

Έκθεση Αξιολόγησης

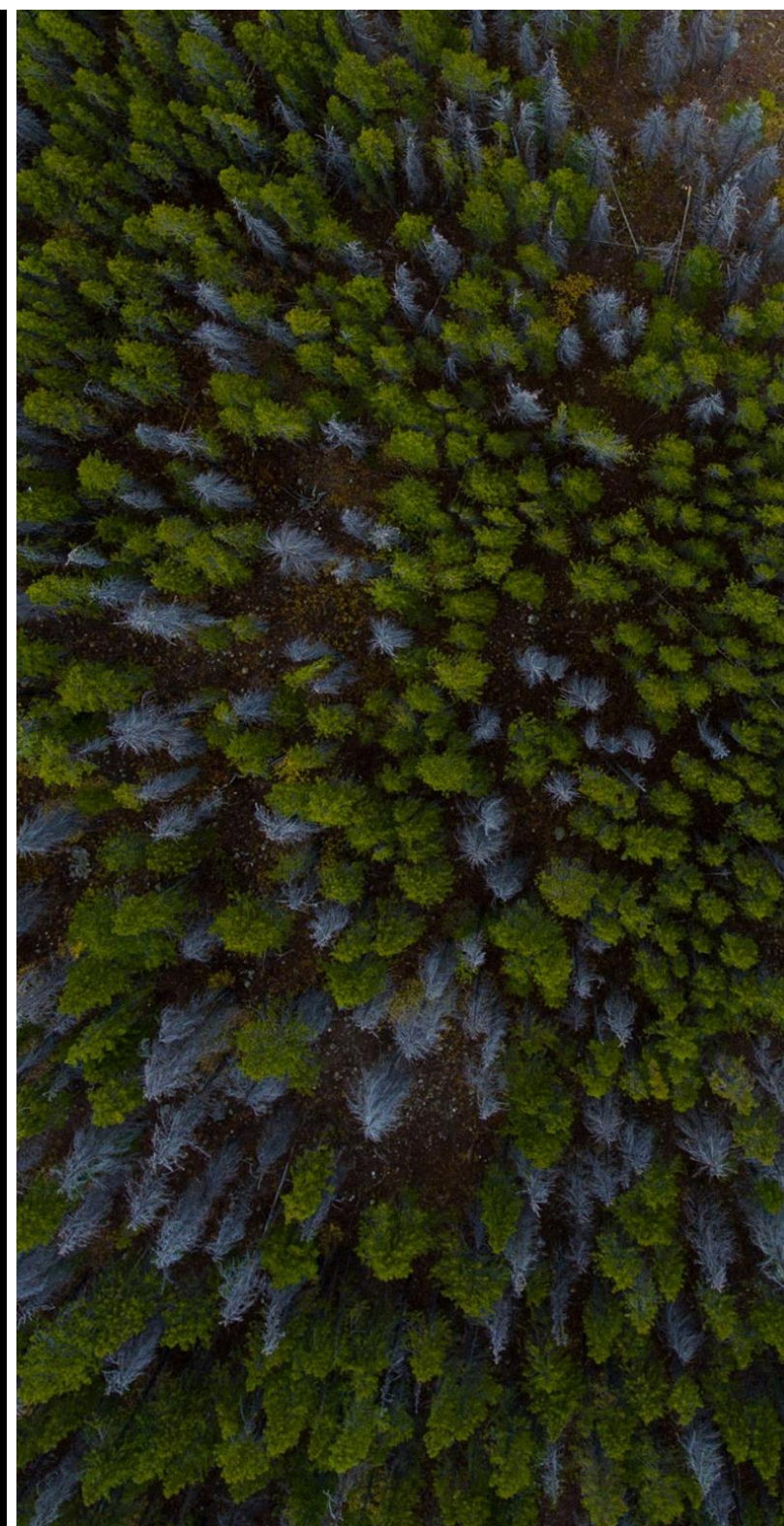
Της Προτεινόμενης Αντιπαροχής των €0,25 ανά μετοχή της εταιρείας Mallourpas & Paracostas Public Co Limited, ονομαστικής αξίας €0,34 που προσφέρουν οι Προτείνοντες υφιστάμενοι μέτοχοι:

κκ. Πόλυς Μαλλούππας, Λίζα Μαλλούπα, Ανδρέας Μαλλούππας, Μαρία Μαλλούπα, Κώστας Παπακώστας και Χρυστάλλα Παπακώστα

Στο πλαίσιο της Δημόσιας Πρότασής προς τους λοιπούς μετόχους για την απόκτηση μέχρι και του 100% του εκδιδόμενου μετοχικού κεφαλαίου της Δημόσιας Εταιρείας

ΙΔΙΩΤΙΚΟ ΚΑΙ ΕΜΠΙΣΤΕΥΤΙΚΟ

15/12/2023



Διοικητικό Συμβούλιο
Mallouppas & Paracostas Public Co Limited
21 Ακαδημίας
ΚΕΜΑ Building, Όροφος 10
2107 Λευκωσία
Κύπρος

15/12/2023

Αγαπητοί κύριοι,

ΕΚΘΕΣΗ ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟΥ ΕΙΔΙΚΟΥ ΕΜΠΕΙΡΟΓΝΩΜΟΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η Baker Tilly Advisory Services Limited («Baker Tilly», «Εμείς») έχει κληθεί από την εταιρεία Mallouppas & Paracostas Public Co Limited (ο «Πελάτης», η «Εταιρεία», η «Mallouppas & Paracostas», «Εσείς») να προετοιμάσει μια έκθεση αξιολόγησης της Προτεινόμενης Αντιπαροχής που περιλαμβάνεται στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 20 Νοεμβρίου 2023 από τους κ.κ Πόλυ Μαλούππα, Λίζα Μαλούππα, Ανδρέα Μαλλούππα, Μαρία Μαλλούππα, Κώστα Παπακώστα και Χρυστάλλα Παπακώστα (οι «Προτείνοντες») προς τους λοιπούς μετόχους της Εταιρείας με σκοπό την απόκτηση μέχρι και του 100% του μετοχικού της κεφαλαίου της Εταιρείας.

Έχουμε κληθεί ως ανεξάρτητο μέλος και έχουμε συμμορφωθεί με τις σχετικές απαιτήσεις, όπως αυτές αναφέρονται στην επιστολή ανάθεσης εκπόνησης της εργασίας μας με ημερομηνία 30 Νοεμβρίου 2023 (η «Επιστολή Ανάθεσης»). Η Επιστολή Ανάθεσης περιέχει σημαντικές πληροφορίες, οι οποίες θα πρέπει να ληφθούν υπόψη συμπληρωματικά με την παρούσα Έκθεση, με σκοπό την ορθή κατανόηση της εργασίας που εκπονήθηκε.

Σκοπός της Έκθεσης

Έχουμε κληθεί από τον Πελάτη, να παράσχουμε υπηρεσίες σχετικά με την αξιολόγηση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής των €0,25 ανά μετοχή της Εταιρείας, και ονομαστικής αξίας € 0,34 που προσφέρουν οι Προτείνοντες υφιστάμενοι μέτοχοι (η «Προτεινόμενη Αντιπαροχή»). Ο σκοπός της Έκθεσης μας είναι να εκφέρουμε την γνώμη μας σχετικά με τα ακόλουθα:

- Τη μεθοδολογία που χρησιμοποιήθηκε για τον καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής από τους Προτείνοντες, προς όλους τους μετόχους της Mallouppas & Paracostas για την απόκτηση από τους Προτείνοντες, μέχρι και το 100% του εκδιδόμενου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας
- Κατά πόσο η Προτεινόμενη Αντιπαροχή που περιλαμβάνεται στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης είναι δίκαιη και εύλογη.

Πηγές πληροφοριών

Το Παράρτημα Α αυτής της έκθεσης παραθέτει λεπτομέρειες των πληροφοριών στις οποίες αναφέρεται και στις οποίες βασίστηκε η Baker Tilly κατά τη διάρκεια της προετοιμασίας της παρούσας έκθεσης.



Περιορισμοί και σημαντικές σημειώσεις

Διευκρινίζουμε ότι δεν έχουμε προβεί σε οποιοσδήποτε διαδικασίες ελέγχου οι οποίες να απασκοπούν στην επιβεβαίωση της ακρίβειας των πληροφοριών και στοιχείων που μας έχουν παρασχεθεί από τη Διεύθυνση της Εταιρείας. Τονίζουμε επίσης ότι η εργασία μας δεν μπορεί να θεωρηθεί ότι αποτελεί καθ' οιονδήποτε τρόπο ανεξάρτητο οικονομικό έλεγχο των οικονομικών καταστάσεων της Εταιρείας. Οποιαδήποτε σημαντική αλλαγή των δεδομένων και στοιχείων που μας έχουν δοθεί και έχουν χρησιμοποιηθεί στην εργασία μας, πιθανόν να διαφοροποιεί τα συμπεράσματα της Έκθεσης μας.

Στην Έκθεση περιλαμβάνονται εκτιμήσεις της Εταιρείας αναφορικά με μελλοντικά έσοδα και κερδοφορία της Εταιρείας. Δεν έχουμε προβεί σε οποιονδήποτε έλεγχο και δεν έχουμε κάνει οποιαδήποτε εργασία αναφορικά με την διαπίστωση της ορθότητας και πληρότητας των στοιχείων αυτών. Κατ' επέκταση, δεν εκφέρουμε οποιαδήποτε γνώμη για τα στοιχεία αυτά. Η Διοίκηση της Εταιρείας φέρει αποκλειστική ευθύνη για την παροχή πληροφοριών και στοιχείων και η Baker Tilly, βασιζόμενη στα στοιχεία αυτά, δεν φέρει ευθύνη για την ακρίβεια ή/και την πληρότητα τους.

Οι οποιοσδήποτε προβλέψεις αναφέρονται στην παρούσα Έκθεση είναι βασισμένες σε παραδοχές που μας δόθηκαν από τη Διεύθυνση, οι οποίες δύνανται να μην εκπληρωθούν στο μέλλον. Συνεπώς, δεν πρέπει να δοθεί ο ίδιος βαθμός βαρύτητας που δίδεται στην περίπτωση παρελθόντων ελεγμένων στοιχείων. Πρέπει να τονιστεί ότι δεν εκφέρουμε καμία γνώμη για το κατά πόσο οι προβλέψεις θα εκπληρωθούν στο μέλλον.

Η εργασία μας περιορίζεται στην έκφραση γνώμης αναφορικά με την Προτεινόμενη Αντιπαροχή και δεν αποτελεί καθ' οιονδήποτε τρόπο αποτίμηση της αξίας των μετοχών της Εταιρείας.

Γνωστοποίηση της Έκθεσής μας σε τρίτους

Η παρούσα έκθεση θα δημοσιευθεί στην ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου («ΧΑΚ») ως μέρος των απαιτούμενων κανονιστικών γνωστοποιήσεων από την Εταιρεία, σύμφωνα με τις οποίες θα θεωρείται ουσιώδης δημόσια πληροφορία.

Ωστόσο, το περιεχόμενο της έκθεσης μας ή οποιαδήποτε άλλη προφορική ή γραπτή συμβουλή μας δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί πριν από τη δημοσίευσή της στην ιστοσελίδα του ΧΑΚ.

Δεν αναλαμβάνουμε καμία απολύτως ευθύνη για ζημίες που προκύπτουν από ή σε σχέση με το περιεχόμενο της παρούσας Έκθεσης σε άλλα μέρη εκτός από τον Πελάτη. Αν άλλα μέρη επιλέξουν να στηριχθούν στο περιεχόμενο της παρούσας έκθεσης, το κάνουν αποκλειστικά με δική τους ευθύνη.

ΈΚΘΕΣΗ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Στρογγυλοποιήσεις

Λόγω της χρήσης του Microsoft Excel, ενδέχεται να εμφανίζονται στην παρούσα έκθεση αποκλίσεις ήσσονος σημασίας, ως αποτέλεσμα στρογγυλοποίησης.

Βάση Αναφοράς

Η παρούσα έκθεση προορίζεται για χρήση από το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την αξιολόγηση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής από τους Προτείνοντες, σύμφωνα και με τις πρόνοιες του περί Δημόσιων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμου του 2007 έως 2022 και την Οδηγία ΟΔ41-2007-03 του 2012 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (ο «Νόμος»). Ως εκ τούτου, η Έκθεση μας δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί για οποιοδήποτε άλλο σκοπό. Επίσης, η Baker Tilly, στα πλαίσια της εργασίας αυτής, δεν παρέχει σε κανένα μέρος επενδυτικές ή άλλες συμβουλές ως προς τα μέτρα ή/και αποφάσεις που πρέπει να ληφθούν σχετικά με την πιθανή συναλλαγή ή οποιαδήποτε άλλη συναλλαγή.

Τονίζουμε ότι η Έκθεση αυτή, καθώς και οι εκτιμήσεις που περιέχονται σε αυτή, δεν παρέχουν και ούτε συνιστούν επενδυτικές συμβουλές. Οι μέτοχοι της Εταιρείας προτρέπονται να πάρουν τις δικές τους επαγγελματικές συμβουλές πριν αποφασίσουν για την αποδοχή ή μη της συγκεκριμένης Δημόσιας Πρότασης, λαμβάνοντας υπόψη τα προσωπικά τους επενδυτικά και άλλα δεδομένα (δηλαδή επενδυτικά κριτήρια και παράμετροι, ο επενδυτικός κίνδυνος που είναι διατεθειμένος να αναλάβει, ο επενδυτικός ορίζοντας καθώς και η χρηματοοικονομική κατάσταση και πλάνα του κάθε επενδυτή). Κατά συνέπεια, καμία ευθύνη δεν γίνεται δεκτή σε κανένα άλλο μέρος για το σύνολο ή μέρος του περιεχομένου της Έκθεσης.

Είμαστε στη διάθεσή σας για οποιοσδήποτε πληροφορίες ή εξηγήσεις που πιθανόν να προκύψουν σχετικά με το περιεχόμενο της Έκθεσής μας.

Με εκτίμηση,

Stela Ivancheva, Συνέταιρος
Baker Tilly Advisory Services Limited

Contents



ΕΝΟΤΗΤΕΣ

1	Πληροφορίες για την Εταιρεία και την Προτεινόμενη Αντιπαροχή	6
2	Χρηματοοικονομικές Πληροφορίες	9
3	Βάση Υπολογισμού Αντιπαροχής και Αξιολόγηση	15
4	Συμπεράσματα και γνώμη	26

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ

A	Πηγές πληροφόρησης	33
B	Μέσο Σταθμισμένο Κόστος Κεφαλαίων («ΜΣΚΚ», «WACC»)	35
C	Προεξοφλημένες ταμειακές ροές	37
D	Περιορισμοί και επιφυλάξεις	39

Λεξικό όρων



Όρος	Ορισμός
Malloupas & Papacostas, η Εταιρεία, το Συγκρότημα, ο Όμιλος	Mallouppas & Papacosts Public Co Limited
Εμείς, Baker Tilly, BT	Baker Tilly Advisory Services Ltd
Προτείνοντες	οι κ.κ. Πόλυς Μαλλούππας, Λίζα Μαλλούππα, Ανδρέας Μαλλούππας, Μαρία Μαλλούππα, Κώστας Παπακώστας και Χρυστάλλα Παπακώστα οι οποίοι υποβάλλουν την παρούσα Δημόσια Πρόταση.
ΧΑΚ	Χρηματιστήριο Αξιών Κύπρου
β	Beta / Βήτα
δισ	Δισεκατομμύριο
Ε.Α.Τ.	Ελληνική Αναπτυξιακή Τράπεζα
ΕΕ	Ετερόρρυθμη Εταιρεία
εκ.	Εκατομμύριο(α)
€, ευρώ	Το νόμιμο νόμισμα των κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, Ευρώ, που υιοθέτησαν το ενιαίο νόμισμα σύμφωνα με την συνθήκη της Ευρωπαϊκής Επιτροπής
κ.α.	και άλλα
WACC / ΜΣΚΚ	Μέσο Σταθμισμένο Κόστος Κεφαλαίου
ΚΠΤΦ	Κέρδη προ φόρων και τόκων
ΚΠΤΦΑ	Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων
ΚΠΦ	Κέρδη προ φόρων
ΟΕ	Οικονομικό Έτος
π.χ.	παραδείγματος χάριν
τ.μ.	Τετραγωνικά μέτρα
χιλ.	Χιλιάδες
π.μ.	Ποσοστιαίες μονάδες
ΚΑΕ	Καθαρή Αξία Ενεργητικού

Όρος	Ορισμός
Νόμος	Ο περί Δημόσιων Προτάσεων Εξαγοράς Νόμο του 2007 ως τροποποιήθηκε.
CAGR	Compound Annual Growth Rate / Ετησιοποιημένος Ρυθμός Αύξησης
DCF	Discounted Cash Flows / Προεξοφλημένες Ταμειακές Ροές
DFCFF	Discounted Free Cash Flow to the Firm / Προεξοφλημένες Ελεύθερες Ταμειακές Ροές προς την Εταιρεία
ERP	Equity Risk Premium / Ασφάλιστρο κινδύνου της αγοράς
FCFF	Free Cash Flow to the Firm / Ελεύθερες Ταμειακές Ροές προς την Εταιρεία
IMF	ΔΝΤ - Διεθνές Νομισματικό Ταμείο
KPIs	Key Performance Indicators / Κύριοι Δείκτες Απόδοσης
Ltd.	Limited Company / Εταιρεία Περιορισμένης Ευθύνης



ΕΝΟΤΗΤΑ 1

**Πληροφορίες για την Εταιρεία και
την Προτεινόμενη Αντιπαροχή**

1.1 Γενικές Πληροφορίες για την Εταιρεία



1.1.1 Περιγραφή της Εταιρείας

Η Mallourpas & Paracostas Public Co Limited («Mallourpas & Paracostas», η «Εταιρεία») συστάθηκε στην Κύπρο τον Απρίλιο του 1982 ως ιδιωτική εταιρεία περιορισμένης ευθύνης και μετατράπηκε σε δημόσια εταιρεία στις 30 Δεκεμβρίου 1999. Κατά την ίδια ημερομηνία, οι μετοχές της Εταιρείας εισήχθησαν στην εναλλακτική αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Κύπρου («ΧΑΚ»).

