιστο της μεθοδολογίας της «<u>Προεξόφλησης των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών</u>» και καλύπτεται από τα ανώτατα σημεία των μεθοδολογιών της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης, του Λόγου «Αξία Ομίλου προς EBITDA» και του Λόγου «Χρηματιστηριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια». Το δε <u>μέγιστο σημείο</u> του οριοθετείται από το ελάχιστο σημείο του εύρους αξίας του Λόγου «Αξία Ομίλου προς Πωλήσεις» και υπερκαλύπτεται από το ανώτατο σημείο του Λόγου «Αξία Ομίλου προς Πωλήσεις».</p>																											
Επισημάνσεις & Επιφυλάξεις	Οι επισημάνσεις και επιφυλάξεις μας αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της μελέτης αποτιμήσεως και αφορούν τη χρηματοοικονομική βάση της διενεργηθείσας αποτιμήσεως, τις υιοθετηθείσες από τη Διοίκηση του Ομίλου παραδοχές μελλοντικής επιχειρησιακής δραστηριοποίησης, καθώς και τις ενδεχόμενες μελλοντικές φορολογικές υποχρεώσεις του Ομίλου.																											

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΠΤΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ (EXECUTIVE SUMMARY)

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	5
2. ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΘΕΣΗΣ ΟΜΙΛΟΥ (31/12/2006)	6
3. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΩΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΩΣ	7
3.1 Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών	7
3.2 Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση.....	8
3.3 Πολλαπλάσια Χρηματοοικονομικών Δεικτών Αγοράς.....	8
4. ΕΦΑΡΜΟΓΗ & ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΩΣ	9
4.1 Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών	9
4.1.1 Βασικό Σενάριο Μελλοντικής Δραστηριοποίησης Ομίλου.....	9
4.1.2 Παραδοχές Μελλοντικής Δραστηριοποίησης.....	9
4.1.3 Εφαρμογή Μεθοδολογίας.....	10
4.1.4 Αποτελέσματα Μεθοδολογίας.....	10
4.2 Αναπροσαρμογή Καθαρής Θέσης.....	11
4.3 Πολλαπλάσιοι Δείκτες Αγοράς Εισηγμένων Ομίλων	12
4.3.1 Επιλεγθέν Δείγμα “Συγκρίσιμων/Παρεμφερών Ομίλων”	12
4.3.2 Επιλογή Αντιπροσωπευτικών Δεικτών.....	12
4.3.3 Στάθμιση των Δεικτών των «Συγκρίσιμων/Παρεμφερών Ομίλων».....	12
4.3.4 Αναπροσαρμογή των Δεικτών	13
4.3.5 Εφαρμογή Σταθμισμένων Αναπροσαρμοσμένων Δεικτών	13
4.3.6 Αποτελέσματα Εφαρμογής Πολλαπλάσιων Δεικτών Ομίλων.....	13
5. ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	14
6. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	15
7. ΕΠΙΣΗΜΑΝΣΕΙΣ & ΕΠΙΦΥΛΑΞΕΙΣ	16
8. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ ΕΚΘΕΣΕΩΝ	18
8.1 Παράρτημα 1: “Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών”	18
8.1.1 Παράρτημα 1.1.: “Υπολογισμός Καθαρής Παρούσας Αξίας Ομίλου ”.....	18
8.1.2 Παράρτημα 1.2.: “Ιστορικές & Προβλεπόμενες Οικονομικές Καταστάσεις”	18
8.1.3 Παράρτημα 1.3.: “Προβλεπόμενες Ταμειακές Ροές”	18
8.1.4 Παράρτημα 1.4.: “Παραδοχές Επιχειρησιακής Λειτουργίας”	18
8.2 Παράρτημα 2: “Πολλαπλάσιοι Δείκτες Αγοράς Εισηγμένων Ομίλων”.....	18
8.3 Παράρτημα 3: “Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση”	18
8.4 Παράρτημα 4: “Συγκερασμός Αποτελεσμάτων Αποτίμησης”	18
8.4.1 Παράρτημα 4.1.: “Διαγραμματική Απεικόνιση Εύρους Αξίας Ομίλου ”	18
8.4.2 Παράρτημα 4.2.: “Πίνακας Συγκερασμού Εύλογου Εύρους Αξίας Ομίλου”	18

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σύμφωνα με τις οδηγίες και εντολές της Διοίκησης του Ομίλου Εταιρειών ALAPIS A.B.E.E. έχει συνταχθεί η τελική έκθεση της Μελέτης Αποτιμήσεως του Ομίλου Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΕΜΠΟΡΙΑΣ ΚΑΙ ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΦΑΡΜΑΚΕΥΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ με διακριτικό τίτλο Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. (εφεξής ο «Όμιλος»).

Κύριος στόχος της παρούσας εργασίας αποτέλεσε η διενέργεια αποτίμησης του 100% των μετοχών του Ομίλου κατά την 31/12/2006, ώστε ο Όμιλος Εταιρειών ALAPIS A.B.E.E. να υποβοηθηθεί κατάλληλα στη διερεύνηση και συνακόλουθη αξιολόγηση της σκοπιμότητας εξαγοράς του 100% του συνόλου των μετοχών του Ομίλου Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε., έναντι συνολικού τιμήματος € 47.000 χιλ. περίπου.

Η εργασία αποτίμησης στηρίχθηκε κυρίως στην εφαρμογή της μεθοδολογίας προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών, η οποία βασίστηκε στις επιχειρησιακές παραδοχές που υιοθετήθηκαν από τη Διοίκηση του Ομίλου. 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 του Ομίλου Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.. Επίσης, χρησιμοποιήθηκαν υποστηρικτικά η μέθοδος της αναπροσαρμογής της καθαρής θέσης, καθώς και συγκριτικοί πολλαπλάσιοι δείκτες “παρεμφερών” εισηγμένων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αθηνών, σε ευρωπαϊκά χρηματιστήρια καθώς και στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης.

Ως οριστική ημερομηνία σύνταξης της μελέτης αποτιμήσεως θεωρείται η 31η Δεκεμβρίου 2006. 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 31/12/2006 (βλ. **Κεφάλαιο 2: “Ανασκόπηση Θέσης του Ομίλου (31/12/2006)”**).
- ◆ Περιγράφονται συνεκτικά οι μεθοδολογίες αποτίμησης που επιλέχθηκαν (βλ. **Κεφάλαιο 3: “Παρουσίαση των Μεθοδολογιών Αποτιμήσεως”**).
- ◆ Αναλύεται η εφαρμογή των μεθοδολογιών αποτίμησης και τα αποτελέσματα αυτών (βλ. **Κεφάλαιο 4: “Εφαρμογή και Αποτελέσματα Αποτιμήσεως”**).
- ◆ Συνοψίζονται τα αποτελέσματα εφαρμογής των μεθοδολογιών αποτιμήσεως (βλ. **Κεφάλαιο 5: “Συγκεντρωτική Παρουσίαση Αποτελεσμάτων”**).
- ◆ Συνάγονται συμπεράσματα, από χρηματοοικονομικής άποψης, ως προς το εύλογο εύρος αξίας του συνόλου του Ομίλου (βλ. **Κεφάλαιο 6: “Συμπεράσματα”**).
- ◆ Τέλος, καταγράφονται σχετικές επισημάνσεις και επιφυλάξεις. (βλ. **Κεφάλαιο 7: “Επισημάνσεις & Επιφυλάξεις”**).

2. ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΘΕΣΗΣ ΟΜΙΛΟΥ (31/12/2006)

Η Μητρική Εταιρεία του Ομίλου Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. ιδρύθηκε το έτος 1979 και με ανοδικούς ρυθμούς ανάπτυξης, έχει σήμερα ως σκοπό την πλήρη κάλυψη των αναγκών ενός σύγχρονου φαρμακείου.

Ο Όμιλος διαθέτει τα υψηλής ποιότητας προϊόντα ΑΛΕΦΑ, καθώς και όλα τα φάρμακα που κυκλοφορούν στη Ελληνική Αγορά. Επίσης, ο Όμιλος διαθέτει πάνω από 10.000 παραφαρμακευτικά προϊόντα καθώς και γάλατα βρεφικής ηλικίας και γενικής κατανάλωσης. Ο Όμιλος διαθέτει τα προϊόντα αυτά μέσα από ένα ευρύ δίκτυο διανομής με περισσότερα από 1.600 σημεία πώλησης. Ο Όμιλος Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε. στηρίζει την δυναμική και επιτυχημένη πορεία του στην συνεχή προσπάθεια για εξασφάλιση προϊόντων υψηλής ποιότητας σε ανταγωνιστικές τιμές, στην άριστη γνώση της αγοράς, στο καλά οργανωμένο δίκτυο διανομής καθώς και στους καινούργιους αποθηκευτικούς χώρους και κτιριακές εγκαταστάσεις της. Το εξειδικευμένο προσωπικό του Ομίλου, το οποίο υπερβαίνει τα 250 άτομα, παρέχει υψηλού επιπέδου υπηρεσίες στους πελάτες του.

