

**Έκθεση Αποτίμησης των Μετοχών της εταιρείας
«ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»**

Βάσει των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του ν. 3461/2006,
στο πλαίσιο επικείμενης Προαιρετικής Δημόσιας Πρότασης αγοράς κινητών αξιών
από την «ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»

Απρίλιος 2026

Q.A.S. Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές ΕΠΕ

Γραφείο Αθηνών: Πανεπιστημίου 16, 10672 Αθήνα - Τηλ.: 210 3630768, 210 3610910
Γραφείο Ρόδου: Πάροδος Γεωργίου Σεφέρη, 85100 Ρόδος - Τηλ.: 22410 20210, 22410 70004
www.qas-cpa.gr - E-mail: info@qas-cpa.gr

Αθήνα 03 Απριλίου 2026

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο της: **ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ**

Έκθεση Αποτίμησης των Μετοχών της Εταιρείας «ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» βάσει των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του ν. 3461/2006, στο πλαίσιο επικείμενης προαιρετικής Δημόσιας Πρότασης αγοράς κινητών αξιών από την «ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ».

Αξιότιμοι Κύριοι,

Ακολουθεί έκθεση της Ελεγκτικής Εταιρείας «Q.A.S. Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές Ε.Π.Ε.» (εφεξής ο «Σύμβουλος» ή «Q.A.S.» ή «Εμείς») αναφορικά με την αποτίμηση των μετοχών της εταιρείας ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. (εφεξής η «Εταιρεία» ή «ALPHA TRUST») στο πλαίσιο επικείμενης προαιρετικής Δημόσιας Πρότασης από την ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (εφεξής ο «Προτείνων» ή ALPHA BANK), βάσει των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του ν. 3461/2006.

Η Έκθεση έχει συνταχθεί αποκλειστικά για λογαριασμό του Προτείνοντος, προκειμένου να υποβληθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να δημοσιοποιηθεί σύμφωνα με το άρθρο 16 του Ν. 3461/2006. Η Έκθεσή μας έχει συνταχθεί μόνο για το σκοπό που περιγράφεται στην παρούσα και ως εκ τούτου δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για κανένα άλλο σκοπό. Η Q.A.S. δεν αποδέχεται ουδεμία ευθύνη για το περιεχόμενο της παρούσας Έκθεσης σε περίπτωση που αυτή χρησιμοποιηθεί από τρίτους για οποιοδήποτε άλλο σκοπό, καθώς και ουδεμία βλάβη ή ζημία που μπορεί να προκύψει, λόγω αποφάσεων ή πράξεων που βασίστηκαν στη συγκεκριμένη μελέτη.

1. Εισαγωγή

Κατόπιν σχετικής εντολής που μας δόθηκε από την ALPHA BANK βάσει επιστολής ανάθεσης, προβήκαμε στην αποτίμηση της εμπορικής αξίας του 100% των μετοχών της εταιρείας ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. στο πλαίσιο επικείμενης υποβολής προαιρετικής Δημόσιας Πρότασης Αγοράς Κινητών Αξιών από τον Προτείνοντα βάσει του άρθρου 9 του ν. 3461/2006, όπως τροποποιείται από το άρθρο 108 του ν. 4514/2018. Στο σημείο αυτό να σημειώσουμε ότι η ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. (εφεξής «ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ» ή η «Μητρική» ή η «Εταιρεία»), συμμετέχει κατά 100% στην ALPHA TRUST ΜΟΝΟΠΡΟΣΩΠΗ ΑΕΔΑΚ & ΟΕΕ (εφεξής «ALPHA TRUST ΑΕΔΑΚ») και στην ALPHA TRUST LUXEMBURG S.a.r.l. (εφεξής «ALPHA TRUST LUXEMBURG») και από κοινού (εφεξής ο «Όμιλος» ή «Εταιρείες») και ως εκ τούτου η άσκηση αποτίμησής μας πραγματοποιήθηκε σε ενοποιημένο επίπεδο (“Consolidated-level valuation”).

Στο πλαίσιο της εργασίας αποτίμησης, εξετάσαμε και μελετήσαμε τα ακόλουθα:

- i. τις δημόσια διαθέσιμες επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρεία και τον Όμιλο,
- ii. τις δημοσιευμένες Ετήσιες και Ενδιάμεσες Οικονομικές Καταστάσεις (Εταιρικές & Ενοποιημένες) της Εταιρείας για χρήση 2024 και την περίοδο από 01.06.2025 έως 30.06.2025 αντίστοιχα, καθώς και τα προκαταρκτικά οικονομικά αποτελέσματα για την Εταιρεία και τον Όμιλο για την χρήση 2025, που δημοσίευσε η Εταιρεία με το από 31.03.2026 Δελτίο Τύπου,
- iii. την εκτίμηση του Προτείνοντα αναφορικά με τα μελλοντικά οικονομικά μεγέθη (Χρηματοοικονομικές Προβλέψεις) της Εταιρείας κατά την περίοδο 2026 – 2032,
- iv. τις ανταγωνιστικές και μακροοικονομικές συνθήκες του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται ο Όμιλος,
- v. τους κυριότερους παράγοντες και τις σχετικές τάσεις που επηρέασαν τα ιστορικά οικονομικά στοιχεία και μεγέθη του Ομίλου,
- vi. συγκρίσεις της Εταιρείας με ελληνικές και ευρωπαϊκές εταιρίες με παρόμοιες δραστηριότητες,
- vii. στοιχεία συναλλαγών σε παρεμφερείς κλάδους δραστηριοποίησης με αυτούς της Εταιρείας.