Το συγκρότημα Mallourpas & Paracostas αποτελείται από 41 εταιρείες, την ιθύνουσα εταιρεία του συγκροτήματος, Mallourpas & Paracostas Public Co Limited, καθώς και τις 40 θυγατρικές της εταιρείες (το «Συγκρότημα» ο «Όμιλος»). Το Συγκρότημα δραστηριοποιείται κυρίως στην Κύπρο, με θυγατρικές επίσης στην Ρουμανία και Βουλγαρία και οι κύριες δραστηριότητες είναι οι ακόλουθες:

- Πώληση ειδών ένδυσης και υπόδησης
- Πώληση δορυφορικών συστημάτων, ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών ειδών
- Πώληση δώρων, σχολικών ειδών και αξεσουάρ μόδας
- Πώληση οικιακού εξοπλισμού και άλλων ειδών
- Επενδύσεις, εμπορία και ανάπτυξη ακινήτων

Σημειώνουμε σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας, 10 από τις θυγατρικές εταιρείες του Συγκροτήματος παραμένουν αδρανείς.

Διοικητικό Συμβούλιο

Όνοματεπώνυμο	Θέση
Πόλυς Μαλλούππας	Εκτελεστικός Πρόεδρος Δ.Σ.
Κώστας Παπακώστας	Εκτελεστικός Αντιπρόεδρος
Μίνως Χαραλάμπους	Μη Εκτελεστικός Αντιπρόεδρος
Ανδρέας Μαλλούππας	Εκτελεστικό Μέλος, Διευθύνων Σύμβουλος
Λίζα Μαλλούππα	Εκτελεστικό Μέλος, Διευθύντρια Τομέα Μόδας
Γιάννης Αντωνιάδης	Ανώτερο Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Βαγγέλης Συκοπετρίτης	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Χρίστος Αντωνίου	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

Πηγή: Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης

Μετοχικό Κεφάλαιο

Το εγκεκριμένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε €34.000.000 διαιρεμένο σε 100.000.000 συνήθεις μετοχές ονομαστικής αξίας €0,34 η κάθε μία. Το εκδιδόμενο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε €14.691.694,78 διαιρεμένο σε 43.210.867 μετοχές ονομαστικής αξίας €0,34 η κάθε μία.

Από το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, οι Προτείνοντες κατέχουν 35.873.339 των μετοχών οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 83,02% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.

Όνοματεπώνυμο	Αριθμός τίτλων	%
Πόλυς Μαλλούππας	16.094.475	37,25%
Ανδρέας Μαλλούππας	7.181.859	16,62%
Κώστας Παπακώστας	5.812.105	13,45%
Λίζα Μαλλούππα	5.316.775	12,30%
Χρυστάλλα Παπακώστα	1.386.125	3,21%
Μαρία Μαλλούππα	80.000	0,19%
Σύνολο που κατέχεται άμεσα από τους Προτείνοντες	35.871.339	83,01%
Σύνολο που κατέχεται έμμεσα ¹	2.000	0,01%
Γενικό σύνολο	35.873.339	83,02%

Πηγή: Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης

Σημείωση 1: Οι μετοχές αυτές κατέχονται από πρόσωπα τα οποία ενεργούν σε συνεννόηση με τους Προτείνοντες

1.2 Σκοποί και Προθέσεις από τους Προτείνοντες



1.2.1 Δημόσια Πρόταση

- Στις 11 Οκτωβρίου 2023 οι κκ. Πόλυς Μαλλούππα, Λίζα Μαλλούπα, Ανδρέας Μαλλούππα, Μαρία Μαλλούπα, Κώστας Παπακώστα και Χρυστάλλα Παπακώστα (οι «Προτείνοντες») ανακοίνωσαν την πάγια απόφασή τους για υποβολή εθελοντικής προσφοράς ολικής εξαγοράς στους μετόχους της Mallouppas & Papacostas Public Co Limited για την απόκτηση έως και του 100% του εκδιδόμενου μετοχικού κεφαλαίου της Mallouppas & Papacostas.
- Στις 20 Νοεμβρίου 2023, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Κύπρου ενέκρινε τη δημοσίευση του Εγγράφου Δημόσιας Πρότασης για την απόκτηση έως και 100% του εκδιδόμενου μετοχικού κεφαλαίου της Mallouppas & Papacostas, της οποίας οι μετοχές είναι εισηγμένες στο ΧΑΚ. Σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης, το αντάλλαγμα που προσφέρεται στους μετόχους της Mallouppas & Papacostas που θα αποδεχτούν την Δημόσια Πρόταση είναι €0,25 ανά μετοχή που καταβάλλεται σε μετρητά (η «Προτεινόμενη Αντιπαροχή»).

1.2.2 Σκοπός Δημόσιας Πρότασης

- Σκοπός της Δημόσιας Πρότασης είναι να αποκτήσουν οι Προτείνοντες τον πλήρη έλεγχο του μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας ώστε να καταστεί στη συνέχεια δυνατή η έξοδος της από το ΧΑΚ, προσφέροντας παράλληλα στους μετόχους της Mallouppas & Papacostas την ευκαιρία για ολική ρευστοποίηση της επένδυσής τους.
- Επιπρόσθετα, σκοπός είναι η παραχώρηση στους μετόχους της Εταιρείας του δικαιώματος πώλησης των μετοχών τους, λαμβάνοντας υπόψη τις συνθήκες περιορισμένης εμπορευσιμότητας που επικρατούν στο ΧΑΚ οι οποίες καθιστούν δύσκολη την πώληση σημαντικού αριθμού μετοχών από μετόχους οι οποίοι πιθανόν να επιθυμούν να πωλήσουν τις μετοχές τους. Τα στρατηγικά σχέδια των Προτεινόντων σχετικά με την Εταιρεία αφορούν τη συνέχιση και ανάπτυξη των υφιστάμενων δραστηριοτήτων της υπό το καθεστώς μη εισηγμένης ιδιωτικής εταιρείας.
- Οι Προτείνοντες, σε περίπτωση που αποκτήσουν το 90% συν μια μετοχή του εκδιδόμενου μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, προτίθενται να εξασκήσουν το δικαίωμα που τους παρέχεται από το άρθρο 36 του Νόμου για δικαίωμα εξαγοράς (squeeze out), σύμφωνα με τις διατάξεις του οποίου τους παρέχεται το δικαίωμα να αποκτήσουν τη μεταβίβαση όλων των υπόλοιπων τίτλων σε ίση τιμή και ίδια μορφή ως η Προτεινόμενη Αντιπαροχή.

1.2.3 Αμετάκλητες δεσμεύσεις

- Σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης, οι μέτοχοι κ. Σταύρος Γιαννάκη, ο κ. Χαράλαμπος Γιαννάκη, η κα. Παναγιώτα Γιαννάκη, η κα. Αναστασία Χαριλάου και η κα. Μαρία Γιαννάκη, οι οποίοι κατέχουν συνολικά 3.673.302 μετοχές της Υπό Εξαγορά Εταιρείας που αντιπροσωπεύουν το 8,501% του μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Mallouppas & Papacostas, έχουν ανέκκλητα δεσμευτεί να αποδεχτούν τη Δημόσια Πρόταση. Σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης, οι εν λόγω μέτοχοι δεν ενεργούν σε συνεννόηση με τους Προτείνοντες.
- Σύμφωνα με δημοσίευση που αναρτήθηκε στις 30 Νοεμβρίου 2023, οι Πόλυς Μαλλούππας και Ανδρέας Μαλλούππας, εκ των Προτεινόντων έχουν προβεί στην απόκτηση 3.647.302 μετοχών που κατέχονταν άμεσα από τους κ. Σταύρο Γιαννάκη, Χαράλαμπο Γιαννάκη και Παναγιώτα Γιαννάκη στην τιμή των €0,25 ανά μετοχή οι οποίοι είχαν ανέκκλητα δεσμευτεί να αποδεχτούν τη Δημόσια Πρόταση.
- Οι εν λόγω μετοχές έχουν αποκτηθεί βάσει των ποσοστών κατανομής μετοχών που περιλαμβάνεται στο Έγγραφο της Δημόσιας Πρότασης, δηλαδή 75% από τον Πόλυ Μαλλούππα και 25% από τον Ανδρέα Μαλλούππα. Συγκεκριμένα, ο Πόλυς Μαλλούππας έχει αποκτήσει 2.735.477 μετοχές της υπό εξαγορά εταιρείας και ο Ανδρέας Μαλλούππας 911.825 μετοχές.
- Ο συνολικός αριθμός μετοχών που κατέχεται άμεσα από τους Προτείνοντες της δημόσιας πρότασης έχει ανέλθει σε 39.518.641, που αντιπροσωπεύουν το 91,455% του εκδιδόμενου μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Mallouppas & Papacostas.



ΕΝΟΤΗΤΑ 2

Χρηματοοικονομικές Πληροφορίες

2.1 Ενοποιημένη Κατάσταση Αποτελεσμάτων



ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

€	2021 (Ελεγμένα)	2022 (Ελεγμένα)	01/01/2023 - 30/06/2023 (Μη ελεγμένα)
Κύκλος εργασιών	45.674.519	51.895.159	24.331.059
Κόστος πωλήσεων	(26.780.567)	(30.534.723)	(14.052.424)
Μικτό κέρδος	18.893.952	21.360.436	10.278.635
<i>Περιθώριο Μικτού Κέρδους</i>	<i>41,4%</i>	<i>41,2%</i>	<i>42,2%</i>
Έξοδα πωλήσεων και προώθησης	(7.952.299)	(9.824.418)	(4.828.050)
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	(3.108.311)	(3.177.878)	(1.529.075)
Άλλα έσοδα	852.646	472.344	223.707
Άλλα κέρδη/(ζημιές)	(1.781.336)	467.588	(6.088)
Αποσβέσεις ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού και άλλων περιουσιακών στοιχείων	(1.332.564)	(1.466.858)	(763.337)
Αποσβέσεις περιουσιακών στοιχείων με δικαίωμα χρήσης	(2.693.857)	(2.877.170)	(1.432.523)
Κέρδος εργασιών	2.878.231	4.954.044	1.943.269
Κέρδος προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων («ΚΠΤΦΑ» / «ΕΒΙΤΔΑ»)**	4.245.927	6.193.189	2.381.509
<i>Περιθώριο ΚΠΤΦΑ</i>	<i>9,3%</i>	<i>11,9%</i>	<i>9,8%</i>
Τόκοι τραπεζικών δανεισμών και παρατραβήγματα	(331.858)	(307.365)	(242.173)
Υποχρεώσεις μισθώσεων	(332.921)	(381.979)	(203.679)
Άλλοι τόκοι και χρηματοδοτικά έξοδα	(19.114)	(9.318)	(5.652)
Κέρδος πριν τη φορολογία	2.194.338	4.255.382	1.491.765
<i>Περιθώριο κέρδους</i>	<i>4,8%</i>	<i>8,2%</i>	<i>6,1%</i>
Φορολογία	(253.557)	(723.678)	(191.044)
Καθαρό κέρδος για το έτος	1.940.781	3.531.704	1.300.722
<i>Περιθώριο καθαρού κέρδους</i>	<i>4,2%</i>	<i>6,8%</i>	<i>5,3%</i>
Άλλα συνολικά εισοδήματα			
Στοιχεία που δεν θα αναταξινομηθούν στις κερδοζημιές (Ζημιά)/Κέρδος από επανεκτίμηση της γης και των κτιρίων	560.288	718.013	-
Στοιχεία που δεν θα αναταξινομηθούν στις κερδοζημιές	560.288	718.013	-
Στοιχεία που μπορεί μετέπειτα να μεταφερθούν στις κερδοζημιές			
Συναλλαγματικές διαφορές	605	3	-
Στοιχεία που μπορεί μετέπειτα να μεταφερθούν στις κερδοζημιές	605	3	-
Άλλα συνολικά εισοδήματα/(ζημιές) για το έτος	560.893	718.016	-
Συνολικό κέρδος για το έτος	2.501.674	4.249.720	1.300.722
Αναλογεί σε:			
Μετόχους του Συγκροτήματος	2.503.914	4.251.968	1.301.022
Δικαιώματα μειοψηφίας	(2.240)	(2.248)	(300)
	2.501.674	4.249.720	1.300.722

Πηγές: Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις

- Ο κύκλος εργασιών του Συγκροτήματος παρουσιάζεται στον πιο κάτω πίνακα κατά λειτουργικό τομέα :

€	2020	2021	2022	01/01/2023 - 30/06/2023
Τομέας ειδών ένδυσης και υπόδησης	23.556.532	30.587.764	34.356.368	16.903.088
Τομέας οικιακού εξοπλισμού και άλλων ειδών	12.151.752	13.128.295	13.682.316	6.665.080
Τομέας δώρων σχολικών ειδών αξεσουάρ μόδας	628.009	797.009	863.487	420.933
Τομέας δορυφορικών συστημάτων, και ηλεκτρονικών ειδών	654.054	684.944	595.606	316.325
Τομέας επενδύσεων εμπορίας και ανάπτυξης ακινήτων	-	435.197	2.377.202	88.366
Άλλοι τομείς	38.494	41.310	20.180	(62.733)
Ολικό	37.028.841	45.674.519	51.895.159	24.331.059
<i>Εξέλιξη κύκλου εργασιών</i>	<i>N/A</i>	<i>23,3%</i>	<i>13,6%</i>	<i>2,5%</i>

Ο κύκλος εργασιών του Συγκροτήματος σημείωσε αύξηση 23,3% το 2021 σε σύγκριση με το 2020 και 13,6% το 2022 σε σύγκριση με το 2021. Αύξηση 2,5% σημειώθηκε επίσης και την εξαμηνιαία περίοδο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2023 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο το 2022. Οι βασικοί παράγοντες που επηρέασαν θετικά τον κύκλο εργασιών ήταν:

- **Αύξηση στον κύκλο εργασιών του τομέα ειδών ένδυσης και υπόδησης** ύψους περίπου €7 εκ. (30%) το 2021 σε σύγκριση με το 2020 και περίπου €3,8 εκ. (12%) το 2022 σε σύγκριση με το 2021. Αύξηση €2,17 εκ. (15%) σημειώθηκε επίσης και την περίοδο 01/01/2023-30/06/2023 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο το 2022.
- **Αύξηση στον κύκλο εργασιών του τομέα οικιακού εξοπλισμού και άλλων ειδών** ύψους περίπου €977 χιλ. (8%) το 2021 σε σύγκριση με το 2020 και περίπου €555 χιλ. (4%) το 2022 σε σύγκριση με το 2021. Αύξηση ύψους €497 χιλ. (8%) σημειώθηκε επίσης και την περίοδο 01/01/2023-30/06/2023 σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο το 2022.
- Αξίζει να σημειωθεί ότι τα έσοδα από τους τομείς ειδών ένδυσης και υπόδησης και οικιακού εξοπλισμού και άλλων ειδών αντιπροσωπεύουν ιστορικά το 93%-97% του κύκλου εργασιών του Συγκροτήματος.
- Το εισόδημα του τομέα επενδύσεων εμπορίας και ανάπτυξης ακινήτων προέρχεται από υπηρεσίες διαχείρισης ακινήτων και έσοδα από ενοίκια. Το 2021 και το 2022, τα έσοδα αυτού του τομέα συμπεριλαμβάνουν έσοδα από την πώληση ακινήτων για εμπορία, ύψους €435 χιλ. και €2.375 χιλ. αντίστοιχα.

