

ΕΚΘΕΣΗ ΤΟΥ Δ.Σ. ΤΗΣ ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

Προς Το Χ.Α.

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A. σύμφωνα με το άρθρο 289 του κανονισμού του Χ.Α., σχετικά με την πραγματοποιηθείσα αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κατά 13,8 εκ. ευρώ και συγκεκριμένα στην περίπτωση της παραγράφου 4γ όπου αναφέρεται για εξαγορές που δεν έχουν προσδιορισθεί κατά τον χρόνο της αυξήσεως, ενημερώνει το επενδυτικό κοινό ότι προχώρησε στην εξαγορά του 100% των εταιρειών ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ ΜΜΕ Α.Ε. και SPACE FM STEREO Α.Ε., ιδιοκτήτριες εταιρείες των ραδιοφωνικών σταθμών DERTI FM & SFERA FM αντίστοιχα.

Η εταιρεία ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ ΜΜΕ Α.Ε. ιδρύθηκε το 1994 με την επωνυμία «ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ – ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ ΡΟΥΜΠΙΑΝΗ ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ». Την 10η Οκτωβρίου 1997 η εταιρεία μετονομάστηκε σε «ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ – ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», επωνυμία με την οποία λειτουργεί μέχρι και σήμερα. Κύρια δραστηριότητα είναι η λειτουργία και εκμετάλλευση του ραδιοφωνικού σταθμού DERTI FM, ενός αμιγώς ελληνικού λαϊκού σταθμού. Καταγράφεται στις πρώτες θέσεις σε μέση ακροαματικότητα στο σύνολο των ραδιοφωνικών σταθμών με περίπου 12% επί των ακροατών στο διάστημα 16/4/2007-8/7/2007. Εντυπωσιακή είναι η αύξηση της ακροαματικότητας από 2% στο διάστημα 20/2/2006-19/3/2006 σε 12% στο διάστημα 16/4/2007-8/7/2007. Αυτή η σημαντική βελτίωση απεικονίζεται και στα διαφημιστικά έσοδα της, τα οποία διαμορφώθηκαν σε ένα εκατομμύριο ογδόντα πέντε χιλιάδες Ευρώ (€ 1.085.000) κατά το επτάμηνο του 2006 από μόλις εκατόν σαράντα χιλιάδες Ευρώ (€ 140.000) την αντίστοιχη περυσινή περίοδο, ήτοι αυξημένα κατά 675% περίπου.

Η εταιρεία SPACE FM STEREO Α.Ε. ιδρύθηκε το 1991. Κύρια δραστηριότητα είναι η λειτουργία και εκμετάλλευση του ραδιοφωνικού σταθμού SFERA FM, ενός ιδιαίτερα επιτυχημένου εδώ και αρκετά χρόνια καθώς βρίσκεται ανελλιπώς στις πρώτες θέσεις από άποψη ημερήσιας ακροαματικότητας. Η επιτυχία αυτή αντικατοπτρίζεται και στα οικονομικά μεγέθη της, αφού στην τελευταία τριετία η εταιρεία παρουσίασε σημαντική κερδοφορία. Πιο συγκεκριμένα, τα συνολικά κέρδη προ φόρων για τα έτη 2004-2006 διαμορφώθηκαν σε τέσσερα εκατομμύρια σαράντα πέντε χιλιάδες τετρακόσια πενήντα επτά Ευρώ (€ 4.045.457).

Το συνολικό κόστος εξαγοράς ανέρχεται σε 11 εκατ. ευρώ. Ειδικότερα, η εταιρεία SPACE FM STEREO Α.Ε. εξαγοράστηκε έναντι τιμήματος έξι εκατομμυρίων εξακοσίων εβδομήντα πέντε χιλιάδων Ευρώ (€ 6.675.000) ενώ για την εξαγορά της εταιρείας ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ ΜΜΕ Α.Ε. το τίμημα ανήλθε σε τέσσερα εκατομμύρια τριακόσιες εικοσιπέντε χιλιάδες Ευρώ (€ 4.325.000). Η Εταιρεία κρίνει το συνολικό τίμημα της εξαγοράς ιδιαίτερα αποδοτικό για τους Μετόχους. Επιπρόσθετα, η αξία και των δύο εταιρειών όπως προκύπτει και από την αποτίμηση τους η οποία διενεργήθηκε από την Baker Tilly Hellas Α.Ε., για μεν τη ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ ΜΜΕ Α.Ε. κυμαίνεται μεταξύ 6,6 εκ. και 7,3 εκ Ευρώ με μέση αξία 6,9 εκ. Ευρώ για δε τη SPACE FM STEREO Α.Ε. κυμαίνεται μεταξύ 7 εκ. και 7,7 εκ Ευρώ με μέση αξία 7,4 εκ Ευρώ.

Σύμφωνα και με την Έκθεση του Δ.Σ. της Εταιρείας κατ' άρθρο 289 του Κανονισμού Λειτουργίας του Χ.Α. η σκοπούμενη επένδυση της Εταιρείας στο χώρο των ραδιοφωνικών μέσων θα χρηματοδοτηθεί με το ποσό των πέντε εκατομμυρίων εξακοσίων εξήντα μία χιλιάδων πεντακοσίων Ευρώ (€ 5.661.500) για την εξαγορά των εν λόγω εταιρειών.

Ειδικότερα, το ποσό των πέντε εκατομμυρίων εξακοσίων εξήντα μία χιλιάδων πεντακοσίων Ευρώ (€ 5.661.500) χρησιμοποιήθηκε εξ' ολοκλήρου για την εξαγορά της εταιρείας SPACE FM STEREO A.E., με συνολικό τίμημα έξι εκατομμυρίων εξακοσίων εβδομήντα πέντε χιλιάδων Ευρώ (€ 6.675.000).

Επιπρόσθετα, και με δεδομένο ότι το συνολικό τίμημα της εξαγοράς υπερβαίνει το προβλεπόμενο ποσό των αντληθέντων κεφαλαίων που προορίζονται για τις επενδύσεις στον ευρύτερο χώρο των μέσων μαζικής ενημέρωσης η Εταιρεία προέβη, σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3156/2003 και με βάση την από 22.06.2006 ειδική εξουσιοδότηση της Γενικής Συνέλευσης προς το Διοικητικό Συμβούλιο, στην έκδοση κοινού ομολογιακού δανείου ποσού πέντε εκατομμυρίων πεντακοσίων χιλιάδων (€ 5.500.000) Ευρώ.

Από το σύνολο του ομολογιακού δανείου, ποσό πέντε εκατομμυρίων τριακοσίων τριάντα οκτώ χιλιάδων πεντακοσίων Ευρώ (€ 5.338.500) θα χρησιμοποιηθεί προκειμένου να καλυφθεί το 100% του συνολικού τιμήματος της εξαγοράς των δύο εταιρειών, εκ του οποίου ποσό ενός εκατομμυρίου δεκατριών χιλιάδων πεντακοσίων Ευρώ (€ 1.013.500) αφορά την εξαγορά της εταιρείας SPACE FM STEREO A.E., ενώ το ποσό των τεσσάρων εκατομμυρίων τριακοσίων είκοσι πέντε χιλιάδων Ευρώ (€ 4.325.000) αφορά την εξαγορά της εταιρείας ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ ΜΜΕ Α.Ε. Το υπολειπόμενο μέρος του ομολογιακού δανείου ποσού εκατόν εξήντα μία χιλιάδων πεντακοσίων Ευρώ (€ 161.500) θα χρησιμοποιηθεί για την μείωση βραχυπρόθεσμου δανεισμού.

Η διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A. ανέθεσε την αποτίμηση των εταιρειών ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ ΜΜΕ Α.Ε. και SPACE FM STEREO A.E. στην ελεγκτική εταιρεία Baker Tilly Hellas A.E. η οποία εκτίμησε ότι ένα τίμημα εξαγοράς που θα κυμαίνεται στα όρια της εκτιμώμενης εύλογης αξίας των δύο εταιρειών θεωρείται ως εύλογο και ότι οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν είναι κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση. Οι εκθέσεις-μελέτες αποτιμήσεως της αξίας του συνόλου των μετοχών και των δύο εταιρειών επισυνάπτονται σε παράρτημα.

Η εταιρεία ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A., ενημερώνει ότι σε συνέχεια της από 18.09.2007 ανακοίνωσής της σχετικά με την εξαγορά των εταιρειών ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ ΜΜΕ Α.Ε. και SPACE FM STEREO A.E. και σύμφωνα με το άρθρο 289 παρ. 4γ του Κανονισμού του Χ.Α., θα βρίσκεται αναρτημένη στην ιστοσελίδα της εταιρείας www.imako.gr και στην ιστοσελίδα του Χ.Α. www.ase.gr η σχετική έκθεση του Δ.Σ. της εταιρείας και οι σχετικές αποτιμήσεις των εξαγοραζόμενων εταιρειών από ελεγκτικό όικο.

**ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ:
SPACE FM STEREO ΑΝΩΝΥΜΟΣ
ΡΑΔΙΟΤΗΛΕΟΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2007
ΕΜΠΙΣΤΕΥΤΙΚΟ**

Περιεχόμενα

1.	Σύνοψη	4
1.1.	Σκοπός και πλαίσιο της αποτίμησης	4
1.2.	Αποτελέσματα αποτίμησης	4
2.	Πηγές πληροφόρησης.....	6
3.	Ανάλυση Διαδικασίας Αποτίμησης.....	8
4.	Σημαντικές Παρατηρήσεις	9
5.	Πληροφορίες για την Εταιρεία.....	14
5.1.	Γενικά στοιχεία – Σύντομο ιστορικό	14
5.2.	Μετοχικό κεφάλαιο – Μέτοχοι – Διοίκηση	15
5.3.	Η Εταιρεία σήμερα	17
5.4.	Βασικά οικονομικά μεγέθη 2004 – 2006.....	18
6.	Αποτίμηση της «SPACE FM STEREO A.E.».....	20
6.2.	Παραδοχές σύνταξης προβλεπόμενων οικονομικών καταστάσεων της SPACE FM STEREO A.E.	21
6.3.	Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC).....	23

6.4.	Προεξοφλημένες ελεύθερες ταμειακές ροές της SPACE FM STEREO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΡΑΔΙΟΤΗΛΕΟΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ.....	26
6.5.	Αποτίμηση της εταιρείας βάσει της μεθόδου των συγκρίσιμων συναλλαγών - Συγκριτική αποτίμηση βάσει πρόσφατων εξαγορών εταιριών στην Ελλάδα (precedent transactions method)	29
6.6.	Μέθοδος της Υπερπροσόδου	32
6.7.	Μέθοδος αποτίμησης βάσει του δείκτη P/E	35
7.	Συμπεράσματα	37
8.	Παραρτήματα.....	39
8.1.	Προβλεπόμενες Οικονομικές Καταστάσεις της SPACE FM STEREO A.E. για τις χρήσεις 2007 - 2011.....	39
8.2.	Προεξοφλημένες Ελεύθερες Ταμειακές Ροές της SPACE FM STEREO A.E. την 31.12.2006.....	39

1. Σύνοψη

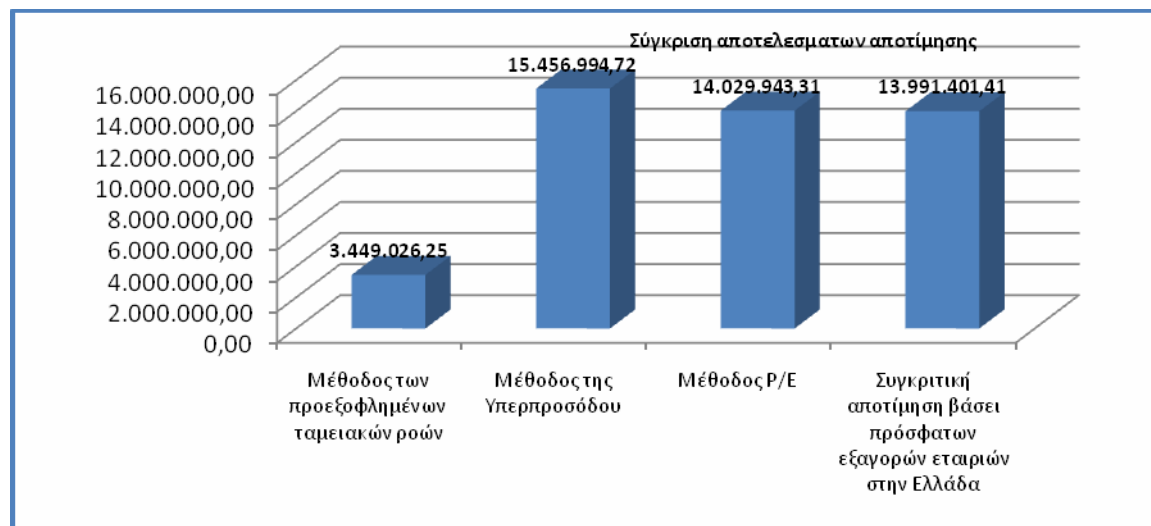
1.1. Σκοπός και πλαίσιο της αποτίμησης

- Σκοπός της παρούσας έκθεσης είναι η εκτίμηση της αξίας της εταιρείας «SPACE FM STEREO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΡΑΔΙΟΤΗΛΕΟΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ», (στο εξής «η Εταιρεία») την 31/12/2006, κατόπιν εντολής και ανάθεσης εκτίμησης από την εταιρεία «ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.».

1.2. Αποτελέσματα αποτίμησης

- Σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική αποτιμήσεων και τα διαθέσιμα στοιχεία, για την αποτίμηση της Εταιρίας, χρησιμοποιήθηκαν οι ακόλουθες διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης:
 - **Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών,**
 - **Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Αγοραπωλησιών)**
 - **P/E**
 - **Μέθοδος Υπερπροσόδου**
- Με βάση τις προαναφερθείσες μεθόδους, τα αποτελέσματα συνοψίζονται στον ακόλουθο πίνακα:

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.



- ✦ Εν συνέχεια προβήκαμε σε στάθμιση των αποτελεσμάτων που προέκυψαν από τις μεθόδους αποτίμησης της εταιρείας και υπολογίσαμε στην σταθμισμένη αξία διακύμανση της τάξεως +/- 5%.
- ✦ **Από τους υπολογισμούς μας προκύπτει πως η αξία της εταιρείας κυμαίνεται μεταξύ € 7 εκ. - € 7,7 εκ. με μέση αξία € 7,4 εκ.**

- Θεωρούμε ότι οι ανωτέρω τιμές αντικατοπτρίζουν το εύρος της πραγματικής αξίας της Εταιρείας, με βάση τις προβλέψεις και παραδοχές που τέθηκαν υπ' όψιν μας από τη διοίκηση της και τις παρατηρήσεις που περιλαμβάνονται στην Παράγραφο 2 και 4, της παρούσας έκθεσης.

