



ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ
ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

**ΕΚΘΕΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΟΥ
ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 15 ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 3461/2006
«ΕΝΣΩΜΑΤΩΣΗ ΣΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΔΙΚΑΙΟ ΤΗΣ ΟΔΗΓΙΑΣ 2004/25/ΕΚ
ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΙΣ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ»**

**ΠΡΟΣ ΤΟ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΗΣ
«RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ Α.Ε.»**

RILKEN

**ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΔΗΜΟΣΙΑ ΠΡΟΤΑΣΗ ΤΗΣ
«HENKEL ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.»
ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΠΟΚΤΗΣΗ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΟΥ ΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝ ΟΝΟΜΑΣΤΙΚΩΝ
ΜΕΤΑ ΨΗΦΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ ΤΗΣ
«RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ Α.Ε.»**

22 Ιουνίου 2012

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ :

<i>1</i>	<i>Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006.....</i>	<i>2</i>
<i>2</i>	<i>Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών</i>	<i>5</i>
<i>3</i>	<i>Μεθοδολογία Αξιολόγησης.....</i>	<i>8</i>
<i>4</i>	<i>Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας</i>	<i>9</i>
	<i>4.1 Γενικές Πληροφορίες.....</i>	<i>9</i>
	<i>4.2 Ιστορικό</i>	<i>9</i>
	<i>4.3 Αντικείμενο Εργασιών.....</i>	<i>9</i>
	<i>4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο.....</i>	<i>10</i>
	<i>4.5 Διοικητικό Συμβούλιο</i>	<i>10</i>
<i>5</i>	<i>Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη.....</i>	<i>11</i>
	<i>5.1 Λογιστικές Καταστάσεις Α΄ τριμήνου 2012</i>	<i>11</i>
	<i>5.2 Οικονομικές Καταστάσεις 2011 - 2010</i>	<i>13</i>
	<i>Περιγραφή Κλάδου</i>	<i>15</i>
	<i>5.3 Εγχώρια αγορά</i>	<i>15</i>
	<i>5.4 Ευρωπαϊκή αγορά</i>	<i>17</i>
<i>6</i>	<i>Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς.....</i>	<i>18</i>
	<i>6.1 Γενικά/Εισαγωγή</i>	<i>18</i>
	<i>6.2 Εφαρμογή της ανάλυσης στην Εταιρεία</i>	<i>18</i>
<i>7</i>	<i>Αξιολόγηση του προτεινόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης.....</i>	<i>19</i>
	<i>7.1 Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (comparable trading multiples).....</i>	<i>19</i>
	<i>7.2 Συγκρίσιμες Εξαγορές Ομοειδών Εταιρειών (comparable transaction multiples)</i>	<i>21</i>
	<i>7.3 Προσφερόμενα Premia σε επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική αγορά.....</i>	<i>24</i>
	<i>7.4 Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (DCF)</i>	<i>25</i>
	<i>7.5 Λοιπά Θέματα Αξιολόγησης</i>	<i>26</i>
<i>8</i>	<i>Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης.....</i>	<i>28</i>

1 Πληροφορίες για τη σύνταξη της Έκθεσης Χρηματοοικονομικού Συμβούλου, σύμφωνα με το άρθρο 15 του Νόμου 3461/2006

Σύμφωνα με τους όρους της από 14 Ιουνίου 2012 σύμβασης που έχει υπογραφεί μεταξύ της «RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ Α.Ε.» (ΑΡ.ΜΑΕ 13520/06/Β//86/90) η οποία εδρεύει στον Δήμο Μοσχάτου (εφεξής «Εταιρεία») και της ανώνυμης εταιρείας «ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.» (εφεξής «Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος») εκπονήθηκε λεπτομερής Έκθεση Χρηματοοικονομικού Συμβούλου (εφεξής «Έκθεση»), σύμφωνα με το άρθρο 15 παρ. 2 του Ν.3461/2006, σε σχέση με την υποβληθείσα υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση Αγοράς Κινητών Αξιών από την εταιρεία «HENKEL ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.» για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας που δεν κατείχε κατά την 16.12.2011, ήτοι 747.074 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 22,23% περίπου του συνολικού καταβεβλημένου κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Υπεύθυνοι για πληροφορίες επί της Έκθεσης είναι οι κάτωθι:

Θωμάς Γκιόλμας, Director, Δ/ση Επενδυτικής Τραπεζικής,
τηλ. 210 7720930, tgiolmas@nbg.gr,

Διονύσης Μακρυπίδης, Analyst, Δ/ση Επενδυτικής Τραπεζικής,
τηλ. 2107720989, dionisis.makripidis@nbg.gr

Εθνική Τράπεζα, Διεύθυνση Επενδυτικής Τραπεζικής, Μιχαλακοπούλου 91, Αθήνα 11528.

Σχετικά με την εκπόνηση της Έκθεσης, ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος επισημαίνει τα ακόλουθα:

1. Προκειμένου να καταλήξουμε στις απόψεις μας, οι οποίες περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση, μελετήσαμε τις δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία. Επιπλέον, μελετήσαμε πρόσθετες πληροφορίες σχετικά με το πλαίσιο λειτουργίας της Εταιρείας και το επενδυτικό της σχέδιο και τα αναμενόμενα αποτελέσματα (εφεξής το «Business Plan») που μας κοινοποιήθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας και πραγματοποιήσαμε συναντήσεις με τα ανώτατα στελέχη της για να συζητήσουμε την παρούσα κατάσταση και τις προοπτικές της. Σημειώνεται ότι τα οικονομικά αποτελέσματα όπως αναφέρονται στις δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της εταιρείας για το πρώτο τρίμηνο του 2012, ευθυγραμμίζονται με τις προβλέψεις που παρουσιάζονται στο Business Plan για το σύνολο του 2012.
2. Συγκρίναμε την Εταιρεία με ελληνικές και διεθνείς εισηγμένες εταιρείες με παρόμοιες δραστηριότητες και λάβαμε υπόψη μας τους οικονομικούς όρους ορισμένων παρόμοιων συναλλαγών. Λάβαμε, επίσης, υπόψη μας χρηματοοικονομικές μελέτες, οικονομικά κριτήρια και κριτήρια αγοράς καθώς και άλλες πληροφορίες που κρίναμε σχετικές. Για την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος χρησιμοποιήσαμε διάφορες επιστημονικές μεθόδους, ενδέχεται όμως

με χρήση άλλης - ή και άλλης - μεθόδου από αυτές που χρησιμοποιήσαμε, το αποτέλεσμα να ήταν διαφορετικό.

3. Υποθέσαμε, για τους σκοπούς της Έκθεσής μας, ότι όλες οι πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και δεν έχουμε προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που μας χορηγήθηκαν από την Εταιρεία, υποθέσαμε ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, υποθέσαμε ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας Διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.
4. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των διακριτών περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας ή οποιασδήποτε από τις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, ούτε μας έχουν παρασχεθεί τέτοιες αποτιμήσεις ή εκτιμήσεις, από τη Διοίκηση, πέρα από ενημέρωσή μας για σχετική συνοπτική εκτίμηση του ακινήτου στην Κάτω Κηφισιά Αττικής από την CBRE της 09 Μαρτίου, 2012. Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρείας και δεν θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο. Συγκεκριμένα, στην περίπτωση του ακινήτου στην Κάτω Κηφισιά Αττικής, κυριότητας της Εταιρείας, το οποίο η Διοίκηση προτίθεται να πουλήσει, δεν προβήκαμε σε αποτίμηση της εμπορικής του αξίας. Δεν προχωρήσαμε σε επιτόπια επιθεώρηση περιουσιακών στοιχείων ή εγκαταστάσεων της Εταιρείας ή των συνδεδεμένων εταιρειών στο πλαίσιο της προετοιμασίας της παρούσας. Δεν είχαμε οποιαδήποτε επαφή με προμηθευτές ή πελάτες της Εταιρείας. Δεν έχουμε διενεργήσει οποιονδήποτε νομικό ή οικονομικό έλεγχο της Εταιρείας ή των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων της και δεν έχουμε εκτιμήσει τις επιπτώσεις τυχόν εκκρεμοδικιών στην πραγματική και περιουσιακή της κατάσταση. Δεν έχουμε ερευνήσει ούτε αναλαμβάνουμε οποιαδήποτε ευθύνη σε σχέση με την κυριότητα επί ή με οποιαδήποτε απαίτηση κατά των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρείας. Αν και έχουμε, κατά περίπτωση, χρησιμοποιήσει διάφορες υποθέσεις, κρίσεις και εκτιμήσεις, τις οποίες θεωρούμε εύλογες και δέουσες ενόψει των καταστάσεων, δεν είναι δυνατό να βεβαιωθεί η ακρίβεια ή η δυνατότητα επίτευξης των υποθέσεων, κρίσεων και εκτιμήσεων αυτών. Η Έκθεση μας δεν λαμβάνει υπόψη το συναλλακτικό κόστος. Οι υποθέσεις, εκτιμήσεις και κρίσεις αυτές έχουν συζητηθεί με τη Διοίκηση της Εταιρείας πριν τη σύνταξη της παρούσας Έκθεσης.
5. Η Έκθεσή μας βασίζεται στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και δεν εκφράζουμε γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που

εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιοοικονομικών της χώρας, εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και στην ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρεία και εξέλιξη της εμπορικής σχέσης της Εταιρείας με τον Προτείνοντα που είναι ο κύριος μέτοχος της Εταιρείας.

6. Οι απόψεις του Συμβούλου που περιλαμβάνονται στην παρούσα Έκθεση παρέχονται αποκλειστικά προς το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την υποστήριξή του ως προς την χρηματοοικονομική αξιολόγηση της Δημόσιας Πρότασης και οποιαδήποτε χρήση από άλλο πρόσωπο πέρα του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να γίνεται αποκλειστικά σε συνδυασμό και από κοινού με την Αιτιολογημένη Γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν αναλαμβάνει οποιαδήποτε ευθύνη έναντι οποιουδήποτε, πέρα από αυτές που προκύπτουν από την ιδιότητά του ως Χρηματοοικονομικού Συμβούλου κατά το άρθρο 15 παρ.2 του Ν. 3461/2006. Το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας οφείλει να διατυπώσει εγγράφως αιτιολογημένη γνώμη σχετικά με τη Δημόσια Πρόταση, για το περιεχόμενο της οποίας γνώμης δεν ευθύνεται ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος.
7. Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος και οι συνδεδεμένες με αυτόν επιχειρήσεις ενδεχομένως να έχουν παράσχει στο παρελθόν ή να παρέχουν επί του παρόντος στην Εταιρεία ή στις συνδεδεμένες με αυτήν εταιρείες, υπηρεσίες χρηματοοικονομικού συμβούλου, επενδυτικής τραπεζικής ή/και άλλες υπηρεσίες και ενδεχομένως να έχουν λάβει ή να λάβουν στο μέλλον αμοιβή για τις υπηρεσίες αυτές.

2 Περιγραφή της Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών ¹

Η εταιρεία με την επωνυμία «HENKEL ΕΛΛΑΣ Α.Β.Ε.Ε.» (εφεξής ο «Προτείνων») ανήκει στον όμιλο της γερμανικής εταιρείας με την επωνυμία «HENKEL AG & Co KGaA». Ο Προτείνων λειτουργεί σύμφωνα με το ελληνικό δίκαιο με τη μορφή ανώνυμης εταιρείας (ΑΡ.Μ.Α.Ε. 1175/01ΝΤ/Β/86/655), συστάθηκε το 1968 και εδρεύει στο Δήμο Μοσχάτου Αττικής (οδός Κύπρου 23, 18346). Η δραστηριότητα του Προτείνοντος συνίσταται στην προώθηση και πώληση προϊόντων περιποίησης ρούχων και οικιακής φροντίδας, καθώς και προϊόντων συγκόλλησης στην Ελλάδα, ενώ παρέχει ορισμένες αποθηκευτικές και διοικητικές υπηρεσίες στη RILKEN Α.Ε..