2.1 Ενοποιημένη Κατάσταση Αποτελεσμάτων (συνέχεια)



ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ

€	2021 (Ελεγμένα)	2022 (Ελεγμένα)	01/01/2023 - 30/06/2023 (Μη ελεγμένα)
Κύκλος εργασιών	45.674.519	51.895.159	24.331.059
Κόστος πωλήσεων	(26.780.567)	(30.534.723)	(14.052.424)
Μικτό κέρδος	18.893.952	21.360.436	10.278.635
<i>Περιθώριο Μικτού Κέρδους</i>	<i>41,4%</i>	<i>41,2%</i>	<i>42,2%</i>
Έξοδα πωλήσεων και προώθησης	(7.952.299)	(9.824.418)	(4.828.050)
Έξοδα διοικητικής λειτουργίας	(3.108.311)	(3.177.878)	(1.529.075)
Άλλα έσοδα	852.646	472.344	223.707
Άλλα κέρδη/(ζημιές)	(1.781.336)	467.588	(6.088)
Αποσβέσεις ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού και άλλων περιουσιακών στοιχείων	(1.332.564)	(1.466.858)	(763.337)
Αποσβέσεις περιουσιακών στοιχείων με δικαίωμα χρήσης	(2.693.857)	(2.877.170)	(1.432.523)
Κέρδος εργασιών	2.878.231	4.954.044	1.943.269
Κέρδος προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων («ΚΠΦΑ» / «ΕΒΙΤΔΑ») **	4.245.927	6.193.189	2.381.509
<i>Περιθώριο ΚΠΦΑ</i>	<i>9,3%</i>	<i>11,9%</i>	<i>9,8%</i>
Τόκοι τραπεζικών δανεισμών και παρατραβήγματα	(331.858)	(307.365)	(242.173)
Υποχρεώσεις μισθώσεων	(332.921)	(381.979)	(203.679)
Άλλοι τόκοι και χρηματοδοτικά έξοδα	(19.114)	(9.318)	(5.652)
Κέρδος πριν τη φορολογία	2.194.338	4.255.382	1.491.765
<i>Περιθώριο κέρδους</i>	<i>4,8%</i>	<i>8,2%</i>	<i>6,1%</i>
Φορολογία	(253.557)	(723.678)	(191.044)
Καθαρό κέρδος για το έτος	1.940.781	3.531.704	1.300.722
<i>Περιθώριο καθαρού κέρδους</i>	<i>4,2%</i>	<i>6,8%</i>	<i>5,3%</i>
Άλλα συνολικά εισοδήματα			
Στοιχεία που δεν θα αναταξινομηθούν στις κερδοζημιές			
(Ζημιά)/Κέρδος από επανεκτίμηση της γης και των κτιρίων	560.288	718.013	-
Στοιχεία που δεν θα αναταξινομηθούν στις κερδοζημιές	560.288	718.013	-
Στοιχεία που μπορεί μετέπειτα να μεταφερθούν στις κερδοζημιές			
Συναλλαγματικές διαφορές	605	3	-
Στοιχεία που μπορεί μετέπειτα να μεταφερθούν στις κερδοζημιές	605	3	-
Άλλα συνολικά εισοδήματα/(ζημιές) για το έτος	560.893	718.016	-
Συνολικό κέρδος για το έτος	2.501.674	4.249.720	1.300.722
Αναλογεί σε:			
Μετόχους του Συγκροτήματος	2.503.914	4.251.968	1.301.022
Δικαιώματα μειοψηφίας	(2.240)	(2.248)	(300)
	2.501.674	4.249.720	1.300.722

Πηγές: Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις

- Το μικτό κέρδος του Συγκροτήματος είχε την ίδια αυξητική τάση με τον κύκλο εργασιών την διετία 2021-2022 και την εξαμηνία που έληξε 31 Ιουνίου 2023. Το περιθώριο μικτού κέρδους ήταν στο ίδιο επίπεδο κατά τα οικονομικά έτη 2021 και 2022 και την εξαμηνία που έληξε 31 Ιουνίου 2023.
- Το Κέρδος Προ Τόκων Φόρων και Αποσβέσεων («ΚΠΦΑ») του Συγκροτήματος σημείωσε αύξηση ύψους €1,3 εκ. το 2021 σε σύγκριση με το 2020 και περίπου €1,95 εκ. το 2022 σε σύγκριση με το 2021, κυρίως λόγω της αύξησης στον κύκλο εργασιών. Το 2022, παρουσιάστηκε αύξηση 2,6 π.μ. στο περιθώριο ΚΠΦΑ σε σχέση με το 2021. Την εξαμηνία που έληξε 31 Ιουνίου 2023 το περιθώριο ΚΠΦΑ ήταν μειωμένο κατά 0,9 π.μ. σε σχέση με αυτό του έτους 2022.
- Τα συνολικά καθαρά κέρδη του Ομίλου το 2022 ανήλθε στα €3,53 εκ. σημειώνοντας αύξηση €1,59 εκ. σε σύγκριση με το 2021 λόγω της αυξημένης λειτουργικής κερδοφορίας.

** Το ιστορικό ΚΠΦΑ που παρουσιάζεται στον απέναντι πίνακα δεν λαμβάνει υπόψη την επίδραση του ΔΠΧΑ 16 – Μισθώσεις, επομένως υπάρχει απόκλιση με τα αποτελέσματα. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι το ΔΠΧΑ 16 απαιτεί τη συμπερίληψη υποχρεώσεων μίσθωσης στον ισολογισμό, επηρεάζοντας το κόστος ενοικίου και τις αποσβέσεις για περιουσιακά στοιχεία με δικαίωμα χρήσης. Επομένως, το αναφερόμενο ΚΠΦΑ αντικατοπτρίζει το πραγματικό κόστος ενοικίου και παραλείπει τις αποσβέσεις, συμπεριλαμβανομένων των αποσβέσεων για περιουσιακά στοιχεία με δικαίωμα χρήσης σύμφωνα με το ΔΠΧΑ 16.

2.2 Ενοποιημένη Κατάσταση Οικονομικής Θέσης



ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

€	31 Δεκεμβρίου 2021 (Ελεγμένα)	31 Δεκεμβρίου 2022 (Ελεγμένα)	30 Ιουνίου 2023 (Μη ελεγμένα)
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	13.555.179	14.890.578	15.849.051
Περιουσιακά στοιχεία με δικαίωμα χρήσης	13.519.530	10.751.224	12.191.834
Επενδύσεις σε ακίνητα	14.788.170	16.453.801	17.108.999
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	60.286	52.946	45.464
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε δίκαιη αξία	174.634	161.959	164.656
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	42.097.799	42.310.508	45.360.004
Αποθέματα – έτοιμα προϊόντα	6.588.282	8.224.651	8.940.903
Αποθέματα – ακίνητα για εμπόριο	5.312.390	3.484.980	3.551.160
Προπληρωμές	1.197.820	1.586.215	1.481.248
Εμπορικά εισπρακτέα	772.958	514.609	846.849
Άλλα εισπρακτέα	125.107	200.773	105.327
Προκαταβολές ενοικίων	418.018	426.709	423.497
Εισπρακτέα από Εταιρεία με Κοινούς Συμβούλους	43.865	46.807	-
Μετρητά και καταθέσεις στην τράπεζα	4.237.516	4.076.167	2.067.386
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	18.695.956	18.560.911	17.416.370
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων	60.793.755	60.871.419	62.776.374
Μετοχικό κεφάλαιο	14.691.694	14.691.694	14.691.694
Διαφορά από μετατροπή μετοχικού κεφαλαίου σε Ευρώ	74.335	74.335	74.335
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	5.473.301	5.473.301	5.473.301
Άλλα αποθεματικά	2.515.873	3.233.890	3.234.041
Συσσωρευμένα κέρδη	2.736.920	5.893.553	6.444.626
Δικαιώματα μειοψηφίας	333.910	331.662	331.362
Ίδια κεφάλαια	25.826.033	29.698.435	30.249.359
Δανεισμός	10.341.393	9.112.608	8.433.581
Υποχρεώσεις από μισθώσεις	10.846.676	8.362.992	9.791.969
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	1.262.243	1.570.670	1.571.470
Μη βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	22.450.312	19.046.270	19.797.020
Τραπεζικά παρατραβήγματα	-	-	2.355.108
Δανεισμός	2.219.993	1.901.450	1.087.373
Συμβατικές υποχρεώσεις	98.500	111.171	109.012
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	144.181	159.308	358.292
Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές	7.259.706	7.262.526	6.168.393
Υποχρεώσεις από μισθώσεις	2.795.030	2.692.259	2.651.817
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	12.517.410	12.126.714	12.729.995
Σύνολο υποχρεώσεων	34.967.722	31.172.984	32.527.015
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	60.793.755	60.871.419	62.776.374

Πηγές: Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις

- Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός:** Τα ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός αποτελούνται κυρίως από γη και κτίρια, βελτιώσεις κτιρίων υπό ενοικίαση και έπιπλα και εξοπλισμό. Η λογιστική αξία των ακινήτων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού κατά τις 31 Δεκεμβρίου 2022 και 30 Ιουνίου 2023 παρουσιάζεται στον πιο κάτω πίνακα:

€	31 Δεκεμβρίου 2022	30 Ιουνίου 2023
Γη και κτίρια	9.943.001	10.709.869
Βελτιώσεις κτιρίων υπό ενοικίαση	3.485.236	3.470.664
Έπιπλα και εξοπλισμός	967.248	1.140.794
Μηχανήματα και ηλεκτρικές εγκαταστάσεις	26.446	30.177
Οχήματα	269.645	302.208
Ηλεκτρονικοί υπολογιστές	199.003	195.340
Σύνολο	14.890.578	15.849.051

Η γη και τα κτίρια παρουσιάζονται σε εύλογες αξίες σύμφωνα με ανεξάρτητες εκτιμήσεις οι οποίες διενεργήθηκαν από το Διοικητικό Συμβούλιο και από ανεξάρτητους εξωτερικούς εκτιμητές για σκοπούς ελέγχου των Οικονομικών Καταστάσεων του Ομίλου για το έτος 2022. Σημειώνουμε πώς δεν διενεργήθηκαν εκτιμήσεις για την εξαμηνιαία περίοδο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2023. Η καθαρή μεταβολή στην αξία της γης και των κτιρίων μεταξύ των δυο περιόδων αφορά προσθήκες ύψους €806.600 και αποσβέσεις €39.732.

- Περιουσιακά στοιχεία με δικαίωμα χρήσης:** Τα περιουσιακά στοιχεία με δικαίωμα χρήσης αφορούν διάφορα καταστήματα, γραφεία και αποθήκες τα οποία ενοικιάζονται από τρίτους. Τα περιουσιακά στοιχεία με δικαίωμα χρήσης παρουσιάζονται στην λογιστική τους αξία με βάση τις εκτιμήσεις του Διοικητικού Συμβουλίου, λαμβάνοντας υπόψη την διάρκεια μίσθωσης, την αξία των μισθωμάτων και τα επιτόκια. Σημειώνουμε πώς οι μισθώσεις αυτές υπόκεινται σε μεταβλητές καταβολές μισθωμάτων οι οποίες εξαρτώνται από τις πωλήσεις των καταστημάτων.

2.2 Ενοποιημένη Κατάσταση Οικονομικής Θέσης (συνέχεια)



ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

€	31 Δεκεμβρίου 2021 (Ελεγμένα)	31 Δεκεμβρίου 2022 (Ελεγμένα)	30 Ιουνίου 2023 (Μη ελεγμένα)
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	13.555.179	14.890.578	15.849.051
Περιουσιακά στοιχεία με δικαίωμα χρήσης	13.519.530	10.751.224	12.191.834
Επενδύσεις σε ακίνητα	14.788.170	16.453.801	17.108.999
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	60.286	52.946	45.464
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε δίκαιη αξία	174.634	161.959	164.656
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	42.097.799	42.310.508	45.360.004
Αποθέματα – έτοιμα προϊόντα	6.588.282	8.224.651	8.940.903
Αποθέματα – ακίνητα για εμπορία	5.312.390	3.484.980	3.551.160
Προπληρωμές	1.197.820	1.586.215	1.481.248
Εμπορικά εισπρακτέα	772.958	514.609	846.849
Άλλα εισπρακτέα	125.107	200.773	105.327
Προκαταβολές ενοικίων	418.018	426.709	423.497
Εισπρακτέα από Εταιρεία με Κοινούς Συμβούλους	43.865	46.807	-
Μετρητά και καταθέσεις στην τράπεζα	4.237.516	4.076.167	2.067.386
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	18.695.956	18.560.911	17.416.370
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων	60.793.755	60.871.419	62.776.374
Μετοχικό κεφάλαιο	14.691.694	14.691.694	14.691.694
Διαφορά από μετατροπή μετοχικού κεφαλαίου σε Ευρώ	74.335	74.335	74.335
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	5.473.301	5.473.301	5.473.301
Άλλα αποθεματικά	2.515.873	3.233.890	3.234.041
Συσσωρευμένα κέρδη	2.736.920	5.893.553	6.444.626
Δικαιώματα μειοψηφίας	333.910	331.662	331.362
Ίδια κεφάλαια	25.826.033	29.698.435	30.249.359
Δανεισμός	10.341.393	9.112.608	8.433.581
Υποχρεώσεις από μισθώσεις	10.846.676	8.362.992	9.791.969
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	1.262.243	1.570.670	1.571.470
Μη βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	22.450.312	19.046.270	19.797.020
Τραπεζικά παρατραβήγματα	-	-	2.355.108
Δανεισμός	2.219.993	1.901.450	1.087.373
Συμβατικές υποχρεώσεις	98.500	111.171	109.012
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	144.181	159.308	358.292
Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές	7.259.706	7.262.526	6.168.393
Υποχρεώσεις από μισθώσεις	2.795.030	2.692.259	2.651.817
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	12.517.410	12.126.714	12.729.995
Σύνολο υποχρεώσεων	34.967.722	31.172.984	32.527.015
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	60.793.755	60.871.419	62.776.374

Πηγές: Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις

- Επενδύσεις σε ακίνητα:** Οι επενδύσεις σε ακίνητα αποτελούνται από γη, βιομηχανικά υποστατικά και κτίρια όπως παρουσιάζονται στον πιο κάτω πίνακα:

€	31 Δεκεμβρίου 2022	30 Ιουνίου 2023
Γη στην Κύπρο	8.241.000	8.241.000
Γη στη Ρουμανία	120.000	120.000
Γη στη Βουλγαρία	752.557	752.557
Βιομηχανικό Υποστατικό στην Κύπρο	2.916.000	2.916.000
Κτίρια στην Κύπρο	4.424.244	5.079.442
Σύνολο	16.453.801	17.108.999

Οι επενδύσεις σε ακίνητα παρουσιάζονται σε εύλογες αξία σύμφωνα με ανεξάρτητες εκτιμήσεις που διενεργήθηκαν από εξωτερικούς εκτιμητές για σκοπούς του ελέγχου των οικονομικών καταστάσεων του Ομίλου για το έτος 2022. Σημειώνουμε πώς δεν διενεργήθηκαν ανεξάρτητες εκτιμήσεις για την εξαμηνιαία περίοδο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2023. Η μεταβολή στην αξία μεταξύ των δύο περιόδων αφορά προσθήκες στο κόστος κτιρίων στην Κύπρο ύψους €655.198.

Κατά τις 30 Ιουνίου 2023, στο υπόλοιπο των επενδύσεων σε ακίνητα περιλαμβάνεται και το κόστος ενός κτιρίου στην Λεμεσό το οποίο βρισκόταν υπό ανέγερση. Σύμφωνα με πληροφορίες που παραχωρήθηκαν από την Διοίκηση της Εταιρείας, κατά την διάρκεια του δευτέρου εξαμήνου του 2023 ολοκληρώθηκε η ανέγερση του εν λόγω κτιρίου και από τον Οκτώβριο του 2023 ενοικιάζεται σε τρίτους. Το επιπρόσθετο κόστος το οποίο προέκυψε από τις 30 Ιουνίου 2023 μέχρι την ολοκλήρωση της ανέγερσης του ήταν περίπου €405 χιλ.

- Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία:** Τα χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία αποτελούνται από την αξία μετοχικών τίτλων εταιρειών οι οποίες είναι εισηγμένες στο ΧΑΚ. Οι μετοχικοί τίτλοι παρουσιάζονται σε δίκαιη αξία μέσω των αποτελεσμάτων και αναπροσαρμόζονται από την Διοίκηση σε εξαμηνιαία βάση.
- Αποθέματα - ακίνητα για εμπορία:** Τα αποθέματα - ακίνητα για εμπορία αφορούν γη στην Κύπρο η οποία παρουσιάζεται στις οικονομικές καταστάσεις σε τιμή κόστους ή σε καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία, όποιο από τα δύο είναι το χαμηλότερο. Η καθαρή ρευστοποιήσιμη αξία των ακινήτων για εμπορία είναι βασισμένη σε εκτιμήσεις από το Διοικητικό Συμβούλιο και ανεξάρτητους εκτιμητές. Η μεταβολή στην αξία των αποθεμάτων κατά την εξαμηνιαία περίοδο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2023 αφορά προσθήκες ύψους €66.180.

2.2 Ενοποιημένη Κατάσταση Οικονομικής Θέσης (συνέχεια)



ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΘΕΣΗΣ

€	31 Δεκεμβρίου 2021 (Ελεγμένα)	31 Δεκεμβρίου 2022 (Ελεγμένα)	30 Ιουνίου 2023 (Μη ελεγμένα)
Ακίνητα, εγκαταστάσεις και εξοπλισμός	13.555.179	14.890.578	15.849.051
Περιουσιακά στοιχεία με δικαίωμα χρήσης	13.519.530	10.751.224	12.191.834
Επενδύσεις σε ακίνητα	14.788.170	16.453.801	17.108.999
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	60.286	52.946	45.464
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία σε δίκαιη αξία	174.634	161.959	164.656
Μη κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	42.097.799	42.310.508	45.360.004
Αποθέματα – έτοιμα προϊόντα	6.588.282	8.224.651	8.940.903
Αποθέματα – ακίνητα για εμπορία	5.312.390	3.484.980	3.551.160
Προπληρωμές	1.197.820	1.586.215	1.481.248
Εμπορικά εισπρακτέα	772.958	514.609	846.849
Άλλα εισπρακτέα	125.107	200.773	105.327
Προκαταβολές ενοικίων	418.018	426.709	423.497
Εισπρακτέα από Εταιρεία με Κοινούς Συμβούλους	43.865	46.807	-
Μετρητά και καταθέσεις στην τράπεζα	4.237.516	4.076.167	2.067.386
Κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία	18.695.956	18.560.911	17.416.370
Σύνολο περιουσιακών στοιχείων	60.793.755	60.871.419	62.776.374
Μετοχικό κεφάλαιο	14.691.694	14.691.694	14.691.694
Διαφορά από μετατροπή μετοχικού κεφαλαίου σε Ευρώ	74.335	74.335	74.335
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	5.473.301	5.473.301	5.473.301
Άλλα αποθεματικά	2.515.873	3.233.890	3.234.041
Συσσωρευμένα κέρδη	2.736.920	5.893.553	6.444.626
Δικαιώματα μειοψηφίας	333.910	331.662	331.362
Ίδια κεφάλαια	25.826.033	29.698.435	30.249.359
Δανεισμός	10.341.393	9.112.608	8.433.581
Υποχρεώσεις από μισθώσεις	10.846.676	8.362.992	9.791.969
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	1.262.243	1.570.670	1.571.470
Μη βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	22.450.312	19.046.270	19.797.020
Τραπεζικά παρατραβήγματα	-	-	2.355.108
Δανεισμός	2.219.993	1.901.450	1.087.373
Συμβατικές υποχρεώσεις	98.500	111.171	109.012
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	144.181	159.308	358.292
Εμπορικοί και άλλοι πιστωτές	7.259.706	7.262.526	6.168.393
Υποχρεώσεις από μισθώσεις	2.795.030	2.692.259	2.651.817
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	12.517.410	12.126.714	12.729.995
Σύνολο υποχρεώσεων	34.967.722	31.172.984	32.527.015
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	60.793.755	60.871.419	62.776.374

Πηγές: Δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις

- Δάνεια:** Ο δανεισμός αποτελείται από τα υπόλοιπα των τραπεζικών δανείων που διατηρεί το Συγκρότημα κυρίως με την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων και την Τράπεζα Κύπρου. Τα δάνεια έχουν διάφορες ημερομηνίες λήξης αποπληρωμής, με την τελευταία το 2029 και είναι εξασφαλισμένα με σταθερές και κυμαινόμενες επιβαρύνσεις επί της γης και των κτηρίων, των επενδύσεων σε ακίνητα και των αποθεμάτων.

