



EUROCORP A.E.P.E.Y.
Μ Ε Λ Ο Σ Χ . Α .

**Έκθεση της EUROCORP A.E.P.E.Y.
προς το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας RB
Ellaktor Holding B.V.**

Αναφορικά με την αποτίμηση των μετοχών της εταιρίας «REDS A.E.» βάσει των διατάξεων των παρ. 6 & 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, όπως προσαρμόστηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018, στο πλαίσιο της πιθανής επικείμενης υποβολής Δημόσιας Πρότασης

18 Αυγούστου 2022

Πλ. Φιλικής Εταιρείας 14, 10673 Αθήνα, Τηλ: +30 210 72 63 500
Fax: +30 210 72 63 666, e-mail: eurocorp.admin@eurocorp.gr



Περιεχόμενα

Εισαγωγή	3
Πηγές Άντλησης Πληροφοριών	4
Υποθέσεις και περιορισμοί	5
Συνοπτική περιγραφή της Εταιρίας και των δραστηριοτήτων της.....	6
Η Συναλλαγή.....	10
Έργα.....	11
Οικονομικά Αποτελέσματα 2021	15
Αποτίμηση.....	19
Μέθοδος 1: Σύγκριση Χρηματιστηριακής με εσωτερική αξία	19
Μέθοδος 2: Πρόσφατων συναλλαγών συγκρίσιμων εταιριών	20
Μέθοδος 3: Σύνολο επιμέρους δραστηριοτήτων	22
Τελική Αποτίμηση	23
Ρήτρα Μη Ευθύνης	24



Εισαγωγή

Σας υποβάλουμε έκθεση αποτίμησης των μετοχών της εταιρίας REDS A.E. (εφεξής η «Εταιρία») κατόπιν εντολής που λάβαμε μέσω επιστολής ανάθεσης που υπεγράφη μεταξύ της RB Ellaktor Holding B.V. και της Eurocorp A.E.Π.Ε.Υ. (εφεξής ο «Σύμβουλος»), βάσει της κείμενης νομοθεσίας (διατάξεις των παρ.6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006, που προσαρμόστηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018). Η έκθεση αποτίμησης (εφεξής η «Έκθεση») συντάχθηκε εν όψη πιθανής επικείμενης υποβολής Δημόσιας Πρότασης.

Για τον προσδιορισμό του εύλογου και δίκαιου ανταλλάγματος, η Έκθεση λαμβάνει υπόψη διεθνώς αποδεκτά κριτήρια, μεθόδους αποτίμησης, πληροφορίες και στοιχεία που θεωρούνται σχετικά στη συγκεκριμένη περίπτωση.

Επισημαίνουμε ότι ο Σύμβουλος είναι ανεξάρτητος από τον προτείνοντα και την υπό εξαγορά Εταιρία. Ειδικότερα, ο Σύμβουλος δεν έχει καμία επαγγελματική σχέση ή συνεργασία τα τελευταία πέντε (5) έτη με τα παραπάνω πρόσωπα ή με πρόσωπα που ενεργούν συντονισμένα με το υπόχρεο πρόσωπο ή που είναι συνδεδεμένα.

Η σύνταξη της εν λόγω Έκθεσης έχει γίνει αποκλειστικά για λογαριασμό του προτείνοντος με σκοπό την υποβολή της στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τη δημοσιοποίησή της σύμφωνα με το άρθρο 16 του Ν. 3461/2006. Επιπροσθέτως, δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για κανένα άλλο σκοπό πέραν αυτού που περιγράφεται στην παρούσα Έκθεση.



Πηγές Άντλησης Πληροφοριών

Προκειμένου να καταλήξουμε στην αποτίμηση, η οποία παρουσιάζεται στην παρούσα Έκθεση, λάβαμε υπόψητα ακόλουθα:

- Την ετήσια οικονομική έκθεση 31/12/21 με τις οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας, η οποία περιλαμβάνει παραδοχές αγοράς μακροπρόθεσμες χρηματοοικονομικές και λειτουργικές προβλέψεις των project και αποτίμησή τους με λεπτομερείς όρους των παραδοχών και μεθόδων.
- Δημόσια διαθέσιμες στο κοινό, επιχειρηματικές και οικονομικές πληροφορίες που σχετίζονται με την Εταιρία. Συγκρίσεις της Εταιρίας με ελληνικές και ευρωπαϊκές εταιρίες με παρόμοιες δραστηριότητες.
- Τις μακροοικονομικές συνθήκες του κλάδου στους οποίους δραστηριοποιείται η Εταιρία.
- Μακροοικονομικά μεγέθη από ιστοσελίδες και διεθνείς βάσεις δεδομένων που χρησιμοποιούνται ευρέως για σκοπούς αποτίμησης εταιριών.
- Τιμές κλεισίματος μετοχών.
- Στοιχεία συναλλαγών σε παρεμφερείς κλάδους δραστηριοποίησης με αυτούς της Εταιρίας.



Υποθέσεις και περιορισμοί

Σε καμία περίπτωση, δεν μπορούμε να επιβεβαιώσουμε ότι οι προβλέψεις για τη μελλοντική απόδοση της Εταιρίας θα πραγματοποιηθούν, καθώς τυχόν μεταβολές στις επικρατούσες οικονομικές, επιχειρηματικές και λοιπές συνθήκες των αγορών μεταγενέστερα, ενδέχεται να μεταβάλουν σημαντικά τα αποτελέσματα της Έκθεσης αυτής.

Ο Σύμβουλος δεν παρέχει γνώμη σχετικά με την πιθανότητα επίτευξης των παρουσιαζόμενων προβλέψεων, ούτε των βασικών παραδοχών. Συνεπώς, δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη σχετικά με την επίτευξη των παρουσιαζόμενων προβλέψεων.

Βασική παραδοχή της παρούσας Έκθεσης είναι ότι η παρούσα δομή της Εταιρίας, οι αναμενόμενες επενδύσεις και η υπάρχουσα γνώση της αγοράς, θα αξιοποιηθούν με τέτοιο τρόπο, ώστε να μπορέσουν να πραγματοποιηθούν οι προβλέψεις, παραδοχές και εκτιμήσεις της Εταιρίας.

Δεν πραγματοποιήσαμε οποιαδήποτε περαιτέρω εργασία αξιολόγησης της ακρίβειας και της πληρότητας των δημοσιευμένων στοιχείων που ελήφθησαν υπόψη στην Έκθεση μας, παρότι αξιολογήθηκε η συνάφεια και η λογικότητά τους.

Ο Σύμβουλος δεν έχει κάνει έλεγχο της πληρότητας και ακρίβειας των πληροφοριών και των δεδομένων που παρασχέθηκαν και παρουσιάζονται από τη Διοίκηση.

Ο Σύμβουλος δεν έχει διεξαγάγει οποιοδήποτε είδους ελέγχου (νομικού, φορολογικού ή λογιστικού).

Η εφαρμογή ελεγκτικών διαδικασιών στα στοιχεία της Εταιρίας δεν έχει ελεγχθεί από τον Σύμβουλο, ο οποίος δεν φέρει οποιαδήποτε ευθύνη σχετικά με την ακρίβεια και πληρότητα αυτών.

Η παρούσα Έκθεση δεν περιλαμβάνει αποτίμηση ή ανεξάρτητη εκτίμηση οποιοδήποτε περιουσιακού στοιχείου της Εταιρίας.