2. Πηγές πληροφόρησης

- Για την αποτίμηση της Εταιρείας, εξετάστηκαν όλοι οι παράγοντες οι οποίοι απαιτούνται από τη διεθνή πρακτική αποτιμήσεων και οι οποίοι περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων:
 - ο την ιστορία και την διαχρονική εξέλιξη της Εταιρείας,
 - ο το νομικό πλαίσιο μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρία,
 - ο την παρούσα επιχειρηματική και οικονομική κατάσταση της Εταιρείας,
 - ο την οικονομική κατάσταση και την αναμενόμενη εξέλιξη του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρία

- Επίσης για την εργασίας μας στηριχθήκαμε σε πληροφορίες που αντλήσαμε από :

- ο Τις Ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή, Οικονομικές Καταστάσεις της SPACE FM STEREO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΡΑΔΙΟΤΗΛΕΟΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ για τις χρήσεις 2004 -2006, σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα.
- ο Τις προβλεπόμενες οικονομικές καταστάσεις για τα έτη 2007 – 2011, οι οποίες συντάχθηκαν από τη Διοίκηση της SPACE FM STEREO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΡΑΔΙΟΤΗΛΕΟΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ
- ο Τις αναλύσεις και επεξηγήσεις που μας παρείχε η Διοίκηση.
- ο Τις συζητήσεις που είχαμε με τα στελέχη της Εταιρείας.
- ο Τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία αναφορικά με την εξαγορά εταιρειών εκμετάλλευσης Ραδιοφωνικών σταθμών που έγιναν στη Ελλάδα από το 2001 μέχρι σήμερα.

3. Ανάλυση Διαδικασίας Αποτίμησης

- Η ανάλυσή μας περιέλαβε τα ακόλουθα βήματα, χωρίς όμως να περιοριστεί μόνο σε αυτά:
 - ο Ζητήσαμε και εξετάσαμε στοιχεία τα οποία μας δόθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρίας και τα οποία θεωρήσαμε ότι είναι ακριβή και ότι αντικατοπτρίζουν την λειτουργία και την πραγματική οικονομική θέση αυτής. Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνουν πληροφορίες σχετικά με το ιστορικό, τις δραστηριότητες και την τρέχουσα οικονομική πορεία της Εταιρίας.
 - ο Συζητήσαμε με την Διοίκηση και τα ανώτερα στελέχη για την ιστορική πορεία της Εταιρίας, για την αγορά στην οποία απευθύνεται και την φύση των δραστηριοτήτων της.
 - ο Βασιστήκαμε σε αναλύσεις Διεθνών Οίκων (BARI FOCUS) με θέμα το ύψος της διαφημιστικής δαπάνης στην Ελλάδα, και ειδικότερα της ραδιοφωνικής διαφημιστικής δαπάνης την περίοδο 2002 – 2007.
 - ο Αναλύσαμε τις δημοσιευμένες ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρίας για τις χρήσεις 2004, 2005 και 2006.
 - ο Ετοιμάσαμε προϋπολογιστικά μοντέλα αποτίμησης βάσει των οποίων προσδιορίσαμε την αξία της Εταιρίας, σύμφωνα με τη Μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών, με βάση στοιχεία που μας χορήγησε η Διοίκηση της Εταιρείας.

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της IMAKO MEDIA S.A.

- ο Συγκεντρώσαμε στοιχεία για συναλλαγές εταιριών που δραστηριοποιούνται σε κλάδο αντίστοιχο με αυτόν της Εταιρίας, στην Ελλάδα, τα οποία μας βοήθησαν στον προσδιορισμό της αξίας της Εταιρίας με βάση τη Μέθοδο των Συγκρίσιμων Συναλλαγών.

4. Σημαντικές Παρατηρήσεις

- Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η παρούσα μελέτη περιέχει οικονομικά γεγονότα και πληροφορίες που βασίζονται σε προβλέψεις. Συντάχθηκε από την Baker Tilly Hellas A.E. και απευθύνεται στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.
- Όλα τα έγγραφα, τα ιστορικά στοιχεία και οι πληροφορίες μας χορηγήθηκαν από την Εταιρεία. Κατά συνέπεια, η Baker Tilly Hellas A.E. δεν μπορεί να εγγυηθεί σε κάποιον που θα διαβάσει την παρούσα για την ακρίβεια και την αξιοπιστία των εγγράφων και ιστορικών στοιχείων που μας έχουν παρασχεθεί από την Εταιρεία.
- Επιπρόσθετα, η Baker Tilly Hellas A.E. δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση που κάποια πληροφορία ή γεγονός που έχει δοθεί, αποδειχθεί ανακριβής ή λανθασμένη ή παραπλανητική ή μη αποδεκτή. Δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη ή υποχρέωση ακόμη και στην περίπτωση που αποδειχθεί ότι η Εταιρεία παρακράτησε σημαντικά έγγραφα και γεγονότα.
- Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή των μεθόδων αποτίμησης βασίσθηκε στα τελευταία και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της τελικής εκτίμησης της αξίας της Εταιρείας

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

- βασίζεται στην αντικειμενική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών, τα οποία αξιολογήθηκαν με βάση την εμπειρία και τη γνώση μας.
- Η έκφραση γνώμης βασίζεται επίσης στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την ημερομηνία της παρούσας έκθεσης. Δεν έχουμε οποιαδήποτε υποχρέωση αναθεώρησης της γνώμης μας σε περίπτωση αλλαγής των συνθηκών σε μεταγενέστερο στάδιο, εκτός αν μας ζητηθεί γραπτώς να το κάνουμε από το διοικητικό συμβούλιο της IMAKO MEDIA S.A..
 - Σημειώνεται ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών ενδέχεται να μεταβληθούν στο μέλλον λόγω αλλαγών των οικονομικών, επιχειρηματικών και άλλων συνθηκών της αγοράς εν γένει, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της αποτίμησής μας, μεταβολή η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης. Συνεπώς δεν μπορούμε να θεωρηθούμε υπεύθυνοι για τυχόν αποκλίσεις των μεγεθών που αναφέρονται στην μελέτη ή για τυχόν παραλήψεις.
 - Η αποτίμησή μας βασίστηκε στις ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρίας για τις χρήσεις 2006, 2005 και 2004, βάσει των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων, τις οποίες λάβαμε από την Διοίκηση της Εταιρίας.
 - Επίσης, όσον αφορά στην πορεία της Εταιρίας το πρώτο εξάμηνο του 2007, μας δόθηκαν από τη Διοίκηση αυτής, ορισμένα μη ελεγμένα οικονομικά στοιχεία αποτελεσμάτων χρήσεως από το εσωτερικό σύστημα διοικητικής πληροφόρησης.

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της IMAKO MEDIA S.A.

- Σύμφωνα με διαβεβαίωση της Διοίκησης της Εταιρίας, οι συναλλαγές μεταξύ της Εταιρίας και άλλων εταιριών που ανήκουν στους μετόχους της Εταιρίας γίνονται σε τιμές αγοράς (arms' length transactions).
- Υιοθετήθηκε η παραδοχή ότι η επιβράβευση επί κύκλου εργασιών (year- end bonus) (βάσει των νόμων 2328/95 και 2429/96) που δίνεται στις διαφημιστικές εταιρίες στο τέλος κάθε έτους (και η οποία ανέρχεται σε ποσοστό έως 9,9% του ετήσιου τζίρου που αυτές πραγματοποιούν) δεν θα μεταβληθεί στο μέλλον.
- Διευκρινίζεται ότι η εταιρία μας δεν προέβη σε οποιονδήποτε έλεγχο ή σε οποιασδήποτε μορφής επαλήθευση της ορθότητας και πληρότητας των ως άνω στοιχείων, ή οποιωνδήποτε οικονομικών ή άλλων στοιχείων, τα οποία έλαβε ως δεδομένα.
- Εάν και δεν τέθηκαν στη διάθεσή μας οι οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας με 30.6.2007 αλλά μόνο ορισμένα στοιχεία αυτών, καταβλήθηκε προσπάθεια να χρησιμοποιηθούν διαθέσιμα στοιχεία τόσο για την Εταιρία, όσο και από άλλες συγκρίσιμες ή ομοειδείς εταιρίες, με βάση την ημερομηνία αποτίμησης (30.6.2007), ή τα πλέον διαθέσιμα στοιχεία κοντά στην ημερομηνία αυτή.
- Διευκρινίζεται ότι η Baker Tilly Hellas A.E. δεν πραγματοποίησε διεξοδική, ανεξάρτητη έρευνα αγοράς για τον κλάδο των ραδιοφωνικών σταθμών στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρία και τις προοπτικές του, αλλά στηρίχθηκε σε διάφορα δημοσιευμένα στοιχεία τα οποία όμως δεν επαληθεύτηκαν από την Baker Tilly Hellas A.E..
- Σύμφωνα με την Διοίκηση της Εταιρίας, ο ραδιοφωνικός σταθμός **SPACE FM STEREO A.E.** λειτουργεί σήμερα σύμφωνα με το ισχύον νομοθετικό καθεστώς, κατά το οποίο όλοι οι ραδιοφωνικοί σταθμοί της χώρας που είχαν

- ιδρυθεί και είχαν αδειοδοτηθεί για τη νόμιμη λειτουργία τους, εξακολουθούν να λειτουργούν νόμιμα παρά το γεγονός ότι οι άδειες αυτών έχουν λήξει, μέχρι την ανανέωσή τους με σχετική προκήρυξη διαγωνισμού αδειοδότησης και αντίστοιχη συμμετοχή των ραδιοφωνικών σταθμών στη διαγωνιστική διαδικασία για τη χορήγηση της σχετικής άδειας.
- ✦ Σύμφωνα με το νομοσχέδιο που ψηφίστηκε τον Ιούλιο του 2007 για την αδειοδότηση των ραδιοφωνικών σταθμών, λαμβάνονται υπόψη συγκεκριμένα κριτήρια αξιολόγησης κατά τη διαγωνιστική διαδικασία. Συγκεκριμένα η αξιολόγηση πραγματοποιείται με βάση το κριτήριο παλαιότητας του ραδιοφωνικού σταθμού, ήτοι το χρονικό διάστημα από την έναρξη νόμιμης λειτουργίας του μέχρι την ημερομηνία υποβολής υποψηφιότητας στη διαγωνιστική διαδικασία. Στη συνέχεια εξετάζεται το κριτήριο της οικονομικής βιωσιμότητας του ραδιοφωνικού σταθμού με βάση την οικονομική του κατάσταση, τον κύκλο εργασιών, την ακροαματικότητα και την προβλεπόμενη κερδοφορία. Λαμβάνεται περαιτέρω υπόψη ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού. Συγκεκριμένα για τους μη ενημερωτικούς σταθμούς της Αττικής το προσωπικό πρέπει να απαρτίζεται από πέντε άτομα τουλάχιστον. Τέλος, λαμβάνεται υπόψη το κριτήριο της προγραμματικής πληρότητας και συγκεκριμένα η εξασφάλιση της ποικιλίας και ποιότητας του προγράμματος.
 - ✦ Η Διοίκηση της Εταιρίας εκτιμά ότι ο ραδιοφωνικός σταθμός SPACE FM STEREO A.E. πληρεί τις ανωτέρω προϋποθέσεις και κριτήρια.

- ✦ Τέλος σημειώνεται ότι σύμφωνα με το ν. 3592/2007 περί της Συγκέντρωσης και Αδειοδότησης Επιχειρήσεων Μέσων Ενημέρωσης η χρονική διάρκεια ισχύος των αδειών των ραδιοφωνικών σταθμών είναι έξι έτη από την ημερομηνία εκδόσεως τους. Η Διοίκηση της Εταιρίας εκτιμά ότι η ανανέωση της άδειας λειτουργίας θα έχει ολοκληρωθεί εντός του 2008. Οι άδειες ανανεώνονται για μία φορά σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις. Εκτίμηση της Διοίκησης της Εταιρίας, λαμβάνοντας υπόψη και τα προαναφερθέντα στις ανωτέρω παραγράφους, είναι ότι ο ραδιοφωνικός σταθμός SPACE FM STEREO A.E. συγκεντρώνει όλα τα στοιχεία που απαιτούνται για την αδειοδότησή του και τη συνέχιση της λειτουργίας του.
- ✦ Προτείνεται πως ο οιοσδήποτε ενδιαφερόμενος για την παρούσα μελέτη θα πρέπει να εκτιμήσει, στηριζόμενος στην κρίση του, τα σχετικά οικονομικά στοιχεία και δεδομένα. Συνίσταται η περαιτέρω ανάλυση από ειδικούς, οικονομικούς, νομικούς ή χρηματοοικονομικούς αναλυτές, έτσι ώστε η λήψη οποιασδήποτε επιχειρηματικής απόφασης να μη βασίζεται μόνο σε αυτή τη μελέτη.
- ✦ Σημειώνεται ότι οιοσδήποτε, εκτός από την ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A και την Baker Tilly Hellas A.E., έχει στα χέρια του την παρούσα δεν μπορεί να τη δώσει σε τρίτους ή να κρατήσει φωτοτυπίες αυτής. Επίσης, είναι απαραίτητο να σημειωθεί πως όποιος είναι ενήμερος σχετικά δεν μπορεί να αποκαλύψει σε τρίτους στοιχεία, γεγονότα ή πληροφορίες που περιέχονται στην παρούσα.

5. Πληροφορίες για την Εταιρεία

5.1. Γενικά στοιχεία – Σύντομο ιστορικό

- Η εταιρεία ιδρύθηκε, με το υπ αριθμόν 10913/7/5/1991 συμβόλαιο του συμβολαιογράφου Αθηνών του Μ. Γόντικα – Παπαντωνίου δημοσιεύθηκε στο ΦΕΚ 2254/14-6-1991 τεύχος ΑΕ και ΕΠΕ με έδρα το Χαλάνδρι και συγκεκριμένα Λ. Πεντέλης 58. Η έδρα της εταιρείας σήμερα είναι στο Ν. Ηράκλειο Αττικής επί της οδού Μαρίνου Αντύπα 41 – 45.
- Σκοπός της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 3 του καταστατικού της είναι η ίδρυση, Οργάνωση, Λειτουργία και Εκμετάλλευση Ραδιοφωνικού Σταθμού και την συμβολή της, με τα μέσα αυτού, στην ενημέρωση, μόρφωση και ψυχαγωγία των πολιτών της περιοχής με αρχές λειτουργίας:
 - ο Της αντικειμενικότητας, πληρότητας και επικαιρότητας
 - ο Της πολυφωνίας
 - ο Της καλής ποιότητας των προγραμμάτων και εκπομπών
 - ο Της διαφύλαξης της ποιότητας της Ελληνικής Γλώσσας
 - ο Του σεβασμού της προσωπικότητας και του ιδιωτικού του βίτου του ατόμου, και
 - ο Της διαφύλαξης, προαγωγής και διάδοσης του Ελληνικού Πολιτισμού και της Ελληνικής Παράδοσης.

- Η εταιρεία εκμεταλλεύεται τον ραδιοφωνικό σταθμό "Radio sfera". Η εταιρία SPACE FM STEREO ΑΕ έχει λάβει με την υπ αριθμόν 6583/13/3/2002 απόφαση του Υπουργού Τύπου και ΜΜΕ (ΦΕΚ 304/14-3-2002) άδεια ίδρυσης εγκατάστασης και λειτουργίας ραδιοφωνικού σταθμού ελεύθερης λήψης.