Περιορισμοί

- Δεν έχουμε επικυρώσει τις υποκείμενες παραδοχές των εκθέσεων αποτίμησης ακινήτων και επομένως δεν μπορούμε να επιβεβαιώσουμε την εγκυρότητά τους.
- Για τους σκοπούς της Έκθεσης μας βασίζομαστε στην κατάσταση οικονομικής θέσης στις 30 Ιουνίου 2023. Σημειώνουμε πώς κατά την ημερομηνία της Έκθεσης μας η κατάσταση της οικονομικής θέσης ενδέχεται να διαφέρει από αυτήν που παρουσιάζετε στις 30 Ιουνίου 2023 λόγω της ολοκλήρωσης της ανέγερσης ενός κτιρίου όπως αναφέραμε στην σελίδα [13]. Κατά συνέπεια, το υπόλοιπο των επενδύσεων σε ακίνητα και τα μετρητά και καταθέσεις στην τράπεζα δεν αντικατοπτρίζουν το επιπρόσθετο κόστος ύψους περίπου €405 χιλ. που προέκυψε και την οποιαδήποτε μεταβολή στην εύλογη αξία του εν λόγω κτιρίου.
- Οι οικονομικές καταστάσεις της 30ης Ιουνίου 2023 είναι μη ελεγμένες και βασίζονται σε λογαριασμούς που ετοίμασε η Διοίκηση.



ΕΝΟΤΗΤΑ 3

**Βάση Υπολογισμού Αντιπαροχής
και Αξιολόγηση**

3.1 Μεθοδολογίες που εξετάστηκαν



Μέθοδος	Περιγραφή	Επιλογή μεθόδου για αξιολόγηση από Προτείνοντες	Επιλογή μεθόδου για αξιολόγηση από ΒΤ	Σχόλιο
Χρηματιστηριακή αξία και εμπορευσιμότητα	Η μέθοδος αυτή θεωρείται μια εκ των αποδεκτών βάσεων αξιολόγησης στις περιπτώσεις που οι τίτλοι μιας εταιρείας είναι εισηγμένοι και διαπραγματεύονται σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά.	Ναι	Ναι	Η μέθοδος της χρηματιστηριακής αξίας εξετάστηκε καθώς οι τίτλοι της Εταιρείας είναι εισηγμένοι στο ΧΑΚ.
Προσέγγιση αγοράς (Συγκρίσιμες εταιρείες και συναλλαγές, πολλαπλάσια)	Αποτίμηση με βάση τη σύγκριση δεικτών κερδοφορίας της Εταιρείας με: <ul style="list-style-type: none"> – εισηγμένες εταιρείες που έχουν παρόμοιες δραστηριότητες στον τομέα ή/και – συγκρίσιμες συναλλαγές έχοντας αναφορά σε πωλήσεις παρόμοιων εταιρειών, τόσο στην Κύπρο όσο και στο εξωτερικό. 	Όχι	Όχι	Δεν επιλέχθηκε λόγω των περιορισμών πληροφόρησης και συγκρισιμότητας. Η Εταιρεία είναι ενεργή σε διάφορους κλάδους και είναι πολύ πιο μικρή σε σύγκριση με άλλες διεθνή δημόσιες εταιρείες. Ως εκ τούτου, μια έγκυρη σύγκριση με αναγνωρισμένες εταιρείες θα απαιτούσε προσαρμογές σχετικά με το μέγεθος, τη δυναμική του κλάδου, το προφίλ κινδύνου και άλλες χρηματοοικονομικές μετρήσεις που είναι αναπόφευκτα υποκειμενικές.
Καθαρή αξία ενεργητικού ανά μετοχή («ΚΑΕ»)	Με βάση την ΚΑΕ, η αξία της Εταιρείας ισούται με το σύνολο της εύλογης αξίας των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της. Η μέθοδος αυτή κρίνεται σχετική σε περιπτώσεις που η αξία των περιουσιακών στοιχείων μίας εταιρείας αποτελεί σημαντικό παράγοντα της συνολικής της αξίας. Βασική παραδοχή για την χρήση της εν λόγω μεθόδου είναι ότι τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της εταιρείας να παρουσιάζονται σε δίκαιες αξίες	Όχι	Ναι	Η μέθοδος της Καθαρής Αξίας Ενεργητικού εξετάστηκε σε συνδυασμό με άλλες παραμέτρους.
Προσέγγιση εισοδήματος (Προεξόφληση ταμειακών ροών)	Η μέθοδος προεξοφλημένων ταμειακών ροών («DCF») λαμβάνει υπόψη τα προβλεπόμενα μελλοντικά οικονομικά οφέλη μίας επένδυσης ή ενός περιουσιακού στοιχείου, προεξοφλημένα στην παρούσα αξία τους.	Όχι	Ναι	Η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών εξετάστηκε στη βάση των οικονομικών προβλέψεων του Συγκροτήματος που έχουν ετοιμαστεί από την Διοίκηση, και αφορούν την εξαμηνιαία περίοδο που λήγει στις 31 Δεκεμβρίου 2023 και την χρονική περίοδο 2024-2027 (ετήσιες περιόδους).

3.2 Βάση υπολογισμού Αντιπαροχής από τους Προτείνοντες



3.2.1 Καθορισμός αντιπαροχής της Δημόσιας Πρότασης

- Οι Προτείνοντες κατά τον καθορισμό της αντιπαροχής της Δημόσιας Πρότασης έλαβαν υπόψη τα ακόλουθα:
 - τους σκοπούς και προθέσεις των Προτεινόντων, όπως αναφέρονται στην Ενότητα 1 της παρούσας Έκθεσης.
 - την ελάχιστη τιμή των €0,25 που έχουν δοθεί οι αμετάκλητες δεσμεύσεις.
 - το εύρος της τιμής κλεισίματος της Mallourpas & Paracostas κατά τους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης το οποίο κυμάνθηκε από €0,18 μέχρι €0,45.
 - το χαμηλό όγκο συναλλαγών στο ΧΑΚ της Mallourpas & Paracostas για τις περιόδους μέχρι 12 μηνών που προηγήθηκαν της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης, ο οποίος ανήλθε συνολικά σε 117.497 μετοχές και ο οποίος αντιπροσωπεύει το 0,27% των εκδομένων μετοχών της MPT και κατά μέσο όρο δεν ξεπερνούσε τις 472 μετοχές την ημέρα.
 - το οικονομικό περιβάλλον τόσο στην Κύπρο όσο και στο εξωτερικό όσον αφορά τις υπάρχουσες αβεβαιότητες, τη μεταβλητότητα και την δυνατή αύξηση των επιχειρηματικών και επενδυτικών κινδύνων.
- Οι Προτείνοντες αφού έλαβαν υπόψη μεταξύ άλλων και τα πιο πάνω καθόρισαν την Προτεινόμενη Αντιπαροχή στα €0,25 ανά μετοχή έχοντας ως βάση την ελάχιστη τιμή των αμετάκλητων δεσμεύσεων, ήτοι €0,25 ανά μετοχή.
- Επίσης, λήφθηκε υπόψη το εύρος της τιμής κλεισίματος κατά τους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης, το οποίο κυμάνθηκε από €0,18 μέχρι €0,45, καθώς και ο περιορισμένος όγκος συναλλαγών της μετοχής στο ΧΑΚ ο οποίος ανήλθε συνολικά σε 117.497 μετοχές, αντιπροσωπεύοντας το 0,27% των εκδομένων μετοχών της Mallourpas & Paracostas, και που δεν ξεπερνούσε κατά μέσο όρο τις 472 μετοχές την ημέρα κατά τους τελευταίους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης, ενώ κατά την ίδια περίοδο η μετοχή της Mallourpas & Paracostas διαπραγματεύτηκε μόνο για 65 χρηματιστηριακές συναντήσεις από σύνολο 249 χρηματιστηριακών συναντήσεων.
- Η Προτεινόμενη Αντιπαροχή των €0,25 ανά μετοχή είναι σε έκπτωση (discount) επί της τιμής κλεισίματος της μετοχής την ημέρα που προηγήθηκε της ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης (€0,266) κατά 6,02%.
- Πέραν των πιο πάνω, οι Προτείνοντες έλαβαν υπόψη το γεγονός ότι μετά τη λήξη της υποχρεωτικής δημόσιας πρότασης που διατυπώθηκε από τους κ.κ. Πόλυ Μαλλούππα και Ανδρέα Μαλλούππα στις 24 Μαρτίου 2022, η Υπό Εξαγορά Εταιρεία δεν πληροί τα ελάχιστα κριτήρια διασποράς σύμφωνα με το άρθρο 3.3.1.(γ) της Κανονιστικής Διοικητικής Πράξης 379/2014 (ως έχει τροποποιηθεί). Συγκεκριμένα, οι μετοχές της Υπό Εξαγορά Εταιρείας που κατέχονται από το ευρύ κοινό αντιπροσωπεύουν ποσοστό μικρότερο του ελάχιστου ορίου του 10%, το οποίο ανερχόταν σε 8,42% του εκδιδόμενου μετοχικού της Mallourpas & Paracostas στις 30 Σεπτεμβρίου 2023.

Όπως προνοείται από το Νόμο και σύμφωνα με τους όρους εντολής μας, εξετάζουμε τη βάση υπολογισμού που υιοθέτησαν οι Προτείνοντες καθώς και το ύψος της Προτεινόμενης Αντιπαροχής. Σ' αυτή την ενότητα, παραθέτουμε την αξιολόγησή μας επί της βάσης υπολογισμού που χρησιμοποιήθηκε από τους Προτείνοντες, καθώς και αξιολόγηση για το ύψος της Προτεινόμενης Αντιπαροχής.

3.3 Χρηματιστηριακή Αξία

3.3.1 Χρηματιστηριακή αξία και εμπορευσιμότητα

- Η μέθοδος της χρηματιστηριακής αξίας θεωρείται μια εκ των αποδεκτών βάσεων αξιολόγησης στις περιπτώσεις που οι τίτλοι μιας εταιρείας είναι εισηγμένοι και διαπραγματεύονται σε οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά.
- Όπως αναφέραμε πιο πάνω, για τον καθορισμό της αντιπαροχής, οι Προτείνοντες έλαβαν υπόψη το εύρος της τιμής κλεισίματος της Mallouppras & Paracostas όπως καταγράφηκε στο ΧΑΚ, το οποίο τους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης οριστικής απόφασης διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης κυμάνθηκε από €0,18 μέχρι €0,45.
- Στον πίνακα πιο κάτω παρουσιάζεται η τιμή της μετοχής της Εταιρείας κατά τους τελευταίους 12 μήνες.

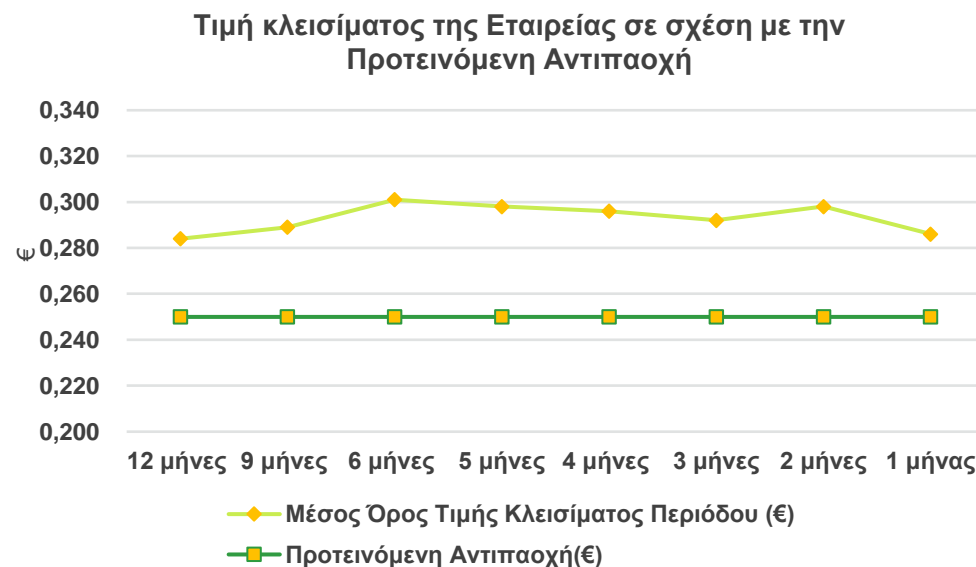
Περίοδος ¹	Μέσος Όρος Τιμής Κλεισίματος Περιόδου (€)	Ψηλότερη Τιμή Κλεισίματος Περιόδου (€)	Χαμηλότερη Τιμή Κλεισίματος Περιόδου (€)	% έκπτωσης προτεινόμενης αντιπαροχής από μέσο όρο
1 μήνας	0,286	0,310	0,266	-12,6%
2 μήνες	0,298	0,330	0,266	-16,1%
3 μήνες	0,292	0,330	0,266	-14,4%
4 μήνες	0,296	0,350	0,266	-15,5%
5 μήνες	0,298	0,350	0,266	-16,1%
6 μήνες	0,301	0,350	0,266	-16,9%
9 μήνες	0,289	0,350	0,216	-13,5%
12 μήνες	0,284	0,450	0,180	-12,0%

Σημ. 1: Περίοδος πριν την ημερομηνία ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης Διατύπωσης Δημόσιας Πρότασης

Πηγή: Έγγραφο δημόσιας πρότασης

- Σημειώνουμε ότι ο μέσος όρος τιμής κλεισίματος της μετοχής της Εταιρείας για τους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης οριστικής απόφασης διατύπωσης δημόσιας πρότασης ήταν €0,284. Η Προτεινόμενη Αντιπαροχή είναι σε έκπτωση επί του προαναφερόμενου μέσου όρου τιμής κλεισίματος κατά 11,97%.

- Στην πιο κάτω γραφική παράσταση παρουσιάζεται η πορεία της μετοχής της Εταιρείας κατά τους 12 τελευταίους μήνες σε σύγκριση με την Προτεινόμενη Αντιπαροχή των €0,25 ανά μετοχή. Για σκοπούς ανάλυσης, η τιμή της μετοχής θεωρείται η ημερήσια τιμή κλεισίματος όπως καταγράφηκε στο ΧΑΚ.



Πηγή: Έγγραφο δημόσιας πρότασης, ανάλυση ΒΤ

3.3 Χρηματιστηριακή Αξία (συνέχεια)



3.3.2 Εμπορευσιμότητα και όγκος συναλλαγών

- Ο όγκος συναλλαγών/εμπορευσιμότητας της εν λόγω μετοχής είναι ένας σημαντικός παράγοντας που πρέπει να ληφθεί υπόψη κατά την εφαρμογή της χρηματιστηριακής αξίας για την αξιολόγηση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής. Στον πιο κάτω πίνακα παρουσιάζονται στοιχεία σε σχέση με την εμπορευσιμότητα της μετοχής της Εταιρείας για τους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης οριστικής απόφασης διατύπωσης δημόσιας Πρότασης.

Περίοδος ¹	Συνολικός όγκος συναλλαγών (αρ. μετοχών)	Μέσος ημερήσιος όγκος συναλλαγών (αρ. μετοχών)	Ποσοστό εμπορευσιμότητας (velocity) ²
1 μήνας	9.912	451	0,02%
2 μήνες	14.389	343	0,03%
3 μήνες	18.394	283	0,04%
4 μήνες	20.546	239	0,05%
5 μήνες	37.326	349	0,09%
6 μήνες	78.800	630	0,18%
9 μήνες	92.122	495	0,21%
12 μήνες	117.497	472	0,27%

Σημ. 2: Το ποσοστό εμπορευσιμότητας (velocity) υπολογίζεται ως ο αριθμός των μετοχών που τυγχάνουν αγοραπωλησίας δια του συνολικού αριθμού μετοχών της Εταιρείας.

Πηγή: Έγγραφο δημόσιας πρότασης

- Με βάση τα πιο πάνω στοιχεία, διαπιστώνεται ότι η εμπορευσιμότητα της μετοχής της Εταιρείας είναι πολύ πιο χαμηλή.
- Η Εμπορευσιμότητα αντιπροσωπεύει την ευκολία με την οποία μπορεί ο μέτοχος να προβεί σε αγορά και πώληση μετοχών μέσα σε συγκεκριμένα χρονικά πλαίσια. Ο παράγοντας της εμπορευσιμότητας είναι σημαντικός, ιδιαίτερα σε μικρές χρηματιστηριακές αγορές με χαμηλή ρευστότητα όπως η Κυπριακή, αφού σε αρκετές περιπτώσεις:
 - η εμπορευσιμότητα κυμαίνεται σε χαμηλά επίπεδα για μεγάλο χρονικό διάστημα δυσκολεύοντας την ρευστοποίηση των μετοχών, και
 - μικρές πράξεις ενδέχεται να επιφέρουν σημαντική διαφοροποίηση στη χρηματιστηριακή αξία της επηρεαζόμενης μετοχής, χωρίς να υπάρχει ανάλογη διαφοροποίηση στην αξία των περιουσιακών στοιχείων ή/και ταμειακών ροών ή/και των επιχειρηματικών προοπτικών μιας εισηγμένης εταιρείας.

3.3.3. Ελάχιστη τιμή των €0,25 που έχουν δοθεί οι αμετάκλητες δεσμεύσεις.