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

Δεν υπάρχει μία μοναδική μέθοδος για τον προσδιορισμό της εύλογης 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 περισσοτέρων από μίας μεθόδου.

Η πραγματική αγοραία τιμή μιας εταιρίας είναι πιθανό να διαφέρει από την εκτιμώμενη αγοραία αποτίμησή της.



Συνοπτική περιγραφή της Εταιρίας και των δραστηριοτήτων της

Γενικές πληροφορίες

Η Ανώνυμη Εταιρεία με την επωνυμία REDS Ανώνυμη Εταιρεία Ανάπτυξης Ακινήτων και Υπηρεσιών, και τον διακριτικό τίτλο REDS ΑΕ, ιδρύθηκε το 1918 (ΦΕΚ 214/26-09-1918) και υπάγεται στο Ν. 2190/1920 - περί Ανωμόνων Εταιρειών - και στις αντίστοιχες αποφάσεις των Διοικητικών Συμβουλίων του Χρηματιστηρίου Αθηνών και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, δεδομένου ότι μετοχές της είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών από το 1920.

Έδρα της Εταιρείας είναι ο Δήμος Κηφισιάς και τα κεντρικά της γραφεία βρίσκονται στη διεύθυνση Ερμού 25, 145 64, Νέα Κηφισιά Αττικής (τηλεφωνικό κέντρο 210 818 4801). Η Εταιρεία είναι εγγεγραμμένη στο Μητρώο Ανωμόνων Εταιρειών με ΑΡ.Μ.Α.Ε. 13564/06/Β/86/123.

Σκοπός της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 3.1. του Καταστατικού της, είναι:

- α. Η καθ' οιονδήποτε τρόπο, ήτοι δια εισφορών, διά κτήσεως χρεογράφων ή άλλως πως, συμμετοχή σε εταιρείες οποιασδήποτε νομικής μορφής, οι οποίες υφίστανται ή θα συσταθούν, ιδίως δε σε εταιρείες που δραστηριοποιούνται στον τομέα ανάπτυξης ακινήτων, ως και η διενέργεια επενδύσεων σε αξιόγραφα.
- β. Η ανάπτυξη και εκμετάλλευση ακινήτων, η εκπόνηση μελετών, ερευνών και επιχειρηματικών σχεδίων αναπτύξεως και αξιοποιήσεως ακινήτων, η παρακολούθηση και αξιολόγηση επενδυτικών σχεδίων σε ακίνητα, η εκπόνηση οικονομοτεχνικών μελετών σκοπιμότητας (feasibility studies), η παροχή επιστημονικής και τεχνικής υποστηρίξεως προς τρίτους, καθώς και η παροχή υπηρεσιών αναπτύξεως και διαχειρίσεως ακινήτων της Εταιρείας ή τρίτων.
- γ. Η ανάληψη της τεχνικής διευθύνσεως, του σχεδιασμού, της θέσεως σε λειτουργία (Project Management) και εκτελέσεως τεχνικών έργων.

Δραστηριότητες & Τομείς Ανάπτυξης Ακινήτων

Στον τομέα της Ανάπτυξης Ακινήτων και Υπηρεσιών, ο Όμιλος Ελλάκτωρ κατέχει μία από τις ηγετικές θέσεις στο κλάδο μέσω της θυγατρικής του (55,4%) REDS Α.Ε.

Το επενδυτικό ενδιαφέρον της REDS Α.Ε. επικεντρώνεται στην ανάπτυξη Εμπορικών Πάρκων, Εμπορικών & Ψυχαγωγικών Κέντρων, Οργανωμένων Οικιστικών Συγκροτημάτων, Εκθεσιακών Κέντρων καθώς και κτιρίων Γραφείων και Μεικτών Χρήσεων.

Έχοντας αναπτύξει, διαχειριστεί και πωλήσει περίπου 200.000 m², στα οποία συμπεριλαμβάνονται δύο από τα πρώτα εμπορικά και ψυχαγωγικά κέντρα στην Ελλάδα καθώς και δύο πρωτοποριακά οικιστικά συγκροτήματα στην Αθήνα, ο Όμιλος ανέπτυξε το εμπορικό πάρκο "Smart Park" στη Γυαλού, Σπάτων Αττικής, ένα μοναδικό, σύγχρονο εμπορικό κέντρο με εμπορική επιφάνεια σήμερα 53.000 m².

Παράλληλα, η REDS Α.Ε. υλοποιεί δύο από τα μεγαλύτερα project στην Ελλάδα: την ανάπτυξη της Μαρίνας Αλίμου, της μεγαλύτερης μαρίνας της Βαλκανίων και την ανάπτυξη του "Κτήματος Καμπά" στο οικόπεδο 315 στρεμμάτων, στην Κάντζα Αττικής.

Τέλος η REDS Α.Ε. δραστηριοποιείται στον τομέα εκθεσιακών και συνεδριακών κέντρων μέσω της συμμετοχής της στο Athens Metropolitan Expo (11,67%).



Οι τομείς ανάπτυξης ακινήτων στους οποίους η Εταιρία επικεντρώνει το επενδυτικό της ενδιαφέρον περιλαμβάνουν:

- **Εμπορικά Πάρκα**
Σκοπός της εταιρίας είναι να παρέχει μία νέα, τονωτική επιχειρηματική εμπειρία στον τομέα "Big Box".
- **Εμπορικά και Ψυχαγωγικά Κέντρα**
Βραβευμένα, πρωτοποριακά κέντρα, τα οποία συμβάλλουν στην ανάπτυξη των περιοχών που ανήκουν και εναρμονίζονται με το περιβάλλον.
- **Οικιστικά**
Τα οικιστικά συγκροτήματα σχεδιάζονται όχι μόνο με γνώμονα την ανάγκη να κατοικήσει κάποιος σε κτίρια υψηλών προδιαγραφών αλλά και να του δίνουν τη δυνατότητα να «ζήσει» με υψηλή ποιότητα ζωής. Η προσέγγιση αυτή έχει οδηγήσει στην παγκόσμια αναγνώρισή της εταιρίας στον τομέα αυτό αλλά και σε εξαιρετικά υψηλές πωλήσεις κατοικιών.
- **Εκθεσιακά και Συνεδριακά Κέντρα**
Η εταιρία συνεργάζεται με διοργανωτές εκθέσεων και συνεδρίων για τη δημιουργία κέντρων με τις υψηλότερες προδιαγραφές.
- **Μεικτής Χρήσης**
- **Χώροι Γραφείων / Επαγγελματικοί Χώροι**
Τα έργα περιλαμβάνουν την αναπαλαίωση και τον εκσυγχρονισμό διατηρητέων κτιρίων στο ιστορικό κέντρο της Αθήνας, καθώς και τη δημιουργία νέων στο κέντρο της πόλης και τα προάστια.