Το ολοσχερώς καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της RILKEN Α.Ε. ανέρχεται σε €6.720.100 και είναι διαιρεμένο σε 3.360.050 κοινές ονομαστικές μετοχές, με ονομαστική αξία €2,00 η κάθε μία. Οι μετοχές είναι εισηγμένες και διαπραγματεύονται στην «κατηγορία της Χαμηλής Διασποράς» της Αγοράς Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών. Ο Προτείνων, την 19^η Δεκεμβρίου 2011 (ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης), ξεκίνησε τη διαδικασία της υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης, στο πλαίσιο της διαδικασίας συγχώνευσης δι' εξαγοράς (όπως αποφάσισαν τα Διοικητικά Συμβούλια του Προτείνοντα και της Εταιρείας που ελήφθησαν σε ξεχωριστές συνεδριάσεις στις 16 Δεκεμβρίου 2011) και δυνάμει του άρθρου 30 του νόμου 3461/2006, για την απόκτηση του συνόλου των μετοχών της Εταιρείας που δεν κατείχε κατά την παραπάνω ημερομηνία, ήτοι 747.074 μετοχές, οι οποίες αντιπροσωπεύουν το 22,23% περίπου του συνολικού καταβεβλημένου κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας, έναντι τιμήματος € 3,40 ανά μετοχή. Ο Προτείνων, κατά την 16^η Δεκεμβρίου 2011 (ημέρα διαπραγμάτευσης που προηγείται της ημερομηνίας που ο Προτείνων ξεκίνησε τη διαδικασία της υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης), κατείχε άμεσα 2.612.976 μετοχές της Εταιρείας, ήτοι ποσοστό 77,77% περίπου του συνολικού καταβεβλημένου κεφαλαίου και δικαιωμάτων ψήφου αυτής. Σημειώνεται ότι καμία εκ των συνδεδεμένων και ενοποιούμενων από τη «HENKEL AG & Co KGaA» εταιρειών (ως πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με τον Προτείνοντα ή για λογαριασμό του) δεν κατείχε άλλες μετοχές ή δικαιώματα ψήφου κατά την ως άνω ημερομηνία.

Στις 9 Μαΐου 2012, ο ανεξάρτητος αποτιμητής που όρισε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (στο εξής η «Ε.Κ.») σύμφωνα με το άρθρο 5 της υπό στοιχεία 17/427/9.5.2007 απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου της Ε.Κ. (στο εξής η «Απόφαση») ενημέρωσε τον Προτείνοντα και την Ε.Κ. ότι η «εύλογη αξία» της μετοχής της Εταιρείας ανέρχεται σε €3,65. Ως εκ τούτου, το αρχικώς προσφερθέν αντάλλαγμα των €3,40 (στο εξής το «Προσφερόμενο Τίμημα»), ανά μετοχή της Δημόσιας Πρότασης προσαρμόζεται αντιστοίχως και ανέρχεται πλέον στο ποσό των €3,65 ανά μετοχή (στο εξής το «Προσαρμοσμένο Προσφερόμενο Τίμημα»), σύμφωνα με το άρθρο 9, παράγραφος 4 του νόμου 3461/2006 και το άρθρο 4 της Απόφασης.

Περαιτέρω, από την 19^η Δεκεμβρίου 2011 μέχρι και τις 31 Μαΐου 2012, ο Προτείνων απέκτησε μέσω του Χρηματιστηρίου συνολικά 65.432, σε τιμή ανά μετοχή που δεν υπερέβη το Προσαρμοσμένο

¹ Περισσότερες και αναλυτικότερες πληροφορίες αναφορικά με την υποχρεωτική Δημόσια Πρόταση παρατίθενται στο «Πληροφοριακό Δελτίο Δημόσιας Πρότασης» που είναι διαθέσιμο στο δίκτυο καταστημάτων της τράπεζας EFG Eurobank Ergasias.

Προσφερόμενο Τίμημα, και συνεπώς κατά την 31 Μαΐου 2012, ο Προτείνων κατείχε άμεσα συνολικά 2.678.408 μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό περίπου 79,71% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας.

Επιπλέον, ο Προτείνων θα αναλάβει την καταβολή των ανερχομένων σε 0,08% δικαιωμάτων υπέρ της Ε.Χ.Α.Ε. (τα οποία επιβάλλονται επί της αξίας των μεταβιβαζομένων μετοχών και υπολογίζονται ως εξής: το γινόμενο του αριθμού των μεταβιβαζομένων μετοχών επί τη μεγαλύτερη από τις εξής τιμές (i) το Προσαρμοσμένο Προσφερόμενο Τίμημα, και (ii) την τιμή κλεισίματος της μετοχής στο Χρηματιστήριο την προηγούμενη της ημέρας της κατάθεσης των εγγράφων του άρθρου 46 του Κανονισμού Σ.Α.Τ., με ελάχιστη χρέωση ποσού ίσο με το μικρότερο μεταξύ των 20 Ευρώ και του 20% επί της αξίας των μεταβιβαζομένων μετοχών ανά αποδεχόμενο μέτοχο) για την καταχώρηση της εξωχρηματιστηριακής μεταβίβασης των μεταβιβαζομένων μετοχών, τα οποία άλλως θα επιβάρυναν τους αποδεχόμενους μετόχους, σύμφωνα με το Άρθρο 7 της Κωδικοποιημένης Απόφασης 153/18.12.2006 του Διοικητικού Συμβουλίου της Ε.Χ.Α.Ε., όπως ισχύει. Συνεπώς, οι αποδεχόμενοι μέτοχοι θα λάβουν το συνολικό ποσό του Προσαρμοσμένου Προσφερόμενου Τιμήματος για κάθε εγκύρως προσφερθησόμενη και μεταβιβασθήσασμένη μετοχή της Δημόσιας Πρότασης, αφού αφαιρεθεί ο σχετικός φόρος χρηματιστηριακών συναλλαγών, ο οποίος ανέρχεται σήμερα σε ποσοστό 0,20% και υπολογίζεται επί της αξίας της εξωχρηματιστηριακής συναλλαγής για τη μεταβίβαση των μεταβιβαζόμενων μετοχών στον Προτείνοντα.

Εάν, κατά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων κατέχει μετοχές που αντιπροσωπεύουν ποσοστό τουλάχιστον 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας (α) ο Προτείνων θα ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, ενώ (β) οι μέτοχοι που δεν αποδέχθηκαν τη Δημόσια Πρόταση, θα δικαιούνται να ασκήσουν το Δικαίωμα Εξόδου. Επιπροσθέτως, σε περίπτωση που ο Προτείνων δικαιούται να ασκήσει και ασκήσει το Δικαίωμα Εξαγοράς, ο Προτείνων θα επιδιώξει την διαγραφή των μετοχών από το Χρηματιστήριο, σύμφωνα με το άρθρο 17, παράγραφος 5 του Ν. 3371/2005, δυνάμει απόφασης της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της Εταιρείας (στην οποία ο Προτείνων θα ψηφίσει υπέρ αυτής της απόφασης).

Σε διαφορετική περίπτωση, δηλαδή εάν, κατά την ολοκλήρωση της Δημόσιας Πρότασης, η συμμετοχή του Προτείνοντα στην Εταιρεία είναι μικρότερη του 90% του συνόλου των δικαιωμάτων ψήφου, η διαδικασία της συγχώνευσης δι' εξαγοράς θα συνεχιστεί και, κατά την ολοκλήρωσή της, οι μέτοχοι θα λάβουν αποκλειστικά ποσό σε μετρητά ίσο προς το Προσαρμοσμένο Προσφερόμενο Τίμημα, ενώ η μετοχική σχέση τους με την Εταιρεία θα παύσει. Κατόπιν της ολοκλήρωσης των ανωτέρω, όλες οι μετοχές θα ακυρωθούν με ισχύ από την ημερομηνία που η εγκρίνουσα τη συγχώνευση δι' εξαγοράς απόφαση του ΥΠΑΝ θα έχει καταχωρηθεί στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών. Από εκείνη την ημερομηνία, δεν θα είναι νομικά δυνατή η διενέργεια πράξεων επί μετοχών και η Εταιρεία θα παύσει να υφίσταται ως νομικό πρόσωπο, όπως και η διαπραγμάτευση των μετοχών στο Χρηματιστήριο.

Ο Προτείνων δηλώνει ότι προτίθεται να αποκτήσει ο ίδιος μετοχές μέσω του Χρηματιστηρίου ή άλλως μέχρι τουλάχιστον το τέλος της περιόδου αποδοχής σε τιμή ανά μετοχή που δεν θα υπερβαίνει το Προσαρμοσμένο Προσφερόμενο Τίμημα.

Η DEUTSCHE BANK AG έχει βεβαιώσει ότι ο Προτείνων διαθέτει τα μέσα για την καταβολή του προσφερόμενου τιμήματος καθώς και των δικαιωμάτων προς την Ε.Χ.Α.Ε..

Η περίοδος αποδοχής ξεκίνησε στις 15 Ιουνίου 2012 και λήγει στις 13 Ιουλίου 2012 και ο Προτείνων έχει ορίσει και εξουσιοδοτήσει την τράπεζα EFG Eurobank Ergasias ως υπεύθυνη για την παραλαβή των δηλώσεων αποδοχής σύμφωνα με το άρθρο 18, παράγραφος 1 του Ν.3461/2006.

3 Μεθοδολογία Αξιολόγησης

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

- I. Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (Comparable Trading Multiples)
- II. Ανάλυση συγκρίσιμων εξαγορών ομοειδών εταιρειών (Comparable Transaction Multiples)
- III. Προσφερόμενα Premia σε προηγούμενες Δημόσιες Προτάσεις
- IV. Εξέταση και Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμειακών Ροών της Εταιρείας (Discounted Cash Flow Analysis)

4 Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας

4.1 Γενικές Πληροφορίες

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται ως ανώνυμη εταιρεία με την επωνυμία «RILKEN Βιομηχανία Καλλυντικών Προϊόντων Α.Ε.» από τον Ιούλιο 1990. Η λειτουργία της διέπεται από τις διατάξεις του Ν.2190/1920 «περί Ανωνύμων Εταιρειών» και του καταστατικού της, όπως αυτό έχει τροποποιηθεί και ισχύει. Είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών με αριθμό 13520/06/Β/86/09 και η διάρκειά της έχει οριστεί ως το 2026, η οποία δύναται να παραταθεί με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης. Η σημερινή έδρα της Εταιρείας βρίσκεται στο Δήμο Μοσχάτου Αττικής, στην οδό Κύπρου 23, τ.κ.18346.

Σκοπός της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 4 του καταστατικού της είναι η μελέτη, παραγωγή και διάθεση καλλυντικών προϊόντων, ίδια καλλυντικών και ειδών κομμωτηρίου, η εισαγωγή και διάθεση καταναλωτικών προϊόντων από το εξωτερικό, η εξαγωγή καταναλωτικών προϊόντων προς το εξωτερικό, η αντιπροσώπευση οίκων του εσωτερικού και εξωτερικού καθώς και κάθε εργασία συναφή με τα παραπάνω. Επιπλέον, η Εταιρεία δύναται να ιδρύει θυγατρικές εταιρείες, να συμμετέχει σε υφιστάμενες εταιρείες ή να εξαγοράζει εταιρείες τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό. Τέλος, στο πλαίσιο επίτευξης των ανωτέρω σκοπών, η Εταιρεία μπορεί επίσης να παρέχει πάσης φύσεως υπηρεσίες διοικητικής υποστήριξης σε συνδεδεμένες εταιρείες του Ομίλου.

Σύμφωνα με τα δημοσιευμένα στοιχεία του α΄ τριμήνου 2012, η Εταιρεία απασχολεί 92 άτομα, ενώ δεν κατέχει συμμετοχές σε άλλες εταιρείες.

4.2 Ιστορικό

Η Εταιρεία ιδρύθηκε το 1976 με την επωνυμία «Καβαλιεράτος ΑΒΕΕ», η οποία προήλθε από μετατροπή της εταιρείας «Καβαλιεράτος ΕΠΕ». Το 1990 η επωνυμία άλλαξε στη σημερινή «Rilken Βιομηχανία Καλλυντικών Προϊόντων Α.Ε.» Από το 2006 όλη η παραγωγή καλλυντικών πραγματοποιείται σε εγκαταστάσεις τρίτων. Από την 1^η Ιανουαρίου 2007 η Εταιρεία ανέλαβε την προώθηση και πώληση όλων των καλλυντικών προϊόντων του Ομίλου Henkel στην Ελλάδα. Το Φεβρουάριο 2009 μετέφερε την έδρα της στις εγκαταστάσεις της Henkel Ελλάς Α.Β.Ε.Ε. στο δήμο Μοσχάτου.

Οι μετοχές της Εταιρείας εισήχθησαν για διαπραγμάτευση στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών την 29^η Απριλίου 1991, ενώ την 11^η Απριλίου 1994 πραγματοποιήθηκε η μετάβαση στην Κύρια Αγορά. Το 1998, ποσοστό ύψους 50,14% της Εταιρείας εξαγοράσθηκε από την Henkel Α.Β.Ε.Ε. Το Φεβρουάριο 2009 η Εταιρεία προέβη στη μετατροπή του συνόλου των μετοχών της από ανώνυμες σε ονομαστικές.