5.2. Μετοχικό κεφάλαιο – Μέτοχοι – Διοίκηση

- Το αρχικό κεφάλαιο είχε ορισθεί σε δέκα εκατομμύρια (10.000.000) δραχμές [ΦΕΚ 2254/1991].
- Με απόφαση της Γενικής Συνελεύσεως της 30ης Οκτωβρίου 1995, αυξήθηκε κατά σαράντα εκατομμύρια (40.000.000) δραχμές και ανήλθε σε πενήντα εκατομμύρια (50.000.000) διαιρούμενο σε πενήντα χιλιάδες (50.000) ονομαστικές μετοχές των χιλίων (1.000) δραχμών έκαστη.
- Με απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης της 28.09.2001 αποφασίσθηκε η μετατροπή του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας από δραχμές σε ευρώ με αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής και αντίστοιχη αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Ειδικότερα, αποφασίσθηκε η αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής από 2,93 ευρώ σε 2,94 ευρώ. Με αυτόν τον τρόπο, το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ανήλθε στο ποσό των 147.000 ευρώ [2,94 αξία μετοχής x 50.000 αριθμός μετοχών], το οποίο αντιστοιχεί σε 50.090.250 δρχ. Το ποσό των 90.250 δρχ., κατά το οποίο αυξήθηκε το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας με την μετατροπή του σε ευρώ, καλύφθηκε με καταβολή μετρητών αναλογικά από τους υφιστάμενους μετόχους. Συνεπώς, το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ανέρχεται σε 147.000 ευρώ και διαιρείται σε 50.000 ονομαστικές μετοχές ονομαστικής αξίας 2,94 ευρώ κάθε μία.

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

- Η πρόσφατη μετοχική σύνθεση της «SPACE FM STEREO Α.Ε.», έχει ως εξής:

Μετοχική Σύνθεση της «SPACE FM STEREO Α.Ε.»		
Όνοματεπώνυμο / Επωνυμία	Αριθμός Μετοχών	% Συμμετοχής
Γεώργιος Σπανουδάκης	25.001	50,00%
Χαράλαμπος Γεωργιάδης	12.499	25,00%
Περικλής Λουκόπουλος	2.450	4,90%
Βασιλική Ντάλη	3.150	6,30%
Στυλιανός Νιώτης	3.100	6,20%
Γεωργία Λοκρίδου	1.900	3,80%
Απόστολος Πανούτσος	1.900	3,80%
Σύνολο	50.000	100,00%

- Η παρούσα σύνθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, έχει ως εξής:

Διοικητικό Συμβούλιο της «SPACE FM STEREO Α.Ε.»		
α/α	Όνοματεπώνυμο	Θέση στο Δ.Σ.
1.	Γεώργιος Σπανουδάκης	Πρόεδρος
2.	Νικόλαος Νικολακόπουλος	Αντιπρόεδρος & Δ/νων Σύμβουλος
3.	Μανώλης Σουριαδάκης	Μέλος
4.	Ιωάννης Καλημέρης	Μέλος

5.3. Η Εταιρεία σήμερα

- Η εταιρεία με διακριτικό τίτλο «SFERA» αποτελεί έναν ραδιοφωνικό σταθμό ιδιαίτερα αγαπητό στο κοινό της Αθήνας. Η επιτυχία του σταθμού καταγράφεται εδώ και αρκετά χρόνια καθώς ο σταθμός βρίσκεται στις πρώτες θέσεις της ημερήσιας ακροαματικότητας.
- Στον πίνακα που ακολουθεί αναλύονται τα σχετικά ποσοστά ακροαματικότητας και η κατάταξη του σταθμού από το 2000 έως σήμερα¹:

¹ Πηγή Bari Focus

Έτος	‘000 Ακροατών	Ακροατικότητα	Κατάταξη
2000	102	6,6	6
2001	163	10,6	2
2002	182	12,3	2
2003	215	13,3	1
2004	232	14,2	2
2005	249	12,6	3
2006 (20/3- 17/12/06)	300	11,6	3
2007 (1/1- 17/6/07)	237	9,1	8

5.4. Βασικά οικονομικά μεγέθη 2004 – 2006

- ➔ Τα βασικά ιστορικά οικονομικά στοιχεία της «SPACE FM STEREO Α.Ε.» για την τριετία 2004 – 2006, σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, έχει ως εξής:

Βασικά οικονομικά μεγέθη «SPACE FM STEREO Α.Ε.»			
(ποσά σε χιλ. €)	<u>2004</u>	<u>2005</u>	<u>2006</u>
Έξοδα Εγκαταστάσεως	39,0	13,0	4,2
Πάγιο Ενεργητικό	475,4	460,3	452,0
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	4.679,0	5.121,6	5.614,2
Μεταβατικοί Ενεργητικού	322,4	5.234,9	298,8
Σύνολο Ενεργητικού	5.515,9	5.749,7	6.369,3
Ίδια Κεφάλαια	469,2	754,4	783,3
Προβέψεις	0	0	270,7
Βραχυπρόθεσμες	5.046,6	5.001,5	5.315,2
Υποχρεώσεις			
Σύνολο Παθητικού	5.515,9	5.749,7	6.396,3
Κύκλος Εργασιών	5.902,7	6.067,9	5.759,6
Κέρδη προ Φόρων / (Ζημιές)	1.658,2	1.530,1	857,0

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

6. Αποτίμηση της «SPACE FM STEREO A.E.»

6.1. Μέθοδος Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών

Η μέθοδος των **Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών**, αποτελεί την πιο διαδεδομένη μέθοδο εκτίμησης αξίας εταιρειών παγκοσμίως. Για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου, στηριχθήκαμε σε προβλέψεις και παραδοχές της διοίκησης της Εταιρείας. Με βάση αυτές τις παραδοχές συντάχθηκαν οι προβλεπόμενες οικονομικές καταστάσεις της «SPACE FM STEREO A.E.» για την περίοδο 2007 – 2011.

- Το μοντέλο των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών ορίζει την αξία της εταιρείας ως την αξία των προεξοφλημένων μελλοντικών της ταμειακών ροών. Η ανάλυση των προεξοφλημένων ταμειακών ροών είναι μια μέθοδος που απομονώνει τις προβλεπόμενες ταμειακές ροές που είναι διαθέσιμες για την αποπληρωμή του χρέους της εταιρείας και την εξασφάλιση απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.
- Η καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων ταμειακών ροών αποτελείται από: (α) την παρούσα αξία που αντιστοιχεί σε μία χρονική περίοδο για την οποία είναι δυνατόν να σχηματιστούν προβλέψεις, και η οποία προσδιορίζεται από το χρόνο που χρειάζεται για να επιτευχθεί το επιχειρηματικό σχέδιο της εταιρείας και (β) την αξία της εταιρείας στο διηνεκές. Έτσι αν θέλουμε να λάβουμε υπ' όψιν τη διαχρονική αξία του χρήματος, η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών θεωρείται η πιο κατάλληλη για την εκτίμηση της αξίας της εταιρείας.

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της IMAKO MEDIA S.A.

- Το μοντέλο των Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow Model) εκτιμά τα ίδια κεφάλαια μιας εταιρείας ως την αξία της εκμετάλλευσης της εταιρείας μείον την αξία του χρέους και διαφόρων άλλων απαιτήσεων που υπερβαίνουν το ύψος των ιδίων κεφαλαίων.
- Σημειώνεται ότι η αξία της επιχείρησης σήμερα εξομοιώνει πάντοτε τη μελλοντική προεξοφλητική ταμειακή ροή, με το κόστος ευκαιρίας το κόστος κεφαλαίου.
- Οι αξίες των λειτουργιών και των δανείων είναι ίσες με τις αναμενόμενες μελλοντικές ελεύθερες ταμειακές ροές, προεξοφλημένες με συντελεστές που αντανakλούν την επικινδυνότητα αυτών των ταμειακών ροών.

6.2. Παραδοχές σύνταξης προβλεπόμενων οικονομικών καταστάσεων της SPACE FM STEREO A.E.

- Οι βασικές παραδοχές που ακολουθήθηκαν για τη σύνταξη των προβλεπόμενων οικονομικών καταστάσεων της «SPACE FM STEREO A.E.» για τις χρήσεις 2007 – 2011, εμφανίζονται στον πίνακα που ακολουθεί. Αναφορικά με τις εν λόγω προβλέψεις, θα πρέπει να επισημάνουμε ότι σε επίπεδο αποτελεσμάτων μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας, ενώ σε επίπεδο Ισολογισμού βασίσθηκαν σε ιστορικά στοιχεία 2006.

Βασικές παραδοχές οικονομικών καταστάσεων 2007 – 2011 της «SPACE FM STEREO A.E.»					
<i>(ποσά σε χιλ. €)</i>	2007	2008	2009	2010	2011
Πωλήσεις	5.500	5.720	5.949	6.187	6.558
EBITDA	1.392	1.434	1.523	1.623	1.709
Κέρδη προ φόρων	1.074	1.165	1.261	1.347	1.425
Επενδύσεις	57	50	50	50	55,5
Μακροπρόθεσμα δάνεια	0	0	0	0	0
Απαιτήσεις (% επί των πωλήσεων)	90,00%	80,00%	75,00%	68,12%	68,12%
Προμηθευτές & Επιταγές Πληρωτέες (% επί του κόστους πωλήσεων)	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%	30,00%
Προκαταβολές Πελατών (% επί των πωλήσεων)	2,71%	2,25%	1,66%	1,28%	1,28%
Υποχρεώσεις από φόρους τέλη (% επί λειτουργικών εξόδων)	4%	4%	4%	4%	4%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (% επί λειτουργικών εξόδων)	10%	10%	10%	10%	10%
Φορολογικός Συντελεστής	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

-
- ✦ Αναλυτικότερα, οι προβλεπόμενες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για την περίοδο 2007 – 2011, παραθέτονται στο Παράρτημα Ι της παρούσης.

6.3. Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)

- ✦ Το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο που μετατρέπει την αναμενόμενη μελλοντική απόδοση σε παρούσα αξία. Θεωρείται ο πιο κατάλληλος συντελεστής προεξόφλησης, καθώς λαμβάνει υπ' όψιν ποιοτικούς παράγοντες όπως: ο συστηματικός κίνδυνος της εταιρείας, το πριμ κινδύνου της απόδοσης και οι φορολογικές υποχρεώσεις της εταιρείας. Υπολογίζεται με βάση τον τύπο:

$$\text{Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)} = k_e * \frac{E}{D+E} + (k_d * \frac{D}{D+E} * (1-T))$$

όπου:

K_e = Το κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων

K_d = Η αξία των Τοκοφόρων Δανείων

T = Ο Φορολογικός Συντελεστής

D = Η Αξία των Ξένων Κεφαλαίων

E = Η Αξία των Ιδίων Κεφαλαίων

- Το Κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων (Cost of Equity) προσδιορίστηκε με βάση το Μοντέλο Τιμολόγησης Κεφαλαιουχικών Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model), σύμφωνα με το οποίο:

$$K_e = R_f + \text{Beta} * (E_{rm} - R_f)$$

όπου:

Rf = Το άνευ κινδύνου επιτόκιο απόδοσης. Ως τιμή του, χρησιμοποιούμε την μακροχρόνια απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου (μείον φόρο 10%). Η εν λόγω απόδοση προσδιορίστηκε σε 4,66%, σύμφωνα με στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας της Ελλάδας (Ιούνιος 2007).

Erm-Rf = Η απόδοση κινδύνου της αγοράς. Η απόδοση κινδύνου είναι η πλεονάζουσα απόδοση στο επικίνδυνο περιουσιακό στοιχείο, δηλαδή η διαφορά της αναμενόμενης απόδοσης μεταξύ μετοχών και ομολόγων. Η απόδοση κινδύνου της ελληνικής αγοράς προσδιορίστηκε σε 6,2%.

Beta = Ο συστηματικός κίνδυνος της εταιρείας. Απουσία άλλης εταιρείας εισηγμένης στο ΧΑΑ με παρόμοιο αντικείμενο ο δείκτης αυτός προσδιορίστηκε σε 1,00.

- Σύμφωνα με τα ανωτέρω, το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου **SPACE FM STEREO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΡΑΔΙΟΤΗΛΕΟΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ** για την πενταετία 2007 – 2011, παρατίθεται στον ακόλουθο πίνακα:

Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου SPACE FM STEREO A.E.					
Στοιχεία Μ.Σ.Κ.Κ.	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E
Risk free rate	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%
Risk premium	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων	10,86%	10,86%	10,86%	10,86%	10,86%
Κόστος Δανειακών Κεφαλαίων	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Κόστος Δανειακών Κεφαλαίων (μετά φόρων)	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου	5,89%	5,89%	5,89%	5,89%	5,89%

6.4. Προεξοφλημένες ελεύθερες ταμειακές ροές της SPACE FM STEREO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΡΑΔΙΟΤΗΛΕΟΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ

- Το πρώτο βήμα για την εφαρμογή της μεθόδου των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών, είναι ο υπολογισμός των Μελλοντικών Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Free Cash Flows) για μια περίοδο τουλάχιστον 5 ετών.
- Στη συνέχεια προεξοφλούμε τις μελλοντικές ταμειακές ροές με το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου και βρίσκουμε την Καθαρή Παρούσα Αξία τους (Net Present Value), καθώς και την Διηνεκή Αξία της εταιρείας (Continuing Value), η οποία ισούται με την Παρούσα Αξία (Present Value) των ταμειακών ροών μετά τη συγκεκριμένη προβλεπόμενη περίοδο, λαμβάνοντας υπ' όψιν και το Ρυθμό Ανάπτυξης της εταιρείας στο διηνεκές (Growth).
- Η εκτίμηση της αξίας της εταιρείας (Λειτουργική Αξία) ισούται με το άθροισμα της Καθαρής Παρούσας Αξίας και της Διηνεκούς Αξίας της εταιρείας.
- Οι τύποι που χρησιμοποιούνται για την εφαρμογή της μεθόδου είναι οι ακόλουθοι:

Ελεύθερες Ταμειακές Ροές (Free cash flows) =

Λειτουργικά κέρδη μετά φόρων + Αποσβέσεις – Επενδύσεις σε πάγια στοιχεία – Μεταβολή στο Κεφάλαιο Κίνησης

- Η Καθαρή παρούσα Αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών προκύπτει από τον εξής τύπο:

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

$$ΚΠΑ(TP) = TP_1 * 1/(1+i) + TP_2 * 1/(1+i)^2 + TP_3 * 1/(1+i)^3 + TP_4 * 1/(1+i)^4 + TP_5 * 1/(1+i)^5 + \dots + TP_n * 1/(1+i)^n$$

όπου:

TP = Ταμειακή Ροή

i = Συντελεστής Προεξόφλησης

Διηνεκής Αξία (Continuing Value) = Ελεύθερη TP (Free cash flow) του επόμενου χρόνου ύστερα από τη συγκεκριμένη προβλεπόμενη περίοδο / ((Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC) – Αναμενόμενος ρυθμός μεγέθυνσης στο διηνεκές (growth)).