Η πληρότητα και ακρίβεια των πληροφοριών και των στοιχείων που παρασχέθηκαν και παρουσιάζονται από δημοσιευμένα στοιχεία ή από τον Προτείνοντα δεν έχουν ελεγχθεί από την Q.A.S.

Στο πλαίσιο της εργασίας αποτίμησης επισημαίνουμε και σημειώνουμε τα κατωτέρω:

- Η εργασία αποτίμησης μίας εταιρείας ή δραστηριότητας δε μπορεί να θεωρηθεί ακριβής επιστήμη και τα συμπεράσματα στα οποία η εργασία αυτή καταλήγει είναι, σε πολλές περιπτώσεις, υποκειμενικά και εξαρτώνται από την κρίση εκείνου που διενεργεί την αποτίμηση. Οι γνωματεύσεις μπορεί να διαφέρουν λόγω των διαφόρων εκτιμήσεων που πρέπει να γίνουν, ακόμα και αν χρησιμοποιηθούν τα ίδια δεδομένα και οι ίδιες παραδοχές. Συνεπώς, δεν υπάρχει μία μοναδική μέθοδος για τον προσδιορισμό μίας αδιαμφισβήτητης αξίας, αν και οι κοινώς αποδεκτές μέθοδοι είναι απαραίτητες για τον καθορισμό του εύλογου των συμπερασμάτων. Λόγω της αβεβαιότητας και υποκειμενικότητας των εκτιμήσεων που είναι αναγκαίες για την ολοκλήρωση των εργασιών αποτίμησης, είναι προτιμότερη η αξιολόγηση των αποτελεσμάτων περισσότερων από μίας μεθόδου. Η πραγματική αγοραία τιμή μιας εταιρείας είναι πιθανό να διαφέρει από την εκτιμώμενη αγοραία αποτίμησή της.
- Σημειώνουμε ότι παρότι η εργασία μας περιλάμβανε ανάλυση των οικονομικών στοιχείων της Εταιρείας και του Ομίλου, ήταν εκτός αντικειμένου η διεξαγωγή οποιουδήποτε είδους ελέγχου (οικονομικού, νομικού, φορολογικού ή λογιστικού) ή η εφαρμογή ελεγκτικών διαδικασιών στα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν από τον Προτείνοντα. Κατά συνέπεια, η Q.A.S. δε φέρει οποιαδήποτε ευθύνη σχετικά με την ακρίβεια και πληρότητα αυτών.
- Η ανάλυσή μας βασίστηκε σε υποθέσεις, παραδοχές και εκτιμήσεις για την εξέλιξη βασικών οικονομικών μεγεθών της Εταιρείας για την περίοδο 2026– 2032, που μας δόθηκαν από τον Προτείνοντα. Στο βαθμό που ήταν εφικτό, αξιολογήσαμε το εύλογο των παραδοχών αυτών, με βάση το σημερινό οικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα και την πορεία της ίδιας της Εταιρείας τα τελευταία έτη. Σημειώνουμε ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών της Εταιρείας, όπως και ορισμένες υποθέσεις που έχουν υιοθετηθεί, ενδέχεται να μεταβληθούν, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων αποτίμησης, μεταβολή που μπορεί να είναι και σημαντική. Συνεπώς η Q.A.S. δεν μπορεί να θεωρηθεί υπεύθυνη για τυχόν αποκλίσεις των μεγεθών που αναφέρονται στην παρούσα μελέτη ή για τυχόν παραλήψεις. Δεν έχουμε προβεί σε αποτίμηση ή σε ανεξάρτητη εκτίμηση των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων των Εταιρειών. Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή εκτίμηση οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου του Ομίλου και δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί κατά τέτοιο τρόπο.
- Η παρούσα έκθεση αποτίμησης παρέχεται αποκλειστικά προς τον Προτείνοντα, προκειμένου να υποβληθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να δημοσιοποιηθεί σύμφωνα με το άρθρο 16 του Ν. 3461/2006.
- Σημειώνουμε, ότι δεν έχουμε ούτε είχαμε ποτέ κατά τα τελευταία πέντε (5) έτη καμία επαγγελματική σχέση ή συνεργασία με τον Προτείνοντα ή με τα πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με αυτόν ή/και με την Εταιρεία και τα συνδεδεμένα με αυτήν πρόσωπα.
- Η Q.A.S., οι εταίροι, οι αντιπρόσωποι, τα στελέχη και οι υπάλληλοι αυτής δε δύνανται, ούτε είναι εντεταλμένοι να αντιπροσωπεύσουν, εγγυηθούν ή αναλάβουν ευθύνη, σχετικά με τις πληροφορίες που περιλαμβάνονται σε αυτήν την έκθεση και καμία ευθύνη ή υποχρέωση δεν αναλαμβάνεται για την ακρίβεια, πληρότητα ή το εύλογο των πληροφοριών αυτών.