4.3 Αντικείμενο Εργασιών

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στον τομέα των καταναλωτικών και επαγγελματικών καλλυντικών προϊόντων και ειδών προσωπικής φροντίδας και ειδικότερα στις παρακάτω κατηγορίες:

- *Περιποίησης μαλλιών*

- Περιποίησης δέρματος
- Περιποίησης σώματος
- Στοματικής υγιεινής
- Αρωμάτων

Στα προϊόντα που προωθεί και πωλεί η Εταιρεία περιλαμβάνονται ορισμένες διεθνείς μάρκες όπως οι Palette, Fa, Diadermine, καθώς και ορισμένες ημεδαπές μάρκες, όπως Silken color, Rilken styling, Phytocolor. Η Εταιρεία δεν διαθέτει παραγωγικές εγκαταστάσεις και ο βασικός προμηθευτής της είναι η Henkel AG και σε μικρότερη έκταση τρίτοι παρασκευαστές. Πέραν της ελληνικής αγοράς, η Εταιρεία έχει αναπτύξει εξαγωγική δραστηριότητα σε Κύπρο και Μάλτα.

Η Εταιρεία έχει συνάψει από το 2006 συμφωνητικό συνεργασίας με την Henkel Ελλάς, το οποίο ανανεώνεται κατ' έτος, για την προώθηση, διανομή και πώληση των προϊόντων της τελευταίας στην ελληνική επικράτεια. Επιπλέον, η Henkel Ελλάς, βάσει ιδιωτικού συμφωνητικού αορίστου χρόνου, παρέχει υπηρεσίες διοικητικής και οικονομικής υποστήριξης, μάρκετινγκ και αποθήκευσης προς την Εταιρεία. Η σύμβαση αυτή δύναται να τροποποιείται με τη σύμφωνη γνώμη και των δύο αντισυμβαλλόμενων μερών. Σε περίπτωση απώλειας από την Εταιρεία των παραπάνω συμβάσεων, η επίδραση στη λειτουργική και χρηματοοικονομική της κατάσταση θα ήταν, σύμφωνα με τις εκτιμήσεις της Διοίκησης, δυσμενής και θα επηρέαζε την αποτίμηση. Ενδεικτικά σύμφωνα με την Διοίκηση, το ποσοστό συμμετοχής των προϊόντων της Henkel στον κύκλο εργασιών βαίνει αυξανόμενο τα τελευταία χρόνια και ανέρχεται για το 2010 και 2011 σε περίπου 77% και 82% αντίστοιχα.

4.4 Μετοχικό Κεφάλαιο

Το συνολικό καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας ανέρχεται σε €6.720.100 και διαιρείται σε 3.360.050 κοινές, ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας €2,00 η κάθε μία. Οι μετοχές είναι εισηγμένες και διαπραγματεύονται στη «κατηγορία Χαμηλής Διασποράς» της Αγοράς Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Σύμφωνα με τα στοιχεία που δημοσιεύτηκαν στην ιστοσελίδα του Χρηματιστηρίου στις 11 Ιουνίου 2012, εξαιρουμένου του Προτείνοντος, δεν υφίστανται άλλοι μέτοχοι, των οποίων το ποσοστό δικαιωμάτων ψήφου στην Εταιρεία να ισούται τουλάχιστον με 5%.

4.5 Διοικητικό Συμβούλιο

Η θητεία του σημερινού Διοικητικού Συμβουλίου ξεκίνησε από την 17.06.2010, έχει πενταετή διάρκεια και η σύνθεσή του είναι η ακόλουθη:

ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΦΑΛΤΣΕΤΑΣ	Πρόεδρος & Διευθύνων Σύμβουλος
ΦΙΛΙΠΠΟΣ ΜΗΝΑΪΔΗΣ	Αντιπρόεδρος/ εκτελεστικό μέλος
GIACOMO ARCHI	Μέλος – μη εκτελεστικό
ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ ΜΗΤΣΟΒΟΛΕΑΣ	Μέλος – ανεξάρτητο, μη εκτελεστικό
ΑΝΤΩΝΙΟΣ ΝΤΕΜΟΣ	Μέλος – ανεξάρτητο, μη εκτελεστικό

Οι κύριοι Κ. Φαλτσέτας, Φ.Μηναΐδης και G.Archì είναι μέλη και του Διοικητικού Συμβουλίου του Προτείνοντος.

5 Συνοπτικά Οικονομικά Μεγέθη

5.1 Λογιστικές Καταστάσεις Α' τριμήνου 2012

Στοιχεία Ενδιάμεσης Κατάστασης Συνολικού Εισοδήματος

Ποσά σε χιλ. €	01.01- 31.03.2012	01.01- 31.03.2011
Κύκλος Εργασιών	9.064,52	9.215,04
Κόστος Πωλήσεων	(3.943,70)	(3.825,56)
Μικτά Κέρδη	5.120,82	5.389,48
Άλλα έσοδα εκμετάλλευσης	29,99	27,70
Έξοδα διοίκησης	(549,37)	(646,56)
Έξοδα διάθεσης	(4.314,33)	(4.866,76)
Λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης	(269,08)	41,02
Κέρδη/ζημίες προ φόρων και χρηματοδοτικών αποτελεσμάτων	18,03	(55,12)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	3,06	2,51
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(0,20)	(0,11)
Κέρδη/ζημίες προ φόρων	20,89	(52,72)
Φόρος εισοδήματος	(34,36)	(78,53)
Κέρδη/Ζημίες μετά από φόρους από συνεχιζόμενες δραστηριότητες	(13,47)	(131,25)
Λοιπά έσοδα μετά από φόρους	-	-
Συγκεντρωτικά συνολικά έσοδα μετά από φόρους	(13,47)	(131,25)
Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους ανά μετοχή, βασικά (σε Ευρώ)	(0,0040)	(0,0391)
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	70,20	(4,23)

Πηγή: Δημοσιευμένες Οικονομικές καταστάσεις

Στοιχεία Ενδιάμεσης Κατάστασης Χρηματοοικονομικής Θέσης

Ποσά σε χιλ. €	31.03.2012	31.12.2011
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό		
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	3.480,12	3.491,78
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	29,89	31,18
Άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	135,67	184,02
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	499,96	482,10
	4.145,64	4.189,08
Κυκλοφορούν ενεργητικό		
Αποθέματα	3.188,80	2.498,74
Απαιτήσεις από πελάτες	14.671,27	14.498,44
Απαιτήσεις από συνδεδεμένες επιχειρήσεις	239,47	164,44
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	150,73	133,04
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	4.307,71	2.888,19
	22.557,98	20.182,85
Σύνολο ενεργητικού	26.703,62	24.371,93

Ίδια Κεφάλαια		
Μετοχικό Κεφάλαιο	6.720,10	6.720,10
Αποθεματικά	11.014,40	11.014,40
Αποτελέσματα εις νέον	(759,28)	(745,81)
	16.975,22	16.988,69
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	785,00	785,00
Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις	137,08	137,08
	922,08	922,08
Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις	41,83	35,00
Προμηθευτές	2.272,63	2.516,20
Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις	2.601,88	1.077,99
Οφειλές από φόρους και εισφορές	1.006,60	721,57
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.588,38	935,40
Λοιπές βραχυπρόθεσμες προβλέψεις	1.295,00	1.175,00
	8.806,32	6.461,16
Σύνολο υποχρεώσεων	9.728,40	7.383,24
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	26.703,62	24.371,93

Πηγή: Δημοσιευμένες Οικονομικές καταστάσεις

Οι πωλήσεις της Εταιρείας στο πρώτο τρίμηνο του 2012 ανήλθαν σε 9.065 χιλ. €, μειωμένες κατά 1,6% έναντι της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους, κυρίως λόγω των δυσμενών οικονομικών συνθηκών της αγοράς.

Τα μικτά αποτελέσματα μειώθηκαν κατά 5,0% και ανήλθαν σε 5.121 χιλ. €, ενώ μειώθηκε και το αντίστοιχο περιθώριο κέρδους κατά 2,0 ποσοστιαίες μονάδες, κυρίως λόγω των αυξημένων τιμών των αγοραζόμενων υλικών και του μείγματος των πωληθέντων προϊόντων.

Τα οργανικά έξοδα (διοίκησης και διάθεσης) παρουσίασαν σημαντική μείωση της τάξης του 11,8% και ανήλθαν σε 4.864 χιλ. €, κυρίως λόγω της μειωμένης διαφημιστικής δαπάνης. Τα λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης ανήλθαν σε 269 χιλ. €, κυρίως ως αποτέλεσμα των προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις και των εξόδων αναδιοργάνωσης της περιόδου.

Ως εκ τούτου, τα αποτελέσματα προ τόκων και φόρων ανήλθαν σε κέρδη 18 χιλ. €, έναντι ζημίας 55 χιλ. € της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους. Τέλος, τα αποτελέσματα μετά από φόρους, εμφάνισαν ζημία 13 χιλ. € έναντι ζημίας 131 χιλ. € στο πρώτο τρίμηνο του 2011.

5.2 Οικονομικές Καταστάσεις 2011 - 2010

Κατάσταση Συνολικού Εισοδήματος

Ποσά σε χιλ. €	01.01- 31.12.2011	01.01- 31.12.2010
Κύκλος Εργασιών	39.796,93	40.622,75
Κόστος Πωλήσεων	(16.831,27)	(17.566,77)
Μικτά Κέρδη	22.965,66	23.055,98
Άλλα έσοδα	153,17	240,28
Έξοδα διοίκησης	(2.374,70)	(2.501,84)
Έξοδα διάθεσης	(18.887,17)	(20.514,20)
Λοιπά έξοδα	(650,25)	(1.464,68)
(Ζημίες)/Κέρδη προ φόρων και χρηματοδοτικών αποτελεσμάτων	1.206,71	(1.184,46)
Χρηματοοικονομικά έσοδα	31,38	37,50
Χρηματοοικονομικά έξοδα	(30,72)	(36,27)
(Ζημίες)/Κέρδη προ φόρων	1.207,37	(1.183,23)
Φόρος εισοδήματος	(517,03)	(88,48)
(Ζημίες)/Κέρδη μετά από φόρους	690,34	(1.271,71)
Λοιπά αποτελέσματα που καταχωρούνται απευθείας στα Ίδια Κεφάλαια		
Αναλογιστικά κέρδη/ (ζημίες)	(35,36)	53,53
Αναβαλλόμενος φόρος αναλογιστικών κερδών/(ζημιών)	7,08	(10,71)
Λοιπά αποτελέσματα μετά από φόρους που καταχωρούνται απευθείας στα Ίδια Κεφάλαια	(28,28)	42,82
Συνολικά (έξοδα)/έσοδα μετά από φόρους	662,06	(1.228,89)
(Ζημίες)/ Κέρδη μετά από φόρους ανά μετοχή, βασικά (σε €)	0,21	(0,38)
Κέρδη/(ζημίες) προ φόρων, χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων	1.407,89	(919,47)

Πηγή: Δημοσιευμένες Οικονομικές καταστάσεις

Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης

Ποσά σε χιλ. €	31.12.2011	31.12.2010
Μη κυκλοφορούν ενεργητικό		
Ιδιοχρησιμοποιούμενα ενσώματα πάγια στοιχεία	3.491,78	3.630,97
Άυλα περιουσιακά στοιχεία	31,18	36,34
Άλλες μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	184,02	174,79
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	482,10	484,65
	4.189,08	4.326,75
Κυκλοφορούν ενεργητικό		
Αποθέματα	2.498,74	2.284,38
Απαιτήσεις από πελάτες	14.498,44	15.206,65
Απαιτήσεις από συνδεδεμένες επιχειρήσεις	164,44	213,50
Λοιπά στοιχεία κυκλοφορούντος ενεργητικού	133,04	467,72
Διαθέσιμα και ταμειακά ισοδύναμα	2.888,19	2.382,55
	20.182,85	20.554,80
Σύνολο ενεργητικού	24.371,93	24.881,55
Ίδια Κεφάλαια		
Μετοχικό Κεφάλαιο	6.720,10	6.720,10
Αποθεματικά	11.014,40	11.014,40
Αποτελέσματα εις νέον	(745,81)	(1.407,87)
	16.988,69	16.326,63

Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις

Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία

785,00 667,02

Λοιπές μακροπρόθεσμες προβλέψεις

137,08 83,72

922,08 750,74**Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις**

Βραχυπρόθεσμες δανειακές υποχρεώσεις

35,00 57,70

Προμηθευτές

2.516,20 3.583,98

Υποχρεώσεις προς συνδεδεμένες επιχειρήσεις

1.077,99 1.487,94

Οφειλές από φόρους και εισφορές

721,57 507,97

Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

935,40 1.125,53

Λοιπές βραχυπρόθεσμες προβλέψεις

1.175,00 1.041,06

6.461,16 7.804,18**Σύνολο υποχρεώσεων****7.383,24 8.554,92****Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων****24.371,93 24.881,55***Πηγή: Δημοσιευμένες Οικονομικές καταστάσεις*

Στη χρήση του 2011 ο κύκλος εργασιών της Εταιρείας ανήλθε σε € 39.797 χιλ., παρουσιάζοντας μείωση 2,0%, που οφείλεται κυρίως στη δυσμενή οικονομική κατάσταση της αγοράς.