Λειτουργική Αξία (Operational Value) = Παρούσα Αξία (Present value) των TP προβλεπόμενης περιόδου + Διηνεκής Αξία TP (Continuing / terminal value).

- Ακολούθως παρουσιάζεται η προεξόφληση των ελεύθερων ταμειακών ροών της **SPACE FM STEREO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΡΑΔΙΟΤΗΛΕΟΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ**, καθώς και ο προσδιορισμός της αξίας της κατά την 31/12/2006. Ανάλυση των ελεύθερων ταμειακών ροών της περιόδου 2007 – 2011 παραθέτουμε στο Παράρτημα II της παρούσης.

Προεξοφλημένες ελεύθερες ταμειακές ροές SPACE FM STEREO ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΡΑΔΙΟΤΗΛΕΟΠΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΙΑ την 31/12/2006

(ποσά σε χιλ. €)	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	Διηνεκέ	
						ς	
Ελεύθερες ταμειακές ροές	401	662	456	627	187	5.671	
Καθαρή παρούσα αξία	6.253	378	591	384	499	141	4.260
Καθαρός δανεισμός 31/12/2006	(2.804)						
Αξία Εταιρείας 31/12/2006	3.449						

- Η αξία της Εταιρείας στο διηνεκές υπολογίστηκε με βάση τον τύπο: **(Ελεύθερες Ταμειακές Ροές 2011 * (1+g)) / (WACC – g)**, όπου g = 2,5 %. Το g εκφράζει το ρυθμό αύξησης των ταμειακών ροών της εταιρείας στο διηνεκές

(perpetuity growth factor), και υπολογίστηκε σε ποσοστό ίσο με τον μελλοντικό ετήσιο πληθωρισμό, όπως προβλέπεται να διαμορφωθεί στην Ευρωζώνη.

6.5. Αποτίμηση της εταιρείας βάσει της μεθόδου των συγκρίσιμων συναλλαγών - Συγκριτική αποτίμηση βάσει πρόσφατων εξαγορών εταιριών στην Ελλάδα (precedent transactions method)

- Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών στηρίζεται στην παραδοχή ότι η εκτίμηση της αξίας μιας εταιρίας σε εξαγορές μπορεί να προσεγγιστεί βάσει δεικτών αποτίμησης (πολλαπλάσιων) από εξαγορές παρόμοιων εταιριών στην Ελλάδα και διεθνώς. Σημαντικά κριτήρια, και περιορισμοί ταυτόχρονα για την επιλογή των κατάλληλων συναλλαγών είναι ο χρόνος πραγματοποίησης της συναλλαγής (πόσο πρόσφατα πραγματοποιήθηκε), η επάρκεια διαθέσιμων σχετικών δημοσιευμένων στοιχείων και, η κατά το δυνατόν, ομοιότητα στη δραστηριότητα των εξαγοραζόμενων εταιριών.
- Εφαρμόζοντας τους πολλαπλασιαστές που προκύπτουν με βάση την αξία της συναλλαγής και τα οικονομικά μεγέθη των εξαγοραζόμενων εταιριών στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της υπό εξέταση εταιρίας προκύπτει η εκτίμηση της αξίας της εταιρίας. Για την εφαρμογή της μεθόδου, συγκεντρώθηκαν δημοσιευμένα στοιχεία από συναλλαγές που αφορούσαν ελληνικές εταιρίες οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο της εκμετάλλευσης

- ραδιοφωνικών σταθμών και πραγματοποιήθηκαν από στο διάστημα 2000 – 2006. Η επιλογή του δείγματος οδηγήθηκε από την ύπαρξη δημοσιευμένων στοιχείων.
- Σημειώνεται ότι οι εξαγοραζόμενες εταιρείες κατά το χρόνο της εξαγοράς τους δεν ήταν εισηγμένες σε κάποιο χρηματιστήριο.
 - Για κάθε εταιρία του δείγματος υπολογίστηκαν οι κάτωθι δείκτες (multiples):
 - ο Τιμήμα εξαγοράς προς το μέσο όρο των πωλήσεων από την ημερομηνία της εξαγοράς μέχρι την 31/12/2006 (P / Sales)
 - ο Τιμήμα εξαγοράς προς το μέσο όρο των Κερδών προ Τόκων, φόρων και αποσβέσεων από την ημερομηνία της εξαγοράς μέχρι την 31/12/2006 (P / EBITDA)
 - Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στο πίνακα που ακολουθεί:

Δείκτες που προέκυψαν από παρόμοιες συναλλαγές που έγιναν στην Ελλάδα από το 2000 μέχρι το 2006			
Multiples	ΑΝΩΤΑΤΟ	ΚΑΤΩΤΑΤΟ	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
P/S	2,68	1,87	2,27
EBITDA	11,02	7,69	9,36

- ✦ Εν συνέχεια οι παραπάνω δείκτες εφαρμόστηκαν στους αντίστοιχους μέσους όρους των προβλεπόμενων μεγεθών της Εταιρίας για τις χρήσεις 2007 έως 2011 που έχουν ως εξής:

Προβλεπόμενα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας για τα έτη 2007-2011						
	2007	2008	2009	2010	2011	Μέσος Όρος
Πωλήσεις	5.500	5.720	5.949	6.187	6.558	5.983
EBITDA	1.392	1.434	1.523	1.623	1.709	1.536

με αποτέλεσμα η αποτίμηση της εταιρείας να έχει ως ακολούθως:

Αποτίμηση της εταιρείας βάσει Συγκρίσιμων Συναλλαγών			
	MAX	MIN	MED
Πωλήσεις	16.056,78	11.163,66	13.610,22
EBITDA	16.925,65	11.819,51	14.372,58
Μέσος όρος			13.991

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

6.6. Μέθοδος της Υπερπροσόδου

- Σημείο αφετηρίας της μεθόδου αυτής είναι η ιδέα πως η αξία μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερη από το άθροισμα των περιουσιακών της στοιχείων. Η επιπλέον αυτή αξία που ονομάζεται υπεραξία (goodwill) οφείλεται στο γεγονός ότι το κεφάλαιο της επιχείρησης εξασφαλίζει μεγαλύτερες αποδόσεις από το τραπεζικό επιτόκιο.
- Η διαφορά σε ετήσια βάση των οργανικών κερδών της επιχείρησης και του τόκου του απασχολούμενου κεφαλαίου ονομάζεται υπερπρόσοδος.
- Αν οι θετικές αυτές διαφορές υπολογιστούν για μια σειρά ετών και εν συνεχεία αναχθούν στο παρόν (με βάση το επιτόκιο) και αθροιστούν έχουμε μια εκτίμηση για την υπεραξία της επιχείρησης.
- Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή η αξία της επιχείρησης είναι το άθροισμα της καθαρής περιουσιακής της θέσης και της παρούσας αξίας της υπερπρόσόδου της για την επόμενη πενταετία.
- Η παρούσα αξία της υπερπρόσόδου υπολογίζεται ως εξής:
 - ο Υπολογίζονται τα αναμενόμενα οργανικά κέρδη των πέντε ετών
 - ο Υπολογίζεται το απασχολούμενο κεφάλαιο της επιχείρησης αφαιρώντας από το σύνολο του ενεργητικού όλα τα στοιχεία που χαρακτηρίζονται μη λειτουργικά

- ο Υπολογίζεται για κάθε χρόνο, ο τόκος του απασχολούμενου κεφαλαίου. Το ποσό αυτό ονομάζεται κανονική πρόσοδος και αποτελεί το εναλλακτικό όφελος της επένδυσης.
- ο Από το οργανικό κέρδος κάθε χρόνου αφαιρείται η κανονική πρόσοδος του ίδιου χρόνου και προκύπτει η υπερπρόσοδος.
- ο Βρίσκεται ο μέσος όρος των υπερπροσόδων των πέντε ετών και λαμβάνεται υπόψη ως το αναμενόμενο ανά έτος κέρδος για την επόμενη πενταετία.
- ο Υπολογίζεται η παρούσα αξία των υπερπροσόδων (δηλαδή η υπεραξία της επιχείρησης) με συντελεστή προεξόφλησης το επιτόκιο αυξημένο ανάλογα με τον κίνδυνο.
- ο Σαν οργανικά κέρδη εννοούνται όλα τα οργανικά έσοδα και τα οργανικά έξοδα.
- ο Σαν απασχολούμενο κεφάλαιο χρησιμοποιήσαμε το σύνολο ιδίων κεφαλαίων μέχρι και την 31η Δεκεμβρίου 2006,
- ο Σαν επιτόκιο απόδοσης χωρίς ρίσκο χρησιμοποιήθηκε το επιτόκιο δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου κατά το Δεκέμβριο του 2006 το οποίο ανέρχεται σε 4,66%.
- ο Τέλος σαν επιτόκιο προεξόφλησης χρησιμοποιήθηκε το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου της εταιρείας όπως προσδιορίστηκε ανωτέρω (5,89%).

- Από την εφαρμογή της μεθόδου προκύπτει ότι η υπεραξία της εταιρείας ανέρχεται σε 14.673.656,31 Ευρώ., και με ίδια κεφάλαια ύψους 783.338,41 Ευρώ, η αξία της εταιρείας σύμφωνα με την μέθοδο της υπερπροσόδου ανέρχεται σε **15.456.994,72** Ευρώ.
- Τα παραπάνω αναλύονται στο πίνακα που ακολουθεί:

Μέθοδος της Υπερπροσόδου					
	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F
Αποτέλεσμα Χρήσης μετά από φόρους	805.602,36	805.427,48	913.895,33	961.661,54	1.016.563,01
Μείον Κανονική Πρόσοδο	36.503,57	36.503,57	36.503,57	36.503,57	36.503,57
Υπερπρόσοδος	769.098,79	768.923,91	877.391,76	925.157,97	980.059,44
Καθαρή Λογιστική Θέση (Ιδια Κεφάλαια) 31/12/2006	783.338,41				
Επιτόκιο 10ετούς ΟΕΔ	4,66%				
Κανονική Πρόσοδος	36.503,57				
Μ.Ο. Υπερπροσόδων χρήσεων 2007-2011	864.126,37				
Συντελεστής προεξόφλησης	5,89%				
Υπεραξία Εταιρείας (1)	14.673.656,31				
Καθαρή Λογιστική Θέση 31/12/2006 (2)	783.338,41				
Αξία Εταιρείας (1)+(2)	15.456.994,72				

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

6.7. Μέθοδος αποτίμησης βάσει του δείκτη P/E

- Σύμφωνα με την παρούσα μέθοδο η αξία της εταιρείας ισούται με το γινόμενο του δείκτη P/E επί της παρούσας αξίας των μελλοντικών προβλεπόμενων κερδών της εταιρείας.
- Οι εφαρμοστέοι τύποι και εξισώσεις έχουν ως εξής:

Αξία της εταιρείας = P/E * PV των μελλοντικών προβλεπόμενων κερδών

Όπου $P/E = (1 - g/r) / (k - g)$

Και

g =	ρυθμός ανάπτυξης
Rm=	η αναμενόμενη απόδοση της επένδυσης
k =	το προεξοφλητικό επιτόκιο

- Για τον υπολογισμό του δείκτη P/E λήφθηκαν υπόψη τα εξής στοιχεία:

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

g =	1,00%
Rm=	10,86%
k =	5,89%

Οπότε κατόπιν υπολογισμών το P/E ανήλθε σε 18,57.

✦ Κατόπιν των ανωτέρω η αξία της εταιρείας με την μέθοδο του δείκτη P/E προσδιορίζεται ως εξής:

Μέθοδος του Δείκτη P/E					
	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F
Αποτέλεσμα Χρήσης μετά από φόρους	805.602,36	805.427,48	913.895,33	961.661,54	1.016.563,01
Συντελεστής προεξόφλησης	0,944	0,892	0,842	0,795	0,751
Παρούσα Αξία Μελλοντικών Οργανικών Κερδών	760.799,17	718.331,72	769.740,54	764.926,04	763.626,17
Σύνολο παρούσας αξίας μελλοντικών κερδών	3.777.423,63				
Μ.Ο. παρούσας αξίας μελλοντικών κερδών	755.484,73				
Αξία Εταιρείας=P/E * Μ.Ο Παρ. Αξ. Μελ/κών κερδών =	14.029.943,31				

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

- Επομένως η αξία της εταιρείας με την μέθοδο αυτή ανέρχεται σε € 14.029.943,31.

7. Συμπεράσματα

- Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθενται τα αποτελέσματα των μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση της εταιρείας:

ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΩΝ		Στάθμιση αξίας		Διακύμανση	
Μέθοδος	Αξία	%	Σταθμισμένη αξία	5%	-5%
Μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών	3.449.026,25	0,65	2.241.867,06	2.353.960,41	2.129.773,71
Μέθοδος της Υπερπροσόδου	15.456.994,72	0,15	2.318.549,21	2.434.476,67	2.202.621,75
Μέθοδος P/E	14.029.943,31	0,05	701.497,17	736.572,02	666.422,31
Συγκριτική αποτίμηση βάσει πρόσφατων εξαγορών εταιριών στην Ελλάδα	13.991.401,41	0,15	2.098.710,21	2.203.645,72	1.993.774,70
Σύνολο			7.360.623,64	7.728.654,83	6.992.592,46

- Κατά συνέπεια η αξία της εταιρείας κυμαίνεται μεταξύ € 7 εκ. - € 7,7 εκ. με μέση αξία € 7,4 εκ.

Σημειώνουμε ότι, καμία μέθοδος αποτίμησης δεν διεκδικεί υπέρ αυτής το αλάθητο. Για το σκοπό αυτό παραθέτουμε στο παράρτημα που ακολουθεί τα στοιχεία στα οποία βασιστήκαμε για την διεξαγωγή του ανωτέρω αποτελέσματος (Ισολογισμούς, Αποτελέσματα Χρήσεως, τις προεξοφλημένες ταμιακές ροές).

Προτείνεται ότι οποιοσδήποτε ενδιαφέρεται για τις παραπάνω πληροφορίες, θα πρέπει πρώτα να εκτιμήσει, βασιζόμενος στην κρίση του, όλα τα σχετιζόμενα οικονομικά στοιχεία και παραδοχές.

Η γνώμη μας είναι ότι η ανωτέρω εκτίμηση της εταιρείας αποτελεί μία ασφαλή προσέγγιση της συνολικής αξίας της και μπορεί να αποτελέσει μία σωστή βάση διαπραγμάτευσης μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών. Ένα τίμημα εξαγοράς που θα κυμαίνεται στα όρια της εκτιμώμενης εύλογης αξίας της εταιρείας όπως την προσδιορίσαμε, θεωρείται ως εύλογο. Θα πρέπει όμως να τονιστεί ότι το τίμημα κάθε εξαγοράς είναι αποτέλεσμα διαπραγμάτευσης μεταξύ των συμβαλλομένων μερών. Επίσης οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν για την εργασία μας, σύμφωνα με τα στοιχεία που τέθηκαν υπόψη μας από την Διοίκηση της εταιρείας, είναι κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση.

Κλείνοντας, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τη Διοίκηση και το προσωπικό της Εταιρείας για την πρόθυμη συνεργασία τους κατά την διάρκεια του έργου μας. Για την Baker Tilly Hellas A.E.