2. Σύντομη Περιγραφή της Εταιρείας και της Συναλλαγής

2.1. Γενικές πληροφορίες για την Εταιρεία

Η ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. εδρεύει στην Ελλάδα, στο Δήμο Κηφισιάς, Αττικής.

Κύρια δραστηριότητα της Εταιρείας είναι η συμμετοχή σε εταιρείες και επιχειρήσεις οποιασδήποτε μορφής και σκοπού, η παροχή συμβουλών, υπηρεσιών διοικητικής οργάνωσης και χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, καθώς και η ανάπτυξη και εκμετάλλευση ακίνητης περιουσίας.

Η Εταιρεία διοικείται από 6μελές Διοικητικό Συμβούλιο. Αναλυτικά η σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου είναι η ακόλουθη:

	Ονοματεπώνυμο	Θέση Δ.Σ.	Ιδιότητα Μέλους
1.	Φαίδων Θεόδωρος Ταμβακάκης	Πρόεδρος	Εκτελεστικό Μέλος
2.	David Phillip Gibbs	Αντιπρόεδρος	Μη εκτελεστικό Μέλος
3.	Χριστόδουλος Αίσωπος	Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
4.	Στέφανος Καραϊσκάκης	Μέλος	Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό Μέλος
5.	Αγγελική Χατζηδάκη	Μέλος	Μη εκτελεστικό Μέλος
6.	Αγνή Λεβή	Μέλος	Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό Μέλος

Το καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρείας, κατά την ημερομηνία του παρόντος, ανέρχεται σε €1.134.267,84 και διαιρείται σε 3.150.744 κοινές, ονομαστικές, μετά ψήφου μετοχές, ονομαστικής αξίας €0,36 εκάστη, οι οποίες έχουν εισαχθεί και αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην Κύρια Αγορά του Χ.Α. με τον κωδικό ΟΑΣΗΣ «ΑΤΡΑΣΤ».

Σημειώνεται ότι σύμφωνα με τις Ενδιάμεσες Οικονομικές Καταστάσεις για την περίοδο που έληξε 30.6.2025, η Εταιρεία κατέχει 33.250 ίδιες μετοχές που αντιστοιχούν στο 1,068% του καταβεβλημένου μετοχικού της κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Σύμφωνα με τον Νόμο περί Εταιρειών, μεταξύ άλλων, η άσκηση των δικαιωμάτων ψήφου που ενσωματώνονται στις κοινές μετοχές αναστέλλεται για όσο διάστημα οι μετοχές αυτές βρίσκονται στην κατοχή της Εταιρείας.

Η Εταιρεία και οι θυγατρικές αποτελούν κορυφαίο ανεξάρτητο όμιλο διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων στην Ελλάδα. Ιδρύθηκε το 1987 και διαχειρίζεται περιουσιακά στοιχεία (AuM) ύψους περίπου €2,2 δισ. κατά την 31^η Δεκεμβρίου 2025, μέσω μιας 12 Διαχειριστών Επενδύσεων.

Η Εταιρεία και οι θυγατρικές της προσφέρει μια διαφοροποιημένη γκάμα προϊόντων που περιλαμβάνει: 15 αμοιβαία κεφάλαια ΟΣΕΚΑ (μετοχικά, μεικτά, σταθερού εισοδήματος και χρηματαγοράς σε ελληνικές και διεθνείς αγορές), διαχείριση εντολών θεσμικών επενδυτών (επαγγελματικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες), ιδιωτικές εντολές διακριτικής διαχείρισης (φυσικά πρόσωπα υψηλής οικονομικής επιφάνειας) και εναλλακτικά επενδυτικά κεφάλαια με έδρα το Λουξεμβούργο.

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται μέσω δύο εξ ολοκλήρου θυγατρικών: της Alpha Trust Μονοπρόσωπη ΑΕΔΑΚ & ΟΕΕ (αδειοδοτημένη εταιρεία διαχείρισης ΟΣΕΚΑ και Διαχειριστής Εναλλακτικών Επενδυτικών Κεφαλαίων (ΔΟΕΕ), με έδρα την Ελλάδα) και της Alpha Trust Luxembourg S.à r.l. (με έδρα το Λουξεμβούργο). Ο όμιλος εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ) βάσει της MiFID II, της Οδηγίας ΟΣΕΚΑ και της Οδηγίας για τους Διαχειριστές Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων (AIFMD).