Τα μικτά κέρδη παρουσίασαν μικρή μείωση της τάξεως του 0,4% και ανήλθαν σε € 22.966 χιλ., τα οποία αντιστοιχούν στο 57,7% των πωλήσεων, κυρίως λόγω του μείγματος των πωλούμενων προϊόντων.

Τα οργανικά έξοδα (διοίκησης και διάθεσης) μειώθηκαν κατά 7,6% και ανήλθαν σε € 21.262 χιλ., κυρίως ως αποτέλεσμα της μειωμένης διαφημιστικής δαπάνης και των αμοιβών και εξόδων τρίτων. Τα λοιπά έξοδα εκμετάλλευσης ανήλθαν σε € 650 χιλ. παρουσιάζοντας μείωση 55,6%, κυρίως λόγω των σημαντικά χαμηλότερων, σε σχέση με την προηγούμενη χρήση, προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις.

Τα αποτελέσματα προ φόρων και χρηματοδοτικών αποτελεσμάτων ανήλθαν σε κέρδη € 1.207 χιλ. έναντι ζημιών € 1.184 χιλ. το 2010 και τα αποτελέσματα μετά από φόρους, ανήλθαν σε κέρδη € 690 χιλ. έναντι ζημιών € 1.272 χιλ. το 2010.

Τα στοιχεία μη κυκλοφορούντος Ενεργητικού μειώθηκαν κατά 3,2% και ανήλθαν σε € 4.189 χιλ. γεγονός που οφείλεται αποκλειστικά στη μείωση των ιδιοχρησιμοποιούμενων ενσώματων παγίων στοιχείων.

Τα αποθέματα αυξήθηκαν κατά 9,4% και ανήλθαν σε € 2.499 χιλ. κυρίως λόγω της στέρξης των πωλήσεων κατά τον τελευταίο μήνα της χρήσης. Οι συνολικές καθαρές απαιτήσεις παρουσίασαν μείωση κατά 4,9% και ανήλθαν σε € 14.663 χιλ., αφενός λόγω της μείωσης του χρόνου είσπραξης τους και αφετέρου λόγω των μειωμένων πωλήσεων.

Οι μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις αυξήθηκαν κατά 22,8% κυρίως λόγω προβλέψεων αποζημίωσης προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία ενώ οι βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις παρουσίασαν μείωση κατά 17,2% σε € 6.461 χιλ. κυρίως λόγω της ταχύτερης εξόφλησης των υποχρεώσεων προς προμηθευτές και συνδεδεμένες επιχειρήσεις.

Περιγραφή Κλάδου

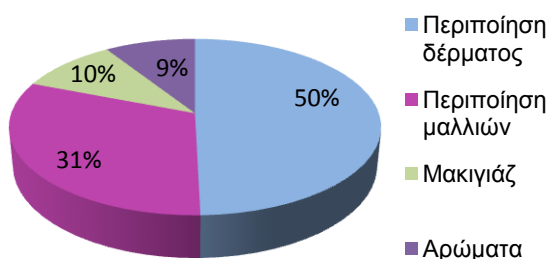
5.3 Εγχώρια αγορά

5.3.1 Γενικά

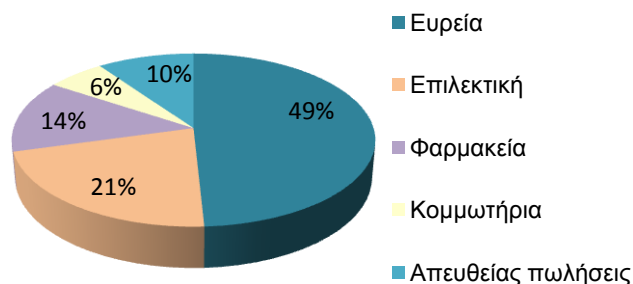
Ο κλάδος των καλλυντικών περιλαμβάνει προϊόντα περιποίησης δέρματος, περιποίησης μαλλιών, μακιγιάζ και αρώματα (εξαιρούνται τα προϊόντα στοματικής υγιεινής και τα παιδικά καλλυντικά). Η διάθεση των καλλυντικών προϊόντων πραγματοποιείται μέσω α) δικτύων ευρείας διανομής (σούπερ μάρκετ και τμήματα self service σε καταστήματα καλλυντικών), β) δικτύων επιλεκτικής διανομής (καταστήματα καλλυντικών με εξειδικευμένους πωλητές), γ) δικτύων απευθείας πωλήσεων (πωλήσεις κατ' οίκον, μέσω ταχυδρομείου και διαδικτύου) και μέσω ινστιτούτων αισθητικής, φαρμακείων και κομμωτηρίων. Κύριο χαρακτηριστικό του κλάδου είναι ο έντονος ανταγωνισμός μεταξύ των επιχειρήσεων, κυρίως στα κανάλια της ευρείας και επιλεκτικής διανομής.

Στα διαγράμματα που ακολουθούν παρουσιάζεται η διάρθρωση της εγχώριας αγοράς ανά κατηγορία καλλυντικών προϊόντων και ανά κανάλι διανομής για το 2010 βάσει εκτιμήσεων της αγοράς:

Διάρθρωση εγχώριας αγοράς καλλυντικών ανά κατηγορία προϊόντων



Διάρθρωση εγχώριας αγοράς καλλυντικών ανά κανάλι διανομής



Πηγή ICAP Group – Εκτιμήσεις αγοράς 2010

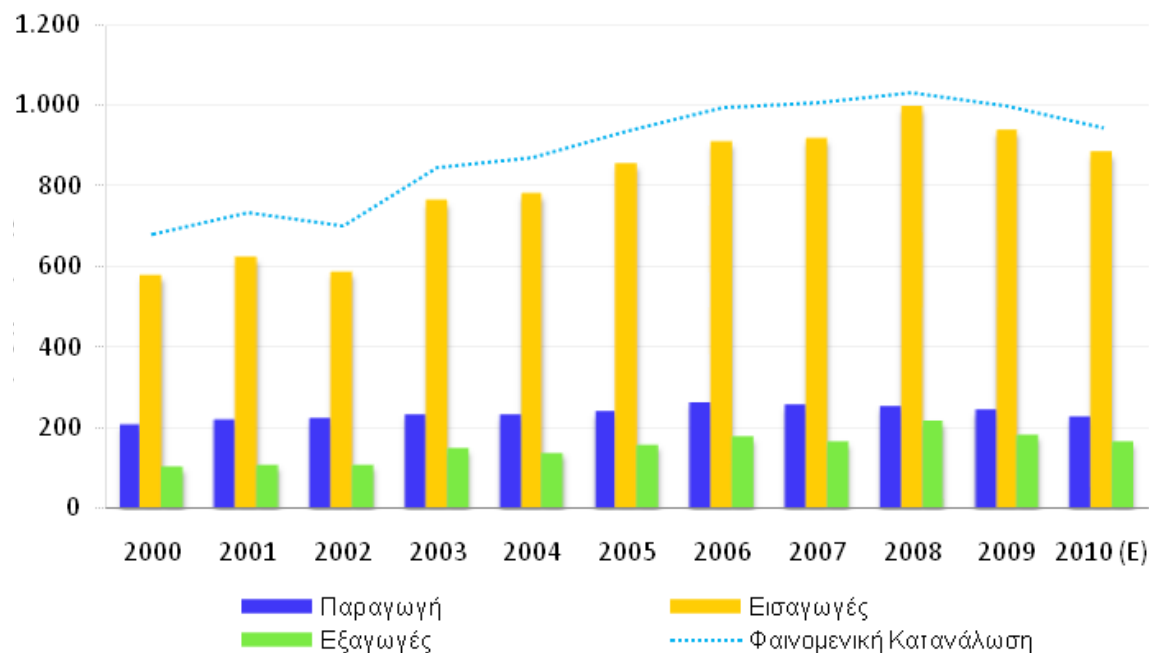
Η εγχώρια αγορά καλλυντικών ακολούθησε ανοδική πορεία κατά την περίοδο 1996-2008, σημειώνοντας ένα μέσο ετήσιο ρυθμό αύξησης της τάξης του 8,2%. Από το 2009, το μέγεθος της αγοράς μειώνεται και οι προοπτικές είναι δυσοίωνες, λόγω της υφιστάμενης οικονομικής κρίσης και της συνεπακόλουθης συμπίεσης του διαθέσιμου εισοδήματος των καταναλωτών, καθώς τα καλλυντικά δεν είναι είδος βασικής ανάγκης.

Η ελληνική αγορά στηρίζεται, ουσιαστικά, στην εισαγωγική δραστηριότητα και όχι στην ίδια παραγωγή. Επιπλέον, την τελευταία πενταετία έχει παρατηρηθεί η τάση αρκετές αμιγώς παραγωγικές επιχειρήσεις καλλυντικών να περιορίζουν την παραγωγική τους δραστηριότητα και να στρέφονται περισσότερο στην εμπορία εισαγόμενων προϊόντων. Οι κυριότερες χώρες προέλευσης των καλλυντικών το 2009 ήταν η

Γαλλία, η Γερμανία και η Ιταλία, οι οποίες συγκέντρωσαν από κοινού το 66,5% των συνολικών εισαγωγών.

Στο παρακάτω διάγραμμα παρουσιάζονται στατιστικά στοιχεία του μεγέθους της ελληνικής αγοράς καλλυντικών για την περίοδο 2000-2010.

Διάγραμμα 1: Εγχώρια Αγορά Καλλυντικών 2000 – 2010 (σε € εκ. τιμές χοντρικής)

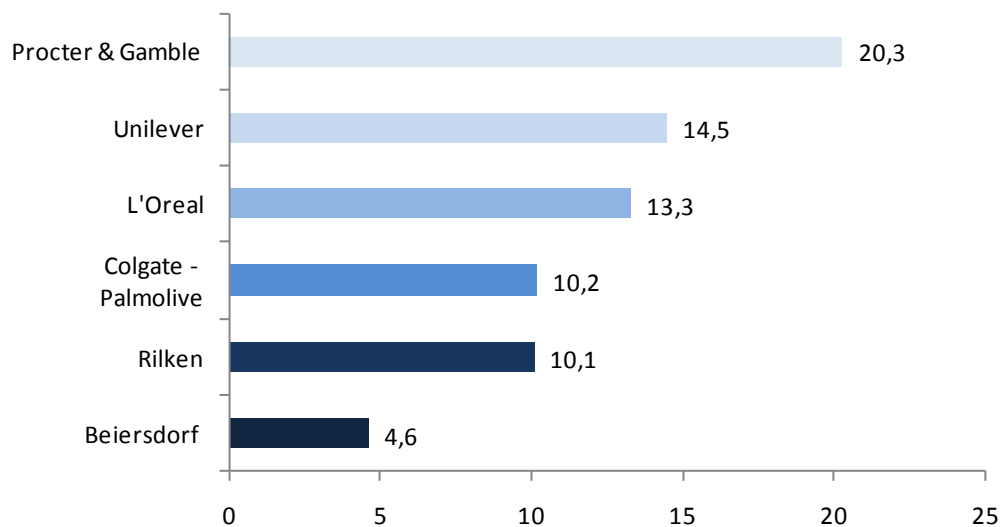


Πηγή: ICAP Group- Κλαδική μελέτη Νοέμβριος 2010

5.3.2 Μεριδία αγοράς

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται τα εκτιμώμενα μερίδια αγοράς των κυριότερων επιχειρήσεων καλλυντικών για το 2010 στην αγορά ευρείας διανομής.

