

ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ ΚΥΚΛΟΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗ Α.Ε.Π.Ε.Υ



ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 9, ΠΑΡΑΓΡΑΦΟΣ 6 ΚΑΙ 7 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006 ΠΟΥ ΠΡΟΣΤΕΘΗΚΑΝ ΜΕ ΤΗΝ ΠΑΡΑΓΡΑΦΟ 2 ΤΟΥ ΑΡΘΡΟΥ 108 ΤΟΥ Ν. 4514/2018

«ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/25/ΕΚ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ»

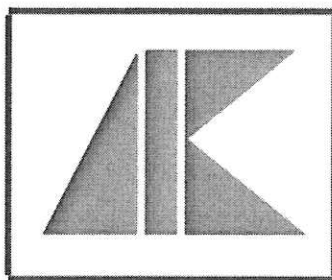
ΠΡΟΣ ΤΟΝ ΠΡΟΤΕΙΝΟΝΤΑ ΜΕΤΟΧΟ

«ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΚΙΝΗΤΑ, ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ»

ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ

ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ

«Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ – Ι. ΛΑΠΠΑΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»



Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-Ι. ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.

27 ΙΟΥΝΙΟΥ 2023

1.	Εισαγωγή	3
2.	Πηγές Άντλησης Πληροφοριών.....	4
3.	Υποθέσεις και περιορισμοί.....	5
4.	Περιγραφή της εταιρίας	7
4.1	Γενικές Πληροφορίες	7
4.2	Αντικείμενο Δραστηριότητας και Συμμετοχές.....	7
4.3	Προσωπικό.....	9
4.4	Μετοχικό κεφάλαιο	9
4.5	Διοίκηση - Διοικητικό Συμβούλιο	9
5.	Η Συναλλαγή.....	11
6.	Οικονομικά Αποτελέσματα.....	12
6.1	Κατάσταση Αποτελεσμάτων για τη χρήση 2022 και 2021*	12
6.2	Κατάσταση Οικονομικής Θέσης.....	14
6.3	Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων 31.12.2022	15
6.4	Κατάσταση Ταμειακών Ροών 31.12.2022.....	16
7.	Μεθοδολογία Αποτίμησης	18
7.1	Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμιακών Ροών (Three Stage Discount Cash Flow Model) για την εμπορική δραστηριότητα (μητρική εταιρεία).....	20
7.2	Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμιακών Ροών (Three Stage Discount Cash Flow Model) για την δραστηριότητα της παραγωγής ενέργειας (Ι ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-Ι ΛΑΠΠΑΣ ΑΤΕ)	23
7.3	Αποτίμηση ακίνητης περιουσίας βάση καθαρής αξίας ενεργητικού (NAV) από εξωτερικό Ανεξάρτητο Αποτιμητή Εκτιμητή.....	25
7.4	Αποτέλεσμα μεθοδολογίας αθροίσματος επιμέρους δραστηριοτήτων	25
7.5	Παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αποτίμηση της Εταιρείας στις παραπάνω μεθοδολογίες	28
7.6	Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών Μέσω Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method)	26
8.	Συμπέρασμα Αποτίμησης	29
9.	Ρήτρα Μη Ευθύνης.....	30

27 ΙΟΥΝΙΟΥ 2023

INTRAKOM ΑΚΙΝΗΤΑ, ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
Κηφισίας 64, ΤΚ 151 25
Μαρούσι, Αττική, Ελλάδα

1. Εισαγωγή

Στα πλαίσια της εντολής που μας δόθηκε με την επιστολή ανάθεσης που υπεγράφη αφενός από την INTRAKOM ΑΚΙΝΗΤΑ, ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ με αριθμό ΓΕΜΗ 168876601000 και διακριτικό τίτλο INTRACOM PROPERTIES, και αφετέρου την Κύκλος Χρηματοστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.(εφεξής ο «**Σύμβουλος**»), σας υποβάλλουμε την έκθεση αποτίμησης των μετοχών της εταιρίας με την επωνυμία «Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ – Ι. ΛΑΠΠΑΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» (εφεξής η «**Εταιρία**»), βάσει των διατάξεων των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, που προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018 (εφεξής η «**Έκθεση**»), στο πλαίσιο της επικείμενης υποβολής υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών (εφεξής η «**Δημόσια Πρόταση**») από την INTRACOM PROPERTIES (εφεξής ο «**Προτείνων**»).

Η Έκθεση αυτή έχει συνταχθεί αποκλειστικά για λογαριασμό του Προτείνοντος προκειμένου να υποβληθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να δημοσιοποιηθεί σύμφωνα με το άρθρο 16 του Ν. 3461/2006. Επίσης, η Έκθεση μας έχει συνταχθεί μόνο για το σκοπό που περιγράφεται στην παρούσα Έκθεση και ως εκ τούτου δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για κανένα άλλο σκοπό. Ο Σύμβουλος δεν αποδέχεται ουδεμία ευθύνη για το περιεχόμενο της παρούσας Έκθεσης σε περίπτωση που αυτή χρησιμοποιηθεί από τρίτους, παρά μόνο στην περίπτωση που ζητηθεί από τον Προτείνοντα η άδεια προσκόμισης αντιγράφων σε τρίτους και ο Σύμβουλος δώσει τη γραπτή έγκριση τους πριν από την προσκόμιση αυτών.

Η εν λόγω Έκθεση παρουσιάζει τις πληροφορίες και τα στοιχεία στα οποία βασιστήκαμε για την αποτίμηση της Εταιρίας, τους περιορισμούς της εργασίας μας και τα αποτελέσματα της χρηματοοικονομικής ανάλυσης που διενεργήθηκε για να προσδιοριστεί η εύλογη αξία της Εταιρίας μετά την επιλογή και εφαρμογή των κατάλληλων μεθόδων αποτίμησης.

2. Πηγές Άντλησης Πληροφοριών

Προκειμένου να καταλήξουμε στην αποτίμηση η οποία παρουσιάζεται στην παρούσα Έκθεση, έγινε επισκόπηση και χρήση πληροφοριών και στοιχείων συμπεριλαμβανομένων και των παρακάτω:

- Δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρία (Ισολογισμοί με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Αναφοράς, Ετήσιες Οικονομικές Εκθέσεις, Εκθέσεις Ορκωτού Ελεγκτή BDO).
- Το εγκεκριμένο επιχειρηματικό σχέδιο της Εταιρίας το οποίο περιλαμβάνει μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές και λειτουργικές προβλέψεις για την περίοδο 2023 – 2030 και το οποίο μας παραδόθηκε από τη διοίκηση της Εταιρίας (εφεξής η «Διοίκηση»).
- Τους κυριότερους παράγοντες και τις σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη της Εταιρίας.
- Πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρίας και το επενδυτικό της σχέδιο.
- Τις ανταγωνιστικές και μακροοικονομικές συνθήκες των κλάδων (Λιανικό Εμπόριο, ΑΠΕ, Real Estate) στους οποίους δραστηριοποιείται η Εταιρία.
- Τις τρέχουσες αποτιμήσεις των Εταιριών Ακίνητης Περιουσίας (ΑΕΕΑΠ) και την εσωτερική καθαρή τους θέση με βάση τον τελευταίο ισολογισμό.
- Τιμές κλεισίματος μετοχών, εκτιμήσεις κερδοφορίας ομοειδών εισηγμένων εταιριών στο εξωτερικό.
- Γενικά μακροοικονομικά μεγέθη από ιστοσελίδες και διεθνείς βάσεις και πλατφόρμες δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς αποτίμησης εταιριών.
- Στοιχεία συναλλαγών σε παρεμφερές κλάδους δραστηριοποίησης με αυτούς της Εταιρίας.

Συγκρίναμε την Εταιρεία με ελληνικές και διεθνείς εισηγμένες εταιρείες με παρόμοιες δραστηριότητες. Λάβαμε υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς, καθώς και άλλες πληροφορίες που κρίναμε σχετικές. Για την αποτίμηση των μετοχών που αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης, χρησιμοποιήσαμε διάφορες επιστημονικές μεθόδους, ενδέχεται, όμως, από τη χρήση άλλων μεθόδων, έναντι αυτών που χρησιμοποιήσαμε, το αποτέλεσμα να διαφέρει.

3. Υποθέσεις και περιορισμοί

Η αποτίμηση της Εταιρίας βασίστηκε στις χρηματοοικονομικές, λειτουργικές και λοιπές προβλέψεις οι οποίες μας δόθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρίας και σε καμία περίπτωση, δεν μπορούμε να επιβεβαιώσουμε ότι οι προβλέψεις για την μελλοντική απόδοση της Εταιρίας θα πραγματοποιηθούν. Οι ανωτέρω προβλέψεις, παραδοχές και εκτιμήσεις στηρίζονται στις επικρατούσες οικονομικές, επιχειρηματικές και λοιπές συνθήκες τις αγορές και στις χρηματοοικονομικές προοπτικές που επικρατούν κατά την ημερομηνία συγγραφής της Έκθεσης και θεωρούν ότι η υπό εξέταση εταιρία θα λειτουργήσει σε ένα σχετικά σταθερό κοινωνικό, οικονομικό και πολιτικό περιβάλλον. Ως εκ τούτου, οποιαδήποτε μεταβολές στις επικρατούσες οικονομικές, επιχειρηματικές και λοιπές συνθήκες των αγορών σε μεταγενέστερο στάδιο, ενδεχομένως να μεταβάλουν τα αποτελέσματα της μελέτης αυτής και η μεταβολή αυτή μπορεί να είναι σημαντική.

Η εργασία αποτίμησης εταιρειών/δραστηριοτήτων δε μπορεί να θεωρηθεί ακριβής επιστήμη και τα συμπεράσματα στα οποία η εργασία αυτή καταλήγει είναι, σε πολλές περιπτώσεις, υποκειμενικά και εξαρτώνται από την κρίση εκείνου που διενεργεί την αποτίμηση. Οι γνωματεύσεις μπορεί να διαφέρουν λόγω των διαφόρων ιδιαιτέρων εκτιμήσεων που πρέπει να γίνουν, ακόμα και αν χρησιμοποιηθούν τα ίδια δεδομένα και οι ίδιες παραδοχές. Συνεπώς, δεν υπάρχει μία μοναδική μέθοδος για τον προσδιορισμό μίας αδιαμφισβήτητης αξίας, αν και οι κοινώς αποδεκτές μέθοδοι είναι απαραίτητες για τον καθορισμό του εύλογου των συμπερασμάτων. Βασική αρχή για την εργασία της αποτίμησης αποτελεί η παραδοχή ότι η Εταιρία θα συνεχίσει απρόσκοπτα τις εργασίες της και στο απώτερο μέλλον (going concern principle).

Το οικονομικό μοντέλο στο οποίο βασίζεται η Έκθεση υποθέτει ότι η παρούσα δομή, οι αναμενόμενες επενδύσεις και η υπάρχουσα γνώση της αγοράς θα αξιοποιηθεί κατάλληλα ώστε να μπορέσουν να πραγματοποιηθούν οι προβλέψεις, παραδοχές και εκτιμήσεις της Εταιρίας.

Θεωρήσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσης Αποτίμησης, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές, και οικονομικές πληροφορίες που μας χορηγήθηκαν, θεωρήσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρίας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, θεωρήσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς τη μελλοντική απόδοση της Εταιρείας.

Σημειώνουμε ότι παρότι η εργασία μας περιλάμβανε ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της Εταιρίας, ήταν εκτός αντικειμένου η διεξαγωγή οποιουδήποτε είδους ελέγχου (νομικού, φορολογικού ή λογιστικού) ή η εφαρμογή ελεγκτικών διαδικασιών στα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρίας. Κατά συνέπεια ο Σύμβουλος δεν φέρει οποιαδήποτε ευθύνη σχετικά με την ακρίβεια και πληρότητα αυτών.

Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτικών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας, ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις από τη διοίκηση της Εταιρείας. Ο Σύμβουλος δεν παρέχει γνώμη σχετικά με την πιθανότητα επίτευξης των παρουσιαζόμενων προβλέψεων, ούτε των βασικών παραδοχών. Ως εκ τούτου δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη σχετικά με την επίτευξη των παρουσιαζόμενων προβλέψεων.