Κατωτέρω τα βασικά οικονομικά μεγέθη της Εταιρείας για το 2025 βάσει των προκαταρκτικών μη ελεγμένων οικονομικών αποτελεσμάτων όπως δημοσιεύθηκαν.

(Ποσά σε € 000)	31.12.2025	%	31.12.2024	%
Μικτό Περιθώριο Κέρδους				
<u>Μικτό Κέρδος</u>	<u>9.839</u>	74,12%	<u>6.154</u>	66,89%
Πωλήσεις	13.275		9.200	
Περιθώριο EBITDA				
<u>EBITDA</u>	<u>5.943</u>	44,77%	<u>2.770</u>	30,11%
Πωλήσεις	13.275		9.200	
Περιθώριο Κέρδους προ Φόρων				
<u>Κέρδη προ Φόρων</u>	<u>5.651</u>	42,57%	<u>2.381</u>	25,88%
Πωλήσεις	13.275		9.200	
Καθαρό Περιθώριο Κέρδους				
<u>Συνολικά κέρδη Χρήσης μετά από φόρους</u>	<u>4.651</u>	35,04%	<u>1.647</u>	17,90%
Πωλήσεις	13.275		9.200	
Αποτελέσματα Περιόδου μετά από Φόρους προς Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων				
<u>Αποτελέσματα Χρήσης μετά από Φόρους</u>	<u>4.651</u>	43,94%	<u>1.647</u>	21,90%
Ίδια Κεφάλαια	10.577		7.519	
Αποτελέσματα Περιόδου μετά από Φόρους προς Σύνολο Ενεργητικού				
<u>Αποτελέσματα Χρήσης μετά από Φόρους</u>	<u>4.651</u>	30,46%	<u>1.647</u>	14,18%
Ενεργητικό	15.269		11.611	

2.2. Η Συναλλαγή

Βάσει της ενημέρωσής μας, ο Προτείνων επιθυμεί να υποβάλει Προαιρετική Δημόσια Πρόταση για την οποία πραγματοποιήθηκε η παρούσα Αποτίμηση, όπως προβλέπεται από τις διατάξεις των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006.

Σύμφωνα με τον Προτείνοντα, την επικείμενη Δημόσια Πρόταση θα συντρέχουν οι προϋποθέσεις του άρθρου 9, παρ. 6, περίπτωση (β) καθώς κατά τους έξι (6) μήνες πριν από την ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, οι συναλλαγές που έγιναν επί των Μετοχών της Εταιρείας δεν υπερέβαιναν το 10% του συνόλου των Μετοχών της Εταιρείας

Συνεπώς, σύμφωνα με το άρθρο 9, παρ. 7 του Νόμου, ο Προτείνων όρισε την Q.A.S., ως Ανεξάρτητο Εκτιμητή, για την αποτίμηση του ευλόγου και δικαίου ανταλλάγματος των μετοχών που θα αποτελέσουν αντικείμενο της επικείμενης Προαιρετικής Δημόσιας Πρότασης. Κατά την Ημερομηνία της Δημόσιας Πρότασης, ο Προτείνων δεν θα κατέχει άμεσα ή έμμεσα μετοχές ή δικαιώματα ψήφου της Εταιρείας όπως μας δήλωσε σχετικά.

Ωστόσο, ο Προτείνων προτίθεται να συνάψει συμβάσεις αγοραπωλησίας μετοχών (εφεξής οι «Συμβάσεις Αγοραπωλησίας») με ιδρυτές και υφιστάμενους μετόχους της Εταιρείας, για την απόκτηση συνολικά 2.193.345 μετοχών, οι οποίες αντιπροσωπεύουν ποσοστό 69,6% του συνολικού καταβεβλημένου μετοχικού κεφαλαίου και των δικαιωμάτων ψήφου της Εταιρείας. Η ολοκλήρωση της μεταβίβασης των εν λόγω μετοχών θα τελεί υπό την αίρεση της λήψης των απαιτούμενων κανονιστικών και εποπτικών εγκρίσεων.

3. Μεθοδολογίες

Η αποτίμηση των του 100% των μετοχών της Εταιρείας διενεργήθηκε σύμφωνα με τις γενικά παραδεκτές αρχές και μεθόδους που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθη αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθόδου. Τόσο η καταλληλότητα των μεθόδων που υιοθετήθηκαν στη συγκεκριμένη περίπτωση όσο και η βαρύτητα που δόθηκε σε κάθε μία από αυτές θεωρούμε ότι είναι λογικές για την προκειμένη περίπτωση.