Διάγραμμα 2: Μεριδία αγοράς Retail 2010



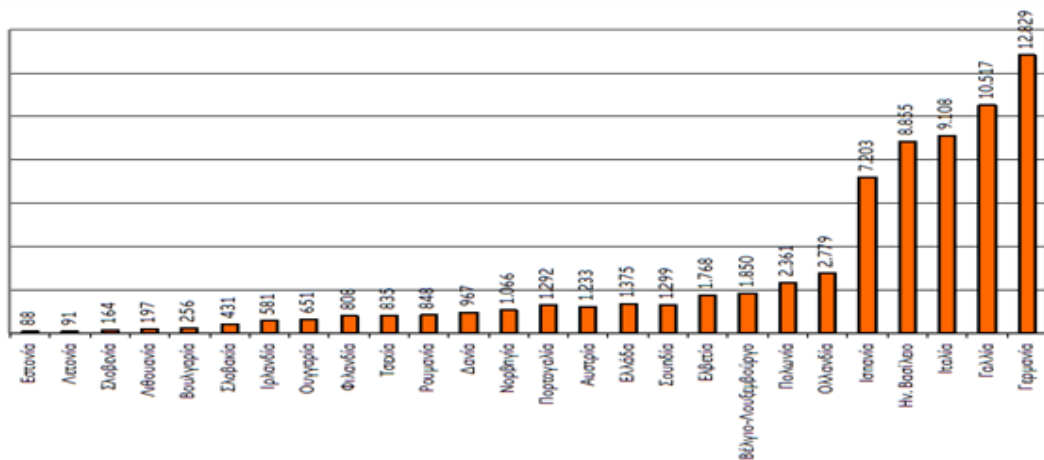
Πηγή: IRI – Στοιχεία επεξεργασμένα από την Εταιρεία

5.4 Ευρωπαϊκή αγορά

Η Ευρώπη αντιπροσωπεύει το 1/3 της παγκόσμιας αγοράς καλλυντικών. Η αξία της ευρωπαϊκής αγοράς (σε τιμές λιανικής) ανήλθε το 2009 σε €69,5 δις περίπου (πηγή: COLIPA-The European Cosmetics Association). Το 70% περίπου της συνολικής αγοράς κατά το 2009 συγκεντρώνουν από κοινού η Γερμανία, η Γαλλία, η Ιταλία, το Ην. Βασίλειο και η Ισπανία. Η Γερμανία αποτελεί την πρώτη δύναμη στην ευρωπαϊκή αγορά καλλυντικών, με τη Γαλλία να ακολουθεί.

Στο ακόλουθο διάγραμμα φαίνονται τα μεγέθη (σε τιμές λιανικής) της αγοράς καλλυντικών ανά ευρωπαϊκή χώρα για το 2009 (πηγή: COLIPA):

Διάγραμμα 3: Η αγορά καλλυντικών της Ευρώπης 2009 (σε € εκ. τιμές λιανικής)



6 Ανάλυση Χρηματιστηριακής Συμπεριφοράς

6.1 Γενικά/Εισαγωγή

Μέσω αυτής της ανάλυσης αποτυπώνονται τα ιστορικά επίπεδα στα οποία κυμάνθηκε η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της Εταιρείας.

Η ανάλυση αυτή δύναται να χρησιμοποιηθεί σε εισηγμένες εταιρείες, όπου σε συνθήκες επαρκούς πληροφόρησης της αγοράς (market efficiency) η χρηματιστηριακή τιμή της εκάστοτε εταιρείας αντικατοπτρίζει σε ικανοποιητικό βαθμό την αξία της. Η εν λόγω ανάλυση βασίζεται στις καθημερινές συναλλαγές και για το λόγο αυτό δεν λαμβάνει υπόψη τυχόν control premia που θα προέκυπταν σε περίπτωση απόκτησης ελέγχου.

Η εξαγωγή χρήσιμων συμπερασμάτων από την ανάλυση αυτή προϋποθέτει την εκπλήρωση των παρακάτω κριτηρίων:

- ✓ Βαθμός αποτελεσματικότητας της αγοράς σχετιζόμενος με την επαρκή πληροφόρηση και την ταχύτητα ενσωμάτωσής της στις τιμές (market efficiency)
- ✓ Επαρκής διασπορά των μετοχών της εταιρείας (free float)
- ✓ Επαρκής εμπορευσιμότητα (liquidity)
- ✓ Πορεία της μετοχής σε κανονικές συνθήκες αγοράς (έλλειψη ακραίων φαινομένων π.χ. μεγάλες διακυμάνσεις λόγω έντονης φημολογίας)

6.2 Εφαρμογή της ανάλυσης στην Εταιρεία

Η εφαρμογή αυτής της μεθόδου δεν μπορεί να καταστεί η πλέον ενδεδειγμένη αφού δεν πληροί τα αναφερθέντα κριτήρια και αυτό γιατί εκτός της τρέχουσας αρνητικής συγκυρίας (μεγάλη πτώση του τζίρου στο Χ.Α., έντονη μεταβλητότητα), η τιμή της μετοχής είναι σταθεροποιημένη, ως αποτέλεσμα της υποβολής της προαιρετικής Δημόσιας Πρότασης στις 30 Αυγούστου 2011 και της υποχρεωτικής Δημόσιας Πρότασης στις 19 Δεκεμβρίου 2011, αλλοιώνοντας ουσιαδώς την χρηματιστηριακή εικόνα και πορεία της.

7 Αξιολόγηση του προτεινόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης

7.1 Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς (comparable trading multiples)

7.1.1 Γενικά / Εισαγωγή

Η μέθοδος των δεικτών κεφαλαιαγοράς στηρίζεται στην παραδοχή ότι η αξία μιας εταιρείας μπορεί να προσεγγιστεί μέσω της χρήσης χρηματοοικονομικών δεικτών που προκύπτουν από την αξία που αποδίδουν καλά πληροφορημένοι και ορθολογικοί επενδυτές σε μετοχές άλλων ομοειδών και άμεσα συγκρίσιμων εταιρειών. Με τον υπολογισμό των δεικτών αυτών για κάθε εταιρεία ενός συγκριτικού δείγματος εταιρειών και την εφαρμογή τους στα οικονομικά μεγέθη της αποτιμώμενης εταιρείας μπορεί να εκτιμηθεί η αξία ανά μετοχή της εταιρείας. Η μέθοδος αυτή εφαρμόζεται στο πλαίσιο καθημερινών χρηματιστηριακών πράξεων και όχι στο πλαίσιο απόκτησης του ελέγχου πλειοψηφίας μιας εταιρείας, που ιστορικά απαιτεί την πληρωμή υπεραξίας (control premium).

Ιδιαίτερα σημαντική παράμετρος για την αξιοπιστία της μεθόδου είναι η εξεύρεση ενός δείγματος άμεσα συγκρίσιμων εταιρειών.

7.1.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Για την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης, λάβαμε υπόψη το δείκτη (multiple) EV/EBITDA (Αξία επιχείρησης / Κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων). Θεωρούμε ότι αυτός ο δείκτης είναι ο καταλληλότερος για την αξιολόγηση της Εταιρείας και υπερτερεί έναντι άλλων δεικτών καθώς επικεντρώνεται:

- στη συνολική αξία της Επιχείρησης (αξία ιδίων κεφαλαίων αλλά και των δανειακών κεφαλαίων)
- στα ταμειακά κέρδη της Εταιρείας που δεν επηρεάζονται από
 - τη μεθοδολογία αποσβέσεων
 - διαφορετικούς φορολογικούς συντελεστές (σύγκριση μεταξύ εταιριών διαφορετικών χωρών)
 - τον τρόπο χρηματοδότησης των επενδύσεων (π.χ. πληρωμή τόκων)

Ο λόγος P/E που παρουσιάζεται σε κάποιους από τους πίνακες που ακολουθούν, δε θεωρείται ως πλέον ενδεικτικός για τους σκοπούς της αποτίμησης, καθώς η RILKEN εμφανίζει διαφορετική κεφαλαιακή δομή από τις υπόλοιπες εταιρείες του δείγματος.

Καθώς δεν υπάρχουν απόλυτα συγκρίσιμες εισηγμένες εταιρείες του μεγέθους της RILKEN επιλέχθηκε ένα δείγμα διεθνών που δραστηριοποιούνται ευρύτερα στο κλάδο των καλλυντικών.

Στο σημείο αυτό σημειώνουμε ότι δεν επιλέχθηκε δείγμα Ελληνικών εταιρειών καθώς οι πιθανοί υποψήφιοι ενός τέτοιου δείγματος, υπολογίστηκε ότι:

(α) εμφανίζουν πολύ χαμηλή εμπορευσιμότητα συγκριτικά με το δείγμα των διεθνών εταιρειών όπως παρουσιάζεται στο πίνακα που ακολουθεί. Συγκεκριμένα, ο μέσος όρος ρευστότητας των εταιρειών Κορρές, Σαράντης Lavipharm και Παπουτσάνης για το τελευταίο έτος είναι περίπου 0,029% ενώ ο αντίστοιχος μέσος όρος για τις έξι διεθνείς εταιρείες είναι περίπου 0,5%. Αυτό σε συνδυασμό με την τρέχουσα αρνητική οικονομική συγκυρία και τον αντίκτυπο που αυτή έχει στην εικόνα του Χ.Α. (χαμηλός τζίρος, έντονη μεταβλητότητα κ.α.) δεν εξασφαλίζει τη πληρότητα των κριτηρίων εφαρμογής της μεθόδου, και

(β) η μέθοδος αυτή βασίζεται σε πολλαπλασιαστές βάσει των μελλοντικών εκτιμήσεων των οικονομικών μεγεθών του δείγματος συγκρίσιμων εταιριών, εκτιμήσεις που είναι ευρέως διαθέσιμες για τις διεθνείς εταιρίες αλλά για τις Ελληνικές εταιρίες υπάρχει έλλειψη επαρκούς διαθεσιμότητας εκτιμήσεων και συνεπώς δεν δύναται να εφαρμοστεί η συγκεκριμένη μέθοδος.

Πίνακας 1: Λειτουργικά στοιχεία συγκρίσιμων εταιρειών

Κλάδος Καλλυντικών Εταιρείες	Χώρα	Περιθώριο EBITDA 2011	Καθαρό Περιθώριο Κέρδους 2011	Καθ. Δανεισμός / Κεφαλαιοποίηση 2011
Procter & Gamble	ΗΠΑ	21,6%	11,9%	14,9%
Unilever	Ην. Βασίλειο	17,0%	9,2%	11,5%
L'Oreal	Γαλλία	19,4%	11,9%	(0,9%)
Henkel	Γερμανία	14,4%	8,0%	10,0%
Estee Lauder	ΗΠΑ	16,7%	8,0%	0,1%
Beiersdorf	Γερμανία	14,9%	4,4%	(10,8%)
Μέσος		17,3%	8,9%	4,1%
Διάμεσος		16,8%	8,6%	5,0%

Πηγή: Bloomberg

Στον κάτω πίνακα φαίνονται οι δείκτες που προκύπτουν από τα οικονομικά και χρηματιστηριακά στοιχεία των διεθνών εταιρειών του δείγματος:

Πίνακας 2: Πολλαπλάσια συγκρίσιμων διεθνών εταιρειών

Κλάδος Καλλυντικών Εταιρείες	Τιμή (€)	Κεφαλαιοποίηση (€ εκ.)	Price / Earnings		EV / EBITDA	
			2012E	2013E	2012E	2013E
Procter & Gamble	49,6	135.310	16,2 x	15,2 x	10,7 x	10,0 x
Unilever	25,6	76.328	15,9 x	14,5 x	10,2 x	9,5 x
L'Oreal	90,6	54.646	19,2 x	17,8 x	12,3 x	11,5 x
Henkel	52,3	20.702	14,4 x	13,2 x	8,5 x	8,0 x
Estee Lauder	55,0	17.061	24,6 x	21,3 x	12,8 x	11,2 x
Beiersdorf	53,4	13.461	26,2 x	23,1 x	13,6 x	12,1 x
Μέγιστο			26,2 x	23,1 x	13,6 x	12,1 x
Μέσος			19,4 x	17,5 x	11,4 x	10,4 x
Διάμεσος			17,7 x	16,5 x	11,5 x	10,6 x
Ελάχιστο			14,4 x	13,2 x	8,5 x	8,0 x

Πηγή: Bloomberg

Enterprise Value (EV): Η Αξία της επιχείρησης υπολογίζεται βάση του αθροίσματος της Χρηματιστηριακής Αξίας και του Καθαρού Δανεισμού