Ο Σύμβουλος, οι εταίροι, οι αντιπρόσωποι, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτής δε δύνανται, ούτε είναι εντεταλμένοι να αντιπροσωπεύσουν, εγγυηθούν ή αναλάβουν ευθύνη, σχετικά με τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται σε αυτήν την Έκθεση και καμία ευθύνη ή υποχρέωση δεν αναλαμβάνεται για την ακρίβεια, πληρότητα ή το εύλογο των πληροφοριών αυτών.

Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιαδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρείας και

δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Δεν προχωρήσαμε σε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρείας στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με συνεργάτες ή συνεργαζόμενες με την Εταιρεία εταιρείες. Δεν έχουμε διενεργήσει οποιανδήποτε οικονομικό ή νομικό έλεγχο της Εταιρείας ή των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων της και δεν έχουμε εκτιμήσει τις επιπτώσεις τυχόν εκκρεμοδικιών στην περιουσιακή της κατάσταση. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιασδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας. Αν και έχουμε, κατά περίπτωση, χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις, και εκτιμήσεις, τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επίτευξης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τη διοίκηση της Εταιρείας πριν τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.

Η παρούσα Έκθεση Αποτίμησης παρέχεται αποκλειστικά προς τον Προτείνοντα, προκειμένου να υποβληθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να δημοσιοποιηθεί σύμφωνα με το άρθρο 16 του Ν. 3461/2006. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε, πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητά του ως Χρηματοοικονομικού Συμβούλου.

Σημειώνουμε ότι για τη διενέργεια της παρούσας Αποτίμησης μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία όλα τα αναγκαία οικονομικά στοιχεία που ζητήσαμε. Σημειώνουμε, επίσης, ότι δεν έχουμε ούτε είχαμε ποτέ κατά τα τελευταία πέντε (5) έτη καμία επαγγελματική σχέση ή συνεργασία με τον Προτείνοντα ή με τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με αυτόν ή/και με την Εταιρεία και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα.

4. Περιγραφή της εταιρίας

4.1 Γενικές Πληροφορίες

Η ανώνυμη Εταιρεία με την επωνυμία «Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ – Ι. ΛΑΠΠΑΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και διακριτικό τίτλο «Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε» ιδρύθηκε το 1986 (ΦΕΚ 2735/31.07.1986), και είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιριών με αριθμό 5828/01/Β/86/5826, ΑΦΜ: 094176804 και ΑΡ. ΓΕΜΗ: 2052601000. Η Εταιρεία έχει συσταθεί και είναι εγκατεστημένη στην Ελλάδα. Η έδρα της βρίσκεται στην οδό Ομήρου 2 και Τεώ στο Δήμο Μοσχάτου-Ταύρου, Αθήνα και το τηλέφωνό της είναι 210-4821186. Η ηλεκτρονική διεύθυνση της Εταιρείας είναι www.klimate.gr.

Η διάρκεια της εταιρίας ορίζεται σε 50 χρόνια, αρχίζει από τη νόμιμη σύστασή της και μπορεί να παραταθεί ή να συντομευθεί με την απόφαση της Γενικής Συνέλευσης. Οι μετοχές της εταιρείας διαπραγματεύονται στο Χρηματιστήριο Αθηνών από τις 16 Φεβρουαρίου 2004, ημερομηνία εισαγωγής τους. Οι μετοχές της «Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.» εντάσσονται στην κατηγορία Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης και στον κλάδο “ Κατασκευές & Υλικά Κατασκευών / Κατασκευές (1 Ιουλ 2019)” και διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, με το 25,793% του συνόλου τους να ανήκει στο ευρύ επενδυτικό κοινό (ελεύθερη διασπορά – free float) και ποσοστό 74,207% να ανήκει στην INTRAKOM ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ μέσω της 100% θυγατρικής της INTRACOM PROPERTIES.

4.2 Αντικείμενο Δραστηριότητας και Συμμετοχές

Ο Όμιλος δραστηριοποιείται με την εκτέλεση πάσης φύσεως τεχνικών έργων, εργολαβικώς ή μη και με την αγορά, εισαγωγή, κατασκευή και εμπορία ειδών ένδυσης-υπόδησης, βρεφικών και παιδικών ειδών, παιχνιδιών, επίπλων, καλλυντικών και ειδών οικιακής χρήσεως.

Σκοπός της εταιρίας είναι:

- Η ανάληψη και εκτέλεση πάσης φύσεως τεχνικών έργων, εργολαβικώς ή μη.
- Η ανάληψη και εκπόνηση αρχιτεκτονικών, στατικών, μηχανολογικών, ηλεκτρολογικών και εν γένει τεχνικών μελετών, ως και αντιστοίχων επιβλέψεων.
- Η ανέγερση πολυώροφων οικοδομημάτων επί ιδίων ή αλλότριων ακινήτων.
- Η αγορά, μεταπώληση και εκμετάλλευση ακινήτων.
- Η αγορά, ανταλλαγή, και με οποιονδήποτε τρόπο απόκτηση και πώληση ή διάθεση καθώς και η μεταπώληση κάθε είδους ακινήτων, αστικών ή μη.
- Η με οποιονδήποτε τρόπο και νομική μορφή (μίσθωση, υπομίσθωση, χρονομεριστική μίσθωση (time-sharing) κ.λ.π. εκμετάλλευση, αξιοποίηση και διαχείριση κάθε είδους ακινήτων.
- Η μεσολάβηση για την αγορά, πώληση, ανταλλαγή, μίσθωση ακινήτων, παραχώρηση ακινήτων προς οικοδόμηση με αντιπαροχή ή υπόδειξη ευκαιριών για την σύναψη τέτοιων συμβάσεων.
- Η εκπόνηση όλων των αναγκαίων και σχετικών με τις παραπάνω εργασίες μελετών και εκτιμήσεων και η παροχή τεχνικών και οικονομικών συμβουλών.
- Η ανάληψη αντιπροσωπειών ημεδαπών ή αλλοδαπών εμπορικών ή τεχνικών οίκων.
- Η υφ' οιασδήποτε μορφή εμπορία οικοδομικών υλικών, υλών, εργαλείων και μηχανημάτων προελεύσεως εσωτερικού ή εξωτερικού.
- Η αγορά, εισαγωγή, κατασκευή και εμπορία ειδών ένδυσης-υπόδησης, βρεφικών και παιδικών ειδών, παιχνιδιών, επίπλων, καλλυντικών και ειδών οικιακής χρήσεως.
- Κάθε συναφή προς τα ανωτέρω δραστηριότητα.

Η Εταιρία, για την πραγματοποίηση των παραπάνω αλλά και κατά τρόπο γενικότερο, έχει το δικαίωμα να ιδρύει και να συμμετέχει σε κάθε είδους επιχειρήσεις ή εταιρίες οιασδήποτε εταιρικού τύπου και οιασδήποτε μορφής, ομοίου ή παρεμφερούς σκοπού υφιστάμενες ή συσταθησόμενες στην ημεδαπή ή αλλοδαπή και να συμπράττει και να

συνεργάζεται με οποιοδήποτε τρόπο, συμπεριλαμβανομένης της σύστασης κοινοπραξιών, με τις άνω επιχειρήσεις και εταιρίες και εν γένει με τρίτους φυσικά ή νομικά πρόσωπα, είτε στην ημεδαπή είτε στην αλλοδαπή. Να συνεργάζεται με οποιοδήποτε φυσικό ή νομικό πρόσωπο για την καλύτερη προώθηση του σκοπού της. Να αντιπροσωπεύει οποιαδήποτε επιχείρηση ημεδαπή ή αλλοδαπή, η οποία έχει ίδιο ή παρόμοιο ή συναφή σκοπό. Να ιδρύει γραφεία και υποκαταστήματα της εταιρείας οπουδήποτε στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η διοίκηση του Ομίλου και της Εταιρείας καθορίζει τις δραστηριότητες του Ομίλου και της Εταιρείας στους ακόλουθους τέσσερις λειτουργικούς τομείς:

- Εμπορικός τομέας
- Κατασκευαστικός τομέας
- Ενεργειακός τομέας
- Τομέας εκμετάλλευσης Ακινήτων

Στον Όμιλο κατά την 31.12.2022 περιλαμβάνονταν οι ακόλουθες εταιρείες:

Επωνυμία	Χώρα Εγκατάστασης	Σχέση με μητρική	Μέθοδος ενοποίησης	Ποσοστό συμμετοχής	
				31.12.2022	31.12.2021
I. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - I. ΛΑΠΠΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ-ΤΕΧΝΙΚΗ Α.Ε.	Ελλάδα	Μητρική	Ολική	100,00%	100,00%
K.A.M. A.T.E.	Ελλάδα	Άμεση	Ολική	100,00%	100,00%
SYSMEROM COM SRL	Ρουμανία	Άμεση	Ολική	100,00%	100,00%
KLM BULGARIA EOOD	Βουλγαρία	Άμεση	Ολική	-	100,00%
KLMS COM DOOEL	Σκόπια	Άμεση	Ολική	100,00%	100,00%
KLSAL LTD	Αλβανία	Άμεση	Ολική	100,00%	100,00%
KLSER COMMERCE LTD	Σερβία	Άμεση	Ολική	100,00%	100,00%

Στο κομμάτι της εμπορικής δραστηριότητας ο Όμιλος δραστηριοποιείται στην Ελλάδα και στα Βαλκάνια. Το σύνολο των καταστημάτων στην Ελλάδα αριθμεί σε 27 και στην Ρουμανία σε 5 καταστήματα. Το συνολικό δίκτυο καταστημάτων του Ομίλου για τη χρήση 2022 παρατίθεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΔΙΚΤΥΟ ΚΑΤΑΣΤΗΜΑΤΩΝ	
Αττική	14
Θεσσαλονίκη	2
Κέρκυρα	1
Κόρινθος	1
Κρήτη	2
Λάρισα	1
Πάτρα	2
Χαλκίδα	1
Χίος	1
FRANCHISE	
Ιωάννινα	1
Κρήτη Χανιά	1
Ναύπλιο	1
Ρουμανία-Βουκουρέστι	5
Σύνολο	32

4.3 Μετοχικό κεφάλαιο

Κατά την Ημερομηνία του Πληροφοριακού Δελτίου, το μετοχικό κεφάλαιο της Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε. ανέρχεται σε δέκα εκατομμύρια τετρακόσιες πενήντα έξι χιλιάδες εννιακόσια ενενήντα έξι χιλιάδες Ευρώ και εξήντα οκτώ λεπτά (10.456.996,68), διαιρείται σε σαράντα εκατομμύρια διακόσιες δέκα εννέα χιλιάδες διακόσιες δέκα οκτώ (40.219.218) κοινές ονομαστικές μετοχές, αξίας η κάθε μία 0,26Ευρώ (0,26). Στο μετοχικό κεφάλαιο δεν υπάρχουν μερίδια που δεν αντιπροσωπεύουν κεφάλαια της εταιρείας ούτε δικαιώματα προς κτήση ομολογιών. Το μετοχικό κεφάλαιο στις 31/12/2022 ήταν ολοσχερώς καταβεβλημένο. Δεν υπήρξε καμία μεταβολή κατά την διάρκεια της χρήσεως.

Οι μετοχές της «Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε.» διαπραγματεύονται στην Κύρια Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, με το 25,793% του συνόλου τους να ανήκει στο ευρύ επενδυτικό κοινό και το 74,207% στην Intracom Properties, άμεσα κατά ποσοστό 27,614% (11.106.255 μετοχές) και έμμεσα (μέσω της κατά τα 100% θυγατρικής της INTRACOM PROPERTIES) κατά 46,593% (18.739.437 μετοχές).