Ιωάννης Καλογερόπουλος

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

A.M.ΣΟΕΛ 10741

8. Παραρτήματα

- 8.1. Προβλεπόμενες Οικονομικές Καταστάσεις της SPACE FM STEREO A.E. για τις χρήσεις 2007 - 2011
- 8.2. Προεξοφλημένες Ελεύθερες Ταμειακές Ροές της SPACE FM STEREO A.E. την 31.12.2006.

ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ SPACE F.M. STEREO A.E.

ΠΟΣΑ ΣΕ EURO						
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	2006	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F
Εξόδα Εγκατάστασης	289.994,26	294.774,24	294.774,24	294.774,24	294.774,24	294.774,24
Μείον : Αποσβέσεις	195.921,08	204.624,52	208.976,24	213.327,96	217.679,68	222.031,40
Αναπόσβεστο Υπόλοιπο Εξόδων Εγκατάστασης	94.073,18	90.149,72	85.798,00	81.446,28	77.094,56	72.742,84
Πάγιο Ενεργητικό						
Ενσώματες ακινητοποιήσεις						
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	15.559,60	15.559,60	15.559,60	15.559,60	15.559,60	15.559,60
Μηχανήματα - Τεχνικές Εγκαταστάσεις & Λοιπός εξοπλ.	302.741,76	352.741,76	402.741,76	452.741,76	502.741,76	558.263,67
Μεταφορικά μέσα	79.419,56	79.419,56	79.419,56	79.419,56	79.419,56	79.419,56
Έπιπλα & λοιπός εξοπλισμός	302.397,22	309.065,06	309.065,06	309.065,06	309.065,06	309.065,06
Σύνολο Ενσώματων ακινητοποιήσεων	700.118,14	756.785,98	806.785,98	856.785,98	906.785,98	962.307,89
Μείον : Αποσβέσεις	418.669,74	544.577,46	618.781,32	679.829,12	749.564,37	814.932,40
Σύνολο (Αναπόσβεστο Υπόλοιπο)	281.448,40	212.208,52	188.004,66	176.956,86	157.221,61	147.375,49
Συμμετοχές & Άλλες Μακροπρόθεσμες Χρημ. Απαιτ.	80.662,80	65.174,94	65.174,94	65.174,94	65.174,94	65.174,94
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	362.111,20	277.383,46	253.179,60	242.131,80	222.396,55	212.550,43
Απαιτήσεις	5.415.464,16	5.124.929,49	4.765.692,22	4.666.889,84	4.433.688,60	4.699.235,62
Χρεόγραφα	0,00					
Διαθέσιμα	198.801,64	239.798,63	615.228,29	780.003,24	1.336.217,48	1.505.729,94
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	5.614.265,80	5.364.728,12	5.380.920,51	5.446.893,08	5.769.906,08	6.204.965,56
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Ενεργητικού	298.842,07	4.328,68	4.453,23	4.582,56	4.730,74	5.014,59
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	6.369.292,25	5.736.589,98	5.724.351,34	5.775.053,72	6.074.127,93	6.495.273,42
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	2006	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F
Μετοχικό Κεφάλαιο+ Ποσά προορισμένα για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	147.000,00	147.000,00	147.000,00	147.000,00	147.000,00	147.000,00
Αποθεματικά Κεφάλαια	60.934,28	101.214,40	141.485,77	187.180,54	235.263,62	286.091,77
Υπολ. Κερδών Χρήσεως εις νέο	575.404,13	553.310,40	526.437,72	552.754,56	575.082,23	598.684,58
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	783.338,41	801.524,80	814.923,49	886.935,10	957.345,84	1.031.776,35
Κέρδη περιόδου προ φόρων						
Προβλέψεις για Κινδύνους & Έξοδα	270.712,36	0,00	68.443,87	100.449,70	149.372,83	201.840,54
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις						
Τράπεζες	2.803.530,21	2.583.153,22	2.439.040,46	2.294.915,34	2.375.237,37	2.517.751,62
Προμηθευτές & Γραμμάτια πληρωτέα	875.591,59	645.788,30	665.192,85	688.474,60	712.571,21	755.325,49
Προκαταβολές πελατών	135.364,12	149.218,75	128.704,15	99.003,19	79.202,55	83.954,70
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	625.581,04	217.605,09	223.592,32	228.764,28	235.550,52	249.683,55
Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	253.329,52	530.123,33	570.066,17	611.751,35	650.041,77	687.840,32
Μερίσματα	600.500,00	787.415,97	792.028,79	841.883,73	891.250,79	942.132,50
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	5.293.896,48	4.913.304,66	4.818.624,74	4.764.792,49	4.943.854,21	5.236.688,18
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	21.345,00	21.760,51	22.359,23	22.876,43	23.555,05	24.968,36
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	6.369.292,25	5.736.589,98	5.724.351,33	5.775.053,72	6.074.127,93	6.495.273,42

ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ SPACE F.M. STEREO A.E.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

ΠΟΣΑ ΣΕ EURO

	2006	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F
Κύκλος Εργασιών (Εταιρείας)	5.759.607,11	5.500.424,79	5.720.441,78	5.949.259,45	6.187.229,83	6.558.463,62
Κόστος Πωλήσεων (Εταιρείας)	2.311.703,45	2.152.627,68	2.217.309,51	2.294.915,34	2.375.237,37	2.517.751,62
Μικτά Αποτελέσματα Εκμεταλλεύσεως	3.447.903,66	3.347.797,11	3.503.132,27	3.654.344,11	3.811.992,46	4.040.712,00
(% επί πωλήσεων)	59,86%	60,86%	61,24%	61,43%	61,61%	61,61%
Λοιπά Έσοδα	78.685,87	89.033,94	91.704,96	94.456,11	97.289,79	100.208,48
(% μικτών αποτελεσμάτων + άλλων εσόδων επί πωλήσεων)	61,23%	62,48%	62,84%	63,01%	63,18%	63,14%
Σύνολο	3.526.589,53	3.436.831,05	3.594.837,23	3.748.800,22	3.909.282,25	4.140.920,48
Μείον: Έξοδα Λειτουργίας Διοίκησης	1.145.909,23	1.229.612,48	1.265.755,86	1.288.370,45	1.326.254,74	1.405.830,02
Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης	1.021.063,62	946.438,40	970.167,29	999.272,31	1.029.250,49	1.091.005,52
Έξοδα Λειτουργίας Έρευνας & Ανάπτυξης	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(% εξόδων διοίκησης & διάθεσης επί πωλήσεων)	37,62%	39,56%	39,09%	38,45%	38,07%	38,07%
Μερικά Αποτελέσματα Εκμεταλλεύσεως	1.359.616,68	1.260.780,17	1.358.914,08	1.461.157,46	1.553.777,02	1.644.084,94
(% επί πωλήσεων)	23,61%	22,92%	23,76%	24,56%	25,11%	25,07%
Πιστωτικοί Τόκοι & Συναφή Έσοδα	1.338,11	1.973,70	0,00	0,00	0,00	0,00
Χρεωστικοί Τόκοι & Συναφή Έξοδα	181.169,83	185.633,02	190.287,17	195.995,78	201.875,66	213.988,20
(% χρηματοοικονομικών εξόδων επί κύκλου εργασιών)	-3,12%	-3,34%	-3,33%	-3,29%	-3,26%	-3,26%
Ολικά Αποτελέσματα Εκμεταλλεύσεως	1.179.784,96	1.077.120,85	1.168.626,91	1.265.161,68	1.351.901,36	1.430.096,74
(% επί πωλήσεων)	20,48%	19,58%	20,43%	21,27%	21,85%	21,81%
Έκτακτα Αποτελέσματα	-322.701,81	-2.984,37	-3.465,11	-3.960,13	-4.455,14	-4.722,45
Οργανικά και Έκτακτα Αποτελέσματα	857.083,15	1.074.136,48	1.165.161,80	1.261.201,55	1.347.446,22	1.425.374,29
(% επί πωλήσεων)	14,88%	19,53%	20,37%	21,20%	21,78%	21,73%
(% επήσας αύξησης)	268,04%	25,32%	8,47%	8,24%	6,84%	5,78%
Αποσβέσεις		134.611,16	78.555,58	65.399,52	74.086,97	69.719,75
Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων	857.083,15	1.074.136,48	1.165.161,80	1.261.201,55	1.347.446,22	1.425.374,29
Υπόλοιπο φορολ.κερδών προηγούμενων χρήσεων προς διάθεση	546.486,77	575.404,13	553.310,40	526.437,72	552.754,56	575.082,23
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	59.708,89	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Αποθεματικά προς διάθεση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Φορολογικός Συντελεστής	29,81%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Φόρος Εισοδήματος Χρήσης	255.456,90	268.534,12	291.290,45	315.300,39	336.861,56	356.343,57
Λοιποί μη ενσωματούμενοι στο λειτουργικό κόστος φόροι+						
Διαφορές φορολογικού ελέγχου	0,00	0,00	68.443,87	32.005,83	48.923,13	52.467,71
Κέρδη μετά από φόρους	601.626,25	805.602,36	805.427,48	913.895,33	961.661,54	1.016.563,01
Κέρδη προς διάθεση	1.088.404,13	1.381.006,49	1.358.737,88	1.440.333,05	1.514.416,10	1.591.645,23
ebitda		1.392.406,96	1.434.004,55	1.522.596,85	1.623.408,85	1.709.082,24

ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ

ΠΟΣΑ ΣΕ EURO

ΔΙΑΝΟΜΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	2006	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F
Τακτικό Αποθεματικό	0,00	40.280,12	40.271,37	45.694,77	48.083,08	50.828,15
Υπόλοιπο κερδών χρήσης	575.404,13	553.310,40	526.437,72	552.754,56	575.082,23	598.684,58
Μερίσματα	513.000,00	787.415,97	792.028,79	841.883,73	891.250,79	942.132,50
Αποθεματικά	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Αμοιβές Δ.Σ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο	1.088.404,13	1.381.006,49	1.358.737,88	1.440.333,05	1.514.416,10	1.591.645,23

ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ SPACE F.M. STEREO A.E.

ΠΟΣΑ ΣΕ EURO

	2007	2008	2009	2010	2011
Κέρδη μετά φορων	805.602,36	805.427,48	913.895,33	961.661,54	1.016.563,01
Πλέον : Τόκοι δανείων	185.633,02	190.287,17	195.995,78	201.875,66	213.988,20
Μείον : Φορολογική έκπτωση λόγω τόκων δανείων	46.408,26	47.571,79	48.998,95	50.468,92	53.497,05
Πλέον:Αποσβέσεις Ασώματων Ακιν. & Παγίων Στοιχείων	134.611,16	78.555,58	65.399,52	74.086,97	69.719,75
Πλέον: Προβλέψεις για Κινδύνους & Έξοδα	-270.712,36	68.443,87	32.005,83	48.923,13	52.467,71
Ακαθάριστες ταμειακές ροές	808.725,93	1.095.142,31	1.158.297,52	1.236.078,38	1.299.241,62
Μεταβολή κεφαλαίου κίνησης (εκτός των διαθεσίμων και δανείων)	-425.248,74	-409.144,28	-189.483,12	-332.471,37	114.097,85
Επενδύσεις Εξόδων Εγκατάστασης	4.779,98	0,00	0,00	0,00	0,00
Επενδύσεις Ασώματων Ακινήτοποιήσεων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Επενδύσεις Ενσώματων Ακινήτοποιήσεων	56.667,84	50.000,00	50.000,00	50.000,00	55.521,91
Επενδύσεις σε συμμετοχές & Μακροπρ. Απαιτήσεις	-15.487,86	0,00	0,00	0,00	0,00
Μερίσματα	787.415,97	792.028,79	841.883,73	891.250,79	942.132,50
Αμοιβές Μελών Δ.Σ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Καθαρές ταμειακές ροές	400.598,74	662.257,80	455.896,91	627.298,95	187.489,36
Συντελεστής προεξόφλησης	94,44%	89,19%	84,23%	79,54%	75,12%
Παρούσα αξία καθαρών ταμειακών ροών	378.319,63	590.643,84	383.985,25	498.966,93	140.842,01
Διαθέσιμα απογραφής έναρξης ισολογισμού	198.801,64	239.798,63	615.228,29	780.003,24	1.336.217,48
Διαθέσιμα απογραφής κλεισίματος ισολογισμού	239.798,63	615.228,29	780.003,24	1.336.217,48	1.505.729,94
Μεταβολή διαθεσίμων	40.996,99	375.429,66	164.774,95	556.214,24	169.512,46

Συνολική παρούσα αξία ταμειακών ροών (1)	1.992.757,66
Υπολειματική αξία (Residual Value)	5.670.658,67
Παρούσα αξία υπολειματικής αξίας (2)	4.259.798,79
Σύνολο (1) + (2)	6.252.556,46
Μείον αξία δανείων 31.12.2006	2.803.530,21
Πλέον Αποτίμηση συμμετοχών	0,00
Τελική αξία εταιρείας	3.449.026,25

Κόστος Ξένων Κεφαλαίων	6,00%
Επιτόκιο 10ετούς Ομολόγου Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ)	4,66%
Απόδοση Επιχειρηματικού Κινδύνου (Market Risk Premium)	6,20%
Συντελεστής Κινδύνου Εταιρείας (Beta)	1,000
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων	10,86%
Ξένα Κεφάλαια / (Ίδια Κεφάλαια + Δανειακά Κεφάλαια)	78,16%
Ίδια Κεφάλαια / (Ίδια Κεφάλαια + Δανειακά Κεφάλαια)	21,84%
Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (ΜΣΚΚ ή WACC)	5,89%

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

**ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ:
ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ
Α.Ε.
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2007
ΕΜΠΙΣΤΕΥΤΙΚΟ**

Περιεχόμενα

1.	Σύνοψη	4
1.1.	Σκοπός και πλαίσιο της αποτίμησης	4
1.2.	Αποτελέσματα αποτίμησης	4
2.	Πηγές πληροφόρησης	6
3.	Ανάλυση Διαδικασίας Αποτίμησης	8
4.	Σημαντικές Παρατηρήσεις	9
5.	Πληροφορίες για την Εταιρεία	14
5.1.	Γενικά στοιχεία – Σύντομο ιστορικό	14
5.2.	Μετοχικό κεφάλαιο – Μέτοχοι – Διοίκηση	15
5.3.	Η Εταιρεία σήμερα	19
5.4.	Βασικά οικονομικά μεγέθη 2004 – 2006	21
6.	Αποτίμηση της ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»	23
6.2.	Παραδοχές σύνταξης προβλεπόμενων οικονομικών καταστάσεων της ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» Α.Ε.	25
6.3.	Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)	27

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

6.4.	Προεξοφλημένες ελεύθερες ταμειακές ροές της ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	30
6.5.	Αποτίμηση της εταιρείας βάσει της μεθόδου των συγκρίσιμων συναλλαγών - Συγκριτική αποτίμηση βάσει πρόσφατων εξαγορών εταιριών στην Ελλάδα (precedent transactions method)	33
6.6.	Μέθοδος της Υπερπροσόδου	36
6.7.	Μέθοδος αποτίμησης βάσει του δείκτη P/E	39
7.	Συμπεράσματα	41
8.	Παραρτήματα	43
8.1.	Προβλεπόμενες Οικονομικές Καταστάσεις ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε.2007 – 2011.	43
8.2.	Προεξοφλημένες Ελεύθερες Ταμειακές Ροές ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε. 31.12.2006.	43

1. Σύνοψη

1.1. Σκοπός και πλαίσιο της αποτίμησης

- Σκοπός της παρούσας έκθεσης είναι η εκτίμηση της αξίας της εταιρείας «ΡΑΔΙΟ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε.», (στο εξής «η Εταιρεία») την 31/12/2006, κατόπιν εντολής και ανάθεσης εκτίμησης από την εταιρεία «ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.».