Το εύρος της αξία της Εταιρείας, προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό των οικονομικών της μεγεθών με το εύρος των πολλαπλασίων όπως υπολογίζεται εφαρμόζοντας την ανάλυση ευαισθησίας +/-10%:

- στη διάμεσο των δεικτών του δείγματος (EV/EBITDA) για το 2012 (11,5x) διαμορφώνοντας το εύρος σε 10,4x - 12,7x

- στη διάμεσο των δεικτών του δείγματος (EV/EBITDA) για το 2013 (10,6x) διαμορφώνοντας το εύρος σε 9,5x - 11,7x

και φαίνεται αναλυτικά στον κάτω πίνακα:

Πίνακας 3: Πίνακας αποτίμησης βάσει συγκρίσιμων διεθνών εταιρειών

Πολλαπλασιαστής	Οικ. Αποτέλεσμα (€ εκ.)	Εύρος Πολ/στών	Αξία Εταιρείας (€ εκ.)	Καθ. Δανεισμός (31/03/2012)	Αξία Μετοχ. Κεφ. (€ εκ.)	Αξία ανά Μετοχή (€)
P / E						
2012E Καθ. Κέρδη	0,3	15,9 x - 19,5 x			5,5 - 6,8	1,65 - 2,02
2013E Καθ. Κέρδη	0,4	14,9 x - 18,2 x			6,5 - 7,9	1,93 - 2,36
EV/EBITDA						
2012E EBITDA	0,6	10,4 x - 12,7 x	6,6 - 8,0	(4,3)	10,8 - 12,3	3,23 - 3,66
2013E EBITDA	0,7	9,5 x - 11,7 x	7,1 - 8,7	(4,3)	11,4 - 13,0	3,39 - 3,86

Με βάση τον πολλαπλασιαστή EV/EBITDA για τις προβλέψεις 2012, 2013 προκύπτει ένα εύρος τιμών για τη μετοχή της Εταιρείας από **€3,23 - €3,86** επιλέγοντας ως κάτω άκρο την ελάχιστη τιμή του εύρους υπολογισμένη με το δείκτη EV/EBITDA 2012 και ως άνω άκρο τη μέγιστη τιμή του εύρους υπολογισμένη με το δείκτη EV/EBITDA 2013.

7.2 Συγκρίσιμες Εξαγορές Ομοειδών Εταιρειών (comparable transaction multiples)

7.2.1 Γενικά / Εισαγωγή

Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών στηρίζεται στην παραδοχή ότι η εκτίμηση της αξίας μιας εταιρείας μπορεί να προσεγγιστεί βάσει δεικτών αποτίμησης (πολλαπλασίων) από εξαγορές ομοειδών εταιρειών στην Ελλάδα και διεθνώς.

7.2.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζουμε, βάσει δημοσιευμένων στοιχείων, συνοπτικές πληροφορίες από εξαγορές ομοειδών εταιρειών διεθνώς που συνιστούν επαρκές και αξιόπιστο δείγμα για την ορθή εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου.

Επιπροσθέτως, το δείγμα είναι χωρισμένο σε δύο κατηγορίες ανάλογα του ποσοστού που ο εκάστοτε αγοραστής ζητούσε στην εταιρεία στόχο, δηλαδή σε πλειοψηφικά ποσοστά όπου σε τέτοιες περιπτώσεις συνήθως περιλαμβάνονται control premia στο τίμημα λόγω απόκτησης ελέγχου και αντίστοιχα σε μειοψηφικά ποσοστά. Δεδομένης της δομής της εξεταζόμενης συναλλαγής και στοχεύοντας σε μια πιο ορθολογική χρήση των υψηλότερων (λόγω απόκτησης ελέγχου) πολλαπλασίων, έχουμε εφαρμόσει discount της τάξης του 24% στα πολλαπλάσια της πρώτης κατηγορίας που προήλθε από ανάλυση των control premia που έχουν δοθεί ιστορικά σε ανάλογες περιπτώσεις στον κλάδο των καλλυντικών (για το λόγο αυτό, έχει επιλεγεί δείγμα 10 συναλλαγών).

Τα πολλαπλάσια που παρατίθενται για κάθε εταιρεία είναι:

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

Στον υπολογισμό της αξίας ανά μετοχή της εταιρείας που ακολουθεί, λάβαμε υπόψη το δείκτη (multiple) EV/EBITDA που για λόγους που έχουν προαναφερθεί στην προηγούμενη μέθοδο κρίνεται ως ο πιο ενδεδειγμένος.

Πίνακας 4: Συγκρίσιμες συναλλαγές διεθνών εταιρειών

Ημερομηνία	Εταιρεία Στόχος	Αγοραστής	Χώρα Εταιρείας Στόχου	Αξία Συναλλαγής (€ εκ.)	EV/Sales	EV/EBITDA	EV/EBIT
<i>Συναλλαγές στις οποίες αντικείμενο εξαγοράς ήταν πλειοψηφία μετοχών</i>							
14/10/2011	Kalina	Unilever NV	Ρωσία	407	2,0x	9,6x	11,0x
27/9/2010	Alberto-Culver Co	Unilever NV	ΗΠΑ	2.746	2,4x	14,8x	16,7x
15/1/2010	Bare Escentuals Inc	Shiseido Co Ltd	ΗΠΑ	1.274	3,3x	10,4x	11,5x
17/3/2006	Body Shop International PLC	L'Oreal SA	Ην. Βασίλειο	998	1,7x	12,1x	18,3x
26/4/2004	Wella AG	Procter & Gamble	Γερμανία	738	1,1x	7,8x	11,2x
14/7/1998	Schwarzkopf & DEP Inc	Henkel AG & Co	ΗΠΑ	82	0,8x	6,8x	41,8x
Ελάχιστο					0,8x	6,8x	11,0x
Μέσος					1,9x	10,2x	18,4x
Διάμεσος					1,8x	10,0x	14,1x
Μέγιστο					3,3x	14,8x	41,8x
<i>Συναλλαγές στις οποίες αντικείμενο εξαγοράς ήταν μειοψηφία μετοχών</i>							
12/10/2011	Maesa	Fashion & Beauty	Γαλλία	9	0,5x	6,7x	17,7x
8/11/2010	Avon Products Co Ltd	TPG Capital	Ιαπωνία	25	0,2x	8,8x	n/a
28/7/2009	Mirato SpA	Benefit SpA	Ιταλία	37	0,7x	4,7x	6,1x
23/11/2006	Victory Corp PLC	Virgin Group Ltd	Ην. Βασίλειο	2	0,2x	6,7x	16,6x
1/12/2004	ProCyte Corp.	Photomedex, Inc.	ΗΠΑ	24	1,4x	13,3x	15,7x
Ελάχιστο					0,2x	4,7x	6,1x
Μέσος					0,6x	8,0x	14,0x
Διάμεσος					0,5x	6,7x	16,2x
Μέγιστο					1,4x	13,3x	17,7x

Πηγή: Bloomberg

Στον παραπάνω πίνακα γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι εμφανίζονται υψηλότερα πολλαπλάσια στη πρώτη κατηγορία του δείγματος λόγω απόκτησης ελέγχου της εξαγοραζόμενης εταιρείας κάτι που ήταν αναμενόμενο όπως αναφέρθηκε ανωτέρω.

Το εύρος της αξίας της Εταιρείας για την πρώτη κατηγορία συναλλαγών όπου αντικείμενο της συναλλαγής ήταν η πλειοψηφία των μετοχών, προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό των οικονομικών της μεγεθών με το εύρος των πολλαπλασίων όπως υπολογίζεται εφαρμόζοντας την ανάλυση ευαισθησίας +/- 10% και ενός discount 24% στη διάμεσο των δεικτών του δείγματος (EV/EBITDA) 10,0x, διαμορφώνοντας το εύρος σε 6,8x - 8,3x, και φαίνεται αναλυτικά στον κάτω πίνακα:

Πίνακας 5: Πίνακας αποτίμησης βάσει συγκρίσιμων συναλλαγών διεθνών εταιρειών - πλειοψηφία μετοχών

Μεθοδολογία Αποτίμησης	Οικονομικά Αποτελέσματα (€ εκ.)	Εύρος Πολλαπλασιαστών	Αξία Εταιρείας (€ εκ.)	Καθ. Δανεισμός 31/3/2012 (€ εκ.)	Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου (€ εκ.)	Αξία / μετοχή (€)
EBITDA multiple						
EBITDA LTM	1,5	6,8x - 8,3x	10,0 - 12,3	(4,3)	14,3 - 16,5	4,26 € - 4,92 €
EBITDA 2012E	0,6	6,8x - 8,3x	4,3 - 5,3	(4,3)	8,6 - 9,5	2,55 € - 2,84 €

Το εύρος της αξία της Εταιρείας για τη δεύτερη κατηγορία συναλλαγών, προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό των οικονομικών της μεγεθών με το εύρος των πολλαπλασίων όπως υπολογίζεται εφαρμόζοντας την ανάλυση ευαισθησίας +/-10% (χωρίς να εφαρμόσουμε κάποιο discount σε αυτήν τη περίπτωση) στη διάμεσο των δεικτών του δείγματος (EV/EBITDA) 6,7x, διαμορφώνοντας το εύρος σε 6,0x - 7,4x, και φαίνεται αναλυτικά στον κάτω πίνακα:

Πίνακας 6: Πίνακας αποτίμησης βάσει συγκρίσιμων συναλλαγών διεθνών εταιρειών - μειοψηφία μετοχών

Μεθοδολογία Αποτίμησης	Οικονομικά Αποτελέσματα (€ εκ.)	Εύρος Πολλαπλασιαστών	Αξία Εταιρείας (€ εκ.)	Καθ. Δανεισμός 31/3/2012 (€ εκ.)	Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου (€ εκ.)	Αξία / μετοχή (€)
EBITDA multiple						
EBITDA LTM	1,5	6,0x - 7,4x	9,0 - 11,0	(4,3)	13,2 - 15,2	3,94 € - 4,53 €
EBITDA 2012E	0,6	6,0x - 7,4x	3,8 - 4,7	(4,3)	8,1 - 9,0	2,41 € - 2,67 €

Για τον υπολογισμό του εύρος τιμών της μετοχής της Εταιρείας βάσει των παραπάνω λαμβάνουμε υπόψη τα ακόλουθα:

- στο πίνακα 5 (πρώτη κατηγορία) εφαρμόσαμε το εύρος των πολλαπλασίων στη προβλεπόμενη τιμή (από το επιχειρησιακό πλάνο) του EBITDA 2012 καθώς και στο EBITDA των τελευταίων 12 μηνών (EBITDA LTM) και ο μέσος όρος των τεσσάρων τιμών υπολογίστηκε σε €3,64
- στο πίνακα 6 (δεύτερη κατηγορία) εφαρμόσαμε το εύρος των πολλαπλασίων στη προβλεπόμενη τιμή (από το επιχειρησιακό πλάνο) του EBITDA 2012 καθώς και στο EBITDA των τελευταίων 12 μηνών (EBITDA LTM) και ο μέσος όρος των τεσσάρων τιμών υπολογίστηκε σε €3,39

Ως εκ τούτου η τιμή που προκύπτει ως μέσος των δύο προαναφερθέντων τιμών είναι **€3,51**.

Για την πληρότητα της αποτίμησης επιλέξαμε να συμπεριλάβουμε και τις προκύπτουσες από την επιλογή του EBITDA των τελευταίων 12 μηνών (EBITDA LTM) τιμές παρόλο που με αυτό τον τρόπο ενσωματώνουμε μία ευνοϊκή από πλευράς κερδοφορίας περίοδο για την εταιρεία κάτι που απεικονίζεται στα αυξημένα εύρη τιμών στη περίπτωση αυτή. Η υψηλή κερδοφορία οφείλεται κυρίως στα μειωμένα κόστη πωληθέντων και οργανικά έξοδα που οδήγησαν σε ασυνήθιστα βελτιωμένα περιθώρια κέρδους που κατόπιν συζητήσεων με τη Διοίκηση ήταν αποτέλεσμα κυρίως της μειωμένης διαφημιστικής δαπάνης (κάτι που σύμφωνα με τη Διοίκηση αποτέλεσε έκτακτο μέτρο λόγω της αρνητικής οικονομικής συγκυρίας και αναμένεται να επανέλθει το 2012 στα ιστορικά επίπεδα), του μείγματος των πωληθέντων προϊόντων, των μειωμένων αμοιβών τρίτων αλλά και των χαμηλότερων προβλέψεων για επισφαλείς απαιτήσεις. Παρόλα αυτά, βάσει των δημοσιευμένων αποτελεσμάτων του πρώτου τριμήνου 2012, φαίνεται ότι τα περιθώρια κέρδους επανέρχονται στα ιστορικά επίπεδα και σε γενικές γραμμές είναι συνεπή με αυτά που έχουν παρουσιαστεί στο Business Plan της Εταιρείας.