Όνομα	Αριθμός μετοχών	Αριθμός δικαιωμάτων ψήφου	Ποσοστό επί του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας
INTRACOM HOLDINGS	11.106.255	11.106.255	27,614%
INTRACOM PROPERTIES	18.739.437	18.739.437	46,593%
Επενδυτικό κοινό (free float)	10.373.743	10.373.743	25,793%
ΣΥΝΟΛΟ	40.219.218	40.219.218	100,00%

Η Εταιρεία δεν κατέχει ίδιες μετοχές. Οι μετοχές της Εταιρείας είναι κοινές, ονομαστικές με δικαίωμα ψήφου. Κάθε μετοχή της Εταιρείας ενσωματώνει όλα τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις που προβλέπονται από το Νόμο και το Καταστατικό της Εταιρείας, το οποίο δεν περιέχει διατάξεις περισσότερο περιοριστικές απ' αυτές που προβλέπει ο νόμος. Πλην του Ομίλου INTRACOM, ο οποίος την 12.05.2023 κατείχε το 74,207%. Δεν υπάρχουν άλλοι μέτοχοι με σημαντικές άμεσες ή έμμεσες συμμετοχές κατά την έννοια των διατάξεων του Ν.3556/07 (άρθρα 9, 10, 11). Το δε ποσοστό σε ελεύθερη διασπορά της εταιρείας (free float) ανέρχεται την ίδια ημερομηνία σε 25,793%.

4.4 Προσωπικό

Το 2022 ο Όμιλος απασχόλησε 337 άτομα (εκ των οποίων 327 άτομα τακτικό προσωπικό και 10 άτομα προσωπικό με ημερομίσθιο), έναντι των 338 του 2021 (327τακτικοί, 11 ημερομίσθιοι). Η Εταιρεία επενδύει στη διαρκή εκπαίδευση και ενημέρωση του προσωπικού της μέσω εκπαιδευτικών προγραμμάτων και σεμιναρίων σε γενικά θέματα, όπως η επικοινωνία, Διοίκηση, οικονομικά, υγιεινή και ασφάλεια.

4.5 Διοίκηση - Διοικητικό Συμβούλιο

Η διοίκηση της Εταιρείας ασκείται από το Διοικητικό Συμβούλιο. Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελεί το ανώτατο εκτελεστικό όργανο διοίκησης της Εταιρείας. Η αποστολή του Διοικητικού Συμβουλίου είναι η διασφάλιση της βιωσιμότητας και της ομαλής λειτουργίας της Εταιρείας, η ορθή και σύννομη διαχείριση της περιουσίας της Εταιρείας, η προστασία της αξίας της επένδυσης των μετοχών, η προάσπιση του εταιρικού συμφέροντος και η ενίσχυση της μακροχρόνιας οικονομικής αξίας της Εταιρείας.

Το Διοικητικό Συμβούλιο διοικεί και εκπροσωπεί την Εταιρεία και διαχειρίζεται την περιουσία της, αποφασίζει για όλα εν γένει τα ζητήματα τα οποία αφορούν αυτή και το σκοπό της, με την εξαίρεση αυτών που ο νόμος ή το καταστατικό τα υπάγουν στην αποκλειστική αρμοδιότητα της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Εταιρείας.

Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου εκλέγονται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων της Εταιρείας για θητεία πέντε

(5) ετών, η οποία παρατείνεται μέχρι τη λήξη της προθεσμίας, εντός της οποίας πρέπει να συνέλθει η αμέσως επόμενη τακτική γενική συνέλευση και μέχρι τη λήψη της σχετικής απόφασης, μη δυνάμενη όμως αυτή να υπερβεί συνολικά την εξαετία. Τα Μέλη εκλέγονται από τη Γενική Συνέλευση, η οποία ορίζει και τη χρονική διάρκεια της θητείας των Μελών.

Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης η Εταιρεία διοικείται από 7μελές Διοικητικό Συμβούλιο. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, εξελέγη κατά την Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων της 14.07.2021. Η θητεία του Διοικητικού Συμβουλίου είναι Ζετής, λήγουσα την 22.04.2024. Η Εταιρεία διοικείται από 7μελές Διοικητικό Συμβούλιο. Η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας κατά την ημερομηνία της παρούσης, είναι η ακόλουθη:

Σύνθεση Μελών Διοικητικού Συμβουλίου	Ιδιότητα	Έναρξη Θητείας	Λήξη Θητείας
ΙΩΑΝΝΗΣ ΛΑΠΠΑΣ (Μέχρι την 19.05.2023 οπότε παραιτήθηκε ως κατωτέρω σημείωση 2)	Πρόεδρος - Διευθύνων Σύμβουλος - Εκτελεστικό Μέλος	14.07.2021	22.04.2024
ΒΙΟΛΕΤΤΑ ΛΑΠΠΑ (Μέχρι την 19.05.2023 οπότε παραιτήθηκε ως κατωτέρω σημείωση 2)	Διευθύνουσα Σύμβουλος - Εκτελεστικό Μέλος	14.07.2021	22.04.2024
ΜΑΙΡΗ ΛΑΠΠΑ	Αντιπρόεδρος - Μη Εκτελεστικό Μέλος	14.07.2021	22.04.2024
ΑΒΡΑΑΜ ΣΠΕΝΤΖΑΡΗΣ	Μη Εκτελεστικό Μέλος	14.07.2021	22.04.2024
ΗΛΙΑΣ ΜΠΟΥΚΑΟΥΡΗΣ (Μέχρι την 23.2.2023 οπότε παραιτήθηκε ως κατωτέρω σημείωση 1)	Μη Εκτελεστικό Μέλος	14.07.2021	22.04.2024
ΘΕΟΔΩΡΟΣ ΚΑΡΑΒΙΑΣ	Ανεξάρτητο - Μη Εκτελεστικό Μέλος	14.07.2021	22.04.2024
ΙΩΑΝΝΑ ΠΑΝΔΗ	Ανεξάρτητο - Μη Εκτελεστικό Μέλος	14.07.2021	22.04.2024

Σημείωση 1: Σημειώνεται ότι την 23.2.2023 το μη ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος του Δ.Σ. κ. Ηλίας Μπουκαούρης υπέβαλε για προσωπικούς λόγους με άμεση ισχύ την παραίτησή του από μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Σε συνέχεια της παραίτησής αυτής το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας, κατά τη συνεδρίασή του της 1.3.2023 σύμφωνα με το αρ. 10 του Καταστατικού της Εταιρείας και του αρ. 82 Ν.4548/2018, εξέλεξε τον κ. Ιωάννη Παπαβασιλείου του Ηλία (Αντιπρόεδρος ΔΣ, μη ανεξάρτητο μη εκτελεστικό μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου) σε αντικατάσταση του ως άνω παραιτηθέντος μέλους και για θητεία ίση με αυτού, με την υπόμνηση ότι στην επόμενη Γενική Συνέλευση της Εταιρείας στις 21.06.2023, θα υποβληθεί προς έγκριση η εκλογή του, σύμφωνα με τα οριζόμενα στο ως άνω αρ. 10 του Καταστατικού της Εταιρείας.

Σημείωση 2: Κατά την συνεδρίαση του ΔΣ στις 19.05.2023 εξελέγησαν νέα μέλη ΔΣ μέχρι τη λήξη της θητείας του 22.04.2024 οι κ.κ. Δημήτριος Κλώνης του Χρήστου (Πρόεδρος ΔΣ, εκτελεστικό μη ανεξάρτητο μέλος) και Σωτήριο Μπακαγιάννη του Ευαγγέλου (Διευθύνων Σύμβουλος, εκτελεστικό μη ανεξάρτητο μέλος), σε αντικατάσταση των παραιτηθέντων μελών του ΔΣ, κ. Ιωάννη Λάππα του Ηλία (εκτελεστικό) και κ. Μαίρης Λάππα του Ιωάννη (μη εκτελεστικό). Η ως άνω εκλογή ισχύει για το υπόλοιπο της θητείας του Διοικητικού Συμβουλίου και των παραιτηθέντων μελών, ήτοι έως 22.4.2024, θα ανακοινωθεί δε από το Διοικητικό Συμβούλιο προς έγκριση στην αμέσως προσεχή Γενική Συνέλευση των Μετόχων στις 21.06.2023, όπως ορίζεται στον νόμο και στο καταστατικό της Εταιρείας. Παρά την ανασύνθεση και ανασυγκρότηση του Διοικητικού Συμβουλίου, η σύνθεση των Επιτροπών του Διοικητικού Συμβουλίου παραμένει αμετάβλητη, η δε παραίτηση των κ.κ. Ιωάννη Λάππα και Μαίρης Λάππα δεν επηρέασε τη σύνθεσή τους, διότι δεν συμμετείχαν σε αυτές.

5. Η Συναλλαγή

Την 02.02.2023 υπεγράφη ανάμεσα στους Πωλητές και την INTRAKOM ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ το Μνημόνιο, το οποίο καθόριζε σειρά συναλλαγών που έπρεπε να ακολουθηθούν από τα ως άνω μέρη και τον τότε υπό σύσταση Προτείνοντα, ήτοι την INTRAKOM ΑΚΙΝΗΤΑ ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ. Συγκεκριμένα, συμφωνήθηκε καταρχήν να αγορασθεί από τον Προτείνοντα και την INTRAKOM ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ το πλειοψηφικό ποσοστό των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, το οποίο πώλησαν οι Πωλητές και ο κ. Λ. Σπεντζάρης του Αβραάμ. Στη συνέχεια, συμφωνήθηκε α) η απόσχιση του κλάδου βρεφικών και παιδικών ειδών και η εισφορά του σε θυγατρική εταιρεία που θα συσταθεί δυνάμει της απόσχισης στην οποία θα αποκτήσουν συμμετοχή 60% η INTRAKOM ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ και 40% η κυρία Βιολέττα Λάππα, και β) η εισφορά στην Εταιρεία, μέσω εταιρικού μετασχηματισμού, των ακινήτων της ΚΛΜ Α.Τ.Ε. (100% θυγατρικής της Εταιρείας), πλην του ακινήτου του υδροηλεκτρικού εργοστασίου, το οποίο θα παραμείνει στην ΚΛΜ Α.Τ.Ε., η οποία (Κ.Λ.Μ. Α.Τ.Ε.) μετά τον εταιρικό μετασχηματισμό θα μεταβιβασθεί στον κύριο Ιωάννη Λάππα. Στη συνέχεια, ο Προτείνων, κατέχοντας πλέον την πλειοψηφία των μετοχών της Εταιρείας, και μετά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, θα προβεί σε συγχώνευση της Εταιρείας με απορρόφηση του Προτείνοντα και μετονομασία της Εταιρείας σε INTRAKOM ΑΚΙΝΗΤΑ (Intracom Properties). Το Μνημόνιο θα ακολουθούσε η υπογραφή σχετικής Σύμβασης Αγοραπωλησίας Μετοχών.

Κατόπιν της υπογραφής της Σύμβασης Αγοραπωλησίας Μετοχών μεταξύ των Πωλητών και του Προτείνοντα και της ολοκλήρωσης της συναλλαγής την 12.05.2023, ο Προτείνων απέκτησε 18.739.437 μετοχές που αντιστοιχούν σε 46,60% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου στην Εταιρεία με αποτέλεσμα να υπερβεί το όριο του 1/3 που προβλέπεται στο άρθρο 7 παρ. 1 του Νόμου και συνακόλουθα να υποχρεούται σε υποβολή Δημόσιας Πρότασης για το σύνολο των μετοχών της Εταιρείας με βάση τις διατάξεις του Νόμου, όπως ισχύει, και τις αντίστοιχες αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Η INTRAKOM ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ, Πρόσωπο που ενεργεί Συντονισμένα με τον Προτείνοντα δυνάμει του Μνημονίου, κατείχε κατά την Ημερομηνία Δημιουργίας Υποχρέωσης Υποβολής Δημόσιας Πρότασης άμεσα έντεκα εκατομμύρια εκατόν έξι χιλιάδες διακόσιες πενήντα πέντε (11.106.255) Μετοχές, που αντιπροσώπευαν περίπου το 27,61% του πλήρως καταβεβλημένου κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, ήτοι συνολικά ο Προτείνων και τα Πρόσωπα που Ενεργούν Συντονισμένα κατείχαν κατά την ημερομηνία αυτή, συνολικά, 29.845.692 Μετοχές που αντιστοιχούν στο 74,21% του πλήρως καταβεβλημένου κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου στην Εταιρεία.