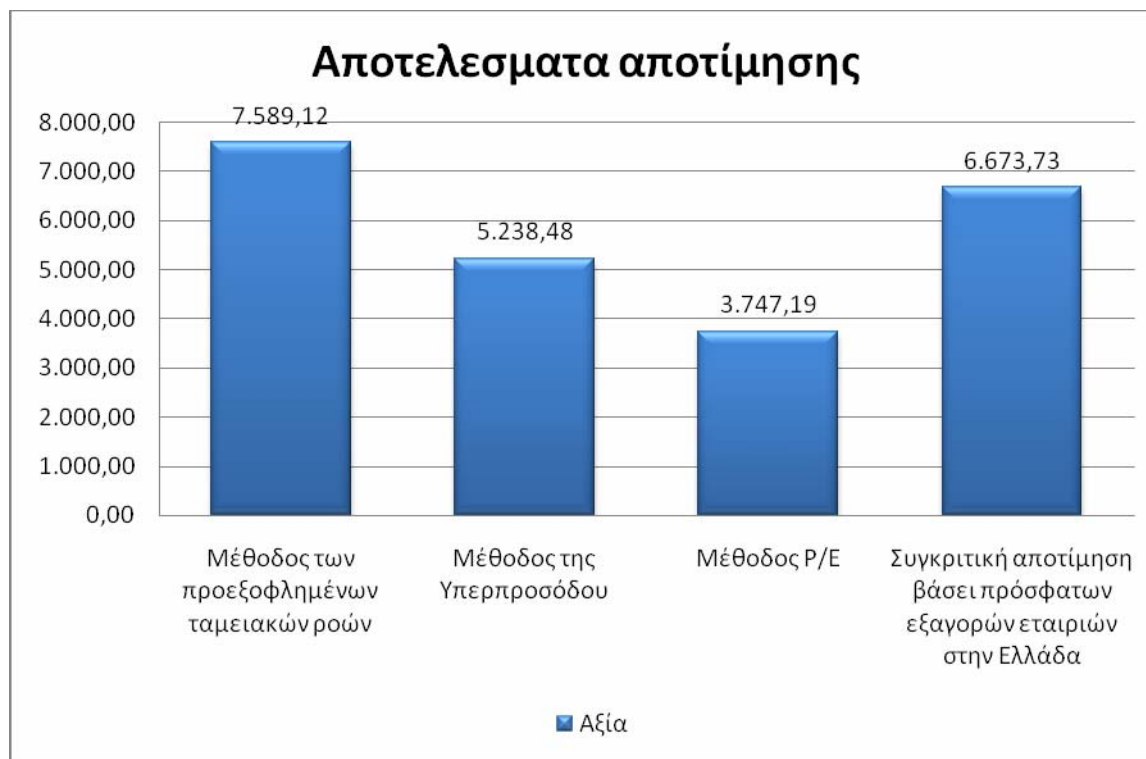
1.2. Αποτελέσματα αποτίμησης

- Σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική αποτιμήσεων και τα διαθέσιμα στοιχεία, για την αποτίμηση της Εταιρίας, χρησιμοποιήθηκαν οι ακόλουθες διεθνώς αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης:
 - **Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών,**
 - **Συγκρίσιμων Συναλλαγών (Αγοραπωλησιών)**
 - **P/E**
 - **Μέθοδος Υπερπροσόδου**

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

Αποτίμηση της «ΡΑΔΙΟ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε.»

- Με βάση τις προαναφερθείσες μεθόδους, η εύλογη αξία που προκύπτει για την Εταιρεία συνοψίζεται στον ακόλουθο πίνακα:



Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

- Εν συνεχεία προβήκαμε σε στάθμιση των αποτελεσμάτων που προέκυψαν από τις μεθόδους αποτίμησης της εταιρείας και υπολογίσαμε στην σταθμισμένη αξία διακύμανση της τάξεως +/- 5%.
- **Από τους ανωτέρω υπολογισμούς μας προκύπτει πως η αξία της εταιρείας κυμαίνεται μεταξύ 6,6 εκ. - € 7,3 εκ. με μέση αξία € 6,9 εκ.**
- Θεωρούμε ότι οι ανωτέρω τιμές αντικατοπτρίζουν το εύρος της πραγματικής αξίας της Εταιρείας, με βάση τις προβλέψεις και παραδοχές που τέθηκαν υπ' όψιν μας από τη διοίκηση της και τις παρατηρήσεις που περιλαμβάνονται στην Παράγραφο 2 και 4, της παρούσας έκθεσης.

2. Πηγές πληροφόρησης

- Για την αποτίμηση της Εταιρείας, εξετάστηκαν όλοι οι παράγοντες οι οποίοι απαιτούνται από τη διεθνή πρακτική αποτιμήσεων και οι οποίοι περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων:
 - ο την ιστορία και την διαχρονική εξέλιξη της Εταιρείας,
 - ο το νομικό πλαίσιο μέσα στο οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρία,
 - ο την παρούσα επιχειρηματική και οικονομική κατάσταση της Εταιρείας,
 - ο την οικονομική κατάσταση και την αναμενόμενη εξέλιξη του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρία

- Επίσης για την εργασίας μας στηριχθήκαμε σε πληροφορίες που αντλήσαμε από :
 - ο Τις μη Ελεγμένες Οικονομικές Καταστάσεις της ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε. για τις χρήσεις 2004 -2006, σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα.
 - ο Τις προβλεπόμενες οικονομικές καταστάσεις για τα έτη 2007 – 2011, οι οποίες συντάχθηκαν από τη Διοίκηση της ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε.
 - ο Τις αναλύσεις και επεξηγήσεις που μας παρείχε η Διοίκηση.
 - ο Τις συζητήσεις που είχαμε με τα στελέχη της Εταιρείας.
 - ο Τα δημοσιευμένα οικονομικά στοιχεία αναφορικά με την εξαγορά εταιρειών εκμετάλλευσης Ραδιοφωνικών σταθμών που έγιναν στη Ελλάδα από το 2001 μέχρι σήμερα.

3. Ανάλυση Διαδικασίας Αποτίμησης

- Η ανάλυσή μας περιέλαβε τα ακόλουθα βήματα, χωρίς όμως να περιοριστεί μόνο σε αυτά:
 - ο Ζητήσαμε και εξετάσαμε στοιχεία τα οποία μας δόθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρίας και τα οποία θεωρήσαμε ότι είναι ακριβή και ότι αντικατοπτρίζουν την λειτουργία και την πραγματική οικονομική θέση αυτής. Τα στοιχεία αυτά περιλαμβάνουν πληροφορίες σχετικά με το ιστορικό, τις δραστηριότητες και την τρέχουσα οικονομική πορεία της Εταιρίας.
 - ο Συζητήσαμε με την Διοίκηση και τα ανώτερα στελέχη για την ιστορική πορεία της Εταιρίας, για την αγορά στην οποία απευθύνεται και την φύση των δραστηριοτήτων της.
 - ο Βασιστήκαμε σε αναλύσεις ανεξάρτητων Οίκων με θέμα το ύψος της διαφημιστικής δαπάνης στην Ελλάδα, και ειδικότερα της ραδιοφωνικής διαφημιστικής δαπάνης την περίοδο 2002 – 2007.
 - ο Αναλύσαμε τις δημοσιευμένες μη ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρίας για τις χρήσεις 2004, 2005 και 2006.
 - ο Ετοιμάσαμε προϋπολογιστικά μοντέλα αποτίμησης βάσει των οποίων προσδιορίσαμε την αξία της Εταιρίας, σύμφωνα με τη Μέθοδο Προεξόφλησης Μελλοντικών Ταμειακών Ροών, με βάση στοιχεία που μας χορήγησε η Διοίκηση της Εταιρείας.

- ο Συγκεντρώσαμε στοιχεία για συναλλαγές εταιριών που δραστηριοποιούνται σε κλάδο αντίστοιχο με αυτόν της Εταιρίας, στην Ελλάδα, τα οποία μας βοήθησαν στον προσδιορισμό της αξίας της Εταιρίας με βάση τη Μέθοδο των Συγκρίσιμων Συναλλαγών.

4. Σημαντικές Παρατηρήσεις

- Είναι σημαντικό να σημειωθεί ότι η παρούσα μελέτη περιέχει οικονομικά γεγονότα και πληροφορίες που βασίζονται σε προβλέψεις. Συντάχθηκε από την Baker Tilly Hellas A.E. και απευθύνεται στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.
- Όλα τα έγγραφα, τα ιστορικά στοιχεία και οι πληροφορίες μας χορηγήθηκαν από την Εταιρεία. Κατά συνέπεια, η Baker Tilly Hellas A.E. δεν μπορεί να εγγυηθεί σε κάποιον που θα διαβάσει την παρούσα για την ακρίβεια και την αξιοπιστία των εγγράφων και ιστορικών στοιχείων που μας έχουν παρασχεθεί από την Εταιρεία.
- Επιπρόσθετα, η Baker Tilly Hellas A.E. δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη ή υποχρέωση σε περίπτωση που κάποια πληροφορία ή γεγονός που έχει δοθεί, αποδειχθεί ανακριβής ή λανθασμένη ή παραπλανητική ή μη αποδεκτή. Δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη ή υποχρέωση ακόμη και στην περίπτωση που αποδειχθεί ότι η Εταιρεία παρακράτησε σημαντικά έγγραφα και γεγονότα.
- Το μεγαλύτερο μέρος των πληροφοριών που χρησιμοποιήθηκαν για την εφαρμογή των μεθόδων αποτίμησης βασίστηκε στα τελευταία και επίκαιρα στοιχεία. Ο καθορισμός της τελικής εκτίμησης της αξίας της Εταιρίας

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

βασίζεται στην αντικειμενική αλλά και την ποιοτική αξιολόγηση των μεγεθών, τα οποία αξιολογήθηκαν με βάση την εμπειρία και τη γνώση μας.

- Η έκφραση γνώμης βασίζεται επίσης στις επιχειρηματικές, οικονομικές και άλλες συνθήκες της αγοράς που επικρατούν κατά την ημερομηνία της παρούσας έκθεσης. Δεν έχουμε οποιαδήποτε υποχρέωση αναθεώρησης της γνώμης μας σε περίπτωση αλλαγής των συνθηκών σε μεταγενέστερο στάδιο, εκτός αν μας ζητηθεί γραπτώς να το κάνουμε από το διοικητικό συμβούλιο της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A..
- Σημειώνεται ότι οι εκτιμήσεις για τη μελλοντική εξέλιξη διαφόρων μεγεθών ενδέχεται να μεταβληθούν στο μέλλον λόγω αλλαγών των οικονομικών, επιχειρηματικών και άλλων συνθηκών της αγοράς εν γένει, με συνέπεια τη μεταβολή των σχετικών αποτελεσμάτων της αποτίμησής μας, μεταβολή η οποία μπορεί να είναι σημαντική και ουσιώδης. Συνεπώς δεν μπορούμε να θεωρηθούμε υπεύθυνοι για τυχόν αποκλίσεις των μεγεθών που αναφέρονται στην μελέτη ή για τυχόν παραλήψεις.
- Η αποτίμησή μας βασίστηκε στις μη ελεγμένες από Ορκωτό Ελεγκτή Οικονομικές Καταστάσεις της Εταιρίας για τις χρήσεις 2006, 2005 και 2004, βάσει των Ελληνικών Λογιστικών Προτύπων, τις οποίες λάβαμε από την Διοίκηση της Εταιρίας.
- Επίσης, όσον αφορά στην πορεία της Εταιρίας το πρώτο εξάμηνο του 2007, μας δόθηκαν από τη Διοίκηση αυτής, ορισμένα μη ελεγμένα οικονομικά στοιχεία αποτελεσμάτων χρήσεως από το εσωτερικό σύστημα διοικητικής πληροφόρησης.

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

Αποτίμηση της «ΡΑΔΙΟ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε..»

- Σύμφωνα με διαβεβαίωση της Διοίκησης της Εταιρίας, οι συναλλαγές μεταξύ της Εταιρίας και άλλων εταιριών που ανήκουν στους μετόχους της Εταιρίας γίνονται σε τιμές αγοράς (arms' length transactions).
- Υιοθετήθηκε η παραδοχή ότι η επιβράβευση επί κύκλου εργασιών (year- end bonus) (βάσει των νόμων 2328/95 και 2429/96) που δίνεται στις διαφημιστικές εταιρίες στο τέλος κάθε έτους (και η οποία ανέρχεται σε ποσοστό έως 9,9% του ετήσιου τζίρου που αυτές πραγματοποιούν) δεν θα μεταβληθεί στο μέλλον.
- Διευκρινίζεται ότι η εταιρία μας δεν προέβη σε οποιονδήποτε έλεγχο ή σε οποιασδήποτε μορφής επαλήθευση της ορθότητας και πληρότητας των ως άνω στοιχείων, ή οποιωνδήποτε οικονομικών ή άλλων στοιχείων, τα οποία έλαβε ως δεδομένα.
- Εάν και δεν τέθηκαν στη διάθεσή μας οι οικονομικές καταστάσεις της Εταιρίας με 30.6.2007 αλλά μόνο ορισμένα στοιχεία αυτών, καταβλήθηκε προσπάθεια να χρησιμοποιηθούν διαθέσιμα στοιχεία τόσο για την Εταιρία, όσο και από άλλες συγκρίσιμες ή ομοειδείς εταιρίες, με βάση την ημερομηνία αποτίμησης (30.6.2007), ή τα πλέον διαθέσιμα στοιχεία κοντά στην ημερομηνία αυτή.
- Διευκρινίζεται ότι η Baker Tilly Hellas A.E. δεν πραγματοποίησε διεξοδική, ανεξάρτητη έρευνα αγοράς για τον κλάδο των ραδιοφωνικών σταθμών στον οποίο δραστηριοποιείται η Εταιρία και τις προοπτικές του, αλλά στηρίχθηκε σε διάφορα δημοσιευμένα στοιχεία τα οποία όμως δεν επαληθεύτηκαν από την Baker Tilly Hellas A.E..