- Οι Προτείνοντες αναφέρουν τις ανέκκλητες δεσμεύσεις για την αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης και την πώληση 3.673.302 μετοχών από τους κ. Σταύρο Γιαννάκη, κ. Χαράλαμπο Γιαννάκη, κα. Παναγιώτα Γιαννάκη, κα. Αναστασία Χαριλάου και κα. Μαρία Γιαννάκη (βλ. ενότητα 1.2.3 και 3.2.1). Οι εν λόγω μέτοχοι δεν ενεργούν σε συνεννόηση με τους Προτείνοντες και οι συναλλαγές θα πραγματοποιηθούν σε καθαρά εμπορική βάση (arm's length), σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης. Η Προτεινόμενη Αντιπαροχή των €0,25 για τους υπόλοιπους μετόχους βασίζεται επίσης στις εν λόγω συναλλαγές.
- Αξίζει να σημειωθεί ότι, πέραν από τις προαναφερθείσες συναλλαγές, η πιο πρόσφατη συναλλαγή μεγάλου όγκου πραγματοποιήθηκε στις 24 Μαρτίου 2022, κατά την οποία η CLR Investment Fund Public Limited πούλησε 7.400.000 μετοχές στην τιμή των €0,19 στον κ. Πόλυ Μαλλούππα (6.050.000 μετοχές) και στον κ. Ανδρέας Μαλλούππα (1.350.000 μετοχές).

3.3.4 Σχολιασμός αναφορικά με τις μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν

Η χρηματιστηριακή αξία της μετοχής της Εταιρείας και η ελάχιστη τιμή των €0,25 που έχουν δοθεί οι αμετάκλητες δεσμεύσεις είναι παράγοντες που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη για την αξιολόγηση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής. Έχουμε επίσης εξετάσει και άλλους παράγοντες που αναλύονται στις ακόλουθες ενότητες.

3.4 Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή



3.4.1 Γενική μεθοδολογία

- Η μέθοδος της Καθαρής Αξίας Ενεργητικού («ΚΑΕ») θεωρείται γενικώς μία εκ των αποδεκτών βάσεων αξιολόγησης. Με βάση την ΚΑΕ, η αξία της Εταιρείας ισούται με το σύνολο της αξίας των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της. Η αξία αυτή διαιρούμενη με τον αριθμό των μετοχών της Εταιρείας δίνει την ΚΑΕ ανά μετοχή. Βασική παραδοχή για την χρήση της εν λόγω μεθόδου είναι ότι τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της Εταιρείας να παρουσιάζονται σε εύλογες αξίες.
- Με βάση τις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας στις 31 Δεκεμβρίου 2021, η ΚΑΕ ανά μετοχή της Εταιρείας ανερχόταν στα €0,60. Με βάση τις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας στις 31 Δεκεμβρίου 2022, η ΚΑΕ ανά μετοχή της Εταιρείας ανερχόταν στα €0,69. Με βάση τις μη ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας στις 30 Ιουνίου 2023, η ΚΑΕ ανά μετοχή της Εταιρείας ανερχόταν στα €0,70.
- Η ΚΑΕ φαίνεται να είναι μεγαλύτερη από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή κατά €0,35 (58% έκπτωση) κατά τις 31 Δεκεμβρίου 2021, κατά €0,44 (63,6% έκπτωση) κατά τις 31 Δεκεμβρίου 2022 και κατά €0,45 (64,3% έκπτωση) κατά τις 30 Ιουνίου 2023.
- **Οι Προτείνοντες δεν έλαβαν υπόψη στον καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής την ΚΑΕ ανά μετοχή της Mallouppas & Papacostas καθ' ότι είναι της άποψης ότι η ΚΑΕ αποτελείται από περιουσιακά στοιχεία τα οποία δεν είναι άμεσα διαθέσιμα προς τους μετόχους της Εταιρείας.**

€	31 Δεκεμβρίου 2021 (Ελεγμένα)	31 Δεκεμβρίου 2022 (Ελεγμένα)	30 Ιουνίου 2023 (Μη ελεγμένα)
Συνολικός αριθμός μετοχών	43.210.867	43.210.867	43.210.867
Καθαρή αξία ενεργητικού	25.826.033	29.698.435	30.249.359
Καθαρό Ενεργητικό ανά μετοχή	0,60	0,69	0,70
Διαφορά από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή (έκπτωση, €)	-0,35	-0,44	-0,45
Διαφορά από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή (έκπτωση, %)	-58,2%	-63,6%	-64,3%

Περιορισμοί

Σημειώνεται ότι η Baker Tilly δεν πραγματοποίησε ανεξάρτητο οικονομικό έλεγχο επί της ΚΑΕ της Εταιρείας και δεν είναι σε θέση να επιβεβαιώσει κατά πόσο η ΚΑΕ, όπως αυτή παρουσιάζεται στις ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για τα έτη που έληξαν 31 Δεκεμβρίου 2021 και 31 Δεκεμβρίου 2022 και στις μη ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για την εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου 2023, αντικατοπτρίζει την εύλογη αξία όλων των στοιχείων ενεργητικού κατά την ημερομηνία της δημόσιας πρότασης. Αναφερόμαστε επίσης στους περιορισμούς που αναφέρονται στην ενότητα 2.2.

3.5 Προεξόφληση Ταμειακών Ροών

3.5.1 Γενική μεθοδολογία

Η μέθοδος λαμβάνει υπόψη τα προβλεπόμενα μελλοντικά οικονομικά οφέλη μίας επένδυσης ή ενός περιουσιακού στοιχείου, προεξοφλημένα στην παρούσα αξία τους. Η μεθοδολογία αυτή θεωρείται κατάλληλη στις περιπτώσεις όπου είναι δυνατή η δημιουργία προβλέψεων αναφορικά με τις μελλοντικές ταμειακές ροές με σχετικά υψηλό βαθμό ακρίβειας.

Η μεθοδολογία αυτή αξιοποιεί:

- Τις προβλεπόμενες μελλοντικές ταμειακές ροές του Συγκροτήματος,
- Έναν κατάλληλο συντελεστή προεξόφλησης και
- Την τερματική αξία ή αξία του αντικειμένου της αποτίμησης εις το διηνεκές.

Οι προβλεπόμενες ελεύθερες ταμειακές ροές υπολογίστηκαν με βάση τις προβλέψεις για τα έσοδα και τις δαπάνες και τις λοιπές προβλέψεις της Διοίκησης σε επίπεδο Συγκροτήματος. Οι χρηματοοικονομικές προβλέψεις αφορούν την εξαμηνιαία περίοδο που λήγει στις 31 Δεκεμβρίου 2023 και την χρονική περίοδο 2024-2027 (ετήσιες περιόδους).

3.5.2 Προβλεπόμενα οικονομικά αποτελέσματα

- Στον απέναντι πίνακα παρουσιάζονται οι προβλέψεις της Διοίκησης αναφορικά με την εξέλιξη των εσόδων και κατηγοριών δαπανών του Συγκροτήματος που μας έχουν παραχωρηθεί σε ενοποιημένη βάση.
- Αποτελούν το βασικό σενάριο και τις προβλέψεις της Διοίκησης αναφορικά με τα έσοδα και τις δαπάνες που αφορούν τη λειτουργική δραστηριότητα του ομίλου της Mallouppras & Paracostas, στις οποίες βασιστήκαμε για τον υπολογισμό της αξίας με την μέθοδο προεξόφλησης ταμειακών ροών.
- Οι οικονομικές προβλέψεις που παρέχονται για το εξάμηνο που έληξε στις 31 Δεκεμβρίου 2023 αντιπροσωπεύουν τον προϋπολογισμό της Εταιρείας και τους στόχους που τέθηκαν στην αρχή του οικονομικού έτους.
- Σημειώνουμε ότι οι προβλέψεις δεν περιλαμβάνουν αποτελέσματα που σχετίζονται με τον τομέα επενδύσεων εμπορίας και ανάπτυξης ακινήτων (π.χ. έσοδα από ενοίκια). Για τα επενδυτικά ακίνητα του Συγκροτήματος, η προσέγγισή μας περιλαμβάνει την ενσωμάτωσή τους στην αξία της Εταιρείας χωριστά, στην εύλογη αξία τους, σύμφωνα με τις πιο πρόσφατες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις.
- Περαιτέρω πληροφορίες σχετικά με τις γενικές παραδοχές των οικονομικών προβλέψεων παρουσιάζονται στις ακόλουθες διαφάνειες.

(€ '000)	01/07/2023 - 31/12/2023	2024	2025	2026	2027
Κύκλος εργασιών	28.597	52.207	52.017	53.550	55.128
<i>Εξέλιξη κύκλου εργασιών</i>	17,5%	0,6%	-0,4%	2,9%	2,9%
Κόστος πωλήσεων	(16.357)	(30.556)	(30.191)	(31.070)	(31.976)
Μικτό κέρδος	12.240	21.651	21.826	22.479	23.152
<i>Περιθώριο Μικτού Κέρδους</i>	42,8%	41,5%	42,0%	42,0%	42,0%
Κόστος προσωπικού	(4.134)	(8.264)	(8.512)	(8.767)	(9.030)
Ενοίκια και κοινόχρηστα	(3.820)	(4.870)	(5.059)	(5.255)	(5.458)
Έξοδα διαφήμισης και προώθησης	(471)	(947)	(944)	(970)	(997)
Προμήθειες	(130)	(261)	(260)	(268)	(276)
Επιδιορθώσεις και συντήρηση	(127)	(327)	(327)	(327)	(327)
Επαγγελματικά δικαιώματα	(98)	(256)	(256)	(256)	(256)
Λοιπά έξοδα	(1.437)	(2.770)	(2.785)	(2.800)	(2.816)
Σύνολο λειτουργικών εξόδων	(10.218)	(17.695)	(18.142)	(18.643)	(19.160)
<i>Εξέλιξη λειτουργικών εξόδων</i>			2,5%	2,8%	2,8%
Λοιπά λειτουργικά έσοδα	631	359	358	366	375
Σύνολο άλλων λειτουργικών εσόδων	631	359	358	366	375
ΚΠΤΦΑ	2.653	4.315	4.042	4.203	4.367
<i>Περιθώριο ΚΠΤΦΑ</i>	9,3%	8,3%	7,8%	7,8%	7,9%

Πηγή: Οικονομικές προβλέψεις της Διοίκησης, ανάλυση ΒΤ

3.5 Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (συνέχεια)



3.5.3 Γενικές παραδοχές προβλέψεων της Διοίκησης

Κύκλος εργασιών και μικτό κέρδος:

- Τα προβλεπόμενα έσοδα προϋποθέτουν αύξηση 0,6% το 2024 σε σύγκριση με το 2023, μείωση 0,4% το 2025 σε σύγκριση με το 2024, και σταθερό ετήσιο ρυθμό αύξησης 2,9% από το 2026 και για την υπόλοιπη προβλεπόμενη περίοδο. Η Διοίκηση έχει ετοιμάσει ξεχωριστές προβλέψεις εσόδων για κάθε λειτουργικό τομέα. Οι βασικοί παράγοντες που συμβάλλουν στην μεταβολή των ετήσιων εσόδων, ανά λειτουργικό τομέα είναι οι ακόλουθοι:
 - **Τομέας ειδών ένδυσης και υπόδησης:** Τα έσοδα αυτής της κατηγορίας για το 2024 αναμένεται να διατηρηθούν σε ίδια επίπεδα με το 2023, ακολουθούμενα από ετήσια αύξηση 3% από το 2025 μέχρι το 2027. Η Διοίκηση προβλέπει μια συντηρητική αύξηση 0,25% για το 2024 σε σύγκριση με το 2023, λαμβάνοντας υπόψη σημαντικούς παράγοντες όπως το κλείσιμο καταστημάτων και οι αναμενόμενες μειωμένες πωλήσεις για ορισμένες μάρκες, σε αντίθεση με την εξαιρετική απόδοσή τους που παρατηρήθηκε το 2023.
 - **Τομέας οικιακού εξοπλισμού και άλλων ειδών:** Τα έσοδα για το 2024 προβλέπεται να μειωθούν κατά 5% σε σύγκριση με το 2023 και περαιτέρω κατά 10% το 2025 σύγκριση με το 2023. Η αναμενόμενη αφυπηρέτηση ορισμένων βασικών διοικητικών στελεχών, που αποτελούν κρίσιμο παράγοντα για την απόδοση αυτού του τομέα, μέσα στα επόμενα 2 χρόνια, αναμένεται να επηρεάσει αρνητικά τις πωλήσεις. Μετά το 2025 προβλέπεται ετήσια αύξηση της τάξεως του 3%.
 - **Τομέας δώρων σχολικών ειδών αξεσουάρ μόδας:** Τα έσοδα αυτού του τομέα αναμένεται να αυξηθούν με σύνθετο ετησιοποιημένο ρυθμό αύξησης (CAGR) 3% καθ' όλη την προβλεπόμενη περίοδο.
 - **Τομέας δορυφορικών συστημάτων, και ηλεκτρονικών ειδών:** Προβλέπεται μείωση της τάξεως του 10% το 2024 σε σύγκριση με το 2023, με τα έσοδα να σταθεροποιούνται το 2025 και για την υπόλοιπη προβλεπόμενη περίοδο.
- Το Περιθώριο Μικτού Κέρδους («ΠΜΚ») θεωρείται ότι παραμένει σταθερό στο ~ 42% καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου πρόβλεψης. Σημειώνεται ότι το προβλεπόμενο ΠΜΚ δεν διαφέρει σημαντικά από τα μέσα περιθώρια που αναφέρονται το 2021 και 2022 και την εξαμηνιαία περίοδο που έληξε 30 Ιουνίου 2023.

Λειτουργικά έξοδα:

- Τα λειτουργικά έξοδα αναφέρονται σε αυτά τα οποία η Διοίκηση δεν εντάσσει στο κόστος πωληθέντων. Τα έξοδα αυτά αφορούν το κόστος προσωπικού, ενοίκια και κοινόχρηστα, έξοδα διαφήμισης και προώθησης, προμήθειες, επιδιορθώσεις και ελαφριά συντήρηση, Επαγγελματικά δικαιώματα, ηλεκτρισμός και έξοδα κοινής ωφελείας και άλλα.
- Η Διοίκηση έχει υιοθετήσει σταθερό ετήσιο ρυθμό αύξησης για συγκεκριμένες κατηγορίες λειτουργικών εξόδων, ενώ οι υπόλοιπες κατηγορίες δαπανών αναμένεται να παραμείνουν σταθερές καθ' όλη τη διάρκεια της περιόδου πρόβλεψης.
- Τα συνολικά λειτουργικά έξοδα προβλέπεται να αυξηθούν κατά περίπου 2,5%-2,8% ετησίως από το 2024 έως το 2027. Τα λειτουργικά έξοδα προβλέπεται να αντιπροσωπεύουν το 35% των συνολικών εσόδων κάθε έτος σε όλη την περίοδο πρόβλεψης. Αξίζει να σημειωθεί ότι το ποσοστό αυτό είναι υψηλότερο σε σύγκριση με το παρατηρούμενο ποσοστό για το 2022 και το εξάμηνο που έληξε στις 30 Ιουνίου 2023, εξ ου και τα χαμηλότερα περιθώρια ΚΠΤΦΑ. Η αύξηση αποδίδεται κυρίως στην κλιμάκωση των πάγιων εξόδων όπως το κόστος προσωπικού και των ενοικίων λόγω της αναμενόμενης αύξησης του προσωπικού των καταστημάτων λιανικής και της αύξησης του κόστους ενοικίων, λόγω των πληθωριστικών πιέσεων.

Λοιπά λειτουργικά έσοδα:

- Τα προβλεπόμενα λοιπά λειτουργικά έσοδα του Συγκροτήματος αφορούν κυρίως συνεισφορές προμηθευτών για διαφήμιση και προώθηση προϊόντων (€276 χιλ. το 2024) και άλλα συνήθεις έσοδα (€84 χιλ. το 2024). Οι προβλεπόμενες συνεισφορές προμηθευτών υπολογίζονται ως το 33% των ετήσιων δαπανών διαφήμισης, ποσοστό που παρουσιάστηκε επίσης κατά το έτος 2022 και την εξαμηνιαία περίοδο που έληξε 30 Ιουνίου 2023. Τα άλλα συνήθεις έσοδα προβλέπονται ότι θα παραμείνουν σταθερά.

3.5 Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (συνέχεια)



3.5.3 Γενικές παραδοχές προβλέψεων της Διοίκησης (συνέχεια)

Φορολογία:

- Για τον υπολογισμό του φόρου εισοδήματος έχει χρησιμοποιηθεί συντελεστής φορολογίας εισοδήματος 12,5% για όλη την περίοδο πρόβλεψης επί του ετήσιου προβλεπόμενου κέρδους προ φόρων και τόκων.
- Συνήθως λαμβάνουμε υπόψη τον ιστορικό πραγματικό φορολογικό συντελεστή, ο οποίος λαμβάνει υπόψη τις προηγούμενες φορολογικές πληρωμές του Ομίλου σε σχέση με τα κέρδη του. Ωστόσο, δεν μπορέσαμε να συγκεντρώσουμε επαρκή ιστορικά στοιχεία για τον υπολογισμό ενός αξιόπιστου πραγματικού φορολογικού συντελεστή. Δεδομένου ότι οι δραστηριότητες της Malouppras & Paracostas εδρεύουν στην Κύπρο και η μητρική εταιρεία βρίσκεται στην Κύπρο, έχουμε εφαρμόσει σταθερό φορολογικό συντελεστή ύψους 12,5% που αντιστοιχεί στον τρέχοντα συντελεστή εταιρικού φόρου στην Κύπρο, αντικατοπτρίζοντας τη φορολογική υποχρέωση που είναι πιθανό να υποστεί η Εταιρεία. Με τη χρήση αυτού του σταθερού συντελεστή, στοχεύουμε να λάβουμε υπόψη το συγκεκριμένο φορολογικό περιβάλλον στο οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρεία και να παρέχουμε μια λογική εκτίμηση των φορολογικών της εξόδων καθ' όλη την περίοδο πρόβλεψης.