Το Μετοχικό Κεφάλαιο του Ομίλου ανέρχεται σε € 562,1 χιλ. και διαιρείται σε 382.353 κοινές ανώνυμες μετοχές, ονομαστικής αξίας € 1,47 η κάθε μια. Στις Ενοποιημένες Οικονομικές καταστάσεις του Ομίλου κατά την 31/12/2006 περιλαμβάνονταν οι εταιρείες ΦΑΡΜΑΚΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε., με ποσοστό συμμετοχής 50,82%, ΦΑΡΜΑΣΟΦΤ Ε.Π.Ε, με ποσοστό συμμετοχής 99,0%, και ΦΑΡΜΑΚΑΠΟΘΗΚΗ ΑΝΔΡΕΑΣ ΧΡΙΣΤΟΦΟΓΛΟΥ Α.Ε., με ποσοστό συμμετοχής 60,0%. Η εξέλιξη της χρηματοοικονομικής πορείας του Ομίλου για τις ιστορικές οικονομικές χρήσεις 1/1-31/12/2002, 1/1-31/12/2003, 1/1-31/12/2004, 1/1-31/12/2005 και 1/1-31/12/2006 παρουσιάζεται συνοπτικά ως ακολούθως:

Μεγέθη Ομίλου (€ χιλ.)	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2003</u>	<u>31/12/2002</u>
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	266.947	236.253	175.618	149.814	136.972
Μικτά κέρδη	16.589	14.172	11.097	10.756	10.525
<i>Μικτό Περιθώριο Κέρδους</i>	<i>6,21%</i>	<i>6,00%</i>	<i>6,32%</i>	<i>7,18%</i>	<i>7,68%</i>
Καθαρά κέρδη προ φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας	3.676	3.834	3.472	3.387	4.451
<i>Καθαρό Περιθώριο Κέρδους</i>	<i>1,38%</i>	<i>1,62%</i>	<i>1,98%</i>	<i>2,26%</i>	<i>3,25%</i>
Καθαρά Κέρδη μετά φόρων και δικαιωμάτων μειοψηφίας	2.481	2.232	2.206	2.118	2.873
Πάγιο Ενεργητικό	1.047	1.159	1.116	1.215	1.255
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	85.542	69.346	51.173	37.238	37.891
Σύνολο Ενεργητικού	86.592	70.506	52.290	38.460	39.153
Ίδια Κεφάλαια Μετόχων Ομίλου	3.243	3.170	3.278	3.280	3.297
Ίδια Κεφάλαια Μειοψηφίας	364	307	262	270	211
Μακροπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	11.000	0	0	0	0
Μακροπρόθεσμες λοιπές υποχρεώσεις	0	0	0	0	0
Βραχυπρόθεσμες τραπεζικές υποχρεώσεις	33.386	31.925	23.538	13.120	0
Βραχυπρόθεσμες λοιπές υποχρεώσεις	39.683	36.189	25.769	22.348	36.152

Τα αναλυτικά ιστορικά οικονομικά στοιχεία παρατίθενται στο **Παράρτημα 1.2: «Ιστορικές Οικονομικές Καταστάσεις»**.

3. ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΩΝ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΩΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΩΣ

Για την αποτίμηση μιας εταιρείας/ομίλου 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 αποτιμήσεως 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 αποτιμήσεως που κυρίως χρησιμοποιούνται είναι οι εξής: ο λόγος τιμής προς Κέρδη (Price/Earnings), ο λόγος τιμής ή αξίας της εταιρείας/ομίλου προς τα Ίδια Κεφάλαια, ο λόγος τιμής ή αξίας της εταιρείας/ομίλου προς το σύνολο ενεργητικού, ο λόγος τιμής ή αξίας της εταιρείας/ομίλου προς τις Πωλήσεις και ο λόγος τιμής ή αξίας της εταιρείας/ομίλου 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/ομίλου, εφόσον υπάρχουν σχετικά διαθέσιμα στοιχεία, δίνουν την τελική εύλογη αξία της αποτιμώμενης εταιρείας/ομίλου.

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, 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/ομίλου.

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

μακροπρόθεσμοι δανεισμού και τυχόν επιχορηγήσεις για να υπολογιστεί το κόστος των συνολικών κεφαλαίων της εταιρείας/ομίλου.

3.2 Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση

Η λογιστική καθαρή θέση αντανακλά τη διαφορά μεταξύ του συνόλου του ενεργητικού και του συνόλου των υποχρεώσεων μιας εταιρείας/ομίλου και αποτελεί μια πρώτη ένδειξη πιθανής αξίας της εταιρείας/ομίλου 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/ομίλου προς αποτίμηση, έτσι ώστε να αντιπροσωπεύει την οικονομική αξία της εταιρείας/ομίλου.

Συγκεκριμένα, για την αποτίμηση του εν λόγω ομίλου, 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 αποτιμήσεως. Η μεθοδολογία αυτή βασίζεται στο γεγονός ότι η πιθανή αξία μιας εταιρείας/ομίλου 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/ομίλου 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/ομίλου ώστε να προκύψει το εύλογο εύρος αξιών σε κάθε περίπτωση.

4. ΕΦΑΡΜΟΓΗ & ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΩΣ

Οι μεθοδολογίες αποτιμήσεως που χρησιμοποιήθηκαν ήταν οι ακόλουθες:

- ♦ Αποτίμηση βάσει προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών ως κύρια μεθοδολογία.
- ♦ Συγκριτική Αποτίμηση, βάσει “πολλαπλάσιων δεικτών αγοράς” εισηγμένων “παρεμφερών” ομίλων, ως υποστηρικτική μεθοδολογία.

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

4.1 Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών

Για την εφαρμογή της κυρίας μεθοδολογίας αποτιμήσεως (Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών) βασιστήκαμε στα ιστορικά δημοσιευμένα στοιχεία του Ομίλου για τις οικονομικές χρήσεις 1/1-31/12/2002, 1/1-31/12/2003, 1/1-31/12/2004, 1/1-31/12/2005 και 1/1-31/12/2006, τα σχετικά πιστοποιητικά ελέγχου, καθώς και τις προβλέψεις οικονομικών στοιχείων που κατήρτισε η Διοίκηση του Ομίλου για τον χρονικό ορίζοντα 1/1/2007-31/12/2012, βάσει του εκπονηθέντος επιχειρησιακού σχεδίου. Σημειώνεται ότι τα στοιχεία αυτά έχουν καταρτιστεί με βάση τα ελληνικά λογιστικά πρότυπα.

Στη συνέχεια παρουσιάζεται το βασικό σενάριο μελλοντικής δραστηριοποίησης του Ομίλου, οι συνακόλουθες υποστηρικτικές παραδοχές, τα βήματα εφαρμογής της κύριας αυτής μεθοδολογίας, καθώς και τα αποτελέσματα αυτής.

4.1.1 Βασικό Σενάριο Μελλοντικής Δραστηριοποίησης Ομίλου

Η Διοίκηση του Ομίλου διαμόρφωσε ένα βασικό σενάριο μελλοντικής δραστηριοποίησης του Ομίλου, βάσει των παραδοχών του εκπονηθέντος επιχειρησιακού της σχεδίου για τον χρονικό ορίζοντα 1/1/2007-31/12/2012.

4.1.2 Παραδοχές Μελλοντικής Δραστηριοποίησης

Οι παραδοχές μελλοντικής επιχειρησιακής λειτουργίας παρουσιάζονται λεπτομερώς στο **Παράρτημα 1.4: “Παραδοχές Επιχειρησιακής Λειτουργίας”**.

Οι χρησιμοποιηθείσες παραδοχές αφορούν παραμέτρους οικονομικών μεγεθών του επιχειρησιακού σχεδίου, όπως πάγιο ενεργητικό, συμμετοχές και μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές απαιτήσεις, κυκλοφορούν ενεργητικό, ίδια κεφάλαια, μακροπρόθεσμες και βραχυπρόθεσμες τραπεζικές και λοιπές υποχρεώσεις, μεταβατικούς λογαριασμούς, καθώς και έσοδα από πωλήσεις, κόστος πωλήσεων, έξοδα διοίκησης και διάθεσης, λοιπά έσοδα και έξοδα, έκτακτα αποτελέσματα, φόρο εισοδήματος και μερισματική πολιτική.

4.1.3 Εφαρμογή Μεθοδολογίας

Για το αναπτυχθέν σενάριο μελλοντικής δραστηριοποίησης:

- * χρησιμοποιήθηκαν παραδοχές επιχειρησιακής λειτουργίας (καταρτισθείσες από τη Διοίκηση του αποτιμώμενου Ομίλου) για τον υπολογισμό των προβλεπόμενων οικονομικών μεγεθών,
- * καταρτίστηκαν, βάσει των προβλεπόμενων οικονομικών μεγεθών, οι ταμειακές ροές (λειτουργικής, επενδυτικής και χρηματοδοτικής δραστηριότητας) και η ελεύθερη ταμειακή ροή για τις προβλεπόμενες οικονομικές χρήσεις 2007-2012,
- * υπολογίστηκε η ελεύθερη ταμειακή ροή στο διηνεκές (ίση με τη μέση ελεύθερη ταμειακή ροή του τελευταίου έτους των προβλέψεων 2012),
- * καθορίστηκε το ενδεδειγμένο προεξοφλητικό επιτόκιο με βάση το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίων (weighted average cost of capital),
- * προεξοφλήθηκαν, βάσει του προαναφερθέντος προεξοφλητικού επιτοκίου, οι μελλοντικές ελεύθερες ταμειακές ροές στην παρούσα αξία τους,
- * προεξοφλήθηκε η υπολειμματική αξία στο έτος 2012 βάσει ράντας (με προεξοφλητικό επιτόκιο το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίων μείον εναλλακτικούς ρυθμούς ανάπτυξης στο διηνεκές) και στη συνέχεια στην παρούσα αξία της βάσει του προεξοφλητικού επιτοκίου του έτους 2011, και
- * υπολογίστηκε η συνολική καθαρή παρούσα αξία του αποτιμώμενου Ομίλου, ήτοι η παρούσα αξία μελλοντικών ταμειακών ροών πλέον της παρούσας αξίας της υπολειμματικής αξίας μείον τον υφιστάμενο δανεισμό, την τρέχουσα αξία των δικαιωμάτων μειοψηφίας και πλέον τα υπάρχοντα διαθέσιμα και συμμετοχές.

Οι συναφείς αναλυτικοί υπολογισμοί και τα παραχθέντα αποτελέσματα (Ιστορικές και Προβλεπόμενες Οικονομικές Καταστάσεις, Προβλεπόμενες Ταμειακές Ροές και Υπολογισμός Καθαρής Παρούσας Αξίας Ομίλου) παρατίθενται στο *Παράρτημα 1: “Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών”*.

4.1.4 Αποτελέσματα Μεθοδολογίας

Τα αποτελέσματα της μεθοδολογίας αυτής έχουν ως εξής:

- ◆ Το εύρος αξίας του αποτιμώμενου Ομίλου κυμαίνεται μεταξύ € **38.846** και € **56.046** χιλιάδες, οριοθετούμενο ως ακολούθως:
 - * σε € **38.846** χιλιάδες (ελάχιστο)
 - * σε € **47.446** χιλιάδες (ενδιάμεσο)
 - * σε € **56.046** χιλιάδες (μέγιστο)

4.2 Αναπροσαρμογή Καθαρής Θέσης

Για τον υπολογισμό της οικονομικής αξίας του αποτιμώμενου Ομίλου με βάση τη μέθοδο της Αναπροσαρμοσμένης Καθαρής Θέσης (βλ. *Παράρτημα 3: «Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση»*), έχει ληφθεί η λογιστική καθαρή θέση του Ομίλου στις 31/12/2006, ήτοι € 1.690 χιλιάδες.