Παροχή υπηρεσιών σε τρίτους

Οι αρχιτέκτονες, οι πολιτικοί μηχανικοί και οι πολεοδόμοι της REDS αναλαμβάνουν για λογαριασμό τρίτων μέρος ή το σύνολο των ακόλουθων σταδίων ανάπτυξης ενός έργου:

- Concept Design
- Υποστήριξη νομικού, πολεοδομικού, χωροταξικού και τεχνικού πλαισίου ανάπτυξης μεγάλων ιδιωτικών επενδύσεων
- Διαχείριση κατασκευής και ανάπτυξης
- Σχεδιασμό, Στρατηγική Μισθώσεων και Διαχείριση Ακινήτων
- Μελέτη βιωσιμότητας και σύνταξη επιχειρηματικών πλάνων

Διοικητικό Συμβούλιο

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από εννέα (9) μέλη, τα οποία διακρίνονται σε εκτελεστικά και μη εκτελεστικά. Το Δ.Σ. εξελέγη κατά τη συνεδρίαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων, της 26/07/2022 και συγκροτήθηκε σε Σώμα κατά τη συνεδρίαση της ίδιας ημέρας.

Η σύνθεση του Δ.Σ. είναι η εξής:

Όνοματεπώνυμο	Θέση	Ιδιότητα Μέλους
Παναγιωτόπουλος Χρήστος	Πρόεδρος	Εκτελεστικό Μέλος
Σαμπράκου Ιωάννα	Αντιπρόεδρος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Κωνσταντινίδης Γεώργιος	Διευθύνων Σύμβουλος	Εκτελεστικό Μέλος
Σταυροπούλου Αλεξάνδρα	Μέλος	Μη Εκτελεστικό Μέλος
Τούμπουρος Κωνσταντίνος	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Μπουλμέτης Κωνσταντίνος	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Τσουπλάκη Ασημίνα	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Κυριακόπουλος Παναγιώτης	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος
Σαμαράς Ευάγγελος	Μέλος	Ανεξάρτητο Μη Εκτελεστικό Μέλος

Πηγή: Ιστοσελίδα του Χ.Α. (www.athexgroup.gr, 27/07/2022)

Μετοχική Σύμβαση

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανέρχεται σε ευρώ 75.239.698,04 και διαιρείται σε 57.434.884 μετοχές, ονομαστικής αξίας €1,31 εκάστη. Όλες οι μετοχές είναι κοινές ονομαστικές με δικαίωμα ψήφου, εισηγμένες προς διαπραγμάτευση στην αγορά Αξιών του Χρηματιστηρίου Αθηνών και συγκεκριμένα στην κατηγορία της Μικρής - Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης.

Σημαντικές άμεσες ή έμμεσες συμμετοχές την 31.12.2021, κατά την έννοια των διατάξεων του Ν. 3556/2007 όπως ισχύει, κατά την 31.12.2021, με βάση γνωστοποίηση του μετόχου:

α/α	ΜΕΤΟΧΟΣ	ΠΟΣΟΣΤΟ
1.	ΕΛΛΑΚΤΩΡ ΑΕ	55,46%
2.	ΧΡΗΣΤΟΣ Π. ΠΑΝΑΓΙΩΤΟΠΟΥΛΟΣ	11,66%
3.	ΔΙΑΜΑΝΤΗΣ ΔΙΑΜΑΝΤΙΔΗΣ (1)	7,14%

(1) Έμμεση συμμετοχή (μέσω της εταιρίας DIAMANCO HOLDINGS Ltd η οποία ελέγχεται από τον κ. Διαμαντίδη Διαμαντή).



Θυγατρικές

Οι θυγατρικές εταιρείες του Ομίλου είναι οι εξής:

ΕΤΑΙΡΙΑ	% συμμετοχής	Αξία συμμετοχής 31.12.2021
ΚΑΝΤΖΑ ΕΜΠΟΡΙΚΗ Α.Ε.	100%	13.209.499
ΓΥΑΛΟΥ ΕΜΠΟΡΙΚΗ & ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.	100%	12.653.110
PMS PROPERTY MANAGEMENT Α.Ε.	100%	244.296
CLH ESTATE Srl	100%	4.295.920
PROFIT CONSTRUCT Srl	100%	6.004.901
Σύνολο		36.407.726



Η Συναλλαγή

Βάσει της ενημέρωσής μας, ο Προτείνων εξετάζει τη δυνατότητα υποβολής της Δημόσιας Πρότασης για τηνοποία πραγματοποιήθηκε η παρούσα Αποτίμηση, όπως προβλέπεται από τις διατάξεις της παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006 όπως προστέθηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018.

Η παρούσα Δημόσια Πρόταση πληροί τις 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 Εταιρίας δεν υπερέβαιναν το 10% του συνόλου των Μετοχών της Εταιρίας.

Συνεπώς, σύμφωνα με το άρθρο 9, παρ. 7 του Νόμου, ο Προτείνων όρισε την Eurocorp Α.Ε.Π.Ε.Υ., ως Ανεξάρτητο Εκτιμητή, για την αποτίμηση του ευλόγου και δικαίου ανταλλάγματος των μετοχών που θα αποτελέσουν αντικείμενο της Δημόσιας Πρότασης.



Έργα

Έργα υπό λειτουργία

- **Εμπορικό Πάρκο Smart Park**

Το Smart Park αποτελεί το μεγαλύτερο εμπορικό πάρκο στην Ελλάδα, σε μια έκταση 91 στρεμμάτων εκ των οποίων τα 30 στρέμματα έχουν διαμορφωθεί σε χώρους πρασίνου. Στα 53.000 τ.μ. επιφανείας εμπορικών χώρων φιλοξενεί τα ισχυρότερα και σημαντικότερα ονόματα (brandnames) του λιανικού εμπορίου της Ελλάδας. Το Smart Park διακρίνεται για την υψηλή αρχιτεκτονική αισθητική του, τους πλούσιους ελεύθερους χώρους του, τους άνετους και καταπράσινους διαδρόμους περιπάτου και τις υπαίθριες δραστηριότητες του. Σε συνδυασμό με τον θερινό κινηματογράφο, τα καταστήματα εστίασης και το πάρκο αναψυχής (playland) καθίσταται μοναδικό στο είδος του στην Ελλάδα. Το 2019 το Smart Park διακρίθηκε από το Διεθνές Συμβούλιο Εμπορικών Κέντρων (ISCS) ως ένα από τα καλύτερα εμπορικά κέντρα στην Ευρώπη. Το Smart Park αναπτύχθηκε σε δύο φάσεις. Η πρώτη φάση, εμπορικής επιφάνειας ~35.600 τμ, άνοιξε τις πύλες της τον Οκτώβριο του 2010, ενώ η 2η φάση ολοκληρώθηκε και ξεκίνησε τη λειτουργία της τον Νοέμβριο του 2019. Ύστερα από 10 χρόνια λειτουργίας υπό τη διαχείριση της REDS, το Smart Park έχει καθιερωθεί ως ένας ισχυρός εμπορικός προορισμός για τους κατοίκους της Αττικής (5.3εκ επισκέπτες το 2019)

- **Athens Metropolitan Expo**

Το φθινόπωρο του 2007 η REDS ανακοίνωσε τη συμμετοχή της με 11,7% στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας 'Athens Metropolitan Expo Α.Ε.' για την ανάπτυξη και λειτουργία, μέσω συμφωνίας εκχώρησης, ενός νέου Εκθεσιακού και Συνεδριακού Κέντρου, υψηλών προδιαγραφών, στον Διεθνή Αερολιμένα Αθηνών. Το Athens Metropolitan Expo λειτουργεί από τον Ιανουάριο του 2009 και αποτελεί το μεγαλύτερο Εκθεσιακό Κέντρο της πρωτεύουσας.