Κεφαλαιουχικές δαπάνες:

- Οι ετήσιες προβλέψεις για κεφαλαιουχικές δαπάνες («CAPEX») υπολογίστηκαν με βάση τα ιστορικά επίπεδα και τις εκτιμήσεις των απαιτήσεων βαριάς συντήρησης κατά την περίοδο πρόβλεψης. Το κύριο στοιχείο των προβλεπόμενων ετήσιων κεφαλαιουχικών δαπανών αναφέρεται στις εκτιμώμενες δαπάνες που αφορούν τα ιδιόκτητα και τα υπό ενοικίαση κτήρια που αντιπροσωπεύουν περίπου το 75% της συνολικής ετήσιας δαπάνης. Για την προβολή στο διηνεκές, κεφαλαιουχικές δαπάνες έχουν θεωρηθεί ίσες με τις αποσβέσεις.

Κεφάλαιο κίνησης

- Οι προβλέψεις που σχετίζονται με το κεφάλαιο κίνησης βασίζονται στις παραδοχές που διέπουν το απόθεμα, τα έσοδα και τις δαπάνες. Συγκεκριμένα, Οι παραδοχές του κεφαλαίου κίνησης προέρχονται από ιστορικούς μέσους δείκτες των πιο πρόσφατων ετήσιων περιόδων. Το καθαρό κεφάλαιο κίνησης υπολογίστηκε με βάση τις ακόλουθες παραδοχές:
 - Ημέρες αποθεμάτων (DIO): 107;
 - Ημέρες εκκρεμών πωλήσεων (DSO): 5;
 - Ημέρες εκκρεμών λοιπών εσόδων: 12
 - Ημέρες εκκρεμών πληρωμών (DPO): 84;

3.5 Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (συνέχεια)



3.5.4 Συντελεστής Προεξόφλησης

Ο συντελεστής προεξόφλησης για την προεξόφληση των ταμειακών ροών, ο οποίος υπολογίστηκε μέσω του τύπου του Μέσου Σταθμισμένου Κόστους Κεφαλαίου («ΜΣΚΚ», «WACC»), υπολογίστηκε στο ύψος του 13,0%, σύμφωνα με τους υπολογισμούς που παρουσιάζονται στο Παράρτημα [B], και εξετάστηκε περαιτέρω με ανάλυση ευαισθησίας.

3.5.5 Τερματικό έτος και ρυθμός ανάπτυξης εις το διηνεκές

Η αξία εις το διηνεκές αντικατοπτρίζει την αξία των ταμειακών ροών μετά τη λήξη της περιόδου πρόβλεψης το 2027.

Η τερματική αξία υπολογίστηκε χρησιμοποιώντας το μοντέλο Gordon Growth Model, βασιζόμενη σε ένα ρυθμό ανάπτυξης εις το διηνεκές της τάξης του 2,0% (αντιπροσωπεύει τις προβλέψεις του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου για τον πληθωρισμό μακροπρόθεσμα) και στις ελεύθερες ταμειακές ροές του τερματικού έτους. Ο ρυθμός ανάπτυξης εις το διηνεκές εξετάστηκε περαιτέρω με ανάλυση ευαισθησίας.

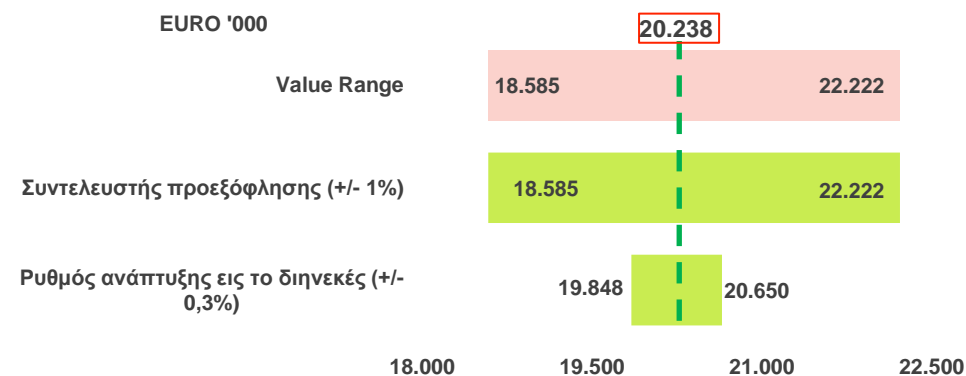
3.5.6 Ανάλυση ευαισθησίας

Διενεργήθηκαν αναλύσεις ευαισθησίας με σκοπό την αξιολόγηση των επιδράσεων των κύριων παραγόντων ρίσκου στην αποτίμηση και τις παραδοχές που επηρεάζουν τα αποτελέσματα του DCF. Οι κύριοι παράγοντες που ερευνήθηκαν περισσότερο με αναλύσεις ευαισθησίας είναι οι εξής:

	Ελάχιστη	Μέγιστη	Κεντρική
ΜΣΚΚ (+ / - 1%)	14,0%	12,0%	13,0%
Ρυθμός ανάπτυξης εις το διηνεκές (+ / - 0,3%)	1,7%	2,3%	2,0%

3.5.7 Επιχειρηματική Αξία («ΕΑ») – 100%

Το εύρος της Επιχειρηματικής Αξίας έχει εκτιμηθεί με βάση τον υπολογισμό DCF για ένα βασικό σενάριο που αντικατοπτρίζει τις παραδοχές πρόβλεψης που αναφέρθηκαν νωρίτερα, με την επιφύλαξη αναλύσεων ευαισθησίας. Για να καθορίσουμε αυτό το εύρος αποτίμησης, διερευνήσαμε ευαισθησίες σε εύρη τιμών προσαρμόζοντας το προεξοφλητικό επιτόκιο και τον τερματικό ρυθμό ανάπτυξης. Τα αποτελέσματα των αναλύσεων DCF για την εξαγωγή ενός κατάλληλου εύρους τιμών για την Επιχειρηματική Αξία της Εταιρείας συνοψίζονται ως εξής:



Πηγή: Ανάλυση ΒΤ

Τα αποτελέσματα της ανάλυσης ευαισθησίας που διενεργήσαμε καταλήγουν στο εξής εύρος αναφορικά με την Επιχειρηματική Αξία της Mallourpas & Paracostas κατά την 30 Ιουνίου 2023:

Ελάχιστη αξία €18.585 χιλ. και μέγιστη αξία €22.222 χιλ., με κεντρική αξία τα €20.238 χιλ.

Οι υπολογισμοί της αποτίμησης παρουσιάζονται στο Παράρτημα [C].

3.5 Προεξόφληση Ταμειακών Ροών (συνέχεια)

3.5.8 Αξία των ιδίων κεφαλαίων (100%) – 30 Ιουνίου 2023

Με βάση το εύρος της Επιχειρηματικής Αξίας που εκτιμήθηκε όπως εξηγήθηκε προηγουμένως, προσδιορίσαμε το αντίστοιχο εύρος τιμών για το 100% των ιδίων κεφαλαίων της Εταιρείας που αντιπροσωπεύει το συμπέρασμα αποτίμησής μας.

Η καθαρή αξία των ιδίων κεφαλαίων προσδιορίζεται αφαιρώντας το καθαρό χρέος ή προσθέτοντας τα καθαρά πλεονάζοντα περιουσιακά στοιχεία της Εταιρείας στην Αξία Επιχείρησης.

€ '000	Ελάχιστη	Μέγιστη	Κεντρική
Επιχειρηματική Αξία	18.585	22.222	20.238
Μετρητά και καταθέσεις στην τράπεζα	2.067	2.067	2.067
Δικαιώματα μειοψηφίας	(331)	(331)	(331)
Δανεισμός	(9.521)	(9.521)	(9.521)
Τραπεζικά παρατραβήγματα	(2.355)	(2.355)	(2.355)
Συμβατικές υποχρεώσεις	(109)	(109)	(109)
Τρέχουσες φορολογικές υποχρεώσεις	(358)	(358)	(358)
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά σε δίκαιη αξία	165	165	165
Επενδύσεις σε ακίνητα	17.109	17.109	17.109
Αποθέματα – ακίνητα για εμπορία	3.551	3.551	3.551
Αξία των ιδίων κεφαλαίων (100%) **	28.803	32.439	30.455

Με βάση τις αναλύσεις και τους υπολογισμούς που πραγματοποιήθηκαν όπως εξηγήθηκε παραπάνω, η προκύπτουσα ενδεικτική αξία για το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, στις 30 Ιουνίου 2023, εκτιμήθηκε **μεταξύ €28.803 χιλ. και €32.439 χιλ., με κεντρική αξία €30.455 χιλ..**

Πηγή: Ανάλυση ΒΤ

3.5.9 Αξία των ιδίων κεφαλαίων ανά μετοχή

Με βάση το εύρος της αξία του 100% ιδίων κεφαλαίων της Εταιρείας στις 30 Ιουνίου 2023, προσδιορίσαμε το αντίστοιχο εύρος αξίας ανά μετοχή:

€	Ελάχιστη	Μέγιστη	Κεντρική
Αξία των ιδίων κεφαλαίων (100%)	28.802.750	32.439.154	30.455.464
Συνολικός αριθμός μετοχών	43.210.867	43.210.867	43.210.867
Αξία ανά μετοχή	0,67	0,75	0,70
Διαφορά από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή (έκπτωση, €)	-0,42	-0,50	-0,45
Διαφορά από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή (έκπτωση, %)	-62,5%	-66,7%	-64,5%

Στην περίπτωση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής της Δημόσιας Πρότασης, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη το γεγονός ότι η πρόταση αφορά την αξία ενός μειοψηφικού ποσοστού μετοχών και ως εκ τούτου συνεπάγεται και έκπτωση μειοψηφίας (minority discount), η οποία σχετίζεται με το γεγονός ότι οι μέτοχοι μειοψηφίας έχουν πολύ περιορισμένο ρόλο στη διαχείριση/διοίκηση μιας εταιρείας, ιδιαίτερα εάν ληφθεί υπόψη το γεγονός ότι οι Προτεινόντες κατέχουν το 83,02% των μετοχών της Εταιρείας και ασκούν έλεγχο.

** Περιορισμοί

- Δεν έχουμε επικυρώσει τις υποκείμενες παραδοχές των εκθέσεων αποτίμησης ακινήτων και επομένως δεν μπορούμε να επιβεβαιώσουμε την εγκυρότητά τους.
- Για τους σκοπούς της Έκθεσης μας βασιζόμαστε στην κατάσταση οικονομικής θέσης στις 30 Ιουνίου 2023. Σημειώνουμε πώς κατά την ημερομηνία της Έκθεσης μας η κατάσταση της οικονομικής θέσης ενδέχεται να διαφέρει από αυτήν που παρουσιάζετε στις 30 Ιουνίου 2023 λόγω της ολοκλήρωσης της ανέγερσης ενός κτιρίου όπως αναφέραμε στην σελίδα [13]. Κατά συνέπεια, το υπόλοιπο των επενδύσεων σε ακίνητα και τα μετρητά και καταθέσεις στην τράπεζα δεν αντικατοπτρίζουν το επιπρόσθετο κόστος ύψους περίπου €405 χιλ. που προέκυψε και την οποιαδήποτε μεταβολή στην εύλογη αξία του εν λόγω κτιρίου.
- Οι οικονομικές καταστάσεις της 30ης Ιουνίου 2023 είναι μη ελεγμένες και βασίζονται σε λογαριασμούς που ετοίμασε η Διοίκηση.



ΕΝΟΤΗΤΑ 4

Συμπεράσματα και γνώμη

Συμπεράσματα



4.1 Δημόσια πρόταση – Βάση καθορισμού της Αντιπαροχής από τους Προτείνοντες

Οι Προτείνοντες κατά τον καθορισμό της αντιπαροχής της Δημόσιας Πρότασης έλαβαν υπόψη τα ακόλουθα:

- Τους σκοπούς και προθέσεις των Προτεινόντων, όπως αναφέρονται στην Ενότητα 1 της παρούσας Έκθεσης.
- Τις αμετάκλητες δεσμεύσεις αποδοχής της Δημόσιας Πρότασης από μετόχους συνολικά 3.673.302 μετοχών της Εταιρείας που αντιπροσωπεύουν το 8,501% του εκδιδόμενου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Mallourras & Paracostas. Οι αμετάκλητες δεσμεύσεις έχουν δοθεί στην ελάχιστη τιμή των €0,25 ανά μετοχή.
- Το εύρος της τιμής κλεισίματος της Mallourras & Paracostas κατά τους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης το οποίο κυμάνθηκε από €0,18 μέχρι €0,45.
- Το χαμηλό όγκο συναλλαγών στο ΧΑΚ της Mallourras & Paracostas για τις περιόδους μέχρι 12 μηνών που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της οριστικής απόφασης για διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης, ο οποίος ανήλθε συνολικά σε 117.497 μετοχές και ο οποίος αντιπροσωπεύει το 0,27% των εκδομένων μετοχών της ΜΡΤ και κατά μέσο όρο δεν ξεπερνούσε τις 472 μετοχές την ημέρα.

Σύμφωνα με το Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης, οι Προτείνοντες αφού έλαβαν υπόψη μεταξύ άλλων και τα πιο πάνω καθόρισαν την Προτεινόμενη Αντιπαροχή στα €0,25 ανά μετοχή.

Οι Προτείνοντες δεν έλαβαν υπόψη στον καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής την ΚΑΕ ανά μετοχή της Mallourras & Paracostas καθ' ότι είναι της άποψης ότι η ΚΑΕ αποτελείται από περιουσιακά στοιχεία τα οποία δεν είναι άμεσα διαθέσιμα προς τους μετόχους της Εταιρείας.

Συμπεράσματα (συνέχεια)



Παραθέτουμε πιο κάτω τα σημαντικά σημεία που πρέπει να ληφθούν υπόψη κατά την αξιολόγηση της Δημόσιας Πρότασης με βάση την ανάλυση που παρουσιάζεται στην Ενότητα 3 της Έκθεσής μας.

4.2 Αξιολόγηση Δημόσιας Πρότασης – Χρηματιστηριακή Αξία

- Η μέθοδος αυτή είναι μία εκ των αποδεκτών μεθόδων υπολογισμού της αξίας της Προτεινόμενης Αντιπαροχής.
- Σύμφωνα με τη Χρηματιστηριακή Αξία της μετοχής, η Προτεινόμενη Αντιπαροχή είναι χαμηλότερη κατά 11,97% σε σχέση με τον μέσο όρο κλεισίματος της τιμής της μετοχής της Εταιρείας τους τελευταίους 12 μήνες πριν τη διατύπωση της Δημόσιας Πρότασης.
- Παρόλα αυτά θα πρέπει να ληφθεί σημαντικά υπόψη η πολύ χαμηλή εμπορευσιμότητα/ρευστότητα της μετοχής της Εταιρείας στο ΧΑΚ. Λόγω του χαμηλού όγκου συναλλαγών της μετοχής, κατά την άποψη μας η τιμή της μετοχής δεν είναι αντιπροσωπευτική της αξίας της.
- Εξετάστηκαν στοιχεία που αφορούν την εμπορευσιμότητα της μετοχής της Εταιρείας, τόσο λόγω της σημασίας του παράγοντα αυτού σε θέματα αξιολόγησης επενδύσεων κατά την αξιολόγηση της Baker Tilly, όσο και του γεγονότος πως ο εν λόγω παράγοντας συμπεριλαμβάνεται στη βάση καθορισμού της Προτεινόμενης Αντιπαροχής από τους Προτείνοντες. Εκτιμάται πως το βάρος που φέρει ο παράγοντας της εμπορευσιμότητας για την εφαρμογή της μεθόδου της χρηματιστηριακής αξίας στην προκειμένη περίπτωση είναι σημαντικά αυξημένο.
- Η μικρή εμπορευσιμότητα των μετοχών της Εταιρείας στο ΧΑΚ κατά τους τελευταίους 12 μήνες πριν την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης δημιουργεί περιορισμούς σε προσπάθειες ρευστοποίησης των μετοχών από τους μετόχους της Εταιρείας. Η εμπορευσιμότητα των μετοχών της Mallouppras & Papacostas Public Co Ltd Ltd παρέμεινε κατά την διάρκεια των τελευταίων μηνών σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Ενδεικτικά κατά τους τελευταίους 12 μήνες που προηγήθηκαν της ανακοίνωσης της Δημόσιας Πρότασης, ο συνολικός όγκος συναλλαγών των μετοχών της Mallouppras & Papacostas δεν ξεπέρασε το 0,27% του εκδιδόμενου μετοχικού κεφαλαίου της και για 185 ημέρες, από τις συνολικά 249 ημέρες διαπραγμάτευσης, η μετοχή δεν έτυχε καθόλου διαπραγμάτευσης.

4.3 Αξιολόγηση Δημόσιας Πρότασης – Καθαρή Αξία Ενεργητικού ανά μετοχή

- Με βάση την ΚΑΕ, η αξία της Εταιρείας ισούται με το σύνολο της αξίας των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού της. Η αξία αυτή διαιρούμενη με τον αριθμό των μετοχών της Εταιρείας δίνει την ΚΑΕ ανά μετοχή. Βασική παραδοχή για την χρήση της εν λόγω μεθόδου είναι ότι τα στοιχεία ενεργητικού και παθητικού της Εταιρείας να παρουσιάζονται σε δίκαιες αξίες.
- Με βάση τις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας στις 31 Δεκεμβρίου 2021 και 31 Δεκεμβρίου 2022 και τις μη ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας στις 30 Ιουνίου 2023 η ΚΑΕ φαίνεται να είναι μεγαλύτερη από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή κατά €0,35 (58% έκπτωση) κατά τις 31 Δεκεμβρίου 2021, κατά €0,44 (63,6% έκπτωση) κατά τις 31 Δεκεμβρίου 2022 και κατά €0,45 (64,3% έκπτωση) κατά τις 30 Ιουνίου 2023.
- Σημειώνεται ότι η Baker Tilly δεν πραγματοποίησε ανεξάρτητο οικονομικό έλεγχο επί της ΚΑΕ της Εταιρείας και δεν είναι σε θέση να επιβεβαιώσει κατά πόσο η ΚΑΕ, όπως αυτή παρουσιάζεται στις ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για τα έτη που έληξαν 31 Δεκεμβρίου 2021 και 31 Δεκεμβρίου 2022 και στις μη ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για την εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου 2023, αντικατοπτρίζει τη δίκαιη και εύλογη αξία όλων των στοιχείων ενεργητικού και παθητικού κατά την ημερομηνία της δημόσιας πρότασης.
- Οι Προτείνοντες δεν έλαβαν υπόψη στον καθορισμό της Προτεινόμενης Αντιπαροχής την ΚΑΕ ανά μετοχή της Mallouppras & Papacostas καθ' ότι είναι της άποψης ότι η ΚΑΕ αποτελείται από περιουσιακά στοιχεία τα οποία δεν είναι άμεσα διαθέσιμα προς τους μετόχους της Εταιρείας.