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

- ✦ Σύμφωνα με την Διοίκηση της Εταιρίας, ο ραδιοφωνικός σταθμός ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε. λειτουργεί σήμερα σύμφωνα με το ισχύον νομοθετικό καθεστώς, κατά το οποίο όλοι οι ραδιοφωνικοί σταθμοί της χώρας που είχαν ιδρυθεί και είχαν αδειοδοτηθεί για τη νόμιμη λειτουργία τους, εξακολουθούν να λειτουργούν νόμιμα παρά το γεγονός ότι οι άδειες αυτών έχουν λήξει, μέχρι την ανανέωσή τους με σχετική προκήρυξη διαγωνισμού αδειοδότησης και αντίστοιχη συμμετοχή των ραδιοφωνικών σταθμών στη διαγωνιστική διαδικασία για τη χορήγηση της σχετικής άδειας.
- ✦ Σύμφωνα με το νομοσχέδιο που ψηφίστηκε τον Ιούλιο του 2007 για την αδειοδότηση των ραδιοφωνικών σταθμών, λαμβάνονται υπόψη συγκεκριμένα κριτήρια αξιολόγησης κατά τη διαγωνιστική διαδικασία. Συγκεκριμένα η αξιολόγηση πραγματοποιείται με βάση το κριτήριο παλαιότητας του ραδιοφωνικού σταθμού, ήτοι το χρονικό διάστημα από την έναρξη νόμιμης λειτουργίας του μέχρι την ημερομηνία υποβολής υποψηφιότητας στη διαγωνιστική διαδικασία. Στη συνέχεια εξετάζεται το κριτήριο της οικονομικής βιωσιμότητας του ραδιοφωνικού σταθμού με βάση την οικονομική του κατάσταση, τον κύκλο εργασιών, την ακροαματικότητα και την προβλεπόμενη κερδοφορία. Λαμβάνεται περαιτέρω υπόψη ο αριθμός του απασχολούμενου προσωπικού. Συγκεκριμένα για τους μη ενημερωτικούς σταθμούς της Αττικής το προσωπικό πρέπει να απαρτίζεται από πέντε άτομα τουλάχιστον. Τέλος, λαμβάνεται υπόψη το κριτήριο της προγραμματικής πληρότητας και συγκεκριμένα η εξασφάλιση της ποικιλίας και ποιότητας του προγράμματος.
- ✦ Η Διοίκηση της Εταιρίας εκτιμά ότι ο ραδιοφωνικός σταθμός ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε. πληρεί τις ανωτέρω προϋποθέσεις και κριτήρια.

- Τέλος σημειώνεται ότι σύμφωνα με το ν. 3592/2007 περί της Συγκέντρωσης και Αδειοδότησης Επιχειρήσεων Μέσων Ενημέρωσης η χρονική διάρκεια ισχύος των αδειών των ραδιοφωνικών σταθμών είναι έξι έτη από την ημερομηνία εκδόσεως τους. Η Διοίκηση της Εταιρίας εκτιμά ότι η ανανέωση της άδειας λειτουργίας θα έχει ολοκληρωθεί εντός του 2008. Οι άδειες ανανεώνονται για μία φορά σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις. Εκτίμηση της Διοίκησης της Εταιρίας, λαμβάνοντας υπόψη και τα προαναφερθέντα στις ανωτέρω παραγράφους, είναι ότι ο ραδιοφωνικός σταθμός ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε. συγκεντρώνει όλα τα στοιχεία που απαιτούνται για την αδειοδότησή του και τη συνέχιση της λειτουργίας του.
- Προτείνεται πως ο οιοσδήποτε ενδιαφερόμενος για την παρούσα μελέτη θα πρέπει να εκτιμήσει, στηριζόμενος στην κρίση του, τα σχετικά οικονομικά στοιχεία και δεδομένα. Συνίσταται η περαιτέρω ανάλυση από ειδικούς, οικονομικούς, νομικούς ή χρηματοοικονομικούς αναλυτές, έτσι ώστε η λήψη οποιασδήποτε επιχειρηματικής απόφασης να μη βασίζεται μόνο σε αυτή τη μελέτη.
- Σημειώνεται ότι οιοσδήποτε, εκτός από την ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A και την Baker Tilly Hellas A.E., έχει στα χέρια του την παρούσα δεν μπορεί να τη δώσει σε τρίτους ή να κρατήσει φωτοτυπίες αυτής. Επίσης, είναι απαραίτητο να σημειωθεί πως όποιος είναι ενήμερος σχετικά δεν μπορεί να αποκαλύψει σε τρίτους στοιχεία, γεγονότα ή πληροφορίες που περιέχονται στην παρούσα.

5. Πληροφορίες για την Εταιρεία

5.1. Γενικά στοιχεία – Σύντομο ιστορικό

- Την 16/5/1994 με την υπ' αριθμό 6009/16.5.1994 απόφαση του Νομάρχη Αθηνών, χορηγείται άδεια σύστασης και έγκριση του καταστατικού της εταιρείας με την επωνυμία «ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΠΑΠΑΔΑΚΗΣ – ΕΥΑΓΓΕΛΙΑ ΡΟΥΜΠΑΝΗ ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» κατόπιν της από 19/1/1994 σύστασης της και καταχωρείται στα μητρώα ανωνύμων εταιρειών της Νομαρχίας Αθηνών. Η εταιρεία έδρευε στους Αγίους Αναργύρους επί της οδού Πλάστήρα 172 και μετά την 31.3.2004 επί της οδού Σύρου 64.
- Ιδρυτές της εταιρείας είναι α) Η Ευαγγελία συζ. Βασιλείου Κωνσταντινίδη και β) Παπαδάκης Βασίλειος. Καθένας από τους ιδρυτές ανέλαβαν κατά την σύσταση 5.000 μετοχές, οι οποίες αντιστοιχούσαν στο 50% του μετοχικού κεφαλαίου.
- Με την έκτακτη Γενική Συνέλευση των Μετόχων της εταιρείας την 10^η Οκτωβρίου 1997, η εταιρεία μετονομάστηκε σε «ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ – ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ». Με απόφαση της έκτακτης Γενικής συνέλευσης των μετόχων της την 7^η Δεκεμβρίου 1998, αποφασίστηκε η προσθήκη του διακριτικού τίτλου «EVA F.M.». Στην συνέχεια με απόφαση της από 17 Δεκεμβρίου 2002 Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης, ο διακριτικός τίτλος άλλαξε σε SUPER STAR 98,6 F.M. . Ο σημερινός διακριτικός τίτλος της Εταιρείας είναι «DERTI 98,6 F.M.κατόπιν σχετικής απόφασης της από 30^{ης} Ιουνίου 2006 Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των μετόχων της εταιρείας.

- Σκοπός της Εταιρείας, σύμφωνα με το άρθρο 3 του καταστατικού της είναι:
 - ο Η λειτουργία και εκμετάλλευση υφισταμένου ραδιοφωνικού σταθμού με την επωνυμία «ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» και με διακριτικό τίτλο " DERTI 98,6 FM ", σύμφωνα με την κείμενη νομοθεσία και μετά από έγκριση της αρμόδιας αρχής.
 - ο Η εκπόνηση ραδιοφωνικών προγραμμάτων ως και κάθε παρεμφερής εργασία που επιτρέπεται από την κείμενη νομοθεσία.

5.2. Μετοχικό κεφάλαιο – Μέτοχοι – Διοίκηση

- Το μετοχικό κεφάλαιο της «ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» ορίσθηκε αρχικώς σε δρχ. 10.000.000, διαιρούμενο σε 10.000 μετοχές ονομαστικής αξίας δρχ. 1.000 η κάθε μία.
- Με την από 7-12-1998 απόφαση της Έκτακτης Γενικής Συνέλευσης των Μετόχων το μετοχικό κεφάλαιο αυξήθηκε σε μετρητά κατά εκατόν πενήντα εκατομμύρια (150.000.000) δρχ., που κατεβλήθησαν ολοσχερώς με την έκδοση 150.000 ονομαστικών μετοχών, με δικαίωμα ψήφου, ονομαστικής αξίας χιλίων (1.000) δραχμών η κάθε μια.
- Με την από 15-07-2002 απόφαση της Γενικής Συνέλευσης, η ονομαστική αξία εκάστης μετοχής μετατράπηκε από χίλιες (1.000) δραχμές σε δύο ευρώ και ενενήντα τρία λεπτά (2,93) και το Μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας μετατράπηκε από εκατόν εξήντα εκατομμύρια (160.000.000) δραχμές, σε τετρακόσιες εξήντα οκτώ χιλιάδες οκτακόσια (468.800) ευρώ, με

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

παράλληλη μείωση του κεφαλαίου κατά δραχμές διακόσιες πενήντα έξι χιλιάδες τετρακόσιες (256.400) ή επτακόσιες πενήντα δύο χιλιάδες ευρώ και σαράντα έξι λεπτά (752,46). Το ποσό που προέκυψε από την μείωση ήχθει σε ειδικό αποθεματικό “Διαφορά από μετατροπή μετοχικού κεφαλαίου σε Ευρώ”.

- Με την από 15-07-2002 απόφαση της Γενικής Συνελεύσεως, το Μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας αυξήθηκε κατά τριακόσιες πενήντα χιλιάδες πεντακόσια τέσσερα (350.504 ευρώ) δια της εκδόσεως εκατόν δώδεκα χιλιάδων οχτακόσιων (112.800) ονομαστικών μετοχών, ονομαστικής αξίας εκάστης μετοχής δύο ευρώ και ενενήντα τρία λεπτά (2,93), οι οποίες αναλήφθηκαν σύμφωνα με τις αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης, το Καταστατικό και το Νόμο.
- Κατόπιν των ανωτέρω το Μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ανήλθε σε επτακόσια ενενήντα εννέα χιλιάδες τριακόσια τέσσερα (799.304) ευρώ, ολοσχερώς καταβεβλημένο και διαιρεμένο σε διακόσιες εβδομήντα δύο χιλιάδες οκτακόσιες (272.800) ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας δύο ευρώ και ενενήντα τριών λεπτών (2,93) η αξία εκάστης.
- Κατόπιν της από 13-05-2003 έκτακτης Γενικής Συνέλευσης αποφασίστηκε η αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας κατά εξακόσιες επτά χιλιάδες ενενήντα έξι ευρώ (607.096). Η αύξηση θα καλυφθεί κατά επτακόσια πενήντα δύο ευρώ και σαράντα έξι λεπτά (752,46) από ειδικό αποθεματικό “Διαφορά από μετατροπή μετοχικού κεφαλαίου σε ευρώ κατά εξακόσιες έξι χιλιάδες τριακόσια σαράντα τρία ευρώ και πενήντα τέσσερα λεπτά (606.343,54), με μετρητά δια της εκδόσεως 207.200 μετοχών ονομαστικής αξίας 2,93ευρώ εκάστη, οι οποίες ανελήφθησαν σύμφωνα με τις αποφάσεις της Γενικής Συνέλευσης, το Καταστατικό και το Νόμο.

- Κατόπιν της από 8-10-2004 απόφασης της Γενικής Συνέλευσης το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας αυξήθηκε κατά τετρακόσιες ενενήντα οκτώ χιλιάδες εκατό ευρώ (498.100) δια της εκδόσεως εκατόν εβδομήντα χιλιάδων μετοχών (170.000) ονομαστικής αξίας δύο ευρώ και ενενήντα τριών λεπτών (2,93) εκάστης.
- Κατόπιν των ανωτέρω το Μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ανέρχεται σε ένα εκατομμύριο εννιακόσιες τέσσαρες χιλιάδες πεντακόσια (1.904.500) ευρώ, είναι ολοσχερώς καταβεβλημένο και διαιρεμένο σε εξακόσιες πενήντα χιλιάδες (650.000) ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας εκάστης δύο ευρώ και ενενήντα τρία λεπτά (2,93).
- Κατόπιν της από 30-6-2006 απόφασης της Γενικής Συνέλευσης το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας αυξήθηκε κατά τετρακόσιες μια χιλιάδες τετρακόσια δέκα ευρώ (401.410€), με την έκδοση 137.000 ονομαστικών μετοχών, ονομαστικής αξίας 2,93€ έκαστη.
- Κατόπιν των ανωτέρω το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας ανέρχεται σε δύο εκατομμύρια τριακόσιες πέντε χιλιάδες εννιακόσια δέκα ευρώ (2.305.910€) είναι ολοσχερώς καταβεβλημένο και διαιρεμένο σε επτακόσιες ογδόντα επτά χιλιάδες (787.000) ονομαστικές μετοχές, ονομαστικής αξίας 2,93€ έκαστη.»
- Η πρόσφατη μετοχική σύνθεση της «ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», όπως διαμορφώθηκε μετά την από 25/10/2004 Γ.Σ., έχει ως εξής:

Μετοχική Σύθεση της «ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»		
Όνοματεπώνυμο / Επωνυμία	Αριθμός Μετοχών	% Συμμετοχής
Γεώργιος Πολίτης	779.130	99%
Άγγελος Σουριαδάκης	7.870	1%
Σύνολο	787.000	100,00%

➔ Η παρούσα σύθεση του Διοικητικού Συμβουλίου της Εταιρείας, έχει ως εξής:

Διοικητικό Συμβούλιο της «ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»		
α/α	Όνοματεπώνυμο	Θέση στο Δ.Σ.
1.	Γεώργιος Χ. Πολίτης	Πρόεδρος & Δ/νων Σύμβουλος
2.	Θεοδώρα Α. Σαμιώτου	Μέλος
3.	Πάυλος Π. Γιαννακούρας	Μέλος

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

5.3. Η Εταιρεία σήμερα

Η εμφάνιση του ραδιοφωνικού σταθμού dertí fm 98,6 στους δέκτες των ραδιοφώνων υπήρξε η ευτυχής κατάληξη μιας σειράς ευοίωνων και αποτελεσματικών επιχειρησιακών, marketing και οικονομικών κινήσεων.

Το λανσάρισμα του νέου σήματος του ραδιοφωνικού σταθμού εκτόξευσε την μέση ημερήσια ακροαματικότητα από τις τελευταίες θέσεις στην πρώτη θέση της κατάταξης .

Ο Dertí fm 98,6 είναι ο ραδιοφωνικός σταθμός που άνοιξε νέους δρόμους για καινούρια και διαφορετικά ακούσματα από εκείνα που οι ακροατές είχαν συνηθίσει ν' ακούνε στο μέχρι τότε ραδιοφωνικό τοπίο. Έχοντας μία ξεκάθαρη και μοναδική «συνταγή», ο dertí ήταν ο πρώτος ραδιοφωνικός σταθμός που βάσισε το πρόγραμμά του αποκλειστικά σε λαϊκά τραγούδια που γνώρισαν μεγάλη επιτυχία από τη δεκαετία του '60 έως σήμερα. Είναι δηλαδή αμιγώς ελληνικός λαϊκός σταθμός. Όπως απέδειξε η ταχεία άνοδος του, κάλυψε τα γούστα και την ανάγκη πολλών ακροατών να ακούν στο σπίτι τους, στο αυτοκίνητό τους και γενικά στην καθημερινότητά τους τα τραγούδια εκείνα που έχουν συντροφέψει πολλές στιγμές τους και εκείνα που συχνά επιλέγουν για να τους διασκεδάσουν στις νυχτερινές τους εξόδους.