Η αρχικά αναπροσαρμοσμένη καθαρή θέση (προ τυχόν άυλων υπεραξιών) του Ομίλου έχει ως ακολούθως:

Μεγέθη σε € χιλιάδες	<u>31/12/06</u>
Λογιστική Καθαρή Θέση	2.523
Μείον: Μη διενεργηθείσα πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	(817)
Μείον: Απομείωση αξίας συμμετοχών	<u>(15)</u>
Αρχικά Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση	<u>1.690</u>

Όσον αφορά τις τυχόν άυλες υπεραξίες του Ομίλου, θεωρήθηκε σκόπιμο να συμπεριληφθεί προσαύξηση της παραπάνω αρχικά αναπροσαρμοσμένης καθαρής θέσης του Ομίλου (31/12/06) κατά ένα εύρος ποσοστού, ώστε να ληφθεί υπόψη η άυλη υπεραξία του Ομίλου 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 του Ομίλου.

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
€ 1.690 χιλιάδες	3,00	€ 5.071 χιλ. (ελάχιστο)
	3,50	€ 5.916 χιλ. (μέσο)
	4,00	€ 6.761 χιλ. (μέγιστο)

4.3 Πολλαπλάσιοι Δείκτες Αγοράς Εισηγμένων Ομίλων

Βάσει της συγκριτικής αυτής μεθοδολογίας, ακολουθήθηκε η παρακάτω προσέγγιση:

1. Επιλέχθηκε συγκριτικό δείγμα Ελληνικών, Ευρωπαϊκών και Αμερικανικών παρεμφερών εισηγμένων Ομίλων.
2. Επιλέχθηκαν και υπολογίστηκαν αντιπροσωπευτικοί χρηματιστηριακοί δείκτες, με ημερομηνία χρηματιστηριακής αποτίμησης την 31/12/2006.
3. Σταθμίστηκαν οι δείκτες των συγκρίσιμων Ομίλων.
4. Αναπροσαρμοσθήκαν οι δείκτες των παρεμφερών Ομίλων, κυρίως λόγω διαφοράς μεγέθους Ομίλων.
5. Τέλος, εφαρμόστηκαν οι σταθμισμένοι αντιπροσωπευτικοί δείκτες στα μεγέθη του αποτιμώμενου ομίλου.

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

4.3.1 Επιλεγθέν Δείγμα “Συγκρίσιμων/Παρεμφερών” Ομίλων

Χρησιμοποιήθηκαν ως «συγκρίσιμοι/παρεμφερείς» οι ακόλουθοι Όμιλοι :

Εισηγμένοι “Συγκρίσιμοι / Παρεμφερείς” Όμιλοι
<ul style="list-style-type: none"> ▪ LAVIPHARM AE ▪ MEDICON HELLAS AE ▪ Amplifon Group SpA ▪ OPG Groep N.V. ▪ Celesio AG ▪ Alltracel Pharmaseuticals PLC ▪ Health Care Enterprise Group PLC ▪ Selcuk Ecza Deposu Ticaret ve Sanayi AS ▪ Andreae-Noris Zahn AG

Ακολουθεί η επιλογή των αντιπροσωπευτικών χρηματοοικονομικών δεικτών αγοράς.

4.3.2 Επιλογή Αντιπροσωπευτικών Δεικτών

Για την αποτίμηση του Ομίλου υπολογίστηκαν οι ακόλουθοι χρηματοοικονομικοί δείκτες:

- α) Χρηματιστηριακή Αξία / Ίδια Κεφάλαια
- β) Αξία Ομίλου / Πωλήσεις και
- γ) Αξία Ομίλου / Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (EBITDA).

Οι δείκτες αυτοί υπολογίστηκαν για τα οικονομικά αποτελέσματα των συγκρίσιμων Ομίλων της 31/12/2006, ενώ η Χρηματιστηριακή Αξία των συγκρίσιμων Ομίλων λήφθηκε την 31/12/2006. Οι δε δείκτες εφαρμόστηκαν στα οικονομικά στοιχεία της 31/12/2006 του αποτιμώμενου Ομίλου.

4.3.3 Στάθμιση των Δεικτών των «Συγκρίσιμων/Παρεμφερών» Ομίλων

Οι επιλεγθέντες πολλαπλάσιοι δείκτες των “συγκρίσιμων”/“παρεμφερών” ομίλων σταθμίστηκαν με διαφοροποιημένη βαρύτητα στάθμισης κατά επιλεγθείσα συγκρίσιμο όμιλο.

4.3.4 Αναπροσαρμογή των Δεικτών

Το γεγονός ότι ο αποτιμώμενος Όμιλος δεν είναι εισηγμένος στο χρηματιστήριο και, σε σύγκριση με τους επιλεγθέντες εισηγμένους παρεμφερείς Ομίλους, 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 του προς αποτίμηση Ομίλου με κατάλληλες προσαρμογές.

4.3.5 Εφαρμογή Σταθμισμένων Αναπροσαρμοσμένων Δεικτών

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

Το εύρος τιμών που προέκυψε από την εκτίμηση των δεικτών, βάσει των μεγεθών του Ομίλου της 31/12/2006, θεωρείται ότι οριοθετεί το κατώτατο και ανώτατο εύλογο εύρος αξίας του Ομίλου, λαμβάνοντας υπόψη τις τρέχουσες συνθήκες του Ομίλου, αλλά και της αγοράς.

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

4.3.6 Αποτελέσματα Εφαρμογής Πολλαπλάσιων Δεικτών Εισηγμένων Ομίλων

Τα αποτελέσματα της μεθοδολογίας αυτής έχουν ως εξής:

- ♦ Το εύρος της αξίας του αποτιμωμένου Ομίλου, βάσει του Πολλαπλάσιου Δείκτη *“Χρηματιστηριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια”* κυμαίνεται σε € 6.869 - € 12.757 χιλ..
- ♦ Το εύρος της αξίας του αποτιμωμένου Ομίλου, βάσει του Πολλαπλάσιου Δείκτη *“Αξία Ομίλου προς Πωλήσεις”* κυμαίνεται σε € 52.118 - € 167.882 χιλ..
- ♦ Το εύρος της αξίας του αποτιμωμένου Ομίλου, βάσει του Λόγου *“Αξία Ομίλου προς EBITDA”* κυμαίνεται μεταξύ € 10.038 και € 15.578 χιλ..

5. ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

Τα αποτελέσματα των εφαρμοσθεισών μεθοδολογιών αποτιμήσεως του 100% του αποτιμωμένου Ομίλου (Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.) παρουσιάζονται συγκεντρωτικά στον πίνακα που ακολουθεί.

ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΩΣ	ΕΥΡΟΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΩΣ (χιλ. ευρώ)		
	Κατώτατο	Μέσο	Ανώτατο
ΠΡΟΕΞΟΦΛΗΣΗ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ (ΚΑΘΑΡΗ ΠΑΡΟΥΣΑ ΑΞΙΑ)			
	38.846	47.446	56.046
ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ (Συμπεριλαμβανομένης Άυλης Υπεραξίας)			
	5.071	5.916	6.761
ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ ΣΥΓΚΡΙΣΙΜΩΝ/ΠΑΡΕΜΦΕΡΩΝ ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ ΟΜΙΛΩΝ			
Χρημ/κή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια	6.869	9.813	12.757
Αξία Ομίλου προς Πωλήσεις	52.118	110.000	167.882
Αξία Ομίλου προς EBITDA	10.038	12.808	15.578

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 του Ομίλου θα ήταν ασύμφορη για τον υποψήφιο αγοραστή, ενώ η κατώτερη τιμή του εύρους αντιπροσωπεύει αξία, κάτω από την οποία η πώλησή του θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ασύμφορη για τον πωλητή.

Τα συμπεράσματα αποτιμήσεως της αξίας του Ομίλου έχουν ως ακολούθως:

Το εύλογο εύρος της αξίας του 100% του Ομίλου, από χρηματοοικονομικής άποψης, κυμαίνεται μεταξύ € 38.846 και € 52.118 χιλιάδες.

Όπως φαίνεται στη Διαγραμματική Απεικόνιση “Εύρος Αξίας Αποτιμώμενου Ομίλου” και στον Πίνακα Συγκερασμού “Εύλογο Εύρος Αξίας Ομίλου” (βλ. *Παράρτημα 4*):

- ♦ Το εύλογο εύρος αυτό (από 38.846 έως 52.118 χιλ. ευρώ) περιλαμβάνεται πλήρως μέσα στο εύρος αξίας που προκύπτει από την εφαρμογή της μεθοδολογίας των προεξοφλημένων ταμειακών ροών (ήτοι από 38.846 έως 56.046 χιλ. ευρώ).
- ♦ Το ελάχιστο εύλογο σημείο του εύρους αξίας του Ομίλου (ήτοι 38.846 χιλ. ευρώ.) οριοθετείται από το ελάχιστο σημείο εύρους αξίας της μεθοδολογίας των Προεξοφλημένων Μελλοντικών Ταμειακών Ροών και.
- ♦ Το δε μέγιστο σημείο του εύλογου εύρους αξίας του Ομίλου (ήτοι 52.118 χιλ. ευρώ) οριοθετείται από το ελάχιστο σημείο εύρους αξίας του Λόγου Αξίας Ομίλου προς Πωλήσεις και υπερκαλύπτεται από τα μέγιστα σημεία εύρους αξίας των Προεξοφλημένων Μελλοντικών Ταμειακών Ροών και του Λόγου Αξίας Ομίλου προς Πωλήσεις.

7. ΕΠΙΣΗΜΑΝΣΕΙΣ & ΕΠΙΦΥΛΑΞΕΙΣ

Οι χρησιμοποιούμενες στα προηγούμενα κεφάλαια μέθοδοι αποτιμήσεως θεωρούνται διεθνώς παραδεκτές μέθοδοι αποτιμήσεως ενός Ομίλου σε λειτουργία και κρίνονται ως κατάλληλες για την αποτίμηση της τρέχουσας αξίας του συνόλου των μετοχών της Μητρικής Εταιρείας του Ομίλου **Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.** κατά την 31/12/2006.

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

Το προσφερόμενο τίμημα για την εξαγορά του 100% των μετοχών της Μητρικής Εταιρείας του Ομίλου, ήτοι ποσό € 47.000 χιλ. περίπου, είναι εύλογο και λογικό καθώς βρίσκεται εντός του εύλογου εύρους αξίας, από € 38.846 χιλ. έως € 52.118 χιλ. το οποίο προκύπτει από την αποτίμηση του εξαγοραζόμενου Ομίλου.