- **Πανεπιστήμιο Αθηνών**

Το έργο αφορά στη διαχείριση της αποκατάστασης, αναπαλαίωσης και εκμίσθωσης πέντε κτιρίων στο κέντρο της πόλης που ανήκουν στο Πανεπιστήμιο Αθηνών. Η REDS λειτουργεί ως πάροχος υπηρεσιών στην εταιρεία "Διεθνής Αλκή Α.Ε." -μια εταιρεία του Ομίλου ΕΛΛΑΚΤΩΡ Α.Ε.- στην οποία ανατέθηκε το έργο έπειτα από διαγωνισμό. Η REDS προσέγγισε το έργο με επίγνωση της ανάγκης να λειτουργήσουν τα κτίρια αυτά ως σύγχρονα γραφεία και ως χώροι εμπορικής χρήσης, χωρίς να θίγεται η πολιτισμική τους σπουδαιότητα. Το αποτέλεσμα είναι χώροι γραφείων "τελευταίας τεχνολογίας" που βελτιώνουν την εικόνα του αστικού τοπίου και δίνουν νέα πνοή σε αυτά τα κτίρια που αποτελούν μέρος της πολιτιστικής κληρονομιάς της Αθήνας.



Έργα υπό ανάπτυξη

- **Μαρίνα Αλίμου**

Σε συνεργασία α με την ΑΚΤΩΡ Παραχωρήσεις, η REDS ανέλαβε την εκμετάλλευσης της Μαρίνας Αλίμου για 40 έτη (με δυνατότητα επέκτασης στα 50 έτη).

Η Μαρίνα Αλίμου είναι η μεγαλύτερη Μαρίνα στην Ελλάδα και μια από τις μεγαλύτερες στην Ανατολική Μεσόγειο, ενώ αποτελεί και την κύρια βάση για την ελληνική αγορά τουρισμού ενοικίασης και yachting.

Η τοποθεσία της και το μέγεθός της, την καθιστούν βασικό συστατικό του νέου θαλάσσιου μέτωπου της πρωτεύουσας, γνωστό ως «Αθηναϊκή Ριβιέρα».

Η REDS έχει αναλάβει την ανάπτυξη και διαχείριση της Μαρίνας με στόχο να την αναβαθμίσει στα διεθνή σύγχρονα πρότυπα, να την εμπλουτίσει με νέες χρήσεις συμβάλλοντας στον θαλάσσιο τουρισμό και αναβαθμίζοντας το θαλάσσιο μέτωπο.

Η ανανεωμένη Μαρίνα Αλίμου αναμένεται να αποτελέσει προορισμό για επισκέπτες και κατοίκους της Αθήνας.

- **Γούρνες, Κρήτη**

Το ακίνητο στις Γούρνες είναι παραθαλάσσια έκταση στα ανατολικά του Ηρακλείου Κρήτης. Βρίσκεται σε στρατηγικό σημείο, με πολύ εύκολη πρόσβαση και σε κοντινή απόσταση από το αεροδρόμιο "Νίκος Καζαντζάκης" (13χλμ) και από το κέντρο της πόλης του Ηρακλείου (17χλμ). Το ακίνητο διαθέτει εκτενές παραθαλάσσιο μέτωπο 320μ προς το Αιγαίο Πέλαγος καθώς και τουριστική Μαρίνα προς εκμετάλλευση. Η REDS προσβλέπει στην αξιοποίηση του οικοπέδου, με μικτής χρήσης ανάπτυξη που θα αποτελέσει έναν ξεχωριστό τουριστικό, εμπορικό και ψυχαγωγικό προορισμό στην ευρύτερη περιοχή της ανατολικής Μεσογείου.



Έργα προς ανάπτυξη

- **Cambas Park**

Πρόκειται για ένα έργο που θα κατασκευασθεί στην υπό πολεοδόμηση επιφάνεια 315 στρεμμάτων, σε προνομιούχο σημείο στην Κάντζα-Παλλήνη Αττικής, στην έκταση του παλιού οινοποιείου Καμπά. Το έργο θα έχει πρωτοποριακό χαρακτήρα για τα ελληνικά δεδομένα, καθώς θα συνδυάζει την ανάδειξη των διατηρητέων κτιρίων Καμπά με μία νέα σύγχρονη ανάπτυξη σε ένα ελκυστικό υπαίθριο περιβάλλον με χρήσεις γραφείου, αγοράς, ψυχαγωγίας και πολιτισμού. Η πρόσβαση θα είναι εύκολη και γρήγορη από όλη την Αττική καθώς θα υπάρχει απευθείας προσέγγιση μέσω Αττικής οδού, Προαστιακού και Μετρό. Το κέντρο θα προσφέρει ένα ελκυστικό περιβάλλον για εργασία, αγορές, δραστηριότητες αναψυχής και πολιτισμού.

- **Ανακατασκευή Villa Cambas**

Η REDS Α.Ε. έχει στην ιδιοκτησία της τη διατηρητέα κατοικία του γνωστού οινοπαραγωγού Α. Καμπά στην Κάντζα Παλλήνης. Το οίκημα κατασκευάστηκε σε Α΄ φάση το 1870 και σε Β΄ φάση το 1912. Αποτελείται από 3 επίπεδα (υπερυψωμένο υπόγειο, ισόγειο και α΄ όροφο). Η νεοκλασική βίλλα του Α. Καμπά κηρύχτηκε διατηρητέα το 1986 λόγω της μεγάλης αρχιτεκτονικής και αισθητικής σημασίας και θεωρείται από τα πιο σημαντικά μνημεία στην περιοχή της Ανατολικής Αττικής. Η εταιρεία με βάση την υπάρχουσα άδεια ανακατασκευής προτίθεται να διαθέσει το ακίνητο είτε ως έχει είτε πλήρως ανακαινισμένο σύμφωνα με τις απαιτήσεις του πελάτη.

- **Splaiul Unirii**

Έργο μεικτής χρήσης, βρίσκεται στο Splaiul Unirii, στο κέντρο της πόλης του Βουκουρεστίου. Το ακίνητο σχεδιάζεται με επιφάνεια 32.000m² και πρόκειται να εξυπηρετήσει αρκετές δραστηριότητες. Το κτιριολογικό πρόγραμμα δύναται να περιλαμβάνει ένα ξενοδοχείο, χώρους γραφείων, καταστήματα αλλά και διαμερίσματα.

- **Naiades Residence**

Το συγκρότημα κατοικιών Naiades στη Λίμνη Baneasa στο Βουκουρέστι αποτελείται από 78 πολυτελή παραλίμνια διαμερίσματα. Το συγκρότημα περιλαμβάνει κατοικίες από 70 m² έως και οροφδιαμερίσματα. Όλες οι κατοικίες διαθέτουν θέσεις πάρκινγκ, ευρύχωρους αποθηκευτικούς χώρους και υψηλής ποιότητας εντοιχισμένα έπιπλα και οικιακό εξοπλισμό. Το οικόπεδο βρίσκεται σε γραφική τοποθεσία της λίμνης με εξαιρετική θέα στη Λίμνη Baneasa και θα στεγάσει ιδιοκτήτες κατοικιών μέσης και ανώτερης τάξης από τη Ρουμανία και το εξωτερικό.