Για τη διαμόρφωση του τελικού μας συμπεράσματος χρησιμοποιήθηκε συνδυασμός των κάτωθι αποδεκτών μεθοδολογιών αποτίμησης:

- ✓ Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flows)
- ✓ Μέθοδος συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών (Trading Multiples)
- ✓ Μέθοδος συγκρίσιμων συναλλαγών (Transaction Multiples)

3.1. Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών ροών (Discounted Cash Flows)

3.1.1. Γενικές Πληροφορίες

Η μέθοδος αυτή υπολογίζει την αξία του συνόλου της επιχείρησης μέσω του υπολογισμού της παρούσας αξίας των μελλοντικών ταμειακών ροών που αναμένεται να παραχθούν στο μέλλον. Αυτές οι ταμειακές ροές προεξοφλούνται με επιτόκιο το οποίο αντανακλά την χρονική αξία του χρήματος καθώς και τον κίνδυνο που αυτές οι ταμειακές ροές εμπεριέχουν.

Κατά την εφαρμογή της μεθόδου χρησιμοποιήσαμε τις προβλέψεις για την περίοδο 2026 έως και 2032, όπως μας παρασχέθηκαν από τον Προτείνοντα.

Η μέθοδος προεξόφλησης μελλοντικών ταμειακών ροών περιλαμβάνει τους εξής υπολογισμούς:

- i. Το προεξοφλητικό επιτόκιο ή Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (ΜΣΚΚ),
- ii. Τις μελλοντικές ταμειακές ροές για την συγκεκριμένη περίοδο (όπως προκύπτει από το εκάστοτε επιχειρησιακό σχέδιο),
- iii. Την αξία στο διηνεκές (δηλαδή η αξία των ταμειακών ροών μετά την παραπάνω περίοδο),
- iv. Την προεξόφληση των ταμειακών ροών και της αξίας στο διηνεκές, ώστε να προκύψει η αξία της επιχείρησης,
- v. Την αφαίρεση καθαρού δανεισμού ώστε να προκύψει η αξία του 100% του μετοχικού κεφαλαίου της εκάστοτε εταιρείας του Ομίλου,
- vi. Την προσθήκη πλεοναζόντων περιουσιακών στοιχείων (εφόσον υφίστανται).



3.1.2. Προεξοφλητικό Επιτόκιο και Τερματική Αξία

Προεξοφλητικό επιτόκιο (ΜΣΚΚ)

Το ΜΣΚΚ έχει υπολογιστεί σύμφωνα με την θεωρία του Capital Asset Pricing Model (CAPM) και ο υπολογισμός του περιγράφεται αναλυτικά παρακάτω:

$$ΜΣΚΚ = K_{IK} \frac{IK}{(IK + \Delta K)} + K_{EK} \frac{\Delta K}{(IK + \Delta K)} (1 - \Phi \Sigma)$$

K_{IK} : Το κόστος των ιδίων κεφαλαίων όπως υπολογίζεται από το CAPM

K_{EK} : Το κόστος των ξένων κεφαλαίων με βάση εκτιμήσεις της Διοίκησης

IK: Τα ίδια κεφάλαια της εταιρείας

ΔK : Τα δανειακά κεφάλαια της εταιρείας

$\Phi \Sigma$: Φορολογικός Συντελεστής

$$K_{IK} = \varepsilon_{\chi K} + \beta_{\mu} ((\varepsilon_A - \varepsilon_{\chi K}) + ΠΚΧ) + ΠΕΚ$$

$\varepsilon_{\chi K}$: Επιτόκιο Χωρίς Κίνδυνο το οποίο έχει υπολογιστεί με βάση την απόδοση του 30ετούς Γερμανικού ομολόγου κατά την 31.12.2025

β_{μ} : Ο μοχλευμένος συντελεστής κινδύνου ο οποίος προκύπτει από την επαναμόχλευση του μη μοχλευμένου συντελεστή κινδύνου με βάση την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας (Hamada Equation)

$(\varepsilon_A - \varepsilon_{\chi K})$: Προσαύξηση κινδύνου αγοράς για ώριμες χρηματοοικονομικές αγορές όπως δημοσιεύεται από τον Damodaran

ΠΚΧ: Προσαύξηση κινδύνου χώρας έχει υπολογιστεί ως η μέση διαφορά της απόδοσης του 10ετους ελληνικού ομολόγου με το αντίστοιχο Γερμανικό κατά την 31.12.2025

ΠΕΚ: Προσαύξηση ειδικού κινδύνου που αφορά στο ρίσκο επίτευξης του επιχειρηματικού σχεδίου και στο μέγεθος της εταιρείας σε σχέση με αντίστοιχες εισηγμένες (peers)

Αξία στο Διηνεκές

Για τον υπολογισμό της αξίας στο διηνεκές χρησιμοποιήθηκε το υπόδειγμα του Gordon με βάση τις «κανονικοποιημένες» ταμειακές ροές της τελευταίας χρονιάς του επιχειρηματικού σχεδίου προσαρμοσμένες για τα μη επαναλαμβανόμενα ή έκτακτα γεγονότα καθώς και με τον προβλεπόμενο πληθωρισμό.

$$ΑΔ = \frac{ΚΤΡ}{(ΜΣΚΚ - ΡΑ)}$$

ΑΔ: Αξία στο Διηνεκές

ΚΤΡ: «Κανονικοποιημένες» ταμειακές ροές

ΡΑ: Ρυθμός αύξησης στο διηνεκές

3.2. Μέθοδος συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών (Trading Multiples)

Η μέθοδος των Συγκρίσιμων Εισηγμένων Εταιρειών προσδιορίζει την αγοραία αξία μίας εταιρείας συγκρίνοντάς την με εισηγμένες εταιρείες που δραστηριοποιούνται σε παρόμοιους κλάδους.