Οι επισημάνσεις και επιφυλάξεις μας αποτελούν αναπόσπαστο μέρος της μελέτης αποτιμήσεως και εστιάζονται σε θέματα που αφορούν τη χρηματοοικονομική βάση της διενεργηθείσας αποτιμήσεως, τις υιοθετηθείσες από τη Διοίκηση του Ομίλου παραδοχές μελλοντικής επιχειρησιακής δραστηριοποίησης, καθώς και τις ενδεχόμενες φορολογικές υποχρεώσεις του Ομίλου.

♦ Χρηματοοικονομική βάση αποτιμήσεως

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 αποτιμήσεως και κατόπιν σύμφωνης γνώμης μας.

♦ Παραδοχές μελλοντικής επιχειρησιακής δραστηριοποίησης

Οι βασικές παραδοχές της Διοίκησης του Ομίλου, στις οποίες βασίστηκαν οι προβλέψεις των χρηματοοικονομικών καταστάσεων, θεωρούνται λογικές. Εντούτοις, θα πρέπει να σημειωθεί ότι τα προβλεπόμενα κέρδη και ταμειακές ροές αντιπροσωπεύουν μια δυναμική διαδικασία η οποία βασίζεται στις παρατεθείσες παραδοχές, μερικές από τις οποίες μπορεί αναπόφευκτα να μην πραγματοποιηθούν, καθ' ότι απρόβλεπτα γεγονότα και περιστάσεις μπορεί να συμβούν. Συνεπώς, τα πραγματικά αποτελέσματα, κατά την προβλεπόμενη περίοδο, μπορεί να διαφέρουν από τις προβλέψεις που παρατίθενται στην παρούσα μελέτη και αυτές οι διαφορές μπορεί να είναι σημαντικές.

♦ Ενδεχόμενες Φορολογικές Υποχρεώσεις

Η Μητρική Εταιρεία του Ομίλου έχει ελεγχθεί φορολογικά έως και την χρήση 1/1-31/12/2004 με συνέπεια οι φορολογικές της υποχρεώσεις για τις χρήσεις 1/1-31/12/2005 και 1/1-31/12/2006 να μην έχουν καταστεί οριστικές. Επίσης, οι θυγατρικές εταιρείες ΦΑΡΜΑΚΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε. και ΦΑΡΜΑΚΑΠΟΘΗΚΗ ΑΝΔΡΕΑΣ ΧΡΙΣΤΟΦΓΛΟΥ Α.Ε. δεν έχουν ελεγχθεί φορολογικά για τις χρήσεις 1/1-31/12/2005 και 1/1-31/12/2006, και η θυγατρική Εταιρεία ΦΑΡΜΑΣΟΦΤ Ε.Π.Ε. δεν έχει ελεγχθεί φορολογικά για τις χρήσεις 1/1-31/12/2003, 1/1-31/12/2004, 1/1-31/12/2005 και 1/1-31/12/2006, με συνέπεια οι φορολογικές τους υποχρεώσεις να μην έχουν καταστεί οριστικές. Για τους σκοπούς της παρούσας αποτιμήσεως, η οποιαδήποτε διαφορά φόρου ενδεχόμενα προκύπτει σε μελλοντικό φορολογικό έλεγχο των προαναφερθεισών εταιρειών και οικονομικών

χρήσεων θα πρέπει να συνυπολογιστεί αφαιρετικά, κατά το μέρος εκείνο που αναλογεί στο ποσοστό ελέγχου του Ομίλου κατά περίπτωση, από την εύλογη χρηματοοικονομική αξία του Ομίλου κατά την 31/12/2006.

8. ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

8.1 *Παράρτημα 1: “Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών”*

8.1.1 *Παράρτημα 1.1.: “Υπολογισμός Καθαρής Παρούσας Αξίας Ομίλου”*

8.1.2 *Παράρτημα 1.2.: “Ιστορικές & Προβλεπόμενες Οικονομικές Καταστάσεις”*

8.1.2.1 Παράρτημα 1.2.1.: “Αποτελέσματα Χρήσεων & Διάθεσης”

8.1.2.2 Παράρτημα 1.2.2.: “Στοιχεία Ισολογισμού”

8.1.3 *Παράρτημα 1.3.: “Προβλεπόμενες Ταμειακές Ροές”*

8.1.4 *Παράρτημα 1.4.: “Παραδοχές Επιχειρησιακής Λειτουργίας”*

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

8.3 *Παράρτημα 3: “Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση”*

8.4 *Παράρτημα 4: “Συγκερασμός Αποτελεσμάτων Αποτιμήσεως”*

8.4.1 *Παράρτημα 4.1.: “Διαγραμματική Απεικόνιση Εύρους Αξίας Ομίλου”*

8.4.2 *Παράρτημα 4.2.: “Πίνακας Συγκερασμού Εύλογου Εύρους Αξίας Ομίλου”*

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.1

ΠΡΟΞΟΦΛΗΣΗ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

Ποσά σε χιλ. ευρώ	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012	Υπολογισμοί Υπολειμματικής Αξίας	
							Ταμειακή ροή (διηλεκές)	4.930
Καθαρές Μελλοντικές Ταμειακές Ροές (μεταβολή έτους) ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΠΡΟΣ ΜΕΤΟΧΟΥΣ	2.533	3.740	3.836	4.110	4.318	4.930		
<i>Συντελεστής Προξόφλησης</i>	0,9363	0,8761	0,8198	0,7661	0,7156			
<i>Προξοφλημένες Ταμειακές Ροές</i>	2.372	3.277	3.145	3.149	3.090			
Καθαρή Παρούσα Αξία Ροών (2007-2012)	15.032	15.032	15.032					
Καθαρή Παρούσα Αξία Υπολειμματικής Αξίας	69.777	77.433	86.977				(1) Υπολειμματική Αξία	
Μείον: Δανεισμός (βραχυχρόνιος & μακροχρόνιος)	(44.386)	(44.386)	(44.386)				Προξοφλημένη Αξία (2011)	97.501
Μείον: Δικαιώματα μειοψηφίας	(2.552)	(2.552)	(2.552)				Προξοφλητικό Επιτόκιο	7,06%
Πλέον: Διαθέσιμα	1.789	1.789	1.789				Αναπτυξιακός Ρυθμός (1)	2,00%
Πλέον: Συμμετοχές σε συνδεδεμένες και λοιπές επιχειρήσεις	5	5	5					
Μείον: Μη σχηματισθείσα πρόβλεψη αποζημίωσης προσωπικού	(817)	(817)	(817)					
Συνολική Καθαρή Παρούσα Αξία	38.846	46.503	56.046				(2) Υπολειμματική Αξία	
<i>Διακύμανση Εύρους Αξίας (+/- από μέσο σημείο)</i>	-16,46%		20,52%				Προξοφλημένη Αξία (2011)	108.200
<i>Συνολική Διακύμανση Εύρους Αξίας (από ελάχιστο σε μέγιστο σημείο)</i>			44,28%				Προξοφλητικό Επιτόκιο	7,06%
Μέση Τιμή Εύλογου Εύρους	47.446						Αναπτυξιακός Ρυθμός (2)	2,50%
							(3) Υπολειμματική Αξία	
							Προξοφλημένη Αξία (2011)	121.536
							Προξοφλητικό Επιτόκιο	7,06%
							Αναπτυξιακός Ρυθμός (3)	3,00%

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.1 (Συνέχεια)

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΜΕΣΟΣΤΑΘΜΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΠΡΟΞΕΦΑΛΗΤΙΚΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ)

	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011
Επιτόκιο (άνευ κινδύνου)	3,53%	3,64%	3,64%	3,91%	4,01%
Επιδότηση Κινδύνου	5,96%	5,96%	5,96%	5,96%	5,96%
Συντελεστής συστηματικού κινδύνου	1,042	1,042	1,042	1,042	1,042
Αναλογία Ιδίων Κεφαλαίων	51,67%	51,67%	51,67%	51,67%	51,67%
Αναλογία Δανεισμού (μακροπρόθεσμο)	48,33%	48,33%	48,33%	48,33%	48,33%
Αναλογία Επιχορηγήσεων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων	9,74%	9,85%	9,85%	10,12%	10,22%
Κόστος Δανεισμού	3,68%	3,68%	3,68%	3,68%	3,68%
Κόστος Επιχορηγήσεων	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Μεσοσταθμικό Κόστος Κεφαλαίων <i>Weighted Average Cost of Capital</i>	6,81%	6,87%	6,87%	7,01%	7,06%

Σημειώσεις Υπολογισμού

- * Επιτόκιο άνευ κινδύνου
 - * Επιδότηση Κινδύνου
 - * Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων
 - * Κόστος Δανεισμού
 - * Κόστος Επιχορηγήσεων
 - * Υπολογισμός MKK
- Βασισμένο κυρίως στο ετήσιο ΕΓΕΔ και το πενταετές ΟΕΔ
 Επιδότηση κινδύνου αγοράς + επιδότηση κινδύνου συγκεκριμένης δραστηριότητας (ευαίσθησία εξάρτησης από έναν μεγάλο πελάτη)
 Επιτόκιο άνευ κινδύνου + επιδότηση κινδύνου (risk premium)
 Κόστος βραχυχρόνιου και μακροχρόνιου δανεισμού (στις χρήσεις που προκύπτει)
 Δίχως κόστος
 MKK = (Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων * Αναλογία Ιδίων Κεφαλαίων) + (Κόστος Δανεισμού *(1-% φόρου) * Αναλογία Δανεισμού) +
 + (Κόστος Επιχορηγήσεων * Αναλογία Επιχορηγήσεων)

Ενδεικτικές Τιμές Επιτοκίων (άνευ κινδύνου)		Διάρκεια	Απόδοση	Δημοπρασία
	ΕΓΕΔ	3μηνο	3,21%	3/10/06
	ΕΓΕΔ	6μηνο	3,38%	3/10/06
	επιλεγθέν * ΕΓΕΔ	ετήσιο	3,53%	3/10/06
εκτός χρονικού ορίου ημερομηνίας αποτίμησης	ΟΕΔ	3ετές	3,64%	17/10/06
	επιλεγθέν * ΟΕΔ	5ετές	3,79%	22/8/06
	επιλεγθέν * ΟΕΔ	10ετές	3,91%	26/9/06