Άλλα ολοκληρωμένα Έργα

- **Λόφος Edison**

Ο Λόφος Edison είναι ένα οικιστικό συγκρότημα στο δήμο Παλλήνης της Αττικής. Αρχικά χρησιμοποιήθηκε ως Δημοσιογραφικό Χωριό κατά τη διάρκεια των Ολυμπιακών Αγώνων της Αθήνας το 2004. Μετά τους Αγώνες απομακρύνθηκαν οι προσωρινές εσωτερικές εγκαταστάσεις και αντικαταστάθηκαν με μόνιμες κατασκευές και εγκαταστάσεις υψηλών προδιαγραφών και ποιότητας.

- **Escape Center**

Το Escape Center βρίσκεται στο Ίλιον, στη Βορειοδυτική Αττική. Από την εποχή που άνοιξε τις πόρτες του στο κοινό, το Νοέμβριο του 2003, φιλοξενεί κατά μέσο όρο 3,5 εκατομμύρια επισκέπτες ετησίως. Το Κέντρο περιλαμβάνει ένα πολυκινηματογράφο Ster Cinemas με 8 αίθουσες, συμπεριλαμβανομένου και ενός θερινού κινηματογράφου, μία αίθουσα μπόουλινγκ 16 διαδρόμων και ένα μεγάλο κατάστημα παιχνιδιών. Στις υπόλοιπες χρήσεις του συγκαταλέγονται εστιατόρια γρήγορης εστίασης, μπαρ-εστιατόρια, καφετέριες, εμπορικά καταστήματα και ένα υπαίθριο Λούνα Παρκ. Το Escape Center αναδείχθηκε το 2005 ανάμεσα στα κορυφαία έργα στα Βραβεία σχεδιασμού της ICSC. Το 2007, το Escape Center πωλήθηκε στη Henderson Global Investors Limited.

- **Veso Mare**

Το Veso Mare βρίσκεται στην πόλη της Πάτρας και είναι ένα από τα πρώτα εμπορικά και ψυχαγωγικά κέντρα της Ελλάδας. ο Κέντρο αποτελείται από έναν κινηματογράφο Ster Century Cinemas 8 αιθουσών, μία αίθουσα μπόουλινγκ 16 διαδρόμων, εστιατόρια, καφετέριες, ένα μεγάλο κατάστημα παιχνιδιών και άλλες χρήσεις. Το Veso Mare προσελκύει πάνω από 2,5 εκατομμύρια επισκέπτες κάθε χρόνο, γεγονός που ισοδυναμεί με το δεκαπλάσιο του πληθυσμού της Πάτρας. Το Veso Mare έχει βραβευθεί από το ICSC (Διεθνές Συμβούλιο Εμπορικών Κέντρων) για τον πρωτοποριακό του σχεδιασμό και την κατασκευή του, ενώ παράλληλα έχει διακριθεί στα Leisure Property Awards ως ένα από τα καλύτερα μικρά εμπορικά κέντρα. Το 2007, το Veso Mare πωλήθηκε στην Henderson Global Investors Limited.

- **Ampelia Kantza**

Το Ampelia είναι ένα οικιστικό συγκρότημα στην Κάντζα, μία ραγδαία αναπτυσσόμενη περιοχή της ευρύτερης Αττικής. Το έργο, αν και μικρότερο σε μέγεθος, σχεδιάστηκε στο πρότυπο της επιτυχίας του Λόφου Edison - ενός από τα μεγαλύτερα οικιστικά συγκροτήματα στην Αθήνα- το οποίο υλοποιήθηκε επίσης από τη REDS. Το συγκρότημα αποτελείται από πέντε δώροφα κτίρια, τα οποία περιλαμβάνουν συνολικά 28 διαμερίσματα. Τα διαμερίσματα του ισογείου διαθέτουν ιδιωτικούς κήπους επιφάνειας 250 τ.μ. περίπου, ενώ τα διαμερίσματα του 1ου ορόφου απολαμβάνουν την όμορφη θέα της Αττικής υπαίθρου.

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ 2021

Κατάσταση Ενοποιημένης Χρηματοοικονομικής Θέσης

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	31-Δεκ-21	31-Δεκ-20
<u>Μη κυκλοφορούν ενεργητικό</u>		
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	201.203	271.426
Ασώματες ακινητοποιήσεις	26.991	43.505
Επενδύσεις σε ακίνητα	123.685.821	124.822.693
Επενδύσεις σε θυγατρικές	-	-
Αναβαλλόμενες φορολογικές απαιτήσεις	2.256	14.194
Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία επιμετρούμενα στην εύλογη αξία μέσω		
Λοιπών συνολικών εσόδων	1.166.612	1.166.612
Δικαιώματα χρήσης παγίων	46.728	104.989
Δεσμευμένες καταθέσεις	2.224.205	2.838.481
Λοιπές μακροπρόθεσμες απαιτήσεις	6.700	6.700
	<u>127.360.517</u>	<u>129.268.600</u>
<u>Κυκλοφορούν ενεργητικό</u>		
Πελάτες και λοιπές απαιτήσεις	3.343.171	3.189.418
Δεσμευμένες καταθέσεις	7.459.240	3.701.509
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα	960.086	1.661.841
	<u>11.762.497</u>	<u>8.552.768</u>
<u>Σύνολο ενεργητικού</u>	<u>139.123.014</u>	<u>137.921.368</u>
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
Ίδια κεφάλαια αποδιδόμενα στους μετόχους		
Μετοχικό κεφάλαιο	75.239.698	75.239.698
Αποθεματικό υπέρ το άρτιο	1.434.519	1.434.519
Λοιπά αποθεματικά	2.251.864	2.135.564
Κέρδη εις νέον	15.970.997	14.984.025
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων	<u>94.897.078</u>	<u>93.793.806</u>
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
Μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις		
Δάνεια μακροπρόθεσμα	27.983.700	33.623.527
Υποχρέωση μισθώσεων	39.900	76.577
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού	14.287	85.081
Αναβαλλόμενες φορολογικές υποχρεώσεις	1.918.424	1.584.763
Λοιπές μακροπρόθεσμες υποχρεώσεις	1.251.486	1.206.359
Προβλέψεις για λοιπές υποχρεώσεις & έξοδα	750.000	750.000
Παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα	459.329	959.448
	<u>32.417.126</u>	<u>38.285.755</u>



Βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις

Προμηθευτές και λοιπές υποχρεώσεις	6.011.838	2.527.175
Δάνεια βραχυπρόθεσμα	5.661.588	3.182.889
Δάνεια από συνδεδεμένα μέρη	10.000	10.000
Υποχρέωση μισθώσεων	55.383	51.944
Λοιπές προβλέψεις	70.000	70.000
	<u>11.808.809</u>	<u>5.842.008</u>
Σύνολο υποχρεώσεων	<u>44.225.936</u>	<u>44.127.562</u>
Σύνολο ιδίων κεφαλαίων και υποχρεώσεων	<u>139.123.014</u>	<u>137.921.368</u>