Ο ακόλουθος πίνακας παρουσιάζει, βάσει δημοσιευμένων στοιχείων, συνοπτικές πληροφορίες από εξαγορές μειοψηφικών ποσοστών σε ομοειδείς εταιρείες στην Ελλάδα (καθώς και την εξαγορά της Rilken από την Henkel).

Πίνακας 7: Συναλλαγές στην εγχώρια αγορά

Ημερομηνία	Εταιρεία Στόχος	Αγοραστής	Αξία Συναλλαγής (€ εκ.)	EV/Sales	EV/EBITDA	EV/EBIT
8/6/2011	Korres	Arnet Ltd	9,5	2,4x	12,7x	20,0x
5/4/2011	FF Group	Fosun	85	0,8x	3,6x	4,0x
30/11/2011	HOL	Intracom (1)	10	1,9x	7,9x	μ/δ
2010-2011	Σελόντα	Linnaeus (2)	4	0,4x	3,1x	4,5x
21/3/1998	Rilken	Henkel Hellas	11	1,0x	4,0x	4,6x
Ελάχιστο				0,4x	3,1x	4,0x
Μέσος				1,3x	6,3x	8,3x
Διάμεσος				1,0x	4,0x	4,5x
Μέγιστο				2,4x	12,7x	20,0x

Πηγή: Bloomberg (Ο πίνακας δεν περιλαμβάνει μόνο συγκρίσιμες συναλλαγές ομοειδών εταιρειών λόγω αδυναμίας εξεύρεσης τέτοιου είδους συναλλαγών στην Ελληνική αγορά)

Σημειώσεις:

1) Η συναλλαγή συνίσταται σε κεφαλαιοποίηση απαιτήσεων

2) Αφορά ποσοστά που αποκτήθηκαν από την Linnaeus κατά τη διάρκεια 2010 -2011 και εμφανίζεται ο μ.ο. των αντίστοιχων πολλαπλασίων

Το εύρος της αξία της Εταιρείας για τη δεύτερη κατηγορία συναλλαγών, προκύπτει από τον πολλαπλασιασμό των οικονομικών της μεγεθών με το εύρος των πολλαπλασίων όπως υπολογίζεται

εφαρμόζοντας την ανάλυση ευαισθησίας +/-10%, στη διάμεσο των δεικτών του δείγματος (EV/EBITDA), 4,0x διαμορφώνοντας το εύρος σε 3,6x - 4,4x, και φαίνεται αναλυτικά στον κάτω πίνακα:

Πίνακας 8: Πίνακας αποτίμησης βάσει συναλλαγών στην εγχώρια αγορά

Μεθοδολογία Αποτίμησης	Οικονομικά Αποτελέσματα (€ εκ.)	Εύρος Πολλαπλασιαστών	Αξία Εταιρείας (€ εκ.)	Καθ. Δανεισμός 31/3/2012 (€ εκ.)	Αξία Μετοχικού Κεφαλαίου (€ εκ.)	Αξία / μετοχή (€)
EBITDA multiple						
EBITDA LTM	1,5	3,6x - 4,4x	5,3 - 6,5	(4,3)	9,5 - 10,7	2,84 € - 3,19 €
EBITDA 2012 E	0,6	3,6x - 4,4x	2,3 - 2,8	(4,3)	6,5 - 7,0	1,94 € - 2,09 €

Για τον υπολογισμό του εύρος τιμών της μετοχής της Εταιρείας βάσει των παραπάνω, εφαρμόσαμε το εύρος των πολλαπλασίων στη προβλεπόμενη τιμή (από το επιχειρησιακό πλάνο) του EBITDA 2012 καθώς και στο EBITDA των τελευταίων 12 μηνών (EBITDA LTM) και ο μέσος όρος των τεσσάρων τιμών υπολογίστηκε σε **€2,52**.

7.3 Προσφερόμενα Premia σε επιλεγμένες Δημόσιες Προτάσεις στην Ελληνική αγορά

7.3.1 Γενικά / Εισαγωγή

Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή, εξετάζονται οι προσαιτήσεις στο προσφερόμενο τίμημα (premia) βάσει των Δημοσίων Προτάσεων που έχουν υποβληθεί στην ελληνική αγορά σε διάφορες χρονικές περιόδους.

7.3.2 Εφαρμογή της μεθόδου στην Εταιρεία

Στον παρακάτω πίνακα παρατίθενται κάποια βασικά στοιχεία των Δημοσίων Προτάσεων στα οποία στηρίζεται η ανάλυση για την εκτίμηση ενός εύρους τιμών.

Πίνακας 9: Στοιχεία Δημοσίων Προτάσεων

Ημερομηνία	Προτείνων	Εταιρεία Στόχος	Ποσοστό Προτείνοντα πριν τη ΔΠ	Μέση ρευστότητα (Τ6 μήνες)	Είδος	Τελευταίο κλείσιμο	Premium vs Τιμή				
							1 μήνα μεσ/μικη	3 μηνών μεσ/μικη	6 μηνών μεσ/μικη	12 μηνών μεσ/μικη	
1/3/2012	Tethys Ocean	ΔΙΑΣ	55,9%	0,005%	Υποχρεωτική	0,0%	0,3%	8,7%	4,2%	(26,0%)	
23/5/2011	CREDIT AGRICOLE	EMPORIKI BANK	96,0%	0,002%	Προαιρετική	32,3%	45,1%	20,2%	17,6%	(11,0%)	
4/4/2011	GOLDENER	VIVERE ENTERTAINMENT	78,3%	0,007%	Υποχρεωτική	59,7%	110,3%	132,8%	123,1%	117,0%	
30/11/2010	Θ.Β. FASHION	ΒΑΡΔΑΣ ΑΕΒΕ	73,3%	0,024%	Προαιρετική	52,8%	41,0%	43,7%	27,9%	(17,2%)	
21/9/2010	LOMOND	CROWN HELLAS CAN	80,6%	0,000%	Υποχρεωτική	25,8%	25,8%	26,4%	26,5%	21,9%	
3/5/2010	SAPHIRE	ELFE	78,8%	0,034%	Υποχρεωτική	1,4%	5,0%	5,7%	3,1%	(13,0%)	
10/5/2010	SAROGAD	INFORMER	78,9%	0,081%	Υποχρεωτική	17,9%	21,1%	21,0%	21,0%	16,7%	
30/3/2010	ATEBank	ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ	84,2%	0,025%	Προαιρετική	20,5%	18,6%	13,5%	0,3%	(0,3%)	
9/3/2010	SANDRINA	Χ. ΜΠΕΝΡΟΥΜΠΗ	93,7%	0,439%	Υποχρεωτική	8,1%	9,7%	10,4%	10,4%	9,1%	
12/3/2010	DELHAIZE	AB Basilopoulos	90,0%	0,003%	Προαιρετική	5,1%	2,3%	(4,1%)	0,4%	12,9%	
25/2/2010	ANTONIS LIBERIS	LIBERIS PUBLICATIONS	91,0%	0,011%	Προαιρετική	5,3%	23,2%	33,9%	8,3%	(1,3%)	
4/8/2009	ISQuare	RAINBOW	79,6%	0,791%	Υποχρεωτική	2,8%	5,6%	5,7%	7,3%	8,3%	
3/8/2009	MIG TECHNOLOGY	SINGULARLOGIC	87,3%	0,679%	Υποχρεωτική	10,4%	25,8%	37,2%	49,5%	43,0%	
9/6/2009	AMA AKINHTA	IMAKO	86,5%	0,016%	Προαιρετική	25,8%	34,4%	30,7%	27,9%	8,5%	
14/4/2009	VANDERVELLE	MULTIRAMA	39,7%	0,358%	Υποχρεωτική	1,4%	1,3%	1,3%	0,5%	(7,3%)	
Μέγιστο						59,7%	110,3%	132,8%	123,1%	117,0%	
Μέσος						17,9%	24,7%	25,8%	21,9%	10,8%	
Διάμεσος						10,4%	21,1%	20,2%	10,4%	8,3%	
Ελάχιστο						0,0%	0,3%	(4,1%)	0,3%	(26,0%)	

Πηγή: X.A., Bloomberg

Ημερομηνία	Προτείνων	Εταιρεία Στόχος	Ποσοστό Προτείνοντα	Μέση ρευστότητα	Είδος	Τελευταίο κλείσιμο	Μεσ/μική 1 μήνα	Μεσ/μική 3 μηνών	Μεσ/μική 6 μηνών	Μεσ/μική 12 μηνών	
30/8/2011	HENKEL ΕΛΛΑΣ	RILKEN	50,2%	0,027%	Προαιρετική	2,08 €	2,16 €	2,12 €	2,22 €	2,37 €	
							Προκύπτουσα Αξία / Μετοχή				
Μέσος							2,45 €	2,69 €	2,67 €	2,70 €	2,62 €
Διάμεσος							2,30 €	2,62 €	2,55 €	2,45 €	2,56 €

Από τα παραπάνω καταλήγουμε σε ένα εύρος τιμών της μετοχής της Εταιρείας **€2,30 - €2,70**.

7.4 Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (DCF)

7.4.1 Γενικά / Εισαγωγή

Σύμφωνα με τη μέθοδο της προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών, η αξία μιας επένδυσης ή μιας εταιρείας ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των μελλοντικών ελεύθερων ταμειακών ροών της, δηλαδή της διαφοράς των χρηματικών κεφαλαίων που θα αποφέρει η εν λόγω επένδυση ή εταιρία και αυτών που θα χρησιμοποιηθούν για τη χρηματοδότησή της, προεξοφλημένης με ένα κατάλληλο επιτόκιο αναγωγής. Το επιτόκιο αυτό λέγεται και συντελεστής προεξόφλησης και υπολογίζεται βάσει του κόστους ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις αναλόγου κινδύνου.

Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται ο ανά έτος υπολογισμός των ελεύθερων ταμειακών ροών της επένδυσης ή εταιρίας για ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα στο μέλλον, συνήθως 7-10 χρόνια και στη συνέχεια ο υπολογισμός της υπολειμματικής αξίας (terminal value). Η υπολειμματική αξία ενσωματώνει την αξία που εκτιμάται ότι θα δημιουργήσει η επένδυση ή εταιρία στο διηνεκές για τους μετόχους της μετά το πέρας της περιόδου πρόβλεψης ταμειακών ροών με βάση 'ομαλοποιημένες' ταμειακές ροές και επενδύσεις.

7.4.2 Εφαρμογή μεθοδολογίας στην Εταιρεία

Η ανάλυση του Business Plan της διοίκησης της Εταιρείας, βάσει του οποίου ο Σύμβουλος εκπόνησε την μελέτη τους, περιείχε τα παρακάτω σημαντικά στοιχεία και παραδοχές :

- Ρυθμός ανάπτυξης εσόδων
- Αναμενόμενο μικτό περιθώριο κέρδους
- Προβλεπόμενο ποσοστό των διοικητικών εξόδων ως προς τα έσοδα
- Προβλεπόμενο ποσοστό των εξόδων πωλήσεων και διανομής ως προς τα έσοδα
- Ρυθμός μεταβολής στο διηνεκές
- Επενδυτικό πρόγραμμα και πρόγραμμα αποσβέσεων
- Ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης
- Συντελεστής προεξόφλησης (που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις αναλόγου επενδυτικού κινδύνου)

Για τον προσδιορισμό της αξίας ανά μετοχή της Εταιρείας βάσει της μεθόδου προεξόφλησης των μελλοντικών ταμειακών ροών, ο Σύμβουλος έχει χρησιμοποιήσει ως τιμή του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου της Εταιρείας 14,4% που αντικατοπτρίζει το τρέχον αρνητικό οικονομικό κλίμα, και ως τιμή του ρυθμού ανάπτυξης της Εταιρείας στο διηνεκές 2,0%.

Η παραπάνω ανάλυση διενεργήθηκε σε συνδυασμό με εναλλακτικά σενάρια ευαισθησίας όπως η χρησιμοποίηση διαφορετικού συντελεστή προεξόφλησης.