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.2.1

ΙΣΤΟΡΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ποσά σε χιλιάδες ευρώ	ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ					ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΜΕΓΕΘΗ					
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
I. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως											
Κύκλος εργασιών (πολήσεις)	136.972	149.814	175.618	236.253	266.947	286.968	307.056	325.480	343.381	357.116	369.615
Μείον: Κόστος πωλήσεων	126.447	139.058	164.521	222.081	250.358	268.316	286.791	303.998	320.718	333.547	345.036
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	10.525	10.756	11.097	14.172	16.589	18.653	20.266	21.482	22.663	23.570	24.579
Μείον:											
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	878	1.074	1.035	1.510	1.742	1.865	1.996	2.116	2.232	2.321	2.402
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	0	0	0	215	255	258	261	264	268	271	274
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	4.794	5.781	6.300	7.769	9.618	10.618	11.361	12.043	12.705	13.213	13.676
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμετ/σεως	4.853	3.900	3.763	4.677	4.973	5.912	6.648	7.060	7.458	7.764	8.228
ΠΛΕΟΝ:											
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	57	69	106	111	173	176	179	183	187	190	194
Έσοδα από πιστωτικούς τόκους	0	142	137	96	113	26	19	25	35	51	74
Έσοδα από συμμετοχές και χρεόγραφα	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Λοιπά έξοδα εκμεταλλεύσεως	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Έξοδα από χρεωστικούς τόκους, συμμετοχές και χρεόγραφα	588	872	668	1.079	1.401	1.775	1.775	1.775	1.775	1.775	1.775
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμετ/σεως	4.321	3.239	3.339	3.806	3.857	4.338	5.070	5.492	5.905	6.229	6.721
Πλέον:											
Έκτακτα αποτελέσματα	130	149	133	28	(181)	0	0	0	0	0	0
Σύνολο αποσβέσεων ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	271	270	295	319	356	395	430	380	415	450	485
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΑΗ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	4.451	3.387	3.472	3.834	3.676	4.338	5.070	5.492	5.905	6.229	6.721
Μείον:											
Φόρος Εισοδήματος	1.486	1.128	1.049	1.567	1.061	1.084	1.268	1.373	1.476	1.557	1.680
Μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. χρήσεων	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	2.965	2.259	2.423	2.267	2.615	3.253	3.803	4.119	4.429	4.672	5.041
Μείον:											
Δικαιώματα μειοψηφίας	93	141	217	35	133	163	190	206	221	234	252
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	2.873	2.118	2.206	2.232	2.481	3.091	3.613	3.913	4.207	4.438	4.789

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.2.1 (Συνέχεια)

ΙΣΤΟΡΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΜΕΓΕΘΩΝ	ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ					ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΜΕΓΕΘΗ					
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
I. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως											
Κύκλος εργασιών (πολήσεις)	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Μείον: Κόστος πωλήσεων	92,3%	92,8%	93,7%	94,0%	93,8%	93,5%	93,4%	93,4%	93,4%	93,4%	93,4%
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως	7,7%	7,2%	6,3%	6,0%	6,2%	6,5%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,7%
Μείον:											
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%	0,7%
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως	3,5%	3,9%	3,6%	3,3%	3,6%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%	3,7%
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμετ/σεως	3,5%	2,6%	2,1%	2,0%	1,9%	2,1%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
ΠΛΕΟΝ:											
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Έσοδα από πιστωτικούς τόκους	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Έσοδα από συμμετοχές και χρεόγραφα	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Λοιπά έξοδα εκμεταλλεύσεως	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Έξοδα από χρεωστικούς τόκους, συμμετοχές και χρεόγραφα	0,4%	0,6%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμετ/σεως	3,2%	2,2%	1,9%	1,6%	1,4%	1,5%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,8%
Πλέον:											
Έκτακτα αποτελέσματα	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Σύνολο αποσβέσεων ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΑΗ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	3,2%	2,3%	2,0%	1,6%	1,4%	1,5%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,8%
Μείον:											
Φόρος Εισοδήματος	1,1%	0,8%	0,6%	0,7%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%
Μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. χρήσεων	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	2,2%	1,5%	1,4%	1,0%	1,0%	1,1%	1,2%	1,3%	1,3%	1,3%	1,4%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	2,1%	1,4%	1,3%	0,9%	0,9%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,3%
Μείον:											
Δικαιώματα μειοψηφίας	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ ΜΕΙΟΨΗΦΙΑΣ	2,1%	1,4%	1,3%	0,9%	0,9%	1,1%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,3%

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.2.1 (Συνέχεια)

ΙΣΤΟΡΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ ΕΞΕΛΙΞΗ ΜΕΓΕΘΩΝ	ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ					ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΜΕΓΕΘΗ					
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
I. Αποτελέσματα εκμεταλλεύσεως											
Κύκλος εργασιών (πολήσεις)		9,4%	17,2%	34,5%	13,0%	7,5%	7,0%	6,0%	5,5%	4,0%	3,5%
Μείον: Κόστος πωλήσεων		10,0%	18,3%	35,0%	12,7%	7,2%	6,9%	6,0%	5,5%	4,0%	3,4%
Μικτά αποτελέσματα (κέρδη) εκμεταλλεύσεως		2,2%	3,2%	27,7%	17,1%	12,4%	8,6%	6,0%	5,5%	4,0%	4,3%
Μείον:											
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας		22,4%	-3,7%	45,9%	15,4%	7,1%	7,0%	6,0%	5,5%	4,0%	3,5%
Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης		-	-	-	18,6%	1,1%	1,1%	1,0%	1,6%	1,3%	0,8%
Έξοδα λειτουργίας διαθέσεως		20,6%	9,0%	23,3%	23,8%	10,4%	7,0%	6,0%	5,5%	4,0%	3,5%
Μερικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμετ/σεως		-19,6%	-3,5%	24,3%	6,3%	18,9%	12,5%	6,2%	5,6%	4,1%	6,0%
ΠΑΕΟΝ:											
Λοιπά έσοδα εκμεταλλεύσεως		21,6%	54,4%	4,6%	55,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Έσοδα από πιστωτικούς τόκους		-	-3,3%	-29,9%	17,1%	-77,0%	-27,8%	34,5%	40,9%	43,2%	46,9%
Έσοδα από συμμετοχές και χρεόγραφα		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Λοιπά έξοδα εκμεταλλεύσεως		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Έξοδα από χρεωστικούς τόκους, συμμετοχές και χρεόγραφα		48,3%	-23,5%	61,6%	29,8%	26,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ολικά αποτελέσματα (κέρδη) εκμετ/σεως		-25,0%	3,1%	14,0%	1,4%	12,5%	16,9%	8,3%	7,5%	5,5%	7,9%
Πλέον:											
Έκτακτα αποτελέσματα		14,0%	-10,7%	-78,7%	-741,0%	-100,0%	-	-	-	-	-
Σύνολο αποσβέσεων ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος		-0,2%	9,0%	8,3%	11,4%	11,0%	8,9%	-11,6%	9,2%	8,4%	7,8%
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΑΗ ΧΡΗΣΕΩΣ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ		-23,9%	2,5%	10,4%	-4,1%	18,0%	16,9%	8,3%	7,5%	5,5%	7,9%
Μείον:											
Φόρος Εισοδήματος		-24,1%	-7,1%	49,4%	-32,3%	2,2%	16,9%	8,3%	7,5%	5,5%	7,9%
Μη ενσωματωμένοι στο λειτουργικό κόστος φόροι		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγ. χρήσεων		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ											
ΜΕΙΟΥΨΗΦΙΑΣ		-23,8%	7,3%	-6,4%	15,3%	24,4%	16,9%	8,3%	7,5%	5,5%	7,9%
Μείον:											
Δικαιώματα μειοψηφίας		52,4%	53,8%	-83,7%	277,2%	21,9%	16,9%	8,3%	7,5%	5,5%	7,9%
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΔΙΚΑΙΩΜΑΤΩΝ											
ΜΕΙΟΥΨΗΦΙΑΣ		-26,3%	4,2%	1,2%	11,2%	24,6%	16,9%	8,3%	7,5%	5,5%	7,9%

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.2.2

 ΙΣΤΟΡΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ποσά σε χιλιάδες ευρώ	ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ					ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΜΕΓΕΘΗ					
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ											
Αξία κτήσεως	788	791	791	794	799	804	809	814	819	824	829
Μείον: Αποσβέσεις	785	789	790	791	796	800	804	808	812	816	820
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	3	2	1	2	4	5	6	7	8	9	10
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ											
Ασώματες ακινητοποιήσεις											
Αξία κτήσεως	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Μείον: Αποσβέσεις	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ασώματες ακινητοποιήσεις (αναπόσβεστη αξία)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ενσώματες ακινητοποιήσεις		197	191	350	262						
Αξία κτήσεως	2.048	2.245	2.436	2.786	3.048	3.348	3.648	3.948	4.248	4.548	4.848
Μείον: Αποσβέσεις	834	1.081	1.380	1.687	2.066	2.457	2.882	3.258	3.669	4.115	4.596
Ενσώματες ακινητοποιήσεις (αναπόσβεστη αξία)	1.214	1.164	1.057	1.100	982	891	766	690	579	433	253
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματ/κές απαιτήσεις											
Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	13	13	20	20	20	20	20	20	20	20	20
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	28	38	39	39	45	45	45	45	45	45	45
Συμμετοχές και άλλες μακρ. χρηματ/κές απαιτήσεις (αναπ.αξία)	41	51	59	59	65	65	65	65	65	65	65
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.255	1.215	1.116	1.159	1.047	956	830	755	644	498	317
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ											
Αποθέματα	9.495	5.905	12.240	13.087	17.342	18.586	19.865	21.057	22.215	23.104	23.900
Εμπορικές απαιτήσεις	12.311	14.343	16.827	23.564	30.560	32.853	34.714	36.888	39.107	40.672	42.248
Προκαταβολές & λοιπές απαιτήσεις	1.612	13.938	20.478	30.635	35.851	35.871	37.103	37.973	38.821	40.076	41.068
Χρεόγραφα	10.701	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Χρηματικά διαθέσιμα	3.772	3.052	1.627	2.059	1.789	798	1.071	1.443	2.098	2.972	4.477
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	37.891	37.238	51.173	69.346	85.542	88.107	92.753	97.361	102.242	106.824	111.693
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	4	4	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	39.153	38.460	52.290	70.506	86.592	89.068	93.589	98.122	102.893	107.331	112.020

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.2.2 (Συνέχεια)

 ΙΣΤΟΡΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΜΕΓΕΘΩΝ	ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ					ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΜΕΓΕΘΗ					
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ											
Αξία κτήσεως	2,0%	2,1%	1,5%	1,1%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%
Μείον: Αποσβέσεις	2,0%	2,1%	1,5%	1,1%	0,9%	0,9%	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ											
Ασώματες ακινητοποιήσεις											
Αξία κτήσεως	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Μείον: Αποσβέσεις	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ασώματες ακινητοποιήσεις (αναπόσβεστη αξία)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις											
Αξία κτήσεως	5,2%	5,8%	4,7%	4,0%	3,5%	3,8%	3,9%	4,0%	4,1%	4,2%	4,3%
Μείον: Αποσβέσεις	2,1%	2,8%	2,6%	2,4%	2,4%	2,8%	3,1%	3,3%	3,6%	3,8%	4,1%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις (αναπόσβεστη αξία)	3,1%	3,0%	2,0%	1,6%	1,1%	1,0%	0,8%	0,7%	0,6%	0,4%	0,2%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματ/κές απαιτήσεις											
Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Συμμετοχές και άλλες μακρ. χρηματ/κές απαιτήσεις (αναπ. αξία)	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	3,2%	3,2%	2,1%	1,6%	1,2%	1,1%	0,9%	0,8%	0,6%	0,5%	0,3%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ											
Αποθέματα	24,2%	15,4%	23,4%	18,6%	20,0%	20,9%	21,2%	21,5%	21,6%	21,5%	21,3%
Εμπορικές απαιτήσεις	31,4%	37,3%	32,2%	33,4%	35,3%	36,9%	37,1%	37,6%	38,0%	37,9%	37,7%
Προκαταβολές & λοιπές απαιτήσεις	4,1%	36,2%	39,2%	43,4%	41,4%	40,3%	39,6%	38,7%	37,7%	37,3%	36,7%
Χρεόγραφα	27,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Χρηματικά διαθέσιμα	9,6%	7,9%	3,1%	2,9%	2,1%	0,9%	1,1%	1,5%	2,0%	2,8%	4,0%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	96,8%	96,8%	97,9%	98,4%	98,8%	98,9%	99,1%	99,2%	99,4%	99,5%	99,7%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ											
	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.2.2 (Συνέχεια)

 ΙΣΤΟΡΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΕΞΕΛΙΞΗ ΜΕΓΕΘΩΝ	ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ					ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΜΕΓΕΘΗ					
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ											
Αξία κτήσεως	0,0%	0,4%	0,0%	0,3%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%
Μείον: Αποσβέσεις	0,0%	0,5%	0,2%	0,1%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%	0,5%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ	0,0%	-28,6%	-41,0%	79,3%	48,2%	28,5%	22,2%	18,1%	15,4%	13,3%	11,8%
ΠΑΓΙΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ											
Ασώματες ακινητοποιήσεις											
Αξία κτήσεως	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Μείον: Αποσβέσεις	0,0%	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ασώματες ακινητοποιήσεις (αναπόσβεστη αξία)	0,0%	0,0%	-100,0%	0,0%	0,0%	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις											
Αξία κτήσεως	0,0%	9,6%	8,5%	14,4%	9,4%	9,8%	9,0%	8,2%	7,6%	7,1%	6,6%
Μείον: Αποσβέσεις	0,0%	29,6%	27,6%	22,3%	22,5%	18,9%	17,3%	13,0%	12,6%	12,2%	11,7%
Ενσώματες ακινητοποιήσεις (αναπόσβεστη αξία)	0,0%	-4,1%	-9,2%	4,0%	-10,7%	-9,2%	-14,1%	-9,9%	-16,1%	-25,2%	-41,7%
Συμμετοχές και άλλες μακροπρόθεσμες χρηματ/κές απαιτήσεις											
Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	0,0%	0,0%	54,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	0,0%	32,9%	2,9%	0,6%	14,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Συμμετοχές και άλλες μακρ. χρηματ/κές απαιτήσεις (αναπ. αξία)	0,0%	22,6%	16,0%	0,4%	9,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΓΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,0%	-3,2%	-8,2%	3,8%	-9,7%	-8,7%	-13,1%	-9,1%	-14,7%	-22,6%	-36,3%
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ											
Αποθέματα	0,0%	-37,8%	107,3%	6,9%	32,5%	7,2%	6,9%	6,0%	5,5%	4,0%	3,4%
Εμπορικές απαιτήσεις	0,0%	16,5%	17,3%	40,0%	29,7%	7,5%	5,7%	6,3%	6,0%	4,0%	3,9%
Προκαταβολές & λοιπές απαιτήσεις	0,0%	764,4%	46,9%	49,6%	17,0%	0,1%	3,4%	2,3%	2,2%	3,2%	2,5%
Χρεόγραφα	0,0%	-100,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Χρηματικά διαθέσιμα	0,0%	-19,1%	-46,7%	26,5%	-13,1%	-55,4%	34,1%	34,8%	45,4%	41,7%	50,6%
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΟΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,0%	-1,7%	37,4%	35,5%	23,4%	3,0%	5,3%	5,0%	5,0%	4,5%	4,6%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,0%	15,9%	-100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	0,0%	-1,8%	36,0%	34,8%	22,8%	2,9%	5,1%	4,8%	4,9%	4,3%	4,4%

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.2.2 (Συνέχεια)
ΙΣΤΟΡΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΠΑΘΗΤΙΚΟ <i>ποσά σε χιλιάδες ευρώ</i>	ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ					ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΜΕΓΕΘΗ					
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ											
Ίδια Κεφάλαια Μετόχων Ομίλου											
Μετοχικό κεφάλαιο	562	562	562	562	562	562	562	562	562	562	562
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	2.519	2.519	2.519	2.519	2.519	2.519	2.519	2.519	2.519	2.519	2.519
Τακτικό αποθεματικό & λοιπά αποθεματικά	211	211	210	218	225	225	225	225	225	225	225
Υπόλοιπο εις νέο	4	(13)	(13)	(130)	(64)	1.027	2.640	4.553	6.761	9.199	11.988
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων	3.297	3.280	3.278	3.170	3.243	4.334	5.947	7.860	10.067	12.506	15.295
Διαφορές ενοποιήσεως	(563)	(557)	(557)	(1.085)	(1.085)	(1.085)	(1.085)	(1.085)	(1.085)	(1.085)	(1.085)
Δικαιώματα Μειοψηφίας											
Δικαιώματα μειοψηφίας	211	270	262	307	364	377	417	473	545	628	730
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μειοψηφίας	211	270	262	307	364	377	417	473	545	628	730
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	2.945	2.993	2.983	2.392	2.523	3.626	5.279	7.248	9.527	12.049	14.940
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ											
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις											
Ομολογιακά δάνεια	0	0	0	0	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Δάνεια τραπεζών	0	0	0	0	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000
Παροχές στο προσωπικό	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Προβλεψεις για ενδεχόμενους κινδύνους	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0	0	0	0	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000	11.000
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις											
Δάνεια τραπεζών	0	13.120	23.538	31.925	33.386	33.386	33.386	33.386	33.386	33.386	33.386
Εμπορικές υποχρεώσεις	0	4.009	4.843	7.435	6.641	7.453	7.966	8.444	8.909	9.265	9.584
Φόροι πληρωτέοι	0	1.129	1.267	1.559	1.173	1.789	2.092	2.266	2.436	2.570	2.772
Μερίσματα πληρωτέα	0	1.482	1.495	1.979	2.062	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000	2.000
Δουλενόμενες & λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	36.152	15.727	18.165	25.216	29.807	29.813	31.866	33.778	35.635	37.061	38.337
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	36.152	35.467	49.307	68.114	73.070	74.442	77.310	79.874	82.366	84.282	86.080
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	36.152	35.467	49.307	68.114	84.070	85.442	88.310	90.874	93.366	95.282	97.080
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	56	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	39.153	38.460	52.290	70.506	86.592	89.068	93.589	98.122	102.893	107.331	112.020

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.2.2 (Συνέχεια)

 ΙΣΤΟΡΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΠΑΘΗΤΙΚΟ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΜΕΓΕΘΩΝ	ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ					ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΜΕΓΕΘΗ					
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ											
Ίδια Κεφάλαια Μετόχων											
Μετοχικό κεφάλαιο	1,4%	1,5%	1,1%	0,8%	0,6%	0,6%	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	6,4%	6,6%	4,8%	3,6%	2,9%	2,8%	2,7%	2,6%	2,4%	2,3%	2,2%
Τακτικό αποθεματικό & λοιπά αποθεματικά	0,5%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Υπόλοιπο εις νέο	0,0%	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,1%	1,2%	2,8%	4,6%	6,6%	8,6%	10,7%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων Ομίλου	8,4%	8,5%	6,3%	4,5%	3,7%	4,9%	6,4%	8,0%	9,8%	11,7%	13,7%
Διακατώματα Μειοψηφίας											
Διακατώματα μειοψηφίας	0,5%	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%	0,7%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μειοψηφίας	0,5%	0,7%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,6%	0,7%
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	7,5%	7,8%	5,7%	3,4%	2,9%	4,1%	5,6%	7,4%	9,3%	11,2%	13,3%
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ											
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις											
Ομολογιακά δάνεια	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	11,5%	11,2%	10,7%	10,2%	9,7%	9,3%	8,9%
Δάνεια τραπεζών	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,2%	1,1%	1,1%	1,0%	1,0%	0,9%	0,9%
Παροχές στο προσωπικό	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Προβλεψεις για ενδεχόμενους κινδύνους	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	12,7%	12,4%	11,8%	11,2%	10,7%	10,2%	9,8%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις											
Δάνεια τραπεζών	0,0%	34,1%	45,0%	45,3%	38,6%	37,5%	35,7%	34,0%	32,4%	31,1%	29,8%
Εμπορικές υποχρεώσεις	0,0%	10,4%	9,3%	10,5%	7,7%	8,4%	8,5%	8,6%	8,7%	8,6%	8,6%
Φόροι πληρωτέοι	0,0%	2,9%	2,4%	2,2%	1,4%	2,0%	2,2%	2,3%	2,4%	2,4%	2,5%
Μερίσματα πληρωτέα	0,0%	3,9%	2,9%	2,8%	2,4%	2,2%	2,1%	2,0%	1,9%	1,9%	1,8%
Δουλεμένες & λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	92,3%	40,9%	34,7%	35,8%	34,4%	33,5%	34,0%	34,4%	34,6%	34,5%	34,2%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	92,3%	92,2%	94,3%	96,6%	84,4%	83,6%	82,6%	81,4%	80,1%	78,5%	76,8%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ	92,3%	92,2%	94,3%	96,6%	97,1%	95,9%	94,4%	92,6%	90,7%	88,8%	86,7%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.2.2 (Συνέχεια)

 ΙΣΤΟΡΙΚΕΣ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ
 ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ

ΠΑΘΗΤΙΚΟ ΕΞΕΛΙΞΗ ΜΕΓΕΘΩΝ	ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ					ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΜΕΓΕΘΗ					
	31/12/2002	31/12/2003	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ											
Ίδια Κεφάλαια Μετόχων Ομίλου											
Μετοχικό κεφάλαιο		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο		0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Τακτικό αποθεματικό & λοιπά αποθεματικά		0,1%	-0,7%	4,3%	3,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Υπόλοιπο εις νέο		-399,3%	4,0%	867,8%	-51,0%	-1716,3%	157,0%	72,5%	48,5%	36,1%	30,3%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μετόχων Ομίλου		-0,5%	-0,1%	-3,3%	2,3%	33,6%	37,2%	32,2%	28,1%	24,2%	22,3%
Διακατώματα Μειοψηφίας											
Διακατώματα μειοψηφίας		27,8%	-2,9%	17,3%	18,6%	3,5%	10,6%	13,4%	15,1%	15,3%	16,2%
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων μειοψηφίας		27,8%	-2,9%	17,3%	18,6%	3,5%	10,6%	13,4%	15,1%	15,3%	16,2%
		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ΣΥΝΟΛΟ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ		1,6%	-0,3%	-19,8%	5,4%	43,7%	45,6%	37,3%	31,4%	26,5%	24,0%
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ											
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις											
Ομολογιακά δάνεια		-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Δάνεια τραπεζών		-	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Παροχές στο προσωπικό		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Προβλεψεις για ενδεχόμενους κινδύνους		-	-	-	-100,0%	-	-	-	-	-	-
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		-	-	-	5023648,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις											
Δάνεια τραπεζών		-	79,4%	35,6%	4,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Εμπορικές υποχρεώσεις		-	20,8%	53,5%	-10,7%	12,2%	6,9%	6,0%	5,5%	4,0%	3,4%
Φόροι πληρωτέοι		-	12,2%	23,1%	-24,7%	52,5%	16,9%	8,3%	7,5%	5,5%	7,9%
Μερίσματα πληρωτέα		-	0,8%	32,4%	4,2%	-3,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Δουλεψμένες & λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		-56,5%	15,5%	38,8%	18,2%	0,0%	6,9%	6,0%	5,5%	4,0%	3,4%
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		-1,9%	39,0%	38,1%	7,3%	1,9%	3,9%	3,3%	3,1%	2,3%	2,1%
ΣΥΝΟΛΟ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		-1,9%	39,0%	38,1%	23,4%	1,6%	3,4%	2,9%	2,7%	2,1%	1,9%
ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		-100,0%	-	-	-	-100,0%	-	-	-	-	-
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		-1,8%	36,0%	34,8%	22,8%	2,9%	5,1%	4,8%	4,9%	4,3%	4,4%

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.3

ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ

Ποσά σε χιλ. ευρώ	ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΑ ΜΕΓΕΘΗ					
	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	31/12/2010	31/12/2011	31/12/2012
ΡΟΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ						
Καθαρά αποτελέσματα χρήσεως προ φόρων	4.338	5.070	5.492	5.905	6.229	6.721
Μείον Φόρος εισοδήματος χρήσεως	1.084	1.268	1.373	1.476	1.557	1.680
Καθαρά κέρδη χρήσεως	3.253	3.803	4.119	4.429	4.672	5.041
Πλέον Χρεωστικοί τόκοι Χ (1-φορολογικό συντελεστή)	1.332	1.332	1.332	1.332	1.332	1.332
Μείον Πιστωτικοί τόκοι Χ (1-φορολογικό συντελεστή)	19	14	19	27	38	56
Έκτακτα αποτελέσματα Χ (1-συντελεστή φ.ε.)	0	0	0	0	0	0
Καθαρό λειτουργικό αποτέλεσμα μετά φόρων	4.566	5.120	5.432	5.734	5.966	6.316
Πλέον Αποσβέσεις χρήσεως	395	430	380	415	450	485
Μεταβολή στο κεφάλαιο κίνησης	(2.122)	(1.505)	(1.671)	(1.734)	(1.793)	(1.566)
Αύξηση λοιπών καθαρών στοιχείων ενεργητικού	0	0	0	0	0	0
(1) Ταμειακές Ροές Λειτουργικής Δραστηριότητας	2.838	4.045	4.141	4.415	4.623	5.235
ΡΟΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ						
Αγορά Παγίων Στοιχείων	(305)	(305)	(305)	(305)	(305)	(305)
Επενδύσεις σε συμμετοχές	0	0	0	0	0	0
Έσοδα συμμετοχών και χρεογράφων	0	0	0	0	0	0
(2) Ταμειακές Ροές Επενδυτικής Δραστηριότητας	(305)	(305)	(305)	(305)	(305)	(305)
ΡΟΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΗΣ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑΣ						
Αύξηση / (μείωση) Μακροχρόνιου Δανεισμού	0	0	0	0	0	0
Έξοδα Τόκων	(1.332)	(1.332)	(1.332)	(1.332)	(1.332)	(1.332)
Αύξηση / (μείωση) Βραχυχρόνιου Δανεισμού	0	0	0	0	0	0
Διανεμόμενα κέρδη	(2.212)	(2.150)	(2.150)	(2.150)	(2.150)	(2.150)
(3) Ταμειακές Ροές Χρηματοδοτικής Δραστηριότητας	(3.543)	(3.482)	(3.482)	(3.482)	(3.482)	(3.482)
(1)+(2)+(3) Καθαρή Αύξηση/(Μείωση) Ταμειακής Ροής Έτους	(1.010)	258	354	628	836	1.449
(1)+(2) ΚΑΘΑΡΗ ΕΛΕΥΘΕΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ	2.533	3.740	3.836	4.110	4.318	4.930

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1.4
ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ
Επενδύσεις σε Πάγια

Ασώματες Ακινήτοποιήσεις	€ 0 χιλ. ετησίως (2007-2012)
Κτίρια-τεχνικά έργα	€ 20 χιλ. ετησίως (2007-2012)
Μηχανήματα	€ 0 χιλ. ετησίως (2007-2012)
Μεταφορικά Μέσα	€ 200 χιλ. ετησίως (2007-2012)
Έπιπλα & λοιπός εξοπλισμός	€ 80 χιλ. ετησίως (2007-2012).

Αποσβέσεις Παγίων

Ενσώματων ακινήτοποιήσεων	Βάσει Π.Δ. 299/2003 (Κτίρια 20 έτη, Μηχανήματα 9 έτη, Μεταφορικά μέσα 7 έτη, Λοιπός εξοπλισμός 5 έτη)
Ασώματων ακινήτοποιήσεων	Βάσει Ν. 2238/1994 (Λογισμικά προγράμματα 5 έτη)

Επενδύσεις σε Συμμετοχές

Συμμετοχές σε λοιπές επιχειρήσεις	Μηδενικές επενδύσεις για όλα τα έτη
-----------------------------------	-------------------------------------

Αποθέματα

Θα κυμανθούν μεταξύ 20,9%-21,6% περίπου του Ενεργητικού (2007-2012)

Εμπορικές Απαιτήσεις

Θα κυμανθούν μεταξύ 36,9%-38,0% περίπου του Ενεργητικού (2007-2012)

Προκαταβολές & Λοιπές Απαιτήσεις

Θα κυμανθούν μεταξύ 36,7%-40,3% περίπου του Ενεργητικού (2007-2012)

Χρηματικά Διαθέσιμα

Θα κυμανθούν μεταξύ 0,9%-4,0% περίπου του Ενεργητικού (2007-2012)

Μετοχικό Κεφάλαιο

Μετοχικό κεφάλαιο σταθερό όλα τα έτη (€ 562 χιλ.)

Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Θα κυμανθούν μεταξύ 9,8% και 12,4% του Παθητικού (2007-2012)

Ομολογιακά Δάνεια

Θα κυμανθούν μεταξύ 8,9% και 11,2% του Παθητικού (2007-2012)

Τραπεζικές

Θα κυμανθούν μεταξύ 0,9% και 1,1% του Παθητικού (2007-2012)

Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις

Θα κυμανθούν μεταξύ 76,8% και 83,6% του Παθητικού (2007-2012)

Τραπεζικές

Θα κυμανθούν μεταξύ 29,8% και 37,5% του Παθητικού (2007-2012)

Εμπορικές Υποχρεώσεις

Θα κυμανθούν μεταξύ 8,4% και 8,7% του Παθητικού (2007-2012)

Λοιπές

Θα κυμανθούν μεταξύ 37,7% και 38,9% του Παθητικού (2007-2012)

Κύκλος Εργασιών

Μέση ετήσια μεταβολή 5,6% [7,5% (2007), 7,0% (2008), 6,0% (2009), 5,5% (2010), 4,0% (2011), 3,5% (2012)]

Κόστος Πωλήσεων

Θα κυμανθεί μεταξύ 93,4%-93,5 περίπου του Κύκλου Εργασιών (2007-2012)

Μικτό Κέρδος

Θα κυμανθεί μεταξύ 6,5%-6,7% περίπου του Κύκλου Εργασιών (2007-2012)

Έξοδα Διοικητικής Λειτουργίας

Θα κυμανθούν στο 0,7% περίπου του Κύκλου Εργασιών (2007-2012)

Έξοδα έρευνας και ανάπτυξης

Θα κυμανθούν στο 0,1% περίπου του Κύκλου Εργασιών (2007-2012)

Έξοδα Λειτουργίας Διαθέσεως

Θα κυμανθούν στο 3,7% περίπου του Κύκλου Εργασιών (2007-2012)

Κέρδη προ Φόρων

Θα κυμανθούν μεταξύ 1,5%-1,8% περίπου του Κύκλου Εργασιών (2007-2012)

Φόρος Εισοδήματος

Εφαρμογή φορολογικού συντελεστή 25% (2007-2012)

Δικαιώματα μειοψηφίας

Θα κυμανθούν στο 0,1% περίπου του Κύκλου Εργασιών (2007-2012)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ (βάσει Πολλαπλάσιων Δεικτών Αγοράς)