Κατάσταση Ενοποιημένων Αποτελεσμάτων

	31-Δεκ-21	31-Δεκ-20
Έσοδα μίσθωσης επενδυτικών ακινήτων	7.449.010	6.501.090
Μείον: Δαπάνες εκμετάλλευσης	-2.323.183	-2.495.561
Μικτό αποτέλεσμα από τις επενδύσεις	<u>5.125.827</u>	<u>4.005.529</u>
Λειτουργικά έξοδα	-3.045.877	-2.423.084
Απομειώσεις επενδυτικών ακινήτων	703.985	-
Λοιπά έσοδα/(έξοδα) εκμετάλλευσης (καθαρά)	417.689	676.899
Λειτουργικά κέρδη/(ζημίες)	<u>3.201.624</u>	<u>2.259.344</u>
Έσοδα από συμμετοχές	135.326	338.372
Χρηματοοικονομικά έσοδα	1.040	29.736
Χρηματοοικονομικά έξοδα	-1.999.945	-1.906.922
Κέρδη (ζημίες) προ φόρων	<u>1.338.044</u>	<u>720.530</u>
Φόρος εισοδήματος	-285.507	-609.533
Κέρδη (ζημίες) χρήσης	<u>1.052.537</u>	<u>110.997</u>
Κατανέμονται σε:		
-Μετόχους της μητρικής	1.052.537	110.997
Μη ελέγχουσες συμμετοχές	-	-
Κέρδη/(ζημίες) ανά μετοχή που αναλογούν στους μετόχους (σε ΕΥΡΩ)		
Βασικά και προσαρμοσμένα	0,018	0,002

Κατάσταση Ταμειακών Ροών

	31-Δεκ-21	31-Δεκ-20
<u>Λειτουργικές δραστηριότητες</u>		
Κέρδη/(ζημίες) προ φόρων	1.338.044	720.530
Πλέον/μείον προσαρμογές για:	-	-
Αποσβέσεις	1.790.741	1.770.521
Απομειώσεις	-703.985	-
Προβλέψεις	-69.728	11.226
Συναλλαγματικές διαφορές	13.259	-3.117
Αποτελέσματα (έσοδα, έξοδα, κέρδη & ζημίες)		
επενδυτικής δραστηριότητας	-135.326	-368.108
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα	2.000.692	1.908.746
Μείωση/(αύξηση) απαιτήσεων	-1.465.381	-586.238
(Μείωση)/αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών)	4,256,342	1.515.784
Χρεωστικοί τόκοι και συναφή έξοδα καταβεβλημένα	-1.398.687	-2.459.320
Καταβεβλημένοι φόροι	-256.988	-351.493
Σύνολο εισροών/(εκροών) από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	<u>5.368.984</u>	<u>2.158.533</u>
<u>Επενδυτικές δραστηριότητες</u>		
Αύξηση μετοχικού κεφαλαίου θυγατρικών, συγγενών και λοιπών κοινοπραξιών	-	-
Μερίσματα εισπραχθέντα	338.372	-
Αγορά ενσώματων και άυλων πάγιων περιουσιακών στοιχείων και επενδύσεων σε ακίνητα	-	-3.859.555
Τόκοι εισπραχθέντες	1.040	29.736
Σύνολο εισροών/(εκροών) από επενδυτικές Δραστηριότητες (β)	<u>339,412</u>	<u>-3.829.819</u>
<u>Χρηματοδοτικές δραστηριότητες</u>		
Δάνεια αναληφθέντα	-	35.872.000
Αποπληρωμή δανεισμού	-3.222.637	-34.459.150
Δεσμευμένες καταθέσεις	-3.143.455	195.412
Πληρωμές κεφαλαίου υποχρεώσεων μίσθωσης	-44.058	-58.855
Σύνολο εισροών/(εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	<u>6,410,150</u>	<u>1.549.407</u>
Καθαρή αύξηση/(μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα & Ισοδύναμα περιόδου (α)+(β)+(γ)	<u>-701.754</u>	<u>-121.878</u>
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης χρήσης	<u>1.661.841</u>	<u>1.783.718</u>
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης χρήσης	<u>960.086</u>	<u>1.661.841</u>



Αποτίμηση

Προκειμένου να αποτιμήσουμε την αξία της εταιρίας θα χρησιμοποιήσουμε τρεις μεθόδους: 1) Την μέθοδο της σύγκρισης της Χρηματιστηριακής Τιμής με την Εσωτερική Αξία του Χαρτοφυλακίου της εταιρίας 2) τη μέθοδο “Relevant Transactions” και 3) τη μέθοδο “Sum of the parts”.

Μέθοδος 1 - Σύγκριση Χρηματιστηριακής με Εσωτερική Αξία

Η σύγκριση της Χρηματιστηριακής Τιμής με την Εσωτερική Αξία του Χαρτοφυλακίου της εταιρίας είναι η πιο συνηθισμένη μέθοδος αποτίμησης στην περίπτωση της εταιρίας. Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται για την αποτίμηση εταιριών ακινήτων γενικότερα αλλά πρωτίστως στην αποτίμηση των εταιριών REITs. Δεδομένου ότι το μεγαλύτερο μέρος της αξίας και των εσόδων της REDS προκύπτει από το Smart Park το οποίο έχει χαρακτηριστικά REIT, καθιστά τη μέθοδο αυτή αντιπροσωπευτική .

Ένα χαρακτηριστικό του εν λόγω κλάδου στην Ελλάδα και το εξωτερικό είναι ότι η Χρηματιστηριακή Αξία υπολείπεται της Εσωτερικής Αξίας (discount). Το discount αυτό ποικίλει ανάλογα με τη χρήση των ακινήτων της εταιρίας. Η πλειοψηφία των εταιριών του κλάδου στο Ελληνικό Χρηματιστήριο διαπραγματεύεται σε discount. Οι περισσότερες εταιρίες που διαπραγματεύονται σε premium έχουν κοινό χαρακτηριστικό την πολύ χαμηλή εμπορευσιμότητά τους με αποτέλεσμα η χρηματιστηριακή τους αξία να αποκλίνει της πραγματικής. Η REDS είναι μία από αυτές και διαπραγματεύεται σε premium έναντι της εσωτερικής της αξίας. Όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα, ο διάμεσος (median) του λόγου Χρηματιστηριακή Αξία προς Εσωτερική Αξία των εισηγμένων εταιριών (εκτός REDS) διαμορφώνεται σε 0.81. Εάν η REDS είχε αποτίμηση στο ύψος του διαμέσου του κλάδου, η Χρηματιστηριακή της Αξίας θα ήταν 94,9 εκ.

Πίνακας 1.

REITS	Τιμή	Τιμή/Εσ.Αξία μτχ
Prodea	8.7	1.57
Trastor	1.25	1.04
Premia	1.175	0.80
Intercontinental	6.55	0.89
BRIQ	1.935	0.77
Blue Kedros	2.1	0.80
Εταιρίες Ανάπτυξης & Εκμετάλευσης Ακινήτων		
ΑΣΤΑΚ	8.04	0.81
LAMDA	6.065	0.79
DIMAND	14.68	1.81
REDS	2.05	1.24
Median (εκτός REDS)		0.81

Πηγή: Εκτιμήσεις Eurocorp

-



Μέθοδος 2 - Πρόσφατων Συναλλαγών Συγκρίσιμων Εταιριών

Με τη μέθοδο αυτή συγκρίνεται η αποτίμηση της εταιρίας με αποτιμήσεις εταιριών του κλάδου που πρόσφατα έγιναν αντικείμενο εξαγοράς. Στα θετικά της μεθόδου αυτής είναι ότι κατά την πώληση εμφανίζεται η πραγματική αξία της εταιρίας λόγω του γεγονότος ότι ο αγοραστής, αφού έχει κάνει due diligence, έχει μεγαλύτερη γνώση των δεδομένων σε σχέση με τη γνώση που έχει ένας επενδυτής που βασίζεται σε δημόσια πληροφόρηση (public information). Στα αρνητικά είναι το γεγονός ότι, σε αρκετές περιπτώσεις, ο αγοραστής είναι διατεθειμένος να πληρώσει ένα premium για να αποκτήσει τον έλεγχο της εταιρίας. Premia της τάξης των 20-25% συναντώνται συχνά σε τέτοιες συναλλαγές.