Για τον υπολογισμό του μέσο σταθμικού κόστους κεφαλαίου της εταιρείας, προχωρήσαμε στις εξής παραδοχές:

- Απόδοση μηδενικού ρίσκου ίση με την απόδοση του Γερμανικού 20ετούς ομολόγου: 2,2%

- Levered beta ίσο με το 5ετές της Εταιρείας: 0,8
- Απόδοση αγοράς ίση με το Equity Risk Premium σύμφωνα με το τμήμα ανάλυσης της Εθνικής Τράπεζας (5,5%) αυξημένο κατά το συνεπαγόμενη απόδοση των Ελληνικών ομολόγων βάσει της τελευταίας PSI συμφωνίας (12%) αναπροσαρμοσμένη για το Γερμανικό 20ετές ομόλογο, ήτοι συνολικά 15,3%
- Κόστος δανεισμού μετά φόρων (υπόθεση ΕΤΕ, διοίκηση): 4%
- Δανειακά κεφάλαια / Συνολικά Κεφάλαια της Εταιρείας: 0,3%

7.4.3 Παράγοντες που επηρεάζουν σημαντικά την αποτίμηση της Εταιρείας

Υπάρχουν συγκεκριμένοι παράγοντες που θα μπορούσαν να επηρεάσουν την αποτίμηση της Εταιρείας με βάση τις μελλοντικές ταμειακές ροές, αφού αυτή στηρίζεται σε εκτιμήσεις και προβλέψεις. Η Εταιρεία, η χρηματοοικονομική της θέση ή τα αποτελέσματα της λειτουργίας της ενδέχεται να επηρεαστούν δυσμενώς ή ευμενώς εάν επέλθει οποιοδήποτε από τα γεγονότα που ενδεικτικά περιγράφονται παρακάτω. Κατά συνέπεια, μπορεί να επηρεαστεί αρνητικά ή θετικά η αποτίμησή της εταιρείας, καθώς και η αξία και η τιμή πώλησης των μετοχών της.

- Μειωμένη ζήτηση για τα προϊόντα της Εταιρείας λόγω των δυσμενών οικονομικών συνθηκών
- Η όξυνση του ανταγωνισμού
- Η απώλεια σημαντικών πελατών από τους οποίους η Εταιρεία έχει μεγάλη εξάρτηση
- Αύξηση του λειτουργικού κόστους
- Αλλαγή στη φορολογική νομοθεσία
- Οι ανάγκες για κεφάλαια κίνησης
- Η πραγματοποίηση της πώλησης του ακινήτου στην Κάτω Κηφισιά

Συνεπώς βάσει της μεθόδου προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμιακών Ροών το εύρος της αποτίμησης προκύπτει εφαρμόζοντας ανάλυση ευαισθησίας +/-1% στον συντελεστή προεξόφλησης, ο οποίος έχει υπολογισθεί για την Εταιρεία 14,4%, υπολογίζεται σε **€2,95 έως €3,23** ανά μετοχή.

7.5 Λοιπά Θέματα Αξιολόγησης

Κατά την αξιολόγηση του προσφερόμενου τιμήματος μέσω των παραπάνω μεθόδων, δεν έχει ληφθεί υπόψη τυχόν πώληση από την Εταιρεία του ακινήτου στην Κάτω Κηφισιά Αττικής. Η Διοίκηση ενημέρωσε τον Σύμβουλο σχετικά με προσπάθειες στο πρόσφατο παρελθόν για πώληση του συγκεκριμένου ακινήτου, που ήταν άκαρπες και μας κοινοποίησε και σχετική συνοπτική αποτίμηση του ακινήτου από την CBRE της 09-03-2012. Δε μας κοινοποιήθηκε νεότερη αποτίμηση που να αντικατοπτρίζει τις επιδεινωμένες συνθήκες στην αγορά ακινήτων έκτοτε.

Οι μέθοδοι αποτίμησης που χρησιμοποιήθηκαν για το εύρος τιμών στηρίζονται στα οικονομικά αποτελέσματα της Εταιρείας και δεν λαμβάνουν υπόψη υποθέσεις ρευστοποίησης παγίων που δύνανται να ενισχύσουν την ρευστότητα της Εταιρείας. Βάσει παραδοχών μελλοντικής πώλησης του ακινήτου το 2014 και προεξόφλησης των σχετικών εσόδων σε παρούσα αξία με συντελεστή προεξόφλησης 14,4%, η σχετική αντιστοιχία εσόδων ανέρχεται σε εύρος €0,55 - €0,65 ανά μετοχή. Το σχετικό εύρος προκύπτει από την πώληση στην αναπόσβεστη λογιστική αξία της 31.12.2011 και την πώληση στην αξία της αποτίμησης της CBRE.

Επιπροσθέτως, θα πρέπει να ληφθεί υπόψη η διανομή μερίσματος €0,11 ανά μετοχή για τη χρήση 2011 που σε κάθε περίπτωση θα έπρεπε να αφαιρεθεί από το εκτιμώμενο εύρος τιμών διότι μειώνει τα διαθέσιμα της Εταιρείας που ελήφθησαν υπόψη για την εκπόνηση της Έκθεσης.

Ο συνδυασμός των παραπάνω δεν επηρεάζει ουσιωδώς την αξιολόγηση του Συμβούλου.

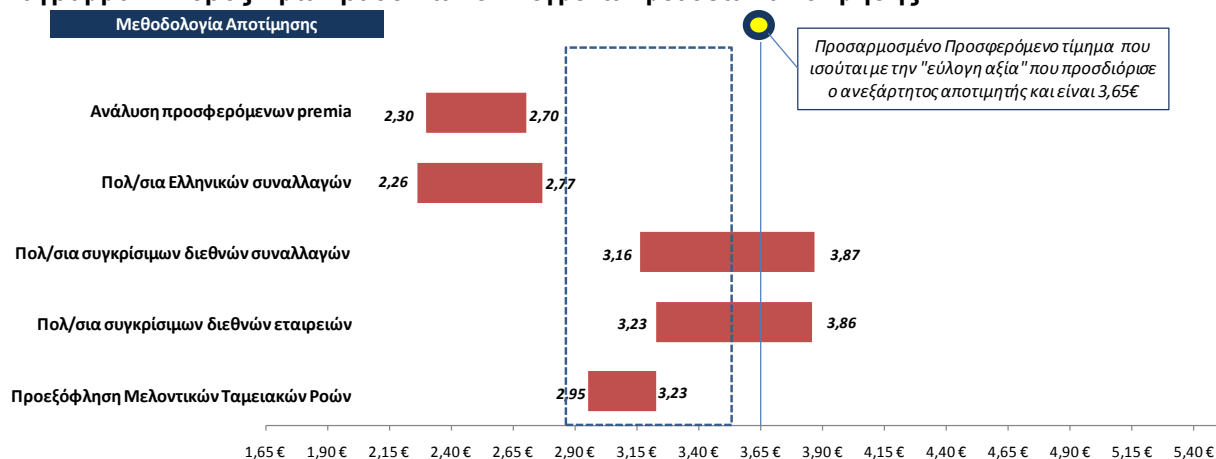
8 Σύνοψη Απόψεων Έκθεσης

Στο πίνακα που ακολουθεί συνοψίζουμε το εύρος αποτίμησης της Εταιρείας, σύμφωνα με τις μεθόδους που αναλύθηκαν στις προηγούμενες ενότητες.

Το εύρος τιμών ανά μετοχή που προκρίνεται είναι **€2,88 - €3,52** και το Προσαρμοσμένο Προσφερόμενο Τίμημα υπερβαίνει το εν λόγω εύρος.

Για τον προσδιορισμό του τελικού εύρους αποτίμησης δόθηκε κατά τη κρίση μας, βαρύτητα ανάλογα με την καταλληλότητα της κάθε μεθόδου αποτίμησης.

Διάγραμμα 4: Εύρος τιμών βάσει των επιλεγμένων μεθόδων αποτίμησης



Συγκεκριμένα, το Προσαρμοσμένο Προσφερόμενο Τίμημα των **€3,65** ανά κοινή ονομαστική μετοχή:

Μέθοδος	Άποψη Συμβούλου Δ.Σ. Εταιρείας
Προεξόφληση των Μελλοντικών Ταμειακών της Ροών	➤ Υπερβαίνει την ανώτατη τιμή του εύρους που εξήχθη βάσει της μεθόδου προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών.
Συγκριτική ανάλυση εισηγμένων εταιρειών μέσω χρήσης δεικτών κεφαλαιαγοράς	➤ Βρίσκεται εντός του εύρους τιμών που εξήχθη βάσει της μεθόδου των συγκρίσιμων διεθνών εταιρειών.
Ανάλυση συγκρίσιμων εξαγορών ομοειδών εταιρειών	➤ Υπερβαίνει την ανώτατη τιμή του εύρους που εξήχθη στην περίπτωση των επιλεγμένων συναλλαγών στην Ελληνική αγορά και βρίσκεται εντός του εύρους τιμών που προέκυψε βάσει των συγκρίσιμων συναλλαγών ομοειδών διεθνών εταιρειών.
Ανάλυση Προσφερόμενων Premia σε Δημόσιες Προτάσεις	➤ Υπερβαίνει την ανώτατη τιμή του εύρους που εξήχθη βάσει της ανάλυσης των premia που έχουν δοθεί σε σειρά Δημοσίων Προτάσεων στην Ελληνική Αγορά κατά την τελευταία τριετία.

Ρήτρα Μη Ευθύνης

Η παρούσα έκθεση (η «Έκθεση») εκπονήθηκε από την ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. («Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος» ή «Εθνική Τράπεζα») αποκλειστικά προς όφελος και εσωτερική χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της «RILKEN ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΚΑΛΛΥΝΤΙΚΩΝ ΠΡΟΪΟΝΤΩΝ Α.Ε.» (η «RILKEN Α.Ε.» ή «Εταιρεία»). Ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της Δημόσιας Πρότασης, ούτε ως προς την Αιτιολογημένη Γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρείας για την αποδοχή ή την απόρριψη της Δημόσιας Πρότασης, και η Έκθεση δεν θίγει καθ' οιονδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Η Έκθεση δεν συνιστά πρόταση ή σύσταση για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία αναφέρεται, και έχει συνταχθεί για χρήση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας. Οποιαδήποτε χρήση από άλλο πρόσωπο πέραν του Διοικητικού Συμβουλίου πρέπει να γίνεται αποκλειστικά σε συνδυασμό και από κοινού με την Αιτιολογημένη Γνώμη του Διοικητικού Συμβουλίου της RILKEN Α.Ε..

Για τους σκοπούς της Έκθεσής, ελήφθη υπόψη η υπόθεση ότι όλες οι πληροφορίες που παρασχέθηκαν στο Χρηματοοικονομικό Σύμβουλο είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν έχει προβεί σε ανεξάρτητη επιβεβαίωση των πληροφοριών αυτών. Σε σχέση με ιστορικές, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες, έγινε η υπόθεση ότι οι πληροφορίες αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο σύμφωνα με αδιαλείπτως εφαρμοζόμενα πρότυπα και απεικονίζουν με ακρίβεια την πραγματική επιχειρηματική και οικονομική θέση της Εταιρείας κατά την ημερομηνία στην οποία αναφέρονται. Σχετικά με πληροφορίες που αναφέρονται στο μέλλον, έγινε η υπόθεση ότι αυτές έχουν συγκεντρωθεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάση των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της παρούσας Διοίκησης της Εταιρείας κατά τη σημερινή ημερομηνία ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρείας.

Η Έκθεσή βασίζεται στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και ο Χρηματοοικονομικός Σύμβουλος δεν εκφράζει γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε η αλλαγή των συνθηκών αυτών στις απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα. Οι απόψεις που εκφράζονται στην παρούσα τελούν, επίσης, υπό την επιφύλαξη αβεβαιοτήτων που σχετίζονται με σημαντικούς παράγοντες, όπως μελλοντικές εξελίξεις των δημοσιοοικονομικών της χώρας, εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και στην ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρεία και εξέλιξη της εμπορικής σχέσης της Εταιρείας με τον Προτείνοντα που είναι ο κύριος μέτοχος της Εταιρείας.

Η Έκθεση δεν αποτελεί πρόταση για την οργάνωση, αναδοχή, χρηματοδότηση, επένδυση ή οποιασδήποτε άλλης φύσεως δέσμευση για την παροχή κεφαλαίων στην Εταιρεία ή κάποια συνδεδεμένη της, η οποία δύναται να παρασχεθεί μόνο μετά από επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων της ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ καθώς και έγκρισης από τις σχετικές πιστωτικές αρχές του Ομίλου της ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ.

Πέραν των ανωτέρω, εφιστάται η προσοχή σας στο περιεχόμενο των πληροφοριών για τη σύνταξη της Έκθεσης που αναφέρονται στις σελίδες 2 έως 4 της Έκθεσης.