Οι συνθήκες και οι προοπτικές των εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε παρόμοιους τομείς εξαρτώνται από κοινούς παράγοντες όπως η συνολική ζήτηση για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες τους.

Η ανάλυση των δεικτών κεφαλαιαγοράς («multiples») των εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε παρόμοιες αγορές προσφέρει μία εικόνα για τις αντιλήψεις των επενδυτών και ως εκ τούτου, της αξίας της εταιρείας που επιθυμούμε να αποτιμήσουμε.

Αφού εντοπίσουμε και επιλέξουμε τις συγκρίσιμες εισηγμένες εταιρείες, τα επιχειρηματικά και οικονομικά τους προφίλ αναλύονται για να διαπιστωθεί εάν υπάρχει επίσης ομοιότητα. Οι δείκτες κεφαλαιαγοράς βάσει της κεφαλαιοποίησης ή της Αξίας Επιχείρησης (Α.Ε.) των εισηγμένων εταιρειών υπολογίζονται και έπειτα, προσαρμόζονται για παράγοντες όπως το σχετικό τους μέγεθος, το ρυθμό ανάπτυξης, την κερδοφορία, το ρίσκο και την απόδοση.

Αυτοί οι προσαρμοσμένοι δείκτες εφαρμόζονται στα λειτουργικά αποτελέσματα της υπό εξέταση εταιρείας ώστε να εκτιμήσουμε ένα εύρος αξιών για την εταιρεία. Έπειτα, θα πρέπει να εφαρμόσουμε μία προσαύξηση για τον έλεγχο της εταιρείας και μία έκπτωση για τη μειωμένη εμπορευσιμότητα (σε περίπτωση που η υπό εξέταση εταιρεία δεν είναι εισηγμένη), ώστε να προκύψει ένα εύρος αξιών υπό μη-εμπορεύσιμη, πλειοψηφική βάση για ιδιωτικές εταιρείες και εμπορεύσιμη, πλειοψηφική βάση για εισηγμένες σε χρηματιστήριο εταιρείες. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι δύο αυτές προσαρμογές αλληλοαναιρούνται, και συνεπώς παραλείπονται.

Παρακάτω ορίζονται τα αντιπροσωπευτικά μεγέθη για τον υπολογισμό των δεικτών, σύμφωνα με τη συγκεκριμένη μέθοδο:

- ✓ Αξία Επιχείρησης (ΑΕ), ήτοι η Χρηματιστηριακή Κεφαλαιοποίηση πλέον του καθαρού δανεισμού,
- ✓ Κύκλος Εργασιών, που προσδιορίζει την τάξη μεγέθους της εταιρείας,
- ✓ ΚΠΦΤΑ, τα αναπροσαρμοσμένα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων (δηλ. προ κερδών από πώληση συμμετοχών και χρεογράφων και έκτακτων αποτελεσμάτων) (EBITDA), τα οποία δίνουν σαφή ένδειξη για την οικονομική πορεία και λειτουργική κερδοφορία της Εταιρείας,
- ✓ ΚΠΦΤ, τα κέρδη προ φόρων, τόκων που παρέχουν εικόνα των λειτουργικών κερδών της εταιρείας προ εξυπηρέτησης των δανείων.
- ✓ ΚΜΦ, τα κέρδη μετά φόρων

Οι Δείκτες / Πολλαπλασιαστές που καταρτίζονται, στην εν λόγω μέθοδο είναι συνήθως οι ακόλουθοι:

- ✓ Κεφαλαιοποίηση / ΚΜΦ
- ✓ ΑΕ / Κύκλος Εργασιών
- ✓ ΑΕ / ΚΠΦΤΑ
- ✓ ΑΕ / ΚΠΦΤ

3.3. Μέθοδος συγκρίσιμων συναλλαγών (Transaction Multiples)

Η μέθοδος των Συγκρίσιμων Συναλλαγών έχει ως σκοπό τον υπολογισμό πολλαπλασιαστών επί βασικών οικονομικών μεγεθών εταιρειών, οι οποίες υπήρξαν πρόσφατα στόχοι εξαγορών ή συγχωνεύσεων και τους οποίους οι ενδιαφερόμενοι χρησιμοποίησαν τη δεδομένη χρονική στιγμή της συναλλαγής για την αποτίμησή τους. Η μέθοδος αυτή επίσης συμπεριλαμβάνει την ανάλυση πρόσφατων συναλλαγών που αφορούν στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας η οποία αποτιμάται.