Η INTRAKOM ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ δεν ελέγχεται από κανένα νομικό ή φυσικό πρόσωπο σύμφωνα με το άρθρο 3 παρ.1γ του Ν. 3556/2007.

Στην παρούσα Δημόσια Πρόταση συνέτρεξαν οι προϋποθέσεις του άρθρου 9 παρ. 6 (β), εδάφιο β του Νόμου, καθώς κατά τους έξι (6) μήνες που προηγούνται της ημερομηνίας της Δημόσιας Πρότασης, οι πραγματοποιηθείσες συναλλαγές επί των Μετοχών της Εταιρείας δεν υπερέβησαν το 10% του συνόλου των Μετοχών της Εταιρείας και παρ. 6 (γ), καθώς το αντάλλαγμα όπως προκύπτει από τα κριτήρια της παρ. 4 του άρθρου 9 του Νόμου, υπολείπεται του 80% της λογιστικής αξίας ανά μετοχή, με βάση τα στοιχεία του μέσου όρου των τελευταίων δύο δημοσιευμένων οικονομικών καταστάσεων του Ν.3556/2007 σε ενοποιημένη βάση. Ως εκ τούτου, σύμφωνα με το άρθρο 9, παρ. 7 του Νόμου ο Προτείνων όρισε την Cyclos Χρηματιστηριακή ΑΕΠΕΥ, ως ανεξάρτητο αποτιμητή, για τη διενέργεια αποτίμησης των Μετοχών και σύνταξης της παρούσας για τις κινητές αξίες, οι οποίες αποτελούν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης.

6. Οικονομικά Αποτελέσματα

6.1 Κατάσταση Αποτελεσμάτων για τη χρήση 2022 και 2021*

	Όμιλος		Εταιρεία	
	Χρήση που έληξε την 31/12/2022	Χρήση που έληξε την 31/12/2021	Χρήση που έληξε την 31/12/2022	Χρήση που έληξε την 31/12/2021
Συνεχιζόμενες δραστηριότητες				
Πωλήσεις	27.408.652	28.246.036	25.032.416	25.857.805
Κόστος πωληθέντων	(14.491.822)	(14.221.675)	(13.968.239)	(13.778.699)
Μικτό κέρδος	12.916.830	14.024.361	11.064.177	12.079.106
Λοιπά έσοδα εκμετάλλευσης	1.777.878	2.579.541	1.608.366	1.943.423
Έξοδα διάθεσης	(11.907.206)	(11.374.056)	(10.197.053)	(9.609.194)
Έξοδα διοίκησης	(2.513.406)	(2.149.464)	(1.853.640)	(1.699.513)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	(935.525)	(537.890)	(1.223.400)	(383.474)
Αποτελέσματα εκμετάλλευσης	(661.429)	2.542.492	(601.550)	2.330.348
Απομείωση υπεραξίας	(2.616.080)	-	(2.616.080)	-
Κέρδη/(ζημιές) από αναπροσαρμογή περιουσιακών στοιχείων	1.407.000	655.000	1.407.000	655.000
Απομείωση θυγατρικών εταιρειών	-	-	-	(347.960)
Χρηματοοικονομικό κόστος	(979.980)	(1.031.646)	(835.626)	(831.803)
Κέρδη/(ζημιές) χρήσεως προ φόρων	(2.850.489)	2.165.846	(2.646.256)	1.805.585
Φόρος εισοδήματος	(87.696)	(402.531)	(258.594)	(299.763)
Κέρδη/(ζημιές) χρήσεως μετά από φόρους	(2.938.185)	1.763.315	(2.904.850)	1.505.822
Αποδίδονται σε:	(2.938.185)	1.763.315	(2.904.850)	1.505.822
Μετόχους της μητρικής εταιρείας	-	-	-	-
Δικαιώματα μειοψηφίας	(2.938.185)	1.763.315	(2.904.850)	1.505.822
Βασικά κέρδη/(ζημιές) ανά μετοχή αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής εταιρείας	(0,0731)	0,0438	(0,0722)	0,0374
Λοιπά συνολικά εισοδήματα				
Λοιπά συγκεντρωτικά εισοδήματα που θα ταξινομηθούν στην κατάσταση συνολικού εισοδήματος στις επόμενες περιόδους				
Συναλλαγματικές διαφορές από μετατροπή εταιρειών εξωτερικού	(2.170)	5.507	-	-
Σύνολο λοιπών συνολικών εισοδημάτων/(ζημιών) που μεταφέρονται στα αποτελέσματα	(2.170)	5.507	-	-
Λοιπά συγκεντρωτικά εισοδήματα που δεν θα ταξινομηθούν στην κατάσταση συνολικού εισοδήματος στις επόμενες περιόδους				
Αναλογιστικά κέρδη/(ζημιές)	58.088	14.649	58.088	14.649
Αναβαλλόμενος φόρος αναλογιστικών κερδών/(ζημιών)	(12.779)	(3.022)	(12.779)	(3.022)
Αναπροσαρμογή αξίας ακινήτων	-	7.159.031	-	7.159.031
Φόρος εισοδήματος αναπροσαρμογής	-	(1.574.987)	-	(1.574.987)
Καθαρά λοιπά συγκεντρωτικά εισοδήματα/(ζημιές) που δεν θα ταξινομηθούν στην κατάσταση συνολικού εισοδήματος στις επόμενες περιόδους	45.309	5.595.671	45.309	5.595.671
Λοιπά συνολικά έσοδα για τη περίοδο μετά από φόρους	43.139	5.601.178	45.309	5.595.671

	Όμιλος		Εταιρεία	
	Χρήση που έληξε την 31/12/2022	Χρήση που έληξε την 31/12/2021	Χρήση που έληξε την 31/12/2022	Χρήση που έληξε την 31/12/2021
<u>Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα για την περίοδο μετά από φόρους</u>	<u>(2.895.046)</u>	<u>7.364.493</u>	<u>(2.859.541)</u>	<u>7.101.493</u>
<u>Συγκεντρωτικά συνολικά εισοδήματα /(ζημίες) χρήσης αποδιδόμενα σε:</u>				
<u>Μετόχους της μητρικής εταιρείας</u>	<u>(2.895.046)</u>	<u>7.364.493</u>	<u>(2.859.541)</u>	<u>7.101.493</u>

* Σύμφωνα με τις δημοσιευμένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για το έτος 2022. Τυχόν αποκλίσεις στα σύνολα από το άθροισμα των επιμέρους μεγεθών οφείλονται σε στρογγυλοποιήσεις

6.2 Κατάσταση Οικονομικής Θέσης

	Όμιλος		Εταιρεία	
	31 Δεκεμβρίου		31 Δεκεμβρίου	
	2022	2021	2022	2021
Περιουσιακά στοιχεία				
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία	19.062.053	19.670.670	14.057.073	14.507.317
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	79.452	76.629	73.283	65.394
Περιουσιακά στοιχεία με δικαίωμα χρήσης	14.437.466	17.657.258	11.387.208	13.072.394
Υπεραξία επιχείρησης	572.384	3.188.464	572.384	3.188.464
Επενδύσεις σε ακίνητα	39.058.000	37.651.000	39.058.000	37.651.000
Συμμετοχές σε θυγατρικές εταιρείες	-	-	2.256.161	3.614.037
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	530.995	513.555	470.133	452.456
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	52.602	15.175	-	-
	73.792.952	78.772.751	67.874.242	72.551.062
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία				
Αποθέματα	10.597.102	9.837.884	9.863.355	8.978.438
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	1.527.512	3.293.113	2.519.850	2.734.709
Προκαταβολές	138.745	522.753	135.458	520.794
Μεταβατικοί λογαριασμοί	552.875	765.134	454.109	748.461
Χρηματικά διαθέσιμα και βραχυπρόθεσμες καταθέσεις	1.699.290	2.485.625	705.587	1.801.112
	14.515.524	16.904.509	13.678.359	14.783.514
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων	88.308.476	95.677.260	81.552.601	87.334.576
Ίδια κεφάλαια και υποχρεώσεις				
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους της μητρικής				
Μετοχικό κεφάλαιο	10.456.997	10.456.997	10.456.997	10.456.997
Υπέρ το άρτιο	13.288.555	13.288.555	13.288.555	13.288.555
Αποθεματικά εύλογης αξίας	5.584.044	5.584.044	5.584.044	5.584.044
Συναλλαγματικές διαφορές οικονομικών εκμεταλλεύσεων εξωτερικού	(783.960)	(781.790)	-	-
Λοιπά αποθεματικά	4.085.623	3.796.384	3.917.527	3.657.234
Κέρδη εις νέον	17.734.357	21.881.734	15.543.125	19.628.221
	50.365.616	54.225.924	48.790.248	52.615.051
Μη Ελέγχουσες Συμμετοχές	-	-	-	-
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	50.365.616	54.225.924	48.790.248	52.615.051
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Μακροπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	8.648.704	10.062.083	8.648.704	10.062.083
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	3.887.369	3.749.670	3.479.866	3.208.493
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	218.138	240.565	213.261	238.943
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις από μισθώσεις	13.005.072	15.960.448	10.175.484	11.852.373
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	311.465	538.446	276.000	502.000
	26.070.748	30.551.212	22.793.315	25.863.892
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις				
Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	4.768.095	5.558.074	4.461.662	5.218.002
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	1.610.794	-	1.610.794	-
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση	1.852.722	1.708.212	1.852.722	1.686.817
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις πληρωτέες στην επόμενη χρήση από μισθώσεις	2.354.311	2.345.873	1.859.126	1.768.958
Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού	1.286.190	1.287.965	184.734	181.856
	11.872.112	10.900.124	9.969.038	8.855.633
Σύνολο υποχρεώσεων	37.942.860	41.451.336	32.762.353	34.719.525
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	88.308.476	95.677.260	81.552.601	87.334.576

6.3 Κατάσταση Μεταβολών Ιδίων Κεφαλαίων 31.12.2022

Όμιλος

	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπέρ το άρτιο	Αποθεματικά εύλογης αξίας	Συναλλαγματικές διαφορές	Λοιπά αποθεματικά	Κέρδη εις νέον	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων
Υπόλοιπο, 1 Ιανουαρίου 2021	10.456.997	13.288.555	-	(787.297)	3.796.384	20.911.176	47.665.815
Κέρδη μετά από φόρους	-	-	-	-	-	1.763.315	1.763.315
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους	-	-	5.584.044	5.507	-	11.627	5.601.178
Σύνολο λοιπών συνολικών εισοδημάτων	-	-	5.584.044	5.507	-	1.774.942	7.364.493
Μερίσματα	-	-	-	-	-	(804.384)	(804.384)
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου 2021	10.456.997	13.288.555	5.584.044	(781.790)	3.796.384	21.881.734	54.225.924
Ζημίες μετά από φόρους	-	-	-	-	-	(2.938.185)	(2.938.185)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα/(ζημίες) μετά από φόρους	-	-	-	(2.170)	-	45.309	43.139
Σύνολο λοιπών συνολικών εισοδημάτων	-	-	-	(2.170)	-	(2.892.876)	(2.895.046)
Αποθεματικό επιστρεπτέας προκαταβολής άρθρο 47 παρ. 1 Κ.Φ.Ε.	-	-	-	-	253.737	(253.737)	-
Σχηματισμός τακτικού αποθεματικού	-	-	-	-	35.502	(35.502)	-
Μερίσματα	-	-	-	-	-	(965.262)	(965.262)
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου 2022	10.456.997	13.288.555	5.584.044	(783.960)	4.085.623	17.734.357	50.365.616