Προκειμένου να εφαρμόσουμε αυτή τη μέθοδο, χρησιμοποιήσαμε τα δεδομένα της βάσης δεδομένων mergermarket.com. Ανατρέξαμε στις αγοραπωλησίες πάνω στον Ευρωπαϊκό κλάδο ακινήτων των τελευταίων 12 μηνών και περιοριστήκαμε σε αγοραπωλησίες μεταξύ 100 και 500 εκ ευρώ για να έχουμε ένα δείγμα εταιριών μεγέθους αντίστοιχου της REDS.

Πίνακας 2.

Deal count summary		Exit multiples - 16 deals		Revenue	No.	EBITDA	No.	EBIT	No.	Earnings	No.
Total number of deals	171	Average		13.7x	11	20.3x	9	21.6x	10	752.4x	8
Deals with undisclosed value	125	Median		14.2x	11	22.4x	9	24.1x	10	8.2x	8
Deals with disclosed value	46	Adjusted Average*		13.6x	9	20.2x	7	21.9x	8	18.7x	6
Total disclosed deal value	EUR 11713m										
		Share price comparator		1 month before	No.	1 day before	No.	1 day after	No.	1 month after	No.
		Premia - Average		12.0%	16	7.5%	16	-2.2%	16	3.5%	3

*Top and bottom 2.5% of results removed



Πηγή: mergermarket.com

Όπως φαίνεται στον παραπάνω πίνακα, στη βάση δεδομένων περιλαμβάνονται 171 συναλλαγές εκ των οποίων στις 46 από αυτές ανακοινώθηκε το τίμημα. Σε αυτές τις εταιρίες, ο διάμεσος των αποτιμήσεων σε σύγκριση με τον Κύκλο Εργασιών, το EBITDA και το EBIT ανήλθε σε 14,2x, 22,4x και 24,1x, αντίστοιχα). Εάν ίσχυαν αυτά τα μεγέθη στην περίπτωση της REDS, το τίμημα θα ανερχόταν σε 98,5 εκ (βλ. παρακάτω πίνακα).

Πίνακας 3.

Ευρωπαϊκές Εξαγορές	Διάμεσος	REDS σε εκ. €	Υποδηλούμενη Αξία	Μέση Υποδηλούμενη Αξία
Κύκλος Εργασιών (x)	14.2	7.5	106.5	
EBITDA (X)	22.4	5.0	112.0	
EBIT (X)	24.1	3.2	77.1	98.5

Σημειώσατε ότι με αυτή τη μέθοδο δεν συνυπολογίζεται η αξία των υπολοίπων περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας γιατί δεν δημιουργούν έσοδα σε αυτή τη χρονική στιγμή.

Εξαγορά Designer Outlet Athens

Πέρα από τη σύγκριση με τις συναλλαγές αντίστοιχων εταιριών του κλάδου στην Ευρώπη, σκόπιμο θα ήταν να παρατηρούμε συγκρίσιμες συναλλαγές στην Ελλάδα. Εν προκειμένω, στις αρχές Αυγούστου ανακοινώθηκε πως η Lamda Development, εξαγόρασε την εταιρία που κατέχει το McArthurGlen Designer Outlet Athens στα Σπάτα, για ένα συνολικό ποσό της τάξεως των €109 εκ. Το McArthurGlen Designer Outlet Athens είναι συγκρίσιμο με το Smart Park της REDS 1) γιατί είναι και τα δύο υπαίθρια εμπορικά πάρκα και 2) γιατί γειτνιάζουν. Δεδομένου ότι το Smart Park αποτελεί το μεγαλύτερο περιουσιακό στοιχείο στον ισολογισμό της εταιρίας, μία σύγκριση των δύο θα ήταν χρήσιμη.



Εάν εφαρμόσουμε τη μέθοδο που προκύπτει από τα στοιχεία της mergermarket.com στην περίπτωση της συγκεκριμένης εξαγοράς καταλήγουμε σε μια αποτίμηση της τάξης των 92 εκ. Η απόκλιση από το τελικό τίμημα, αποδίδεται κατά τη γνώμη μας, στη δυνατότητα επίτευξης συνεργιών με τα υπόλοιπα εμπορικά κέντρα του ομίλου. Αυτό προσθέτει αξιοπιστία σε αυτή τη μέθοδο.

Πίνακας 4.

EUROPEAN DEALS		McArthur Glen	Implied Valuation	Average Implied Valuation
	Median	σε εκ. €		
TURNOVER (X)	14.2	9.6	136.3	
EBITDA (X)	22.4	4.4	98.6	
EBIT (X)	24.1	1.7	41.0	92.0



Μέθοδος 3 - Σύνολο επιμέρους δραστηριοτήτων (Sum of the Parts)

Στον Ετήσιο δημοσιευμένο Απολογισμό της REDS του 2021, παρουσιάζεται μελέτη αποτίμησης όλων των περιουσιακών στοιχείων, όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 5.

A/A	Χώρα	Τομέας	Κατηγορία ακινήτου	Ανάλυση ευαισθησίας - Min (σε χιλ. €)	Εύλογη αξία (σε χιλ. €)	Ανάλυση ευαισθησίας - Max (σε χιλ. €)	Μέθοδος εκτίμησης	Στοιχεία προσδιορισμού αξίας και εύρος τιμών (σε €)
1	Ελλάδα	Ανάπτυξη ακινήτων	Οικόπεδα	4.556	5.361	6.165	Συγκριτική μέθοδος	Οικόπεδα: 700 - 1300 €/τμ
2	Ελλάδα	Ανάπτυξη ακινήτων	Οικόπεδα με κτίσμα	972	1.143	1.315	Συγκριτική μέθοδος / Μέθοδος υπολειμματικής αξίας	Οικόπεδα: 300-450€/τμ Κατοικίες: 2600-3000€/τμ
3	Ελλάδα	Ανάπτυξη ακινήτων	Οικόπεδα	26.076	39.801	53.561	Υπολειμματική αξία με τη μέθοδο κεφαλαιοποίησης εισοδήματος-Τεχνική προεξόφλησης ταμειακών ροών	Οικόπεδα: 300-350€/τμ Γραφεία: 15-20€/τμ/μήνα Καταστήματα: 15-30€/τμ/μήνα Υπεραγορές: 12-15€/τμ/μήνα Επιτόκιο προεξόφλησης: 9,8% Επιτόκιο κεφαλαιοποίησης: 7,5%
4	Ελλάδα	Ανάπτυξη ακινήτων	Αγροτεμάχια	1.409	1.657	1.905	Συγκριτική μέθοδος	Αγροτεμάχια: 20-50€/τμ
5	Ελλάδα	Ανάπτυξη ακινήτων	Εμπορικό κέντρο	80.000	92.629	120.000	Μέθοδος κεφαλαιοποίησης εισοδήματος-Τεχνική προεξόφλησης ταμειακών ροών	Καταστήματα: 10-70€/τμ/μήνα Επιτόκιο προεξόφλησης 9,5% Επιτόκιο κεφαλαιοποίησης 7,5%
6	Ελλάδα	Ανάπτυξη ακινήτων	Οικόπεδο	160	188	216	Συγκριτική μέθοδος	Οικόπεδα: 110-180€/τμ
7	Ρουμανία	Ανάπτυξη ακινήτων	Οικόπεδο με κτίσμα	9.400	10.200	11.100	Συγκριτική μέθοδος	Οικόπεδα: 950-1400€/τμ
8	Ρουμανία	Ανάπτυξη ακινήτων	Οικόπεδο	4.900	5.100	5.300	Συγκριτική μέθοδος / Μέθοδος υπολειμματικής αξίας	Οικόπεδα: 350-500€/τμ Κατοικίες: 2.000-2.400€/τμ
				127.473	156.079	199.562		