Η επιλογή των δεικτών που χρησιμοποιούνται για τη σύγκριση τους με την χρηματιστηριακή αξία των εταιρειών εξαρτάται κατά περίπτωση από τον κλάδο και το είδος των προϊόντων ή υπηρεσιών που οι συγκεκριμένες εταιρείες παρέχουν.

Αξία Συναλλαγής («ΑΣ»), η οποία συνήθως αναφέρεται στην αξία του μετοχικού κεφαλαίου της εξαγοραζόμενης. Στην περίπτωση που η αγοράστρια εταιρεία αναλαμβάνει και το δανεισμό της υπό εξαγορά εταιρείας στόχου τότε αναφερόμαστε στην Αξία Επιχείρησης.

Από την συνολική υπολογισθείσα αξία σε επίπεδο εταιρείας αφαιρείται ο καθαρός δανεισμός κατά την ημερομηνία αποτίμησης προκειμένου να υπολογιστεί η αξία των Ιδίων Κεφαλαίων της εταιρείας ενώ παράλληλα προστίθεται η αξία των μη-λειτουργικών περιουσιακών στοιχείων (εφόσον αυτά υφίστανται).

Οι Δείκτες / Πολλαπλασιαστές που καταρτίζονται, στην εν λόγω μέθοδο είναι συνήθως οι ακόλουθοι:

- ✓ ΑΣ / ΚΜΦ
- ✓ ΑΕ / Κύκλος Εργασιών
- ✓ ΑΕ / ΚΠΦΤΑ
- ✓ ΑΕ / ΚΠΦΤ



4. Αποτίμηση

4.1. Αποτίμηση της «ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε.»

4.1.1. Προεξόφληση Μελλοντικών Ταμειακών Ροών (“DCF”)

Στο πλαίσιο της ανάλυσής μας βασιστήκαμε σε χρηματοοικονομικές προβλέψεις αναφορικά με τα μελλοντικά οικονομικά μεγέθη της κατά την περίοδο 2026 – 2032 της ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. που μας προσκόμισε ο Προτείνων. Βάσει των ανωτέρω προβλέψεων, αναμένεται αύξηση εσόδων με Μέσο Ετήσιο Ρυθμό Ανάπτυξης (ΜΕΡΑ) 2,5% κατά την προβλεπόμενη περίοδο, ενώ το περιθώριο λειτουργικής κερδοφορίας της Εταιρείας αναμένεται να παραμείνει σε επίπεδα παρόμοια με το τελευταίο ιστορικό έτος (2025).

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

Στη συγκεκριμένη μεθοδολογία, επιλέχθηκε ως ημερομηνία βάσης αποτίμησης η 31.12.2025.

Το επιτόκιο που χρησιμοποιήθηκε για την προεξόφληση των μελλοντικών ταμειακών ροών προσεγγίζεται από το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (ΜΣΚΚ) που προκύπτει από το κόστος του μετοχικού κεφαλαίου και των δανειακών κεφαλαίων και υπολογίστηκε ως εξής:

Προβλεπόμενη περίοδος	2026-Διηνεκές
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων	11,08%
Κόστος Δανεισμού προ φόρων	9,2%
Φορολογικός συντελεστής	22,0%
Κόστος Δανεισμού μετά φόρων	7,2%
Μόχλευση ($KΔ / (KΔ + ΙΚ)$)	7,8%
Προεξοφλητικό Επιτόκιο (σε Eur)	10,8%

Πηγή: Thomson Reuters Eikon, Damodaran, Ανάλυση Q.A.S.

Αποτελέσματα μεθόδου:	Αξία Εταιρείας (100%)
(σε € εκ.)	Μέση τιμή
Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών ροών	52,4
Αξία Εταιρείας	52,4
(+) Ταμειακά διαθέσιμα	3,8
(-) Δανειακές υποχρεώσεις	(2,1)
Αξία Ιδίων Κεφαλαίων (100%)	54,1

Από την παραπάνω μέθοδο προκύπτει κεντρική αξία αποτίμησης του συνόλου των μετοχών της ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. είναι €54,1 εκατ., ήτοι κεντρική τιμή ανά μετοχή, €17,17/μετοχή.

4.1.2. Συγκρίσιμες Εισηγμένες Εταιρείες

Στο πλαίσιο της άσκησής μας βασιστήκαμε στις κάτωθι συγκρίσιμες/ ομοειδείς εταιρείες:

Εταιρεία	Χώρα	Κεφαλαιοποίηση/ΚΜΦ
Jupiter Fund Management PLC	Ηνωμένο Βασίλειο	7,5x
Liontrust Asset Management PLC	Ηνωμένο Βασίλειο	11,8x
Polar Capital Holdings PLC	Ηνωμένο Βασίλειο	15,3x
Ashmore Group PLC	Ηνωμένο Βασίλειο	12,3x
Impax Asset Management Group PLC	Ηνωμένο Βασίλειο	7,6x
Azimut Holding SpA	Ιταλία	7,1x
Man Group PLC	Ηνωμένο Βασίλειο	18,7x
Διάμεσος		11,8x

Πηγή: Thomson Reuters Eikon

Για τους σκοπούς της ανάλυσής μας τα αποτελέσματα της μεθόδου έχουν προσαρμοστεί (όπου κρίθηκε απαραίτητο) για μέγεθος.