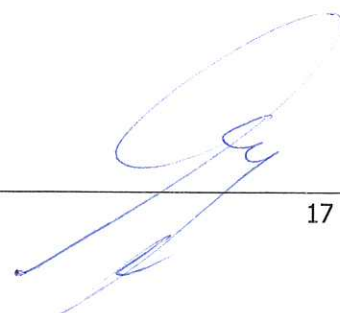
Εταιρεία

	Μετοχικό κεφάλαιο	Υπέρ το άρτιο	Αποθεματικά εύλογης αξίας	Λοιπά αποθεματικά	Κέρδη εις νέον	Σύνολο ιδίων κεφαλαίων
Υπόλοιπο, 1 Ιανουαρίου 2021	10.456.997	13.288.555	-	3.657.234	18.915.156	46.317.942
Κέρδη μετά από φόρους	-	-	-	-	1.505.822	1.505.822
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους	-	-	5.584.044	-	11.627	5.595.671
Σύνολο λοιπών συνολικών εισοδημάτων	-	-	5.584.044	-	1.517.449	7.101.493
Μερίσματα	-	-	-	-	(804.384)	(804.384)
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου 2021	10.456.997	13.288.555	5.584.044	3.657.234	19.628.221	52.615.051
Ζημίες μετά από φόρους	-	-	-	-	(2.904.850)	(2.904.850)
Λοιπά συνολικά εισοδήματα μετά από φόρους	-	-	-	-	45.309	45.309
Σύνολο λοιπών συνολικών εισοδημάτων	-	-	-	-	(2.859.541)	(2.859.541)
Αποθεματικό επιστρεπτέας προκαταβολής άρθρο 47 παρ. 1 Κ.Φ.Ε.	-	-	-	224.791	(224.791)	-
Σχηματισμός τακτικού αποθεματικού	-	-	-	35.502	(35.502)	-
Μερίσματα	-	-	-	-	(965.262)	(965.262)
Υπόλοιπο 31 Δεκεμβρίου 2022	10.456.997	13.288.555	5.584.044	3.917.527	15.543.125	48.790.248

6.4 Κατάσταση Ταμειακών Ροών 31.12.2022

	Όμιλος		Εταιρεία	
	Χρήση που έληξε την 31/12/2022	Χρήση που έληξε την 31/12/2021	Χρήση που έληξε την 31/12/2022	Χρήση που έληξε την 31/12/2021
Λειτουργικές δραστηριότητες				
Κέρδη/(ζημιές) χρήσεως προ φόρων από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	(2.850.489)	2.165.846	(2.646.256)	1.805.585
Προσαρμογές συμφωνίας κερδών/(ζημιών) προ φόρων με καθαρές ταμειακές ροές				
Μη χρηματικά στοιχεία:				
Αποσβέσεις ενσώματων, άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων και δικαιωμάτων χρήσης	3.433.068	3.241.770	2.599.143	2.332.092
Ζημιές από πώληση παγίων	-	-	-	-
Κέρδη από πώληση παγίων	-	(3.500)	-	(3.500)
Κέρδη από μισθωτικές παραχωρήσεις	-	(844.784)	-	(786.538)
Ζημιές από διαγραφή περιουσιακών στοιχείων με δικαίωμα χρήσης	(21.904)	-	(21.904)	-
Απομείωση υπεραξίας	2.616.080	-	2.616.080	-
(Αύξηση)/μείωση της εύλογης αξίας των επενδύσεων σε ακίνητα	(1.407.000)	(655.000)	(1.407.000)	(655.000)
Απομείωση συμμετοχών θυγατρικών εταιρειών	-	-	-	347.960
Αποσβέσεις επιχορηγήσεων	(43.870)	(41.235)	(6.237)	(77)
Έσοδα από διαγραφή κρατικών δανείων	-	(211.498)	-	(182.551)
Προβλέψεις	279.467	269.827	1.029.277	515.934
Συναλλαγματικές διαφορές	16.440	4.229	16.440	4.229
Συναλλαγματικές διαφορές αποτίμησης δικαιωμάτων χρήσης και μισθώσεων	135.979	(131.644)	-	-
Πιστωτικοί τόκοι και συναφή έσοδα	(1.956)	(569)	(24)	(414)
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	981.936	1.032.215	835.650	832.217
Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης:				
(Αύξηση)/μείωση αποθεμάτων	(759.218)	(1.280.545)	(884.917)	(1.318.350)
(Αύξηση)/μείωση απαιτήσεων	2.236.676	(179.863)	16.290	(845.737)
(Αύξηση)/μείωση μακροπρόθεσμων απαιτήσεων	(17.440)	15.731	(17.677)	(25.010)
Αύξηση/(μείωση) υποχρεώσεων	(811.833)	479.497	(811.174)	618.145
Αύξηση/(μείωση) μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων	(226.981)	37.078	(226.000)	25.000
Τόκοι καταβληθέντες	(973.392)	(1.054.648)	(827.106)	(858.031)
Πληρωμές για παροχές προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	(120.922)	(166.680)	(120.922)	(166.680)
Καταβληθείς φόρος εισοδήματος	-	-	-	-
Καθαρές ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	2.464.641	2.676.227	143.663	1.639.274
Επενδυτικές δραστηριότητες				
Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων	(301.922)	(474.321)	(202.040)	(396.498)
Εισπράξεις από πώληση ενσώματων περιουσιακών στοιχείων	103	7.409	-	3.500
Μείωση μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικής εταιρείας με καταβολή μετρητών	-	-	1.357.876	628.018
Τόκοι εισπραχθέντες	1.956	569	24	414
Καθαρές ταμειακές ροές από/(προς) επενδυτικές δραστηριότητες	(299.863)	(466.343)	1.155.860	235.434
Χρηματοδοτικές δραστηριότητες				
Μακροπρόθεσμα δάνεια αναληφθέντα	500.000	-	500.000	-
Αποπληρωμή μακροπρόθεσμου δανεισμού	(1.774.586)	(628.571)	(1.753.191)	(628.571)
Πληρωμή του κύριου τμήματος των υποχρεώσεων μίσθωσης	(2.366.099)	(1.262.431)	(1.834.378)	(705.529)
Καθαρή μεταβολή βραχυπρόθεσμου δανεισμού	1.610.794	-	1.610.794	-
Μερίσματα πληρωθέντα	(918.273)	(765.442)	(918.273)	(765.442)
Καθαρές ταμειακές ροές προς χρηματοδοτικές δραστηριότητες	(2.948.164)	(2.656.444)	(2.395.048)	(2.099.542)
Καθαρή μείωση στα ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	(783.386)	(446.560)	(1.095.525)	(224.834)

	Όμιλος		Εταιρεία	
	Χρήση που έληξε την 31/12/2022	Χρήση που έληξε την 31/12/2021	Χρήση που έληξε την 31/12/2022	Χρήση που έληξε την 31/12/2021
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα κατά την 1 Ιανουαρίου	2.485.625	2.928.513	1.801.112	2.025.946
Επίδραση συναλλαγματικών διαφορών	(2.949)	3.672	-	-
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα στο τέλος της χρήσης	1.699.290	2.485.625	705.587	1.801.112



7. Μεθοδολογία Αποτίμησης

Η Αποτίμηση διενεργήθηκε σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθη αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Τόσο η καταλληλότητα των μεθόδων που υιοθετήθηκαν στη συγκεκριμένη περίπτωση όσο και η στάθμιση που δόθηκε σε κάθε μία από αυτές θεωρούμε ότι είναι λογικές και εύλογες για την προκειμένη περίπτωση.

Η Έκθεσή μας βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που η Διοίκηση της Εταιρείας έθεσε υπόψη μας και, παραλλήλως, μας βεβαίωσαν, στο μέγιστο της αντίληψης και γνώσης τους, περί της ακριβείας και πληρότητάς τους.

Προκειμένου ο Σύμβουλος να προβεί σε μια αποτίμηση της Εταιρείας στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασης, χρησιμοποίησε τις ακόλουθες μεθόδους:

- Άθροισμα επί μέρους δραστηριοτήτων (Sum-of-The-Parts - "SoTP"): Η ανάλυση αφορά τον υπολογισμό των ευλογών αξιών των επιμέρους θυγατρικών εταιρειών του ομίλου σε όρους επιχειρηματικής αξίας (Enterprise Value – "EV") σε ότι αφορά την εμπορική δραστηριότητα και την δραστηριότητα παραγωγής ενέργειας ενώ για τη δραστηριότητα εκμετάλλευσης της ακίνητης περιουσίας χρησιμοποιήθηκε η τελευταία διαθέσιμη εύλογη αξία των ακινήτων (όπως αυτή προέκυψε από την αποτίμηση ανεξάρτητων εξωτερικών ελεγκτών εκτιμητών). Από το άθροισμα των επιμέρους εύλογων αξιών του συνόλου των δραστηριοτήτων αφαιρέθηκε ο συνολικός τραπεζικός δανεισμός του Ομίλου (σε ενοποιημένο επίπεδο περιλαμβανομένων των μισθώσεων) για να προκύψει μια εύλογη δίκαιη αξία (Equity Value) για τη μετοχή. Για την αποτίμηση της εμπορικής δραστηριότητας και της δραστηριότητας στην παραγωγή ηλεκτρικής ενέργειας έγινε και για τις δύο εταιρείες μοντέλο προεξόφλησης των Μελλοντικών Ταμιακών Ροών των εταιρειών σε τρία στάδια (Three Stage Discount Cash Flow Model) βάση των μεγεθών και των προοπτικών των εταιρειών όπως αυτές παρουσιάστηκαν από τη διοίκηση της Εταιρείας. Οι εκτιμήσεις που μας παρασχέθηκαν χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση της αξίας για το εμπορικό κομμάτι της λειτουργίας της εταιρείας (Καταστήματα Mothercare και Earning Learning Center δηλαδή η μητρική εταιρεία η οποία ενσωματώνει μόνο την εμπορική δραστηριότητα) όπως και για την δραστηριότητα της παραγωγής ηλεκτρικής ενέργειας (ΙΩΑΝΝΗΣ ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ – ΙΩΑΝΝΗΣ ΛΑΠΠΑΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ). Σε ότι αφορά την αποτίμηση της αξίας των ακινήτων του Ομίλου αυτή έγινε με βάση την καθαρή αξία ενεργητικού όπως αυτή μας παρασχέθηκε από την εταιρεία και βάση της αποτίμησης που διενήργησαν ανεξάρτητοι ορκωτοί εκτιμητές βάση της αξίας του ενεργητικού των ακινήτων το 2022 (Εσωτερική αξία - NAV). Από τον συγκεκριμένο τρόπο αποτίμησης προέκυψε μια εύλογη αξία €0,99 ανά μετοχή η οποία σταθμίστηκε με συντελεστή βαρύτητας 65% για τον υπολογισμό της αξίας της μετοχής.
- Αποτίμηση με βάση τις τρέχουσες χρηματιστηριακές αξίες ομοειδών εισηγμένων εταιριών (Comparable Multiples). Στον υπολογισμό του εύλογου τιμήματος συμπεριλάβαμε δείγμα ομοειδών εταιριών με τις τρεις βασικές δραστηριότητες της εταιρίας (Ακίνητα, ΑΠΕ και Λιανική Ένδυσης) προκειμένου να έχουμε συνδυαστικά μια αποτίμηση μερών με βάση την συγκεκριμένη μεθοδολογία. Η μέθοδος αποτίμησης με αριθμοδείκτες ομοειδών εταιριών, στηρίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας είναι εφικτό να προκύψει μέσω της χρήσης συγκεκριμένων χρηματοοικονομικών δεικτών, που προκύπτουν από την αξία που αποδίδουν καλά πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές, σε μετοχές άλλων εταιριών, οι λειτουργίες των οποίων ενσωματώνουν συναφείς δραστηριότητες. Με τον υπολογισμό των δεικτών αυτών και την εφαρμογή τους στα οικονομικά μεγέθη της αποτιμώμενης εταιρείας δύναται να εκτιμηθεί η αξία της. Η μέθοδος αυτή θεωρείται σημαντική εφόσον εξευρεθεί ένα δείγμα συγκρίσιμων εταιριών. Οι χρηματοοικονομικοί δείκτες, που προκύπτουν από τα οικονομικά μεγέθη και τις χρηματιστηριακές αξίες των εταιριών που περιλαμβάνονται στο δείγμα των εταιριών παρεμφερούς δραστηριότητας, πολλαπλασιαζόμενοι με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας δίνουν μια εκτίμηση για την αποτίμησή της. Στο πλαίσιο της εργασίας αποτίμησης με τη συγκεκριμένη μέθοδο εξετάσαμε ένα δείγμα 104 εταιριών συναφούς δραστηριότητας με διαθέσιμα στοιχεία χρήσης για το 2022. Προέκυψε μια δίκαιη αποτίμηση – εύλογη αξία €0,97 ανά μετοχή και η στάθμιση – συντελεστής βαρύτητας που χρησιμοποιήθηκε

για αυτή ήταν στο 35%.