Πηγή: Ετήσιος Απολογισμός 2021

Όπως φαίνεται, η αποτίμηση του κάθε διαφορετικού περιουσιακού στοιχείου έχει γίνει με την πιο ταιριαστή ανά περίπτωση μέθοδο (π.χ. μέθοδο προεξόφλησης ταμειακών ροών, μέθοδο υπολειμματικής αξίας, συγκριτική μέθοδος) και βάσει συγκεκριμένων υποθέσεων. Η εύλογη αξία των ακινήτων βάσει αυτής της μελέτης ανέρχεται σε 156 εκ.

Δεδομένου ότι η συγκεκριμένη μελέτη έχει ημερομηνία 31/12/21 και λόγω της ανόδου των επιτοκίων διεθνώς θα πρέπει να προσαρμοσθεί το προεξοφλητικό επιτόκιο αναλόγως. Όπως αναφέρεται στο Ετήσιο Δελτίο της εταιρίας, «Μια ευλόγως πιθανή μεταβολή κατά 250 μονάδες βάσης (+/-) του συντελεστή προεξόφλησης της υφιστάμενης ανάπτυξης του Εμπορικού Πάρκου Smart Park θα είχε ως αποτέλεσμα την μείωση/αύξηση της εύλογης αξίας αυτού για το 2021 κατά €3εκ. Περίπου». Από την αρχή του έτους, η ΕΚΤ έχει αυξήσει τα επιτόκια βάσης κατά 50 μονάδες βάσης, συνεπώς θα πρέπει να αφαιρεθούν 6 εκ από την αξία των ακινήτων. Κατόπιν, αφαιρούμε την αξία των δανείων ύψους 23 εκ και καταλήγουμε σε μία τελική αποτίμηση 127 εκ.



Τελική Αποτίμηση

Προκειμένου να καταλήξουμε στην τελική αποτίμηση, θα χρησιμοποιήσουμε ένα σταθμισμένο μέσο όρο των τριών παραπάνω μεθόδων.

Οι δύο πρώτες μέθοδοι, δεν αποτιμούν επαρκώς τις «κρυφές αξίες» της εταιρίας που προκύπτουν από τα υπόλοιπα ακίνητα εκτός του Smart Park. Σε αντίθεση, η Τρίτη μέθοδος δίνει μια αποτίμηση και στα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία. Όμως, από την υπάρχουσα πληροφόρηση που έχουμε από τον Πίνακα 5, δεν είμαστε σε θέση να κρίνουμε την εγκυρότητα των υποθέσεων που έχουν χρησιμοποιηθεί.

Συνεπώς, αποδίδουμε βαρύτητα 25% στην πρώτη μέθοδο, 25% στη δεύτερη μέθοδο και 50% στην τρίτη. Με τα δεδομένα αυτά, η τελική αποτίμηση ανέρχεται σε 111,9 εκ. ή €1,95 ανά μετοχή.

Πίνακας 6.

	Στάθμιση	Αποτίμηση
Σύγκριση Χρηματιστηριακών δεικτών	25%	94.9
Πρόσφατες Συναλλαγές	25%	98.5
Σύνολο επιμέρους δραστηριοτήτων	50%	127.0
Τελική Αποτίμηση		111.9



Ρήτρα Μη Ευθύνης

Η παρούσα Έκθεση εκπονήθηκε από την Eurocorp Α.Ε.Π.Ε.Υ. (Σύμβουλος) αποκλειστικά για χρήση του προ- τείνοντος προκειμένου να εκφέρει την αιτιολογημένη γνώμη του σύμφωνα με τις διατάξεις των παρ. 6 και 7 του άρθρου 9 του Ν. 3461/2006 που προσαρμόστηκαν με την παράγραφο 2 του άρθρου 108 του Ν. 4514/2018. Ο Σύμβουλος δεν εκφέρει γνώμη για το εύλογο και δίκαιο του προσφερόμενου τιμήματος της επικείμενης Δημόσιας Πρότασης, ούτε ως προς την αιτιολογημένη γνώμη που θα εκφέρει το Διοικητικό Συμβούλιο της Εταιρίας για την αποδοχή ή την απόρριψη της επικείμενης Δημόσιας Πρότασης και η Έκθεση δεν θίγει καθ' οιονδήποτε τρόπο το θέμα αυτό. Η Έκθεση δε συνιστά πρόταση ή σύσταση για τη διενέργεια οποιασδήποτε συναλλαγής επί χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία αναφέρεται και έχει συνταχθεί για τον πιο πάνω λόγο και μόνο. Για τους σκοπούς της Έκθεσης, ελήφθη υπόψη η υπόθεση ότι όλες οι πληροφορίες που παρασχέθηκαν στο Σύμβουλο είναι πλήρεις και ακριβείς ως προς τα ουσιώδη στοιχεία τους και ο 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 Εταιρίας 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 Εταιρίας κατά τη σημερινή ημερομηνία, ως προς τη μελλοντική οικονομική απόδοση της Εταιρίας.

Η Έκθεση βασίζεται στις χρηματοοικονομικές, οικονομικές και πολιτικές συνθήκες και στις συνθήκες αγοράς, όπως υφίστανται και μπορούν να εκτιμηθούν κατά την ημερομηνία της παρούσας και ο Σύμβουλος δεν εκ-φράζει γνώμη για το αν οι συνθήκες αυτές θα συνεχίσουν να υφίστανται ή για το ποια τυχόν επίδραση θα είχε 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 δημοσιονομικών της χώρας, εξελίξεις στο εποπτικό και νομοθετικό πλαίσιο και στην ένταση του ανταγωνισμού στους κλάδους που δραστηριοποιείται η Εταιρία. Η Έκθεση δεν αποτελεί πρόταση για την οργάνωση, αναδοχή, χρηματοδότηση, επένδυση ή οποιασδήποτε άλλης φύσεως δέσμευση για την παροχή κεφαλαίων στην Εταιρία ή κάποια συνδεδεμένη της, η οποία δύναται να παρασχεθεί μόνο μετά από επιτυχή ολοκλήρωση εσωτερικών διαδικασιών και εγκρίσεων του Συμβούλου.

Για τον Σύμβουλο

Ίων Κουφοπαντελής
Πρόεδρος Δ.Σ.