Βάσει της χρηματιστηριακής αποτίμησης αυτών των εταιρειών, εφαρμόστηκε ο χρηματοοικονομικός πολλαπλασιαστής αυτών, ήτοι ο δείκτης Κεφαλαιοποίηση/ΚΜΦ, στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της Εταιρείας με ημερομηνία 31.12.2025, για τον υπολογισμό της αξίας της Εταιρείας.

Από την παραπάνω μέθοδο προκύπτει κεντρική αξία αποτίμησης του συνόλου των μετοχών της ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. είναι €54,7 εκατ., ήτοι κεντρική τιμή ανά μετοχή, €17,36/μετοχή.

4.1.3. Συγκρίσιμες Συναλλαγές

Στο πλαίσιο της άσκησής μας βασιστήκαμε στις κάτωθι συγκρίσιμες συναλλαγές.

Οι δείκτες που χρησιμοποιήσαμε έχουν προσαρμοστεί (όπου κρίθηκε απαραίτητο) για μέγεθος:

Εξαγοραζόμενη Εταιρεία	Αγοράστρια Εταιρεία	Χώρα Εξαγοραζόμενης Εταιρείας	Ημερομηνία Συναλλαγής	ΑΣ/ΚΜΦ (Μη προσαρμοσμένος)	ΑΣ/ΚΜΦ (Προσαρμοσμένος)
Santander TFI	Erste Group	Πολωνία	05.2025	11,00x	11,00x
Anima	Banco BPM	Ιταλία	11.2024	9,37x	7,96x
Carnegie	DNB Bank ASA	Σουηδία	10.2024	15,76x	15,76x
Iolcus Investments AIFM SA	Piraeus Bank	Ελλάδα	07.2022	20,00x	20,00x
Sabadell AM	Amundi	Ισπανία	08.2021	13,00x	13,00x
Διάμεσος				15,450x	13,00x

Πηγή: Mergermarket, Ανάλυση Q.A.S.

Για τον υπολογισμό της αξίας της Εταιρείας εφαρμόστηκε ο χρηματοοικονομικός πολλαπλασιαστής των συναλλαγών αυτών, ήτοι ο δείκτης ΑΣ/ΚΜΦ, στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της Εταιρείας με ημερομηνία 31.12.2025

Από την παραπάνω μέθοδο προκύπτει κεντρική αξία αποτίμησης του συνόλου των μετοχών της ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. είναι €60,5 εκατ., ήτοι κεντρική τιμή ανά μετοχή, €19,20/μετοχή.

4.1.4. Συμπέρασμα

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η σύνθεση των αποτελεσμάτων αποτίμησης της ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε. με βάση τις διάφορες μεθόδους που χρησιμοποιήθηκαν, όπως αυτές παρατέθηκαν ανωτέρω, εφαρμόζοντας συντελεστή βαρύτητας στην κάθε μέθοδο αποτίμησης.

Σύνθεση Αποτελεσμάτων Αποτίμησης

Μέθοδοι Αποτίμησης (ποσά σε € εκ.)	Συντελεστής Στάθμισης	Εκτιμώμενη Κεντρική Αξία με Βάση Κάθε Μέθοδο	Σταθμισμένη Αξία
Μέθοδος Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών ροών	40%	54,1	21,6
Μέθοδος συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών	30%	54,7	16,4
Μέθοδος συγκρίσιμων συναλλαγών	30%	60,5	18,2
Σταθμισμένη Αξία Ιδίων Κεφαλαίων (100%)	100%		56,2
Αριθμός μετοχών			3.150.744
Τιμή ανά μετοχή			€17,84

Με βάση τα στοιχεία που μας παρασχέθηκαν, τους περιοριστικούς παράγοντες και διευκρινίσεις που προαναφέρθηκαν, αλλά και τις παραδοχές και προβλέψεις που υιοθετήθηκαν, η εμπορική αξία της μετοχής της ALPHA TRUST ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ Α.Ε., εκτιμάται σε:

Τιμή €17,84/μετοχή

Τέλος, αναφορικά με το πλαίσιο διεξαγωγής της εργασίας αποτίμησης σημειώνουμε ότι:

- Οι μέθοδοι που εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της αξίας της Εταιρείας είναι κατάλληλες για τους σκοπούς της αποτίμησης.
- Κατά την εφαρμογή των μεθόδων αυτών, δεν παρουσιάστηκαν ειδικές δυσχέρειες ή δυσκολίες.

Με εκτίμηση,



Παναγιώτης Γ. Βαρβιτσιώτης
Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής
ΑΜ.ΣΟΕΛ : 19861