Ο λόγος για τον οποίο δόθηκε χαμηλότερος συντελεστής βαρύτητας στις χρηματιστηριακούς συντελεστές ομοειδών εταιριών οφείλεται στην πιο λεπτομερή και ακριβή προσέγγιση που κατά την γνώμη μας προσφέρει η προεξόφληση των ταμειακών ροών. Απορρίψαμε άλλες μεθοδολογίες όπως τις συγκρίσιμες συναλλαγές ή την Χρηματιστηριακή Αξία ή τον Μέσο Οικονομικό Κύκλο ως ελλιπείς ή μη εφαρμοστέες στην παρούσα άσκηση ακολουθώντας την αρχή της συντηρητικότητας και την συγκρισιμότητα έναντι περιόδων και εταιριών που βρίσκονται πιο κοντά στο κλαδικό ή οικονομικό αντικείμενο της αξιολόγησης μας.

7.1 Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Three Stage Discount Cash Flow Model) για την εμπορική δραστηριότητα (μητρική εταιρεία).

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιείται ευρέως σε εργασίες αποτίμησης εταιρειών, καθώς τα αποτελέσματα αυτής αντικατοπτρίζουν την προοπτική μιας επιχείρησης βάσει των επιχειρηματικών προβλέψεων της διοίκησης αυτής. Η μέθοδος αυτή αποτυπώνει τη δυναμική μιας εταιρείας σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα με την προϋπόθεση της ύπαρξης ενός αξιόπιστου επιχειρηματικού σχεδίου από πλευράς της διοίκησης. Η αποτίμηση της Εταιρείας πραγματοποιείται «ως έχει» (on an as-is-basis) και με βάση τη σημερινή της λειτουργία (going concern).

Η μέθοδος βασίζεται στην προεξόφληση των καθαρών (ελεύθερων) μελλοντικών λειτουργικών χρηματικών ροών της εταιρείας με σκοπό να υπολογισθεί η αξία που έχει για τους μετόχους της, θεωρώντας την εταιρεία ως μία «δυναμική λειτουργική οντότητα». Οι χρηματικές ροές που προέρχονται από τη λειτουργία της επιχείρησης υπολογίζονται ως η διαφορά μεταξύ των ταμειακών εισροών μείον της ταμειακής εκροής έχοντας λάβει υπόψη τις εκροές που αφορούν στην πληρωμή φόρου, στη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κίνησης καθώς και στις επενδυτικές ανάγκες της εταιρείας. Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται:

- Εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών της εταιρείας για συγκεκριμένη περίοδο προβλέψεων (από 3 έως 10 χρόνια),
- Εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας (terminal value) της εταιρείας, η οποία αφορά στην αξία της εταιρείας στο διηνεκές μετά το πέρας της περιόδου προβλέψεων ταμειακών ροών με παραδοχή ομαλών ταμειακών ροών και επενδύσεων, και
- Εκτίμηση του επιτοκίου προεξόφλησης των ταμειακών ροών της εταιρείας, που αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας που αντιπροσωπεύει τη μέση αναμενόμενη απόδοση των χρηματοδοτών της εταιρείας.

Οι περιορισμοί στη συγκεκριμένη μεθοδολογία αποτίμησης, αφορούν κατά κύριο λόγο:

- Στην αβεβαιότητα για την επίτευξη των χρηματοοικονομικών προβλέψεων,
- Στην εξέλιξη του κύκλου εργασιών της επιχείρησης,
- Στην αβεβαιότητα αναφορικά με το βαθμό και την ταχύτητα υλοποίησης νέων επενδύσεων, και
- Στην αβεβαιότητα ως προς τις εξελίξεις της αγοράς στην οποία δραστηριοποιείται η επιχείρηση και τις ευρύτερες μακροοικονομικές συνθήκες της χώρας δραστηριότητας

Το μοντέλο των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών εκτιμά τα ίδια Κεφάλαια μιας εταιρείας ως την αξία της εκμετάλλευσης της εταιρείας μείον την αξία του χρέους και διαφόρων άλλων απαιτήσεων που υπερβαίνουν το ύψος των Ιδίων Κεφαλαίων. Σημειώνεται ότι η αξία της επιχείρησης σήμερα εξομοιώνει πάντοτε τη μελλοντική προεξοφλητική ταμειακή ροή, με κόστος ευκαιρίας το κόστος κεφαλαίου. Οι αξίες των δραστηριοτήτων και των δανείων είναι ίσες με τις αναμενόμενες μελλοντικές ελεύθερες ταμειακές ροές, προεξοφλημένες με συντελεστές που αντανakλούν την επικινδυνότητα αυτών των ταμειακών ροών.

Οι τύποι που χρησιμοποιούνται για την εφαρμογή της μεθόδου είναι οι ακόλουθοι:

- Ελεύθερες Ταμειακές Ροές = Λειτουργικά κέρδη μετά φόρων + Αποσβέσεις – Επενδύσεις σε πάγια στοιχεία – Μεταβολή στο Κεφάλαιο Κίνησης
- Διηνεκής Αξία (Terminal Value) = Ελεύθερη Ταμειακή Ροή του επόμενου χρόνου ύστερα από τη συγκεκριμένη προβλεπόμενη περίοδο / ((Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC) – Αναμενόμενος ρυθμός μεγέθυνσης στο διηνεκές (growth))

Το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο που μετατρέπει την αναμενόμενη μελλοντική απόδοση σε παρούσα αξία. Θεωρείται ο πιο κατάλληλος συντελεστής προεξόφλησης, καθώς λαμβάνει υπόψη ποιοτικούς παράγοντες όπως: ο συστηματικός κίνδυνος της εταιρείας, το πριμ κινδύνου της απόδοσης και οι

φορολογικές υποχρεώσεις της εταιρείας.

Προκείμενου να εφαρμόσουμε τη συγκεκριμένη μεθοδολογία, μελετήσαμε επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Μελετήσαμε επίσης κάποιες άλλες πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία και συζητήσαμε με τα ανώτατα στελέχη της την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της.

Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάσει των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της διοίκησης της Εταιρείας κατά την σημερινή ημερομηνία, ως προς την μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Ο Σύμβουλος εκπόνησε τη μελέτη του βάσει του επιχειρηματικού σχεδίου το οποίο δόθηκε από την Εταιρεία το οποίο περιλάμβανε χρηματοοικονομικές προβλέψεις για τις κύριες εταιρείες του Ομίλου για την 5ετή περίοδο 2023-2028 («Επιχειρηματικό Σχέδιο»), ενώ συμπεριέλαβε την εξέταση των παρακάτω σημαντικών στοιχείων και παραδοχών:

- Ρυθμός ανάπτυξης εσόδων
- Ρυθμός ανάπτυξης εξόδων
- Αναμενόμενο περιθώριο κέρδους προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων
- Ρυθμός μεταβολής στο διηλεκές
- Επενδυτικό πρόγραμμα και αποσβέσεις
- Ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης
- Συντελεστής Προεξόφλησης (που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις ανάλογου επενδυτικού κινδύνου)

Δημιουργήθηκε ένα χρηματοοικονομικό μοντέλο για κάθε μια από τις δραστηριότητες της Εμπορίας και της Ηλεκτροπαραγωγής το οποίο επέτρεψε την εξέταση εναλλακτικών σεναρίων σχετικά με το ρυθμό μεταβολής στο διηλεκές και με βάση μεταβολές του συντελεστή προεξόφλησης των ταμειακών ροών της εταιρείας (WACC – Μεσοσταθμικό Κόστος Κεφαλαίου).

Η μέθοδος που ακολουθήθηκε από το Σύμβουλο βασίστηκε στην προεξόφληση των χρηματοροών προς την Εταιρεία (cash flows to the firm) σε 3 χρονικά διαστήματα:

- Ακριβείς προβλέψεις για την περίοδο 2023-2025,
- Κατά εκτίμηση προβλέψεις με φθίνων ρυθμό για την 7ετία 2026-2032,
- Η υπολειμματική αξία της εταιρείας στο διηλεκές μετά το έτος 2032.
- Υπολογίστηκε το προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο είναι το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίων (Weighted Average Cost of Capital – WACC) βάσει του εκτιμώμενου κόστους ιδίων και δανειακών κεφαλαίων, καθώς και της προβλεπόμενης κεφαλαιακής διάρθρωσης. Ο υπολογισμός του κόστους των ιδίων κεφαλαίων έγινε χρησιμοποιώντας το Πρότυπο Αποτίμησης Αξιογράφων (Capital Asset Pricing Model - CAPM), το οποίο στηρίζεται στη βασική αρχή της συσχέτισης Κινδύνου και Απόδοσης (Risk – Return Trade off), λαμβάνοντας υπόψη την απόδοση 10ετούς Ελληνικού κρατικού ομολόγου (4%) και το περιθώριο ανάληψης επενδυτικού και συστηματικού κινδύνου (5%). Ο υπολογισμός του κόστους των δανειακών κεφαλαίων (μετά από φόρους) έγινε λαμβάνοντας υπόψη τους όρους των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων τραπεζικών δανείων της Εταιρείας και τον εταιρικό φορολογικό συντελεστή.
- Υπολογίστηκε η καθαρή παρούσα αξία των ταμειακών ροών και της υπολειμματικής αξίας για την εταιρεία με βάση το μεσοσταθμικό προεξοφλητικό επιτόκιο, όπως αυτό διαμορφώνεται σε κάθε χρήση.
- Για τον προσδιορισμό της αξίας της Εταιρείας βάσει της μεθόδου προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών

ρών, ο Σύμβουλος έχει χρησιμοποιήσει για την Μητρική και της θυγατρικές ασφάλιστρο κινδύνου χωρίς ρίσκο 4,00% (risk free rate), απαιτούμενη απόδοση ρίσκου αγοράς 5,0% (Market risk premium) και ρυθμό ανάπτυξης στο διηνεκές σε 0,5%

- Διενεργήθηκε ανάλυση ευαισθησίας διαφοροποιώντας τις παραδοχές κύριων χρηματοοικονομικών παραμέτρων λαμβάνοντας ως παραμέτρους το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου και την ανάπτυξη στο διηνεκές, προκειμένου να προκύψει το εύρος αξιών από την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου.
- Ως ημερομηνία αποτίμησης λαμβάνεται η 31η Δεκεμβρίου 2022, χρησιμοποιήθηκαν τα στοιχεία τα οποία μας παρασχέθηκαν από την διοίκηση της Εταιρείας καθώς και των επισκοπημένων από ορκωτό ελεγκτή χρηματοοικονομικών καταστάσεων με ίδια ημερομηνία αναφοράς ήτοι την 31^η Δεκεμβρίου 2022.

Ο παρακάτω πίνακας συνοψίζει τις παραδοχές μας για την αποτίμηση της εταιρείας σε ενοποιημένο επίπεδο:

Εταιρία	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ ΛΑΠΠΑΣ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΕ
<i>Risk free</i>	4,0%
<i>Market Risk Premium</i>	5,0%
<i>Beta</i>	1,0x
<i>Κόστος Μετοχικού Κεφαλαίου (CoE)</i>	9,0%
<i>Μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίων (WACC)</i>	6,94%
<i>Αποτίμηση Επιχειρηματικής Αξίας (EV -εκατ. ευρώ)</i>	26,62
<i>Αξία ιδίων κεφαλαίων (Equity – εκατ. ευρώ)</i>	5,43

Συμπέρασμα

Από την εξέταση, ανάλυση, ερμηνεία και αποτίμηση των μελλοντικών προοπτικών της Εταιρείας, όπως αυτές προκύπτουν από το Επιχειρηματικό Σχέδιο που τέθηκε υπόψη του Συμβούλου από τη διοίκηση της Εταιρείας προκρίνεται η τιμή **26,62 εκατ. ευρώ** ως εύλογη τιμή για τη Επιχειρηματική Αξία (EV- Enterprise Value) της Εταιρείας βάσει της μεθοδολογίας προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών. Σε όρους ιδίων κεφαλαίων μετά την αφαίρεση του καθαρού δανεισμού προέκυψε αξία **5,43 εκατ. ευρώ**.