	ΜΕΓΕΘΗ 31/12/2006			(1)	(2)	(3)	(4)	ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ		
	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΠΩΛΗΣΕΙΣ	ΕΒΙΤΔΑ	Χρημ/ριακή Αξία 31/12/2006	Δάνεια	Διαθέσιμα	Αξία Ομίλου (1)+(2)-(3)	Χρημ/ριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια	Αξία Ομίλου προς Πωλήσεις	Αξία Ομίλου προς ΕΒΙΤΔΑ
"Συγκρίσιμοι" Όμιλοι Εταιρειών										
LAVIPHARM A.E.	10.038	230.265	20.628	241.260	121.072	6.023	356.309	24,03	1,55	17,27
MEDICON HELLAS AE	17.208	18.243	4.732	18.888	16.853	633	35.109	1,10	1,92	7,42
Amplifon Group SpA	266.028	613.122	105.085	1.267.774	105.961	37.888	1.335.847	4,77	2,18	12,71
OPG Groep N.V.	511.218	2.281.042	148.644	324.539	137.477	21.252	440.764	0,63	0,19	2,97
Celesio AG	2.628.060	21.569.146	803.706	6.912.864	1.253.425	9.644	8.156.645	2,63	0,38	10,15
Alltracel Pharmaceuticals plc	23.378	20.055	1.200	20.181	2.537	1.375	21.343	0,86	1,06	17,79
Healthcare Enterprise Group PLC	33.012	18.794	(3.107)	9.367	3.092	1.024	11.436	0,28	0,61	(3,68)
Selcuk Eczza Deposu Ticaret ve Sanayi AS	267.493	1.559.651	67.539	543.511	94.029	16.600	620.939	2,03	0,40	9,19
Andreae-Noris Zahn AG	311.662	3.418.433	54.284	383.356	259.804	2.534	640.626	1,23	0,19	11,80
Αποτιμώμενη Εταιρεία	2.523	266.947	5.501							

Στάθμιση Δεικτών "Συγκρίσιμων Ομίλων"	
LAVIPHARM A.E.	10%
MEDICON HELLAS AE	15%
Amplifon Group SpA	5%
OPG Groep N.V.	15%
Celesio AG	15%
Alltracel Pharmaceuticals plc	5%
Healthcare Enterprise Group PLC	0%
Selcuk Eczza Deposu Ticaret ve Sanayi AS	15%
Andreae-Noris Zahn AG	20%
Σύνολο	100%

10%
15%
5%
15%
15%
5%
0%
15%
20%
100%

ΣΤΑΘΜΙΣΜΕΝΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ		
Χρημ/ριακή Αξία προς Ίδια Κεφάλαια	Χρημ/ριακή Αξία προς Πωλήσεις	Χρημ/ριακή Αξία προς ΕΒΙΤΔΑ
3,89	0,79	10,07

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3

ΜΕΘΟΔΟΣ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΘΕΣΗΣ

ποσά σε χιλιάδες ευρώ

Μετοχικό κεφάλαιο	562		
Διαφορά από έκδοση μετοχών υπέρ το άρτιο	2.519		
Τακτικό αποθεματικό & λοιπά αποθεματικά	225		
Αποθεματικό εύλογης αξίας	0		
Υπόλοιπο εις νέο	(64)		
Διαφορές ενοποιήσεως	(1.085)		
Δικαιώματα μειοψηφίας	364		
Λογιστική Καθαρή Θέση	2.523		
Αναπροσαρμογές βάσει Παρατηρήσεων ΟΕΛ			
Διενέργεια πρόβλεψης αποζημίωσης προσωπικού	(817)		
Απομείωση αξίας συμμετοχών	(15)		
	(832)		
Αρχική Αναπροσαρμοσμένη Καθαρή Θέση	1.690		
Προσαύξηση Άυλης Υπεραξίας			
	<u>ελάχιστο</u>	<u>μέσο</u>	<u>μέγιστο</u>
Συντελεστές προσαύξησης	3,00	3,50	4,00
Εύλογο Εύρος Αξίας Ομίλου			
- ελάχιστο	5.071		
- μέσο		5.916	
- μέγιστο			6.761

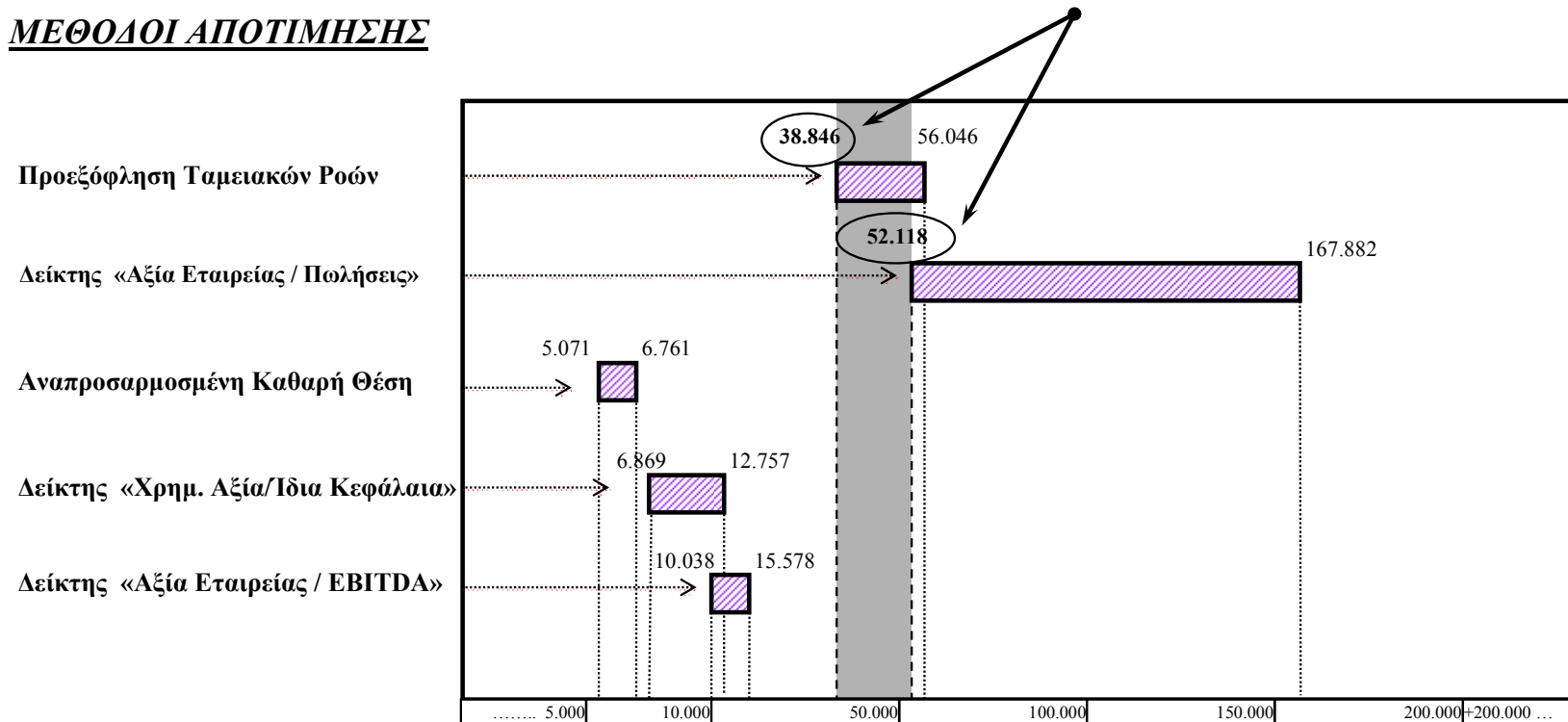
ΤΕΛΙΚΗ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ

από **5.071** έως **6.761**

ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΑΣ ΤΟΥ 100% ΤΟΥ ΟΜΙΛΟΥ Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4.1.

ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ



**Εύλογο Εύρος Αξίας
(από 38.846 έως 52.118 χιλ.ευρώ)**

Μελέτη Αποτίμησης του Ομίλου Κ.Π. ΜΑΡΙΝΟΠΟΥΛΟΣ Α.Ε.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4.2.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΣΥΓΚΕΡΑΣΜΟΥ "ΕΥΛΟΓΟ ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΑΣ ΟΜΙΛΟΥ"

	Βασικό Σενάριο Διοίκησης		
	Ελάχιστο	Μέσο	Μέγιστο
Συνολική Καθαρή Παρούσα Αξία (ΚΠΑ)	38.846	46.503	56.046
Μέσο σημείο εύρους αξίας		47.446	
Απόλυτες αποκλίσεις (% εύρος)			
- προς ελάχιστο σημείο	22,14%		
- προς μέγιστο σημείο			18,13%

ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ			
Ελάχιστο σημείο εύρους αξίας	5.071		
Μέγιστο σημείο εύρους αξίας			6.761
Μέσο σημείο εύρους αξίας		5.916	
Απόλυτες αποκλίσεις (% εύρος)			
- προς ελάχιστο σημείο	16,67%		
- προς μέγιστο σημείο			14,29%

ΔΕΙΚΤΗΣ "ΧΡΗΜ.ΑΞΙΑ / ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ"			
Ελάχιστο σημείο εύρους αξίας	6.869		
Μέγιστο σημείο εύρους αξίας			12.757
Μέσο σημείο εύρους αξίας		9.813	
Απόλυτες αποκλίσεις (% εύρος)			
- προς ελάχιστο σημείο	42,86%		
- προς μέγιστο σημείο			30,00%

ΔΕΙΚΤΗΣ "ΑΞΙΑ ΟΜΙΛΟΥ / ΠΩΛΗΣΕΙΣ"			
Ελάχιστο σημείο εύρους αξίας	52.118		
Μέγιστο σημείο εύρους αξίας			167.882
Μέσο σημείο εύρους αξίας		110.000	
Απόλυτες αποκλίσεις (% εύρος)			
- προς ελάχιστο σημείο	111,06%		
- προς μέγιστο σημείο			52,62%

ΔΕΙΚΤΗΣ "ΑΞΙΑ ΟΜΙΛΟΥ / ΕΒΙΤΔΑ"			
Ελάχιστο σημείο εύρους αξίας	10.038		
Μέγιστο σημείο εύρους αξίας			15.578
Μέσο σημείο εύρους αξίας		12.808	
Απόλυτες αποκλίσεις (% εύρος)			
- προς ελάχιστο σημείο	27,60%		
- προς μέγιστο σημείο			21,63%

ΕΥΛΟΓΟ ΕΥΡΟΣ ΑΞΙΑΣ (ΣΥΓΚΕΡΑΣΜΟΣ)

Ελάχιστο σημείο εύλογου εύρους αξίας	38.846		
Μέγιστο σημείο εύλογου εύρους αξίας			52.118
Μέσο σημείο εύλογου εύρους αξίας		45.482	
Απόλυτες αποκλίσεις (% εύρος)			
- προς ελάχιστο εύλογο σημείο	17,08%		
- προς μέγιστο εύλογο σημείο			14,59%

Αριθμός μετοχών	382.353		
Εύλογο εύρος αξίας μετοχής	101,60	118,95	136,31