Συμπεράσματα (συνέχεια)



4.4 Αξιολόγηση Δημόσιας Πρότασης – Προσέγγιση Εισοδήματος (Προεξόφληση ταμειακών ροών)

- Η μέθοδος προεξόφλησης ταμειακών ροών («DCF») υπολογίζει την αξία των ιδίων κεφαλαίων της Εταιρίας λαμβάνοντας υπόψη τις προβλεπόμενες μελλοντικές ταμειακές ροές. Για τον υπολογισμό της αξίας των ιδίων κεφαλαίων της Εταιρίας με την μέθοδο DCF, αξιοποιήσαμε τις χρηματοοικονομικές προβλέψεις για τα έσοδα και τις δαπάνες και τις λοιπές προβλέψεις της Διοίκησης σε επίπεδο Συγκροτήματος. Οι χρηματοοικονομικές προβλέψεις αφορούν την εξαμηνιαία περίοδο που λήγει στις 31 Δεκεμβρίου 2023 και την χρονική περίοδο 2024-2027 (ετήσιες περιόδους). Επίσης, κατά την αξιολόγηση των υποκείμενων παραδοχών για τις χρηματοοικονομικές προβλέψεις, λάβαμε υπόψη την ιστορική απόδοση του Ομίλου συμπεριλαμβανομένων των επιπέδων του ρυθμού ανάπτυξης, των περιθωρίων κερδοφορίας και των δεικτών που σχετίζονται με τις δαπάνες.
- Για την προεξόφληση των ταμειακών ροών των χρηματοοικονομικών προβλέψεων, αξιοποιήθηκε επίσης (α) ο συντελεστής προεξόφλησης που υπολογίστηκε μέσω του τύπου του Μέσου Σταθμισμένου Κόστους Κεφαλαίου («ΜΣΚΚ», «WACC»), και υπολογίστηκε στο ύψος του 13,0% και (β) η τερματική αξία εις το διηνεκές που υπολογίστηκε χρησιμοποιώντας το μοντέλο Gordon Growth Model, βασιζόμενοι σε ένα ρυθμό ανάπτυξης εις το διηνεκές της τάξης του 2,0%.
- Για να καθορίσουμε το εύρος της Επιχειρηματική Αξίας, διερευνήσαμε ευαισθησίες σε εύρη τιμών προσαρμόζοντας το προεξοφλητικό επιτόκιο και τον τερματικό ρυθμό ανάπτυξης. Ακολουθώντας, προσδιορίσαμε το αντίστοιχο εύρος τιμών για το 100% των ιδίων κεφαλαίων της Εταιρείας αφαιρώντας το καθαρό χρέος ή/και προσθέτοντας τα καθαρά πλεονάζοντα περιουσιακά στοιχεία της Εταιρείας στην Αξία Επιχείρησης. Η προκύπτουσα ενδεικτική αξία για το 100% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας, στις 30 Ιουνίου 2023, εκτιμήθηκε μεταξύ €28.802 χιλ. και €32.439.138 χιλ., με κεντρική αξία €30.455 χιλ..
- Οι αντίστοιχη αξία ανά μετοχή που προκύπτει υπολογίστηκε μεταξύ €0,67 και €0,75, με κεντρική αξία ανά μετοχή €0,70. Η κεντρική ενδεικτική αξία ανά μετοχή στις 30 Ιουνίου 2023 με βάση την μέθοδο DCF, φαίνεται να είναι μεγαλύτερη από την Προτεινόμενη Αντιπαροχή κατά €0,45 (64,5% έκπτωση).

Συμπεράσματα (συνέχεια)



4.5 Άλλοι σημαντικοί παράγοντες

- Σε χρηματιστήρια όπου επικρατούν συνθήκες περιορισμένης ρευστότητας, όπως είναι τα τελευταία χρόνια το ΧΑΚ, ούτε η τιμή αγοράς πιθανό να μην είναι διαθέσιμη προς τους περισσότερους μετόχους, ιδιαίτερα αν κατέχουν σημαντικό αριθμό μετοχών, αφού προσπάθειες να πουλήσουν μεγάλο αριθμό μετοχών πιθανό να ωθήσουν την τιμή χαμηλότερα. Η μικρή εμπορευσιμότητα των μετοχών της Εταιρείας στο ΧΑΚ κατά τους τελευταίους 12 μήνες πριν την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης δημιουργεί περιορισμούς σε προσπάθειες ρευστοποίησης των μετοχών από τους μετόχους της υπό εξαγορά εταιρείας. Ως εκ τούτου, μεταξύ των άλλων στοιχείων που θα πρέπει να εξεταστούν στην αξιολόγηση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής, θα πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη ότι η Δημόσια Πρόταση δίνει την δυνατότητα σε όλους τους κατόχους μετοχών της Εταιρείας να ρευστοποιήσουν άμεσα την επένδυσή τους λαμβάνοντας υπόψη τη τιμή διαπραγμάτευσης της μετοχής και τον χαμηλό όγκο διαπραγμάτευσης της μετοχής της Mallourpas & Papacostas Public Co Ltd στο ΧΑΚ.
- Οι συνθήκες περιορισμένης εμπορευσιμότητας στο ΧΑΚ επιβάλλουν κατά την άποψή μας να ληφθεί σημαντικά υπόψη η τιμή των μόνων μεγάλων συναλλαγών σε μετοχές της Εταιρείας κατά τους τελευταίους 24 μήνες και συγκεκριμένα:
 - a) Τις ανέκκλητες δεσμεύσεις για την αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης και την πώληση 3.673.302 μετοχών από τους κ. Σταύρο Γιαννάκη, κ. Χαράλαμπο Γιαννάκη, κα. Παναγιώτα Γιαννάκη, κα. Αναστασία Χαριλάου και κα. Μαρία Γιαννάκη που αντιπροσωπεύουν το 8,501% του εκδιδόμενου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Mallourpas & Papacostas. Σύμφωνα με δημοσίευση που αναρτήθηκε στις 30 Νοεμβρίου 2023, οι Σταύρος Γιαννάκη, Χαράλαμπος Γιαννάκη και Παναγιώτα Γιαννάκη έχουν προβεί στην πώληση 3.647.302 μετοχών που κατείχαν άμεσα στην τιμή των €0,25 ανά μετοχή. Ο συνολικός αριθμός μετοχών που κατέχεται άμεσα από τους Προτείνοντες της δημόσιας πρότασης έχει ανέλθει σε 39.518.641, που αντιπροσωπεύουν το 91,455% του εκδιδόμενου μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Mallourpas & Papacostas.
 - b) Της συναλλαγής αγοράς των 7.400.000 μετοχών στα €0,19 ανά μετοχή (17,13% του εκδιδόμενου μετοχικού κεφαλαίου της Mallourpas & Papacostas Public Co Ltd) από τους κ.κ. Πόλυ Μαλλούππα και Ανδρέα Μαλλούππα από την CLR Investment Fund Public Limited, η οποία έγινε στις 24 Μαρτίου 2022 με προσυμφωνημένες συναλλαγές αγοράς στο ΧΑΚ σε καθαρά εμπορική βάση (arm's length).
- Αξίζει να αναφερθεί πως με την απόκτηση των 3.673.302 μετοχών στις 30 Νοεμβρίου 2023 από τους Πόλυ Μαλλούππα και Ανδρέα Μαλλούππα, εκ των Προτεινόντων, το ποσοστό κατοχής των Προτεινόντων ανήλθε σε 91,455%. Συνεπώς ο έλεγχος της Εταιρείας είναι αρκετά συγκεντρωμένος, κάτι το οποίο επηρεάζει αρνητικά την εμπορευσιμότητα της μετοχής.
- Είναι πολύ σημαντικό να σημειωθεί ότι στην περίπτωση της Προτεινόμενης Αντιπαροχής της Δημόσιας Πρότασης, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη το γεγονός ότι η πρόταση αφορά την αξία ενός μειοψηφικού ποσοστού μετοχών και ως εκ τούτου συνεπάγεται και έκπτωση μειοψηφίας (minority discount), η οποία σχετίζεται με το γεγονός ότι οι μέτοχοι μειοψηφίας έχουν πολύ περιορισμένο ρόλο στη διαχείριση/διοίκηση μιας εταιρείας, ιδιαίτερα εάν ληφθεί υπόψη το γεγονός ότι οι Προτείνοντες κατέχουν το 83,02%, συνεπώς ο έλεγχος της εταιρείας είναι αρκετά συγκεντρωμένος, κάτι το οποίο επηρεάζει αρνητικά την ρευστοποίηση της μετοχής από τους λοιπούς μετόχους. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι, για την αποτίμηση των συμφερόντων μειοψηφίας, οι εκπτώσεις λόγω έλλειψης ελέγχου και οι εκπτώσεις έλλειψης ρευστότητας που θα πρέπει να ληφθούν υπόψη ενδέχεται να κυμαίνονται σημαντικά, π.χ. 5%-35% θα μπορούσε να παρατηρηθεί συχνά στην αγορά και σε ακαδημαϊκές έρευνες, ανάλογα με τη συγκεκριμένη επιχείρηση, νομικούς περιορισμούς και δικαιώματα, μερισματική πολιτική κ.λπ. Κατά την άποψή μας, μια κατάλληλη έκπτωση μειοψηφίας στα αποτελέσματα που προκύπτουν από τις βασικές μεθοδολογίες αποτίμησης (π.χ., DCF και ΚΑΕ) για αυτή την περίπτωση, λαμβάνοντας υπόψη τις ιδιαιτερότητές της, θα εμφανιζόταν στο υψηλότερο άκρο του εν λόγω εύρους.

Συμπεράσματα (συνέχεια)



4.6 Συμπέρασμα

Λαμβάνοντας υπόψη όλες τις μεθόδους, στοιχεία και δεδομένα η Προτεινόμενη Αντιπροσώπη €0,25 ανά μετοχή φαίνεται να είναι δίκαιη και εύλογη κατά την ημερομηνία της διατύπωσης της Δημόσιας Πρότασης. Το πιο πάνω συμπέρασμα φαίνεται να υποστηρίζεται από τα πιο κάτω:

- Λόγω του χαμηλού όγκου συναλλαγών της μετοχής, κατά την άποψη μας η τιμή της μετοχής στο ΧΑΚ δεν είναι αντιπροσωπευτική της αξίας της.
- Οι συνθήκες περιορισμένης εμπορευσιμότητας στο ΧΑΚ επιβάλλουν κατά την άποψη μας να ληφθεί σημαντικά υπόψη η τιμή των μόνων μεγάλων συναλλαγών σε μετοχές της Εταιρείας κατά τους τελευταίους 24 μήνες και συγκεκριμένα:
 - a) Τις ανέκκλητες δεσμεύσεις για την αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης και την πώληση 3.673.302 μετοχών από τους κ. Σταύρο Γιαννάκη, κ. Χαράλαμπο Γιαννάκη, κα. Παναγιώτα Γιαννάκη, κα. Αναστασία Χαριλάου και κα. Μαρία Γιαννάκη που αντιπροσωπεύουν το 8,501% του εκδιδόμενου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Mallourpas & Papacostas. Σύμφωνα με δημοσίευση που αναρτήθηκε στις 30 Νοεμβρίου 2023, οι Σταύρος Γιαννάκη, Χαράλαμπος Γιαννάκη και Παναγιώτα Γιαννάκη έχουν προβεί στην πώληση 3.647.302 μετοχών που κατείχαν άμεσα στην τιμή των €0,25 ανά μετοχή. Ο συνολικός αριθμός μετοχών που κατέχεται άμεσα από τους Προτείνοντες της δημόσιας πρότασης έχει ανέλθει σε 39.518.641, που αντιπροσωπεύουν το 91,455% του εκδιδόμενου μετοχικού κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Mallourpas & Papacostas.
 - b) Της συναλλαγής αγοράς των 7.400.000 μετοχών στα €0,19 ανά μετοχή (17,13% του εκδιδόμενου μετοχικού κεφαλαίου της Mallourpas & Papacostas Public Co Ltd) από τους κ.κ. Πολύ Μαλλούππα και Ανδρέα Μαλλούππα από την CLR Investment Fund Public Limited, η οποία έγινε στις 24 Μαρτίου 2022 με προσυμφωνημένες συναλλαγές αγοράς στο ΧΑΚ σε καθαρά εμπορική βάση (arm's length).
- Αυτές οι δύο συναλλαγές αφορούσαν συλλογικά ένα ποσοστό περίπου 25% των μετοχών της Εταιρείας. Αυτό αποτελεί σημαντικό παράγοντα που πρέπει να λάβουμε υπόψη, ειδικά επειδή η τιμή που αναφέρεται σε άλλες συναλλαγές μικρού όγκου μετοχών πιθανώς δεν είναι αντιπροσωπευτική. Οι αμετάκλητες δεσμεύσεις για αποδοχή της Δημόσιας Πρότασης και πώληση 3.673.302 μετοχών προς €0,25 ανά μετοχή, παράλληλα με την απόκτηση 7.400.000 μετοχών προς €0,19 ανά μετοχή από την CLR Investment Fund Public Limited, παρουσιάζουν ένα ενδεικτικό εύρος τιμών για ουσιώδεις συναλλαγές σε μετοχές της Εταιρείας.
- Ο χαμηλός όγκος συναλλαγών των μετοχών της Εταιρείας στο ΧΑΚ κατά τους τελευταίους 12 μήνες πριν από την ανακοίνωση της Δημόσιας Πρότασης δημιουργεί περιορισμούς στις προσπάθειες ρευστοποίησης των μετοχών από τους μετόχους της Εταιρείας αφού υπάρχει έλλειψη ενδιαφέροντος, ιδιαίτερα για σημαντικές ποσότητες μετοχών, όπως υπογραμμίζεται από τον περιορισμένο όγκο των συναλλαγών. Η Δημόσια Πρόταση δίνει τη δυνατότητα σε όλους τους κατόχους μετοχών της Εταιρείας να ρευστοποιήσουν αμέσως την επένδυσή τους σε τιμή που προκύπτει από την τιμή διαπραγμάτευσης της μετοχής και τον χαμηλό όγκο συναλλαγών της μετοχής Mallourpas & Papacostas Public Co Ltd στο ΧΑΚ.
- Το επίμαχο ζήτημα είναι η τιμή για μια μικρή μερίδα μετοχών ελεύθερης διακίνησης με πολύ χαμηλό όγκο συναλλαγών στο χρηματιστήριο. Είναι σημαντικό να ληφθεί υπόψη ότι το υπόλοιπο ποσοστό κατέχεται πολύ στενά από τους Προτείνοντες που έχουν οικογενειακή σχέση και είναι επίσης οι ιδρυτές. Η ελεγχόμενη συμμετοχή είναι πολύ μονολιθική, καθιστώντας τις υπόλοιπες μειοψηφικές μετοχές μη ελκυστικές και μη ρευστοποιημένες, όπως φαίνεται από τον χαμηλό όγκο συναλλαγών τα τελευταία χρόνια.
- Ενώ άλλες μέθοδοι αποτίμησης έχουν εξεταστεί (π.χ., ΚΑΕ και DCF), τα αποτελέσματά τους ισχύουν για την αποτίμηση του 100% των ιδίων κεφαλαίων και κατά την άποψή μας, πρέπει να εφαρμοστούν σημαντικές μειοψηφικές (minority discounts) στο εύρος των αξιών ανά μετοχή που προκύπτει από αυτές τις μεθοδολογίες (βλ. ενότητα 4.5). Οι μετοχές που υπόκεινται στη Δημόσια Πρόταση αντιπροσωπεύουν μια πολύ μικρή μειοψηφία με ουσιαστικά μηδενικό έλεγχο, ενώ ο έλεγχος γίνεται με μεγάλη μονολιθική πλειοψηφία. Ως εκ τούτου, η έκπτωση μειοψηφίας που ισχύει για τις εν λόγω μετοχές θα είναι ή και θα υπερβαίνει το υψηλό όριο αυτού που συνήθως παρατηρείται.



Παραρτήματα



ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α

Πηγές πληροφόρησης

Πηγές πληροφόρησης



Για την εκπόνηση της εργασίας μας βασιστήκαμε στις ακόλουθες πληροφορίες :

- Σε πληροφορίες και στοιχεία που περιέχονται στην ανακοίνωση της Διατύπωσης της Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 11 Οκτωβρίου 2023.
- Σε πληροφορίες και στοιχεία που περιέχονται στο Έγγραφο Δημόσιας Πρότασης ημερομηνίας 20 Νοεμβρίου 2023,
- Στις ελεγμένες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για τα έτη που έληξαν στις 31 Δεκεμβρίου 2020, 2021 και 2022, και στις μη ελεγμένες συνοπτικές ενδιάμεσες ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις για την εξαμηνία που έληξε στις 30 Ιουνίου 2023
- Σε πληροφορίες και στοιχεία που μας έχουν δοθεί από τη διεύθυνση της Εταιρείας (η «Διεύθυνση»), και
- Σε άλλες δημοσιευμένες πληροφορίες σχετικές με την διεκπεραίωση της εργασίας μας.



ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β

Μέσο Σταθμισμένο Κόστος Κεφαλαίων («ΜΣΚΚ», «WACC»)

Προεξοφλητικό επιτόκιο



ΜΣΚΚ - WACC	Σημ.	
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων		
Risk-free rate (Rf)	1	2,4%
Equity beta (β)	2	1,54
Ασφάλιστρο κινδύνου της αγοράς και χώρας (ERP + CRP)	3	8,8%
Ασφάλιστρο για την συγκεκριμένη εταιρεία	4	4,0%
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων (Ke)		19%
Κόστος Δανεισμού		
Κόστος δανεισμού προ φόρων	5	4,0%
Εταιρικός φορολογικός συντελεστής (t)		12,5%
Κόστος δανεισμού μετά φόρων (Kd)		3,5%
Κεφαλαιακή διάρθρωση - Equity weight (E/(D+E))	6	58%
Κεφαλαιακή διάρθρωση - Debt weight (D/(D+E))	6	42%
Μέσο Σταθμισμένο Κόστος Κεφαλαίων (ΜΣΚΚ, WACC)		13,0%

$WACC/ΜΣΚΚ = Kd * (1-t) * (Ποσοστό\ χρέους) + Ke * (Ποσοστό\ Ιδίων\ κεφαλαίων)$

- Kd = Κόστος δανεισμού προ φόρων
 - t = φορολογικός συντελεστής
 - Ποσοστό Δανεισμού = Δανεισμός ως ποσοστό του συνολικού επενδυμένου κεφαλαίου
 - Ke = Κόστος ιδίων κεφαλαίων
 - Ποσοστό ιδίων κεφαλαίων = Ίδια κεφάλαια ως ποσοστό του συνολικού επενδυμένου κεφαλαίου
- Κόστος Δανεισμού** – Κατά την εκτίμηση του κόστους δανεισμού για τη χρήση του στο WACC, ο στόχος είναι να καταλήξουμε σε μια συνολική εκτίμηση του σταθμισμένου μέσου κόστους χρηματοδότησης χρέους για την εταιρεία σαν να αναχρηματοδοτούσε όλο το χρέος της κατά την ημερομηνία αποτίμησης σύμφωνα με τις υποθέσεις που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό του ΜΣΚΚ. Το κόστος προ φόρων του δανεισμού πολλαπλασιάζεται με την φορολογική ασπίδα για να προσδιοριστεί το κόστος δανεισμού μετά τη φορολογία.

Κόστος δανεισμού μετά φόρων = $Kd * (1-t)$

- 1. Risk-free rate:** Απόδοση του 10ετούς Γερμανικού Κυβερνητικού ομολόγου. (Πηγή: Trading economics)
- 2. Συντελεστής Beta:** Συντελεστής συστημικού κινδύνου εξήχθη από το δείγμα των συγκρίσιμων εταιρειών. (Πηγή: Capital IQ)
- 3. Ασφάλιστρο κινδύνου της αγοράς και χώρας:** αντανακλά την επιπλέον απόδοση που απαιτείται από έναν επενδυτή από επενδύσεις σε μετοχές στο χαρτοφυλάκιο της αγοράς σε σύγκριση με το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο ή τις επενδύσεις σταθερού εισοδήματος («ERP»). Περιλαμβάνει επίσης και το ασφάλιστρο κινδύνου της χώρας («CRP»). Υπολογίστηκε στο 5,0% για το ERP και 3,8% για το CRP (Πηγή: A. Damodaran).
- 4. Ασφάλιστρο για την συγκεκριμένη εταιρεία:** Εκτιμάται με βάση την επαγγελματική κρίση της Baker Tilly προκειμένου να αποτυπωθούν οι κίνδυνοι που σχετίζονται με (α) το μέγεθος, (β) την ανάπτυξη της αγοράς, (γ) την ένταση κεφαλαίου.
- 5. Κόστος δανεισμού προ φόρων:** Το κόστος δανεισμού προσδιορίστηκε υπολογίζοντας το μέσο πραγματικό κόστος δανεισμού της Εταιρείας από τις οικονομικές της καταστάσεις.
- 6. Κεφαλαιακή διάρθρωση:** Προσδιορίστηκε υπολογίζοντας την κεφαλαιακή διάρθρωση της Εταιρείας από τις οικονομικές της καταστάσεις 30 Ιουνίου 2023.

Κόστος ιδίων κεφαλαίων – Το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου υπολογίζεται χρησιμοποιώντας το Μοντέλο Αποτίμησης Ιδίων Κεφαλαίων Περιουσιακών Στοιχείων (CAPM), το οποίο υποθέτει ότι το κόστος των ιδίων κεφαλαίων είναι ίσο με την απόδοση των τίτλων χωρίς κίνδυνο συν το ERP (equity risk premium) προσαρμοσμένο για τον συστηματικό κίνδυνο της εταιρείας (Beta). Ο γενικός τύπος για το κόστος των ιδίων κεφαλαίων είναι:

$$Ke = Rf + Beta * (Rm - Rf) + [CRP] + [SRP] + [ER] + [LR]$$

Rf = ποσοστό απόδοσης χωρίς κίνδυνο

Beta = Συστημικός κίνδυνος για τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας

Rm – Rf = Το ασφάλιστρο απόδοσης της αγοράς μετοχών έναντι της απόδοσης τίτλων χωρίς κίνδυνο

CRP = Ασφάλιστρο κινδύνου χώρας

SRP = Ασφάλιστρο για την συγκεκριμένη εταιρεία

Οι μετοχές των μικρών εταιρειών είναι ιστορικά πιο ευμετάβλητες από τις μεγαλύτερες εταιρείες και έχουν συνεισφέρει στους επενδυτές υψηλότερες αποδόσεις. Ως εκ τούτου, εγγυώνται ένα πρόσθετο ασφάλιστρο.



ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ C

Προεξοφλημένες ταμειακές ροές

Προεξοφλημένες ταμειακές ροές



€ '000		1-Ιουλ-23 31-Δεκ-23	1-Ιαν-24 31-Δεκ-24	1-Ιαν-25 31-Δεκ-25	1-Ιαν-26 31-Δεκ-26	1-Ιαν-27 31-Δεκ-27	ΤΑ
Κύκλος εργασιών		28.597	52.207	52.017	53.550	55.128	56.230
Κόστος πωλήσεων		(16.357)	(30.556)	(30.191)	(31.070)	(31.976)	(32.615)
Μικτό κέρδος		12.240	21.651	21.826	22.479	23.152	23.615
Περιθώριο μικτού κέρδους (%)		42,8%	41,5%	42,0%	42,0%	42,0%	42,0%
Σύνολο λειτουργικών εξόδων		(10.218)	(17.695)	(18.142)	(18.643)	(19.160)	(19.543)
Σύνολο άλλων λειτουργικών εσόδων		631	359	358	366	375	382
ΚΠΤΦΑ		2.653	4.315	4.042	4.203	4.367	4.454
Περιθώριο ΚΠΤΦΑ (%)		9,3%	8,3%	7,8%	7,8%	7,9%	7,9%
Αποσβέσεις		(763)	(1.527)	(1.527)	(1.527)	(1.527)	(1.527)
ΚΠΤΦ		1.890	2.788	2.515	2.676	2.840	2.927
Περιθώριο ΚΠΤΦ (%)		6,6%	5,3%	4,8%	5,0%	5,2%	5,2%
Προσαρμογές							
Σύν: Αποσβέσεις		763	1.527	1.527	1.527	1.527	1.527
Μείον: Φόρος Εισοδήματος		(236)	(349)	(314)	(335)	(355)	(366)
Ετήσιες αλλαγές στο κεφάλαιο κίνησης		722	24	33	(130)	(134)	(136)
Μείον: Κεφαλαιουχικές δαπάνες		(763)	(1.877)	(1.877)	(1.877)	(1.877)	(1.527)
Ελεύθερες ταμειακές ροές (FCFF)		2.376	2.114	1.883	1.861	2.001	2.425
Τερματική αξία	2,0%						21.953
Days (mid year)		184,0	550,0	915,0	1.280,0	1.645,0	1.645,0
Προεξοφλητικό επιτόκιο / Συντελεστής προεξόφλησης	13,0%	0,88	0,83	0,74	0,65	0,58	0,58
Προεξοφλημένες ελεύθερες ταμειακές ροές		2.102	1.758	1.384	1.211	1.151	12.632
Παρούσα αξία των ταμειακών ροών (Εταιρική Αξία, ΕΑ)	20.238						
Καθαρό χρέος / πλεονάζοντα περιουσιακά στοιχεία	(10.607)						
Εύλογη αξία επενδύσεων σε ακίνητα και χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία	20.825						
Αξία Μετοχών 100% (Equity Value)	30.455						
Συνολικός Αριθμός Μετοχών	43.211						
Αξία ανά μετοχή	0,70						

Source: Ανάλυση ΒΤ

Οι προβλέψεις για το 2^ο εξάμηνο του έτους 2023 είναι οι προβλέψεις της Διοίκησης για το έτος μείον τα πραγματικά αποτελέσματα το 1^ο εξάμηνο του 2023



ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ D

Περιορισμοί και επιφυλάξεις

Περιορισμοί και επιφυλάξεις



Αποποίηση ευθυνών

Η παρούσα έκθεση έχει συνταχθεί κατόπιν αιτήματος της Mallouppras & Paracostas Public Co Limited («Mallouppras & Paracostas», η «Εταιρεία») για τους σκοπούς που ορίζονται στην επιστολή ανάθεσης και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί για κανέναν άλλο σκοπό.

Για την ολοκλήρωση της εργασίας μας, βασιστήκαμε σε πληροφορίες και υλικό που διατέθηκαν σε εμάς από την διοίκηση της Εταιρείας. Οι διαδικασίες που έχουμε εκτελέσει δεν αποτελούν υπηρεσίες ελέγχου ή επισκόπησης σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Ελέγχου. Η έκθεσή μας εκδίδεται με την προϋπόθεση ότι έχετε επισημάνει την προσοχή μας σε όλα τα θέματα τα οποία είναι εις γνώσιν σας και τα οποία ενδέχεται να έχουν αντίκτυπο σε αυτή την έκθεση μέχρι την ημερομηνία υπογραφής της.

Επιφυλασσόμαστε του δικαιώματος να αναθεωρήσουμε το περιεχόμενο της παρούσας έκθεσης σε περίπτωση οποιασδήποτε πληροφορίας ενδέχεται να υπάρχει κατά την ημερομηνία της παρούσας έκθεσης και η οποία θα γνωστοποιηθεί σε εμάς σε μεταγενέστερο στάδιο.

Δεν θα είμαστε υπεύθυνοι για οποιοδήποτε σφάλμα στην έκθεσή μας που προκύπτει, ή σχετίζεται με οποιοδήποτε τρόπο, με παράλειψη πληροφοριών ή οποιαδήποτε παραπλανητική περιγραφή, πληροφορία ή υλικό που μας παρείχατε.

Επιπλέον, αναγνωρίζοντας ότι η Baker Tilly πιθανόν να βασιστεί σε πληροφορίες που θα της παρέχει η Mallouppras & Paracostas, η Εταιρεία συμφωνεί πώς δεν θα απαιτήσει να ανακτήσει οποιαδήποτε απώλεια ή ζημιά από την Baker Tilly που ενδεχομένως να υποστεί η ίδια ή οποιοσδήποτε συνεργάτης της, ως αποτέλεσμα της εξάρτησης στην παρούσα έκθεση. Επίσης, συμφωνεί να αποζημιώσει την Baker Tilly έναντι οποιασδήποτε απαίτησης που πιθανόν να προκύψει από την διεκπεραίωση αυτής της εργασίας, εκτός εάν η απαίτηση προκύψει ως αποτέλεσμα οποιουδήποτε αποδεδειγμένου εσκεμμένου παραπτώματος ή αμέλειας της Baker Tilly.

Γενικές παραδοχές

Κατά την εκπόνηση της αποτίμησης, προβήκαμε επίσης στις εξής παραδοχές:

- Η Εταιρεία θα συνεχίσει να λειτουργεί υπό την παραδοχή της «συνεχιζόμενης δραστηριότητας» και δεν θα υπάρξουν σημαντικές αλλαγές στις κύριες δραστηριότητες, τα βασικά διοικητικά στελέχη, τις πολιτικές λειτουργίας, και τις λογιστικές και επιχειρηματικές πολιτικές που υιοθετούνται επί του παρόντος από την Εταιρεία. Δεν έχει γίνει καμία πρόβλεψη αναφορικά με ρευστοποιήσιμες αξίες που ενδεχομένως να προκύψουν κατά την λήξη της διάρκειας μίσθωσης σε περίπτωση λύσης της Εταιρείας.
- Οι προβλέψεις για τα κέρδη και τις ταμειακές ροές έχουν βασιστεί στις επικρατούσες οικονομικές συνθήκες και τις πληροφορίες που ήταν διαθέσιμες κατά την ημερομηνία έκδοσης της παρούσας Έκθεσης και δεν περιλαμβάνουν καμία εκτίμηση τυχόν μελλοντικών αλλαγών στις οικονομικές συνθήκες που ενδέχεται να επηρεάσουν τις δραστηριότητες της Εταιρείας.
- Δεν θα υπάρξουν σημαντικές αλλαγές στις επικρατούσες οικονομικές, πολιτικές και συνθήκες της αγοράς στην Κύπρο και αλλού που θα έχουν άμεσες και έμμεσες επιπτώσεις στις δραστηριότητες και τις επιδόσεις του Συγκροτήματος και στις λειτουργίες των πελατών και των προμηθευτών του Συγκροτήματος.
- Δεν θα υπάρξουν ουσιώδεις αλλαγές στην παρούσα νομοθεσία και τους κυβερνητικούς κανονισμούς και άλλους κανονισμούς λειτουργίας ή περιορισμούς που επηρεάζουν τις δραστηριότητες της Εταιρείας ή την αγορά στην οποία δραστηριοποιείται. Η Εταιρεία θα συνεχίσει να κατέχει την απαιτούμενη άδεια που απαιτείται για να ασκήσει τις δραστηριότητές της.
- Όλα τα έσοδα και τα έξοδα της Εταιρείας (εκτός από μη ταμειακά στοιχεία) που χρησιμοποιούνται για τη δημιουργία των προβλέψεων και ενσωματώνονται στις προβλεπόμενες μελλοντικές ταμειακές ροές βασίζονται στην παραδοχή ότι οι προβλέψεις και τα προβλεπόμενα αποτελέσματα θα επιτευχθούν.
- Ο εταιρικός φορολογικός συντελεστής της Εταιρείας θα παραμείνει στο 12,5% χωρίς σημαντικές αλλαγές στο φορολογικό καθεστώς και δεν θα υπάρξουν σημαντικές αλλαγές στη δομή που θα μπορούσαν να επηρεάσουν δυσμενώς τις ταμειακές ροές της..

Περιορισμοί και επιφυλάξεις (συνέχεια)



- Δεν θα υπάρξουν ουσιώδεις αρνητικές επιπτώσεις από διακοπές υπηρεσιών, βλάβη εξοπλισμού ή δικτύου ή άλλα παρόμοια περιστατικά, πολέμους, επιδημίες, τρομοκρατικές επιθέσεις και άλλους φυσικούς κινδύνους, εγχώριους και εξωτερικούς, που θα επηρεάσουν αρνητικά τις λειτουργίες, τα έσοδα και τις δαπάνες της Εταιρείας.
- Ο πληθωρισμός δεν θα διαφέρει σημαντικά από τα προβλεπόμενα επίπεδα.
- Δεν θα υπάρξει ουσιώδης απομείωση της λογιστικής αξίας των ενσώματων παγίων, εγκαταστάσεων και εξοπλισμού και άλλων περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας.
- Δεν θα υπάρξουν σημαντικές αλλαγές στους μισθούς, τις προμήθειες, τη διοίκηση, τα γενικά έξοδα και άλλα κόστη εκτός αυτών για τα οποία διενεργήθηκαν προβλέψεις.
- Δεν θα υπάρξουν σημαντικές αλλαγές στο υπάρχον διοικητικό προσωπικό καθώς και στις πολιτικές λειτουργίας της Εταιρείας.
- Δεν θα υπάρξει καταγγελία σημαντικών συμφωνιών ή συμβάσεων (εάν υπάρχουν) από τις οποίες προκύπτουν τα νόμιμα δικαιώματα που απορρέουν από την Εταιρεία σχετικά με τις κύριες δραστηριότητες.
- Θα υπάρχει επαρκές ανθρώπινο δυναμικό και λοιποί σχετικοί πόροι στην Εταιρεία για τις επιχειρηματικές της δραστηριότητες.
- Δεν θα υπάρξουν σημαντικές νομικές διαδικασίες κατά της Εταιρείας που θα επηρεάσουν δυσμενώς τις δραστηριότητες ή τις επιδόσεις της ή θα δημιουργήσουν οποιαδήποτε υποχρέωση που θα επηρεάσει ουσιωδώς την οικονομική θέση ή τις επιχειρηματικές δραστηριότητες της Εταιρείας.
- Οι κεφαλαιουχικές επενδύσεις που έχουν προβλεφθεί από τη Διοίκηση θα είναι επαρκείς για την υποστήριξη των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων και δεν θα υπάρξουν ουσιώδεις αγορές ή εκποιήσεις ενσώματων παγίων εκτός από αυτές που έχουν προγραμματιστεί.

Σε περίπτωση που τα πραγματικά γεγονότα διαφέρουν από οποιαδήποτε από τις παραπάνω παραδοχές ή εφαρμόστηκαν διαφορετικές παραδοχές, το αποτέλεσμα της ανάλυσης μπορεί να διαφέρει από αυτό που αναφέρεται στην παρούσα έκθεση.



Baker Tilly Advisory Services Limited trading as Baker Tilly Advisory Services is an independent member of Baker Tilly International. Baker Tilly International Limited is an English company. Baker Tilly International provides no professional services to clients. Each member firm is a separate and independent legal entity, and each describes itself as such. Baker Tilly Advisory Services Limited is not Baker Tilly International's agent and does not have the authority to bind Baker Tilly International or act on Baker Tilly International's behalf. None of Baker Tilly International, Baker Tilly Advisory Services, nor any of the other member firms of Baker Tilly International has any liability for each other's acts or omissions. The name Baker Tilly and its associated logo is used under license from Baker Tilly International Limited.