Σημειώνεται ότι τα συμπεράσματα του Συμβούλου όσον αφορά την αποτίμηση της Εταιρείας δεν συμπεριλαμβάνουν παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν εξωγενώς την τιμή της μετοχής της Εταιρείας, όπως για παράδειγμα οι γενικότερες συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς ή εναλλακτικές ανταγωνιστικές προσφορές από τρίτους.

7.2 Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Three Stage Discount Cash Flow Model) για την δραστηριότητα της παραγωγής ενέργειας (I ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-Ι ΛΑΠΠΑΣ ΑΤΕ)

Κατά τον ίδιο τρόπο με την μεθοδολογία που ακολουθήθηκε για την εκτίμηση της αξίας της Κλουκίνας Λάππας Εμπορική με βάση το μοντέλο των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προχωρήσαμε στην εκτίμηση της αξίας Κλουκίνας Λάππας ΑΤΕ. Επίσης προκειμένου να εφαρμόσουμε τη συγκεκριμένη μεθοδολογία, μελετήσαμε επιμέρους ειδικές επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Μελετήσαμε επίσης κάποιες άλλες πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν από την Εταιρεία αναφορικά με την διάρκεια ζωής των παγίων, την τιμολόγηση και το κόστος δανεισμού. Η μέθοδος που ακολουθήθηκε από το Σύμβουλο βασίστηκε στην προεξόφληση των χρηματοροών προς την Εταιρεία (cash flows to the firm) σε 3 χρονικά διαστήματα:

- Ακριβείς προβλέψεις για την περίοδο 2023-2025,
- Κατά εκτίμηση προβλέψεις με φθίνων ρυθμό για την 7ετία 2026-2032,
- Η υπολειμματική αξία της εταιρείας στο διηνεκές μετά το έτος 2032.
- Υπολογίστηκε το προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο είναι το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίων (Weighted Average Cost of Capital – WACC) βάσει του εκτιμώμενου κόστους ιδίων και δανειακών κεφαλαίων, καθώς και της προβλεπόμενης κεφαλαιακής διάρθρωσης. Ο υπολογισμός του κόστους των ιδίων κεφαλαίων έγινε χρησιμοποιώντας το Πρότυπο Αποτίμησης Αξιογράφων (Capital Asset Pricing Model - CAPM), το οποίο στηρίζεται στη βασική αρχή της συσχέτισης Κινδύνου και Απόδοσης (Risk – Return Trade off), λαμβάνοντας υπόψη την απόδοση 10ετούς Ελληνικού κρατικού ομολόγου (4%) και το περιθώριο ανάληψης επενδυτικού και συστηματικού κινδύνου (5%). Ο υπολογισμός του κόστους των δανειακών κεφαλαίων (μετά από φόρους) έγινε λαμβάνοντας υπόψη τους όρους των μακροπρόθεσμων και βραχυπρόθεσμων τραπεζικών δανείων της Εταιρείας και τον εταιρικό φορολογικό συντελεστή.
- Υπολογίστηκε η καθαρή παρούσα αξία των ταμειακών ροών και της υπολειμματικής αξίας για την εταιρεία με βάση το μεσοσταθμικό προεξοφλητικό επιτόκιο, όπως αυτό διαμορφώνεται σε κάθε χρήση.
- Για τον προσδιορισμό της αξίας της Εταιρείας βάσει της μεθόδου προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών, ο Σύμβουλος έχει χρησιμοποιήσει για την Μητρική και της θυγατρικές ασφάλιστρο κινδύνου χωρίς ρίσκο 4,00% (risk free rate), απαιτούμενη απόδοση ρίσκου αγοράς 5,0% (Market risk premium) και ρυθμό ανάπτυξης στο διηνεκές σε 0,5%
- Διενεργήθηκε ανάλυση ευαισθησίας διαφοροποιώντας τις παραδοχές κύριων χρηματοοικονομικών παραμέτρων λαμβάνοντας ως παραμέτρους το μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίου και την ανάπτυξη στο διηνεκές, προκειμένου να προκύψει το εύρος αξιών από την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου.
- Ως ημερομηνία αποτίμησης λαμβάνεται η 31η Δεκεμβρίου 2022, χρησιμοποιήθηκαν τα στοιχεία τα οποία μας παρασχέθηκαν από την διοίκηση της Εταιρείας καθώς και των επισκοπημένων από ορκωτό ελεγκτή χρηματοοικονομικών καταστάσεων με ίδια ημερομηνία αναφοράς ήτοι την 31^η Δεκεμβρίου 2022.

Ο παρακάτω πίνακας συνοψίζει τις παραδοχές μας για την αποτίμηση της εταιρείας σε ενοποιημένο επίπεδο:

Εταιρία	ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ ΛΑΠΠΑΣ ΑΤΕ
Risk free	4,0%
Market Risk Premium	5,0%
Beta	1,0x
Κόστος Μετοχικού Κεφαλαίου (CoE)	9,0%
Μεσοσταθμικό κόστος κεφαλαίων (WACC)	9,00%
Αποτίμηση Επιχειρηματικής Αξίας (εκατ. ευρώ)	4,34
Αξία Ιδίων Κεφαλαίων (Equity – εκατ. ευρώ)	5,00

Συμπέρασμα

Από την εξέταση, ανάλυση, ερμηνεία και αποτίμηση των μελλοντικών προοπτικών της Εταιρείας, όπως αυτές προκύπτουν από το Επιχειρηματικό Σχέδιο που τέθηκε υπόψη του Συμβούλου από τη διοίκηση της Εταιρείας προκρίνεται η τιμή **4,34 εκατ. ευρώ** ως εύλογη τιμή για τη Επιχειρηματική Αξία (EV- Enterprise Value) της Εταιρείας βάσει της μεθοδολογίας προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών. Σε αξία Ιδίων Κεφαλαίων μετά την αφαίρεση του καθαρού δανεισμού (η εταιρία έχει θετική ταμειακή θέση) προέκυψε αξία **5,00 εκατ. ευρώ**.

Σημειώνεται ότι τα συμπεράσματα του Συμβούλου όσον αφορά την αποτίμηση της Εταιρείας δεν συμπεριλαμβάνουν παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν εξωγενώς την τιμή της μετοχής της Εταιρείας, όπως για παράδειγμα οι γενικότερες συνθήκες της χρηματιστηριακής αγοράς ή εναλλακτικές ανταγωνιστικές προσφορές από τρίτους.

7.3 Αποτίμηση ακίνητης περιουσίας βάση καθαρής αξίας ενεργητικού (NAV) από εξωτερικό Ανεξάρτητο Αποτιμητή Εκτιμητή.

Την 31η Δεκεμβρίου 2022, το χαρτοφυλάκιο του Ομίλου περιλάμβανε 14 ακίνητα συνολικής επιφάνειας 45.050 τ.μ. αριθμός που παρέμεινε αμετάβλητος σε ετήσια βάση σε σχέση με το 2021. Το χαρτοφυλάκιο ακινήτων αποτελείται από 9 ακίνητα που ανήκουν στην Ι.ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ - Ι.ΛΑΠΠΑΣ Α.Ε. συνολικής επιφάνειας 34.301 τ.μ και αξίας αποτίμησης €47,745,000 και από 5 ακίνητα ιδιοκτησίας της Ι ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ-Ι ΛΑΠΠΑΣ ΑΤΕ συνολικής επιφάνειας 10.749 τ.μ και αξίας αποτίμησης €2.467.000 στις 31-12-2022 με βάση την έκθεση αποτίμησης από ανεξάρτητο αποτιμητή που μας παρασχέθηκε από την εταιρεία, ήτοι συνολική αξία επενδυτικού χαρτοφυλακίου ακινήτων €50.213.000.

Το χαρτοφυλάκιο των ακινήτων αποτελείται από 3 ακίνητα καταστημάτων και μικτής χρήσης (αποθήκες), 5 οικοπέδα, 4 συγκροτήματα γραφείων, 1 αποθήκη (logistics) και ένα βιομηχανοστάσιο .

Η εύλογη αξία των ακινήτων του Ομίλου, συμπεριλαμβανομένων των ιδιοχρησιμοποιούμενων ακινήτων, όπως αποτιμήθηκε από τους ανεξάρτητους εκτιμητές (Όλες οι εκτιμήσεις έχουν γίνει από την FVAT Advisory S.A. , εκτός από το ακίνητο Ερμού 47 που έγινε από την Δανός Π. & συνεργάτες ΑΕ σύμβουλοι & εκτιμητές ακινήτων) ανήλθε σε € 50.213 χιλ. την 31.12.2022 έναντι αξίας € 48.806 χιλ. την 31.12.2021, ήτοι αύξηση € 1.407 χιλ. ή 2,88%. Στην τελική εκτίμηση της αξίας του χαρτοφυλακίου της εταιρίας υπολογίστηκε φόρος ρευστοποίησης 22% καθώς όλα τα ακίνητα έχουν αποσβεσθεί πλήρως.

Συμπέρασμα

Από την εξέταση, ανάλυση, ερμηνεία και αποτίμηση των παγίων στοιχείων ακίνητης περιουσίας που κατέχει ο Όμιλος τις 31-12-2022, που τέθηκε υπόψη του Συμβούλου από τη διοίκηση της Εταιρείας βάση των αποτιμήσεων από ανεξάρτητο εξωτερικό Αποτιμητή εκτιμητή προκρίνεται η αποτίμηση των **39,17 εκατ. ευρώ** ως εύλογη αξία για το σύνολο του χαρτοφυλακίου των ακινήτων.

7.4 Αποτέλεσμα μεθοδολογίας αθροίσματος επιμέρους δραστηριοτήτων

Από την άθροιση της αξίας των επιμέρους μερών προέκυψε αξία μετοχικού κεφαλαίου ίση με 44,35 εκατ. ευρώ. Λόγω του χαρακτήρα συμμετοχών της εισηγμένης εταιρίας εφαρμόζουμε έκπτωση στο σύνολο της μετοχικής αξίας κατά 10% πρακτική συνήθης για το είδος και το μέγεθος αυτών των εταιριών. Ως εκ τούτου καταλήξαμε στην τελική αποτίμηση των **39,917 εκατ. ευρώ** ή **0,993 ευρώ ανά μετοχή**.

7.5 Συγκριτική Ανάλυση Εισηγμένων Εταιρειών Μέσω Χρήσης Δεικτών Κεφαλαιαγοράς (Trading Multiples of Comparable Companies Method)

Η Μέθοδος των Δεικτών της Κεφαλαιαγοράς, βασίζεται στην παραδοχή ότι η χρηματιστηριακή αξία της Εταιρείας, δύναται να προσεγγισθεί από το ποσό που θα ήταν διατεθειμένοι να πληρώσουν για το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, επενδυτές, που είναι επαρκώς πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά. Στη μέθοδο αυτή, το πρώτο βήμα συνίσταται στην επιλογή ενός δείγματος εταιρειών, που είναι συγκρίσιμες με την υπό μελέτη Εταιρεία και των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές.

Το κρίσιμο σημείο στη συγκεκριμένη μέθοδο είναι η επιλογή του κατάλληλου δείγματος συγκρίσιμων εταιρειών, βάσει κάποιων λογικών κριτηρίων. Για κάθε εταιρεία του δείγματος των εισηγμένων εταιρειών υπολογίζονται μία σειρά από δείκτες (multiples), όπως:

- Αξία εταιρίας ως προς την λογιστική καθαρή θέση (P/BV)
- Τιμή μετοχής προς Κέρδη ανά μετοχή μετά από φόρους και δικαιώματα μειοψηφίας (P/E)
- Επιχειρηματική Αξία εταιρείας προς Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EV / EBITDA)
- Αξία εταιρίας ως προς τις πωλήσεις (P/Sales)
- Επιχειρηματική Αξία εταιρείας (Καθαρός δανεισμός συν κεφαλαιοποίηση) προς πωλήσεις (EV / Sales)
- Επιχειρηματική Αξία εταιρείας προς Κέρδη προ τόκων και φόρων (EV / EBIT)

Ανάλογα με τον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιούνται οι εταιρείες, αλλά και ορισμένα εν γένει χαρακτηριστικά αυτών, ορισμένοι από τους δείκτες αυτούς δύναται να χρησιμοποιούνται για τους σκοπούς της αποτίμησης. Με τον υπολογισμό αυτών των δεικτών για κάθε εταιρεία του δείγματος, είναι δυνατόν να προσδιοριστούν δείκτες οι οποίοι υποδηλώνουν την αξία που προσδίδουν οι επενδυτές σε εταιρείες συγκρίσιμες με την εξεταζόμενη. Οι δείκτες αυτοί, πολλαπλασιαζόμενοι με τα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της υπό μελέτη Εταιρείας, δίνουν μια εκτίμηση για την αποτίμησή της.

Δεδομένου ότι στο Χρηματιστήριο Αθηνών δεν υπάρχουν αντίστοιχες εταιρείες με παρεμφερές αντικείμενο δραστηριότητας και στους τρεις βασικούς οικονομικούς κλάδους στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρεία, το δείγμα των συγκρίσιμων εταιρειών που χρησιμοποιήθηκε βασίστηκε σε εταιρείες κυρίως του εξωτερικού από την βάση δεδομένων της Factset με επικαιροποιημένα στοιχεία της χρήσης 2022. Προχωρήσαμε στην επιλογή δείγματος εταιριών από τους κλάδους α) Ακινήτων, β) Λιανική και Χονδρική ενδυμάτων και γ) Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης. Κατατάξαμε το δείγμα μας με βάση τα μεγέθη των εταιριών, την εθνικότητα τους προς επίτευξη της μέγιστης δυνατής αντιπροσωπευτικότητας για την ίδια χρήση ισολογισμού αλλά και διαθεσιμότητα όλων των υπό εξέταση στοιχείων.

Για τον κλάδο ακινήτων το επιλέξιμο πλήθος αφορά 65 εταιρίες από 22 χώρες ενώ συμπεριλάβαμε στην ανάλυση μας και τις πέντε εισηγμένες στο ΧΑ εταιρίες επενδύσεων ακίνητης περιουσίας (ΑΕΕΑΠ). Η συνολική κεφαλαιοποίηση των εταιριών του δείγματος είναι 13,8 δις ευρώ. Υπολογίσαμε σταθμισμένους μέσους όρους για τους δείκτες καθώς και την διάμεσο του δείγματος που χρησιμοποιήσαμε στην αποτίμηση μας σε σχέση με την εσωτερική καθαρή αξία (NAV). Η αξία που προέκυψε για τον υποκλάδο Ακινήτων διαμορφώθηκε 33,55 εκατ. ευρώ ή 0,834 ευρώ ανά μετοχή.

Για τον κλάδο των ΑΠΕ επιλέξαμε 14 εταιρίες από 12 χώρες με συνολική κεφαλαιοποίηση 1,42 δις ευρώ. Για την αποτίμηση χρησιμοποιήσαμε ως πιο αντιπροσωπευτικό στο δείγμα μας τον σταθμισμένο δείκτη EV/EBITDA που διαχρονικά χρησιμοποιείται σε αποτιμήσεις στον κλάδο των ΑΠΕ. Η αξία που προέκυψε για τον υποκλάδο ΑΠΕ διαμορφώθηκε 3,2 εκατ. ευρώ ή 0,08 ευρώ ανά μετοχή.

Για τον κλάδο Λιανικής και Χονδρικής Ένδυσης το δείγμα μας περιλαμβάνει 18 εταιρίες από 8 χώρες με συνολική κεφαλαιοποίηση 15,9 δις ευρώ. Το εύλογο τίμημα ανά μετοχή υπολογίστηκε με βάση τους πολλαπλασιαστές EV/Sales

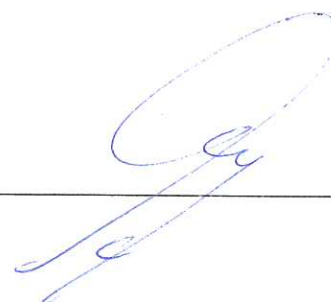
και EV/EBITDA ως πιο αντιπροσωπευτικούς και χρηστικά διαδεδομένους στις Χρηματιστηριακές Αγορές καθώς λαμβάνουν υπόψη τους εκτός από δανεισμό των εταιριών και την αξία των πωλήσεων τους. Η αξία που προέκυψε για τον υποκλάδο Λιανικής και Χονδρικής Ένδυσης διαμορφώθηκε 2,19 εκατ. ευρώ ή 0,054 ευρώ ανά μετοχή.

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

- Το εύρος προσφερόμενων προϊόντων και υπηρεσιών και τη διαφοροποίηση των δραστηριοτήτων κάθε εταιρείας,
- Το μέγεθος κάθε εταιρείας,
- Το περιθώριο κέρδους και την κεφαλαιακή της διάρθρωση,
- Τις επικρατούσες συνθήκες στη χώρα ή στις χώρες που δραστηριοποιείται η κάθε εταιρεία,
- Το χρηματιστήριο στο οποίο είναι εισηγμένη η κάθε εταιρεία και
- Οι 104 εταιρείες που απαρτίζουν το συγκρίσιμο δείγμα, ενώ δραστηριοποιούνται στους ίδιους υποκλάδους με την Εταιρεία, διαφέρουν τόσο στο περιθώριο, όσο και στο ρυθμό ανάπτυξης της λειτουργικής κερδοφορίας.

Συμπέρασμα

Από την ανάλυση του Συμβούλου βάσει της μεθόδου συγκριτικής ανάλυσης εισηγμένων εταιρειών προκρίνεται εύλογο τίμημα για τη μετοχή της Εταιρείας **€0,97** το οποίο αντιστοιχεί σε αξία ιδίων κεφαλαίων **38,89** εκατ. ευρώ.



7.6 Παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αποτίμηση της Εταιρείας στις παραπάνω μεθοδολογίες

Καθώς η αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις μελλοντικές ταμειακές ροές στηρίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις, υπάρχουν συγκεκριμένοι παράγοντες που θα μπορούσαν να την επηρεάσουν. Ενδεικτικά αναφέρονται ορισμένα γεγονότα, τα οποία θα μπορούσαν να επηρεάσουν την Εταιρεία, τη χρηματοοικονομική της θέση ή τα αποτελέσματα της λειτουργίας της δυσμενώς ή ευμενώς και ανάλογα, μπορεί να επηρεαστεί αρνητικά ή θετικά η αποτίμησή της και αντίστοιχα η αξία και η τιμή πώλησης των μετοχών της, όπως αλλαγές:

- Στο ευρύτερο μακροοικονομικό περιβάλλον της Ελλάδας
- Στο λειτουργικό κόστος
- Στις ανάγκες για κεφάλαια κίνησης
- Στο ανταγωνιστικό περιβάλλον μεταξύ των εταιρειών του κλάδου
- Στη φορολογική νομοθεσία ή μη επαλήθευση προσδοκιών για αλλαγές
- Στις μακροοικονομικές συνθήκες, πολιτικές εξελίξεις και χρηματιστηριακές συνθήκες παγκοσμίως
- Στην ταχύτητα υλοποίησης του επενδυτικού προγράμματος

8. Συμπέρασμα Αποτίμησης

Ο Πίνακας που ακολουθεί συνοψίζει την αξία της αποτίμησης της Εταιρείας, σύμφωνα με τις μεθόδους που αναλύθηκαν στις προηγούμενες ενότητες.

Μεθοδολογία	Αξία Ιδίων Κεφαλαίων		Ανά μετοχή
	Εκατ. Ευρώ	Σε ευρώ	Στάθμιση
A - Άθροισμα Επιμέρους δραστηριοτήτων (DCF, NAV)	39,925	0,993	65%
B - Αποτιμήσεις Ομοειδών Εταιρών	38,896	0,967	35%
Έυλογη αξία	39,560	0,984	

Η σταθμισμένη αξία της Εταιρείας σύμφωνα με την εργασία που προηγήθηκε υπολογίστηκε σε €0,984 ανά Μετοχή. Σύμφωνα με τον πίνακα σταθμισμένης αποτίμησης, έχει αποδοθεί μεγαλύτερη βαρύτητα (65%) στα αποτελέσματα της Μεθόδου Α' (Προεξόφληση Ταμειακών Ροών), καθώς η μεθοδολογία αυτή είναι η μόνη που μπορεί να αποτυπώσει τη δυναμική και τις προοπτικές μίας εταιρείας με τη χρήση θεμελιωδών μεγεθών. Επιπλέον, έχει αποδοθεί χαμηλότερος συντελεστής βαρύτητας (35%) στη Μέθοδο Β' (Αποτίμηση με βάση τους Δείκτες Κεφαλαιαγοράς Ομοειδών Εταιρειών), καθώς λαμβάνει υπόψη χρηματοοικονομικά στοιχεία εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε αγορές με διαφορετικά χαρακτηριστικά, δυναμική, ανάληψη ρίσκου αλλά και νομικό / ρυθμιστικό πλαίσιο.

Από τα ανωτέρω προκρίνεται ως εύλογη τιμή της μετοχής της εταιρείας **€0,984** η οποία αντιστοιχεί σε αξία συνόλου ιδίων κεφαλαίων Εταιρείας **39,56 εκατ. ευρώ**.

Σημειώνεται ότι η παρούσα Έκθεση υποβάλλεται στον Προτείνοντα μέτοχο της εταιρείας με την επωνυμία Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ – Ι. ΛΑΠΠΑΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ., συντάχθηκε σύμφωνα βάσει των διατάξεων των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, που προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018, και δεν συνιστά επενδυτική συμβουλή σχετικά με την αγορά ή την πώληση κινητών αξιών εντός ή εκτός του πλαισίου της Δημόσιας Πρότασης.

Αθήνα, 26 Ιουνίου 2023,

Για την Κύκλος Χρηματοστηριακή Α.Ε.Π.Ε.Υ.

Αναστάσιος Σταματόπουλος

Πρόεδρος και Διευθύνων Σύμβουλος

9. Ρήτρα Μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση ετοιμάστηκε από την Κύκλος Χρηματοπιστωτική Α.Ε.Π.Ε.Υ αποκλειστικά για χρήση του Προτείνοντος μετόχου της «Ι. ΚΛΟΥΚΙΝΑΣ – Ι. ΛΑΠΠΑΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», «ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΚΙΝΗΤΑ, ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ», προκειμένου να εκφέρει την αιτιολογημένη γνώμη του σύμφωνα με τις διατάξεις των παρ. 6 και 7 του Ν. 3461/2006 που προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018. Ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη προς τους μετόχους για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης ούτε ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό συμβούλιο της Εταιρίας για την αποδοχή ή την απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης, και η παρούσα δεν θίγει με οποιοδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Η Έκθεση δύναται να χρησιμοποιηθεί αποκλειστικά και μόνο από την ΙΝΤΡΑΚΟΜ ΑΚΙΝΗΤΑ, ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ, προκειμένου να εκφέρει την αιτιολογημένη γνώμη του σύμφωνα με το άρθρο 9 του Νόμου 3461/2006.

Για την προετοιμασία της Έκθεσης υποθέσαμε ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρίας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες, οικονομικές και μη, που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων ανωτάτων στελεχών της Εταιρίας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς την μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρίας.

Η παρούσα Έκθεση βασίζεται εξ ανάγκης στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή στις συνθήκες αυτές στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν επίσης υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο. Γεγονότα, τα οποία συμβαίνουν μετά την ημερομηνία της παρούσας ενδέχεται να επηρεάσουν το αντικείμενο και τις παραδοχές που χρησιμοποιήσαμε για την κατάρτιση της και δεν αναλαμβάνουμε καμία υποχρέωση για επικαιροποίηση ή αναθεώρηση των εμπεριεχομένων πληροφοριών.