Εκτός από το προϊοντικό concept που αφορά ξεκάθαρα στις μουσικές επιλογές, το συνολικό concept του σταθμού υποστηρίζει αυτό το λαϊκό χαρακτήρα μέσα από αφιερωματικές αναφορές σε πρόσωπα που στιγμάτισαν το χώρο αυτό, μέσα από το ύφος των ραδιοφωνικών παραγωγών και μέσα από interactive δραστηριότητες με τους ακροατές τους οποίους προσκαλεί να αφήσουν στον αέρα τη δική τους λαϊκή νότα τραγουδώντας τα αγαπημένα τους τραγούδια.

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της IMAKO MEDIA S.A.

Η στρατηγική marketing τόσο κατά την φάση λανσαρίσματος του νέου brand name και concept όσο κατά την διάρκεια της μετ' έπειτα υποστήριξης ήταν ευρηματική και εντυπωσιακά πετυχημένη.

Παρακολουθώντας την ανοδική πορεία του dertí και την ολοένα αυξανόμενη επιτυχία του, αρκετοί είναι εκείνοι οι ραδιοφωνικοί σταθμοί που προσπάθησαν να αντιγράψουν τη συνταγή, δεν έχουν κατορθώσει όμως να διατηρήσουν ανόθευτο το λαϊκό στοιχείο που υποστηρίζεται από την αυθεντικότητα και την πρωτοπορία του dertí.

Η ΕΠΙΤΥΧΙΑ ΣΕ ΝΟΥΜΕΡΑ

Το στοιχείο εκείνο που προκαλεί ενδιαφέρον στις μετρήσεις ακροαματικότητας είναι η εντυπωσιακή αύξηση της ακροαματικότητας της τάξεως του 231% μέσα σ' ένα μόλις εξάμηνο από τη στιγμή που πρωτολανσαρίστηκε. Ουσιαστικά, πρόκειται για ένα ραδιοφωνικό φαινόμενο, καθώς είναι ο πρώτος σταθμός στην ιστορία του Αθηναϊκού ραδιοφωνικού τοπίου που κατάφερε σε τόσο μικρό χρονικό διάστημα-όχι μόνο να παρουσιάσει θεαματική άνοδο-αλλά και να κατακτήσει την πρώτη θέση. Συγκεκριμένα, καταγράφεται στην πρώτη θέση σε μέση ημερήσια ακροαματικότητα στο σύνολο των ραδιοφωνικών σταθμών με 12,1% επί των ακροατών στο διάστημα 8/1/2007 – 1/4/2007. Επιπλέον, καταλαμβάνει την πρώτη θέση σε μερίδιο ακροαματικότητας με 6,9% επί των ακροατών στο ίδιο διάστημα.¹

¹ Πηγή Bari Focus

Αποτίμηση της «ΡΑΔΙΟ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε.»

ΔΙΑΚΡΙΤΙΚΟΣ ΤΙΤΛΟΣ	ΔΙΑΣΤΗΜΑ ΜΕΤΡΗΣΕΩΣ	ΜΕΣΗ ΗΜΕΡΗΣΙΑ ΑΚΡΟΑΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ %	ΘΕΣΗ
SUPER STAR 98.6 FM	20/2 - 19/3/2006	2,0	35
DETI 98.6 FM	20/3 - 4/6/2006	2,7	30
DETI 98.6 FM	5/6 - 24/9/2006	7,7	14
DETI 98.6 FM	25/9 - 17/12/2006	11,1	4
DETI 98.6 FM	8/1 - 1/4/2007	12,1	1
DETI 98.6 FM	16/4 - 8/7/2007	12,0	2

5.4. Βασικά οικονομικά μεγέθη 2004 – 2006

- ✦ Τα βασικά ιστορικά οικονομικά στοιχεία της «ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» για την τριετία 2004 – 2006, σύμφωνα με τα Ελληνικά Λογιστικά Πρότυπα, έχει ως εξής:

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

Αποτίμηση της «ΡΑΔΙΟ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε..»

Βασικά οικονομικά μεγέθη «ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»			
(ποσά σε χιλ. €)	2004	2005	2006
Έξοδα Εγκαταστάσεως	13,3	6,3	216,4
Πάγιο Ενεργητικό	144,2	127,9	177,6
Κυκλοφορούν Ενεργητικό	925,3	586,3	765,9
Μεταβατικοί Ενεργητικού	8,9	0,6	0,6
Σύνολο Ενεργητικού	1.091,7	721,1	1.160,5
Ίδια Κεφάλαια	192,3	(201,2)	(157,3)
Μακροπρόθεσμες Υποχρεώσεις	0,0	0,0	0,0
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις	899,6	922,3	1.317,8
Σύνολο Παθητικού	1.091,7	721,1	1.160,5
Κύκλος Εργασιών	374,9	308,1	395,7
Κέρδη προ Φόρων / (Ζημιές)	(216,6)	(393,6)	(357,5)

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

6. Αποτίμηση της ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»

6.1. Μέθοδος Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών

Η μέθοδος των **Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών**, αποτελεί την πιο διαδεδομένη μέθοδο εκτίμησης αξίας εταιρειών παγκοσμίως. Για την εφαρμογή της εν λόγω μεθόδου, στηριχθήκαμε σε προβλέψεις και παραδοχές της διοίκησης της Εταιρείας. Με βάση αυτές τις παραδοχές συντάχθηκαν οι προβλεπόμενες οικονομικές καταστάσεις της «ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» για την περίοδο 2007 – 2011.

- Το μοντέλο των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών ορίζει την αξία της εταιρείας ως την αξία των προεξοφλημένων μελλοντικών της ταμειακών ροών. Η ανάλυση των προεξοφλημένων ταμειακών ροών είναι μια μέθοδος που απομονώνει τις προβλεπόμενες ταμειακές ροές που είναι διαθέσιμες για την αποπληρωμή του χρέους της εταιρείας και την εξασφάλιση απόδοσης ιδίων κεφαλαίων.
- Η καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων ταμειακών ροών αποτελείται από: (α) την παρούσα αξία που αντιστοιχεί σε μία χρονική περίοδο για την οποία είναι δυνατόν να σχηματιστούν προβλέψεις, και η οποία προσδιορίζεται από το χρόνο που χρειάζεται για να επιτευχθεί το επιχειρηματικό σχέδιο της εταιρείας και (β) την αξία της εταιρείας στο

διηλεκτές. Έτσι αν θέλουμε να λάβουμε υπ' όψιν τη διαχρονική αξία του χρήματος, η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών θεωρείται η πιο κατάλληλη για την εκτίμηση της αξίας της εταιρείας.

- Το μοντέλο των Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow Model) εκτιμά τα ίδια κεφάλαια μιας εταιρείας ως την αξία της εκμετάλλευσης της εταιρείας μείον την αξία του χρέους και διαφόρων άλλων απαιτήσεων που υπερβαίνουν το ύψος των ιδίων κεφαλαίων.
- Σημειώνεται ότι η αξία της επιχείρησης σήμερα εξομοιώνει πάντοτε τη μελλοντική προεξοφλητική ταμειακή ροή, με το κόστος ευκαιρίας το κόστος κεφαλαίου.
- Οι αξίες των λειτουργιών και των δανείων είναι ίσες με τις αναμενόμενες μελλοντικές ελεύθερες ταμειακές ροές, προεξοφλημένες με συντελεστές που αντανakλούν την επικινδυνότητα αυτών των ταμειακών ροών.

6.2. Παραδοχές σύνταξης προβλεπόμενων οικονομικών καταστάσεων της ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» Α.Ε.

- Οι βασικές παραδοχές που ακολουθήθηκαν για τη σύνταξη των προβλεπόμενων οικονομικών καταστάσεων της ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ» για τις χρήσεις 2007 – 2011, εμφανίζονται στον πίνακα που ακολουθεί. Αναφορικά με τις εν λόγω προβλέψεις, θα πρέπει να επισημάνουμε ότι σε επίπεδο αποτελεσμάτων μας παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση της Εταιρείας, ενώ σε επίπεδο Ισολογισμού βασίσθηκαν σε ιστορικά στοιχεία 2006.

Βασικές παραδοχές οικονομικών καταστάσεων 2007 – 2011 της ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ - ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ»					
<i>(ποσά σε χιλ. €)</i>	2007	2008	2009	2010	2011
Πωλήσεις	1.662	1.861	2.085	2.335	2.615
ΕΒΙΤΔΑ	431	801	997	1.173	1.293
Κέρδη προ φόρων	327	681	897	1.069	1.112
Επενδύσεις	10	50	100	50	47

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

Αποτίμηση της «ΡΑΔΙΟ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε.»

Μακροπρόθεσμα δάνεια	0	0	0	0	0
Απαιτήσεις (% επί των πωλήσεων)	60%	63%	65%	65%	65%
Προμηθευτές & Επιταγές Πληρωτέες (% επί του κόστους πωλήσεων)	140%	140%	140%	140%	140%
Προκαταβολές Πελατών (% επί των πωλήσεων)	7,14%	5,16%	3,45%	2,4%	2,4%
Υποχρεώσεις από φόρους τέλη (% επί λειτουργικών εξόδων)	4%	4%	4%	4%	4%
Λοιπές βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις (% επί λειτουργικών εξόδων)	10%	10%	10%	10%	10%
Φορολογικός Συντελεστής	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%

- ✦ Αναλυτικότερα, οι προβλεπόμενες οικονομικές καταστάσεις της Εταιρείας για την περίοδο 2007 – 2011, παραθέτονται στο Παράρτημα Ι της παρούσης.

6.3. Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)

- ➔ Το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο που μετατρέπει την αναμενόμενη μελλοντική απόδοση σε παρούσα αξία. Θεωρείται ο πιο κατάλληλος συντελεστής προεξόφλησης, καθώς λαμβάνει υπ' όψιν ποιοτικούς παράγοντες όπως: ο συστηματικός κίνδυνος της εταιρείας, το πριμ κινδύνου της απόδοσης και οι φορολογικές υποχρεώσεις της εταιρείας. Υπολογίζεται με βάση τον τύπο:

$$\text{Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)} = k_e * \frac{E}{D+E} + (k_d * \frac{D}{D+E} * (1-T))$$

όπου:

K_e = Το κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων

K_d = Η αξία των Τοκοφόρων Δανείων

T = Ο Φορολογικός Συντελεστής

D = Η Αξία των Ξένων Κεφαλαίων

E = Η Αξία των Ιδίων Κεφαλαίων

- ➔ Το Κόστος των Ιδίων Κεφαλαίων (Cost of Equity) προσδιορίστηκε με βάση το Μοντέλο Τιμολόγησης Κεφαλαιουχικών Περιουσιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model), σύμφωνα με το οποίο:

$$K_e = R_f + \text{Beta} * (E_{rm} - R_f)$$

όπου:

Rf = Το άνευ κινδύνου επιτόκιο απόδοσης. Ως τιμή του, χρησιμοποιούμε την μακροχρόνια απόδοση του δεκαετούς κρατικού ομολόγου (μείον φόρο 10%). Η εν λόγω απόδοση προσδιορίστηκε σε 4,66%, σύμφωνα με στοιχεία της Κεντρικής Τράπεζας της Ελλάδας (Ιούνιος 2007).

Erm-Rf = Η απόδοση κινδύνου της αγοράς. Η απόδοση κινδύνου είναι η πλεονάζουσα απόδοση στο επικίνδυνο περιουσιακό στοιχείο, δηλαδή η διαφορά της αναμενόμενης απόδοσης μεταξύ μετοχών και ομολόγων. Η απόδοση κινδύνου της ελληνικής αγοράς προσδιορίστηκε σε 6,2%.

Beta = Ο συστηματικός κίνδυνος της εταιρείας. Απουσία άλλης εταιρείας εισηγμένης στο ΧΑΑ με παρόμοιο αντικείμενο ο δείκτης αυτός προσδιορίστηκε σε 1,00.

- ☛ Σύμφωνα με τα ανωτέρω, το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου της ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ για την πενταετία 2007 – 2011, παρατίθεται στον ακόλουθο πίνακα:

Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ					
Στοιχεία Μ.Σ.Κ.Κ.	2007Ε	2008Ε	2009Ε	2010Ε	2011Ε
Risk free rate	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%	4,66%
Risk premium	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων	10,86%	10,86%	10,86%	10,86%	10,86%
Κόστος Δανειακών Κεφαλαίων	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%
Κόστος Δανειακών Κεφαλαίων (μετά φόρων)	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου	10,86%	10,86%	10,86%	10,86%	10,86%

6.4. Προεξοφλημένες ελεύθερες ταμειακές ροές της ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ -ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ

- Το πρώτο βήμα για την εφαρμογή της μεθόδου των Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών, είναι ο υπολογισμός των Μελλοντικών Ελεύθερων Ταμειακών Ροών (Free Cash Flows) για μια περίοδο τουλάχιστον 5 ετών.
- Στη συνέχεια προεξοφλούμε τις μελλοντικές ταμειακές ροές με το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου και βρίσκουμε την Καθαρή Παρούσα Αξία τους (Net Present Value), καθώς και την Διηνεκή Αξία της εταιρείας (Continuing Value), η οποία ισούται με την Παρούσα Αξία (Present Value) των ταμειακών ροών μετά τη συγκεκριμένη προβλεπόμενη περίοδο, λαμβάνοντας υπ' όψιν και το Ρυθμό Ανάπτυξης της εταιρείας στο διηνεκές (Growth).
- Η εκτίμηση της αξίας της εταιρείας (Λειτουργική Αξία) ισούται με το άθροισμα της Καθαρής Παρούσας Αξίας και της Διηνεκούς Αξίας της εταιρείας.
- Οι τύποι που χρησιμοποιούνται για την εφαρμογή της μεθόδου είναι οι ακόλουθοι:

Ελεύθερες Ταμειακές Ροές (Free cash flows) =

Λειτουργικά κέρδη μετά φόρων + Αποσβέσεις – Επενδύσεις σε πάγια στοιχεία – Μεταβολή στο Κεφάλαιο Κίνησης

- Η Καθαρή παρούσα Αξία των μελλοντικών ταμιακών ροών προκύπτει από τον εξής τύπο:

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

$$ΚΠΑ(TP) = TP_1 * 1 / (1+i) + TP_2 * 1 / (1+i)^2 + TP_3 * 1 / (1+i)^3 + TP_4 * 1 / (1+i)^4 + TP_5 * 1 / (1+i)^5 + \dots + TP_n * 1 / (1+i)^n$$

όπου:

TP = Ταμειακή Ροή

i = Συντελεστής Προεξόφλησης

Διηλεκτής Αξία (Continuing Value) = Ελεύθερη TP (Free cash flow) του επόμενου χρόνου ύστερα από τη συγκεκριμένη προβλεπόμενη περίοδο / ((Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC) – Αναμενόμενος ρυθμός μεγέθυνσης στο διηλεκτές (growth)).

Λειτουργική Αξία (Operational Value) = Παρούσα Αξία (Present value) των TP προβλεπόμενης περιόδου + Διηλεκτής Αξία TP (Continuing / terminal value).

- ➔ Ακολούθως παρουσιάζεται η προεξόφληση των ελεύθερων ταμειακών ρών της **ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ - ΜΕΣΑ ΜΑΖΙΚΗΣ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ**, καθώς και ο προσδιορισμός της αξίας της κατά την 31/12/2006. Ανάλυση των ελεύθερων ταμειακών ρών της περιόδου 2007 – 2011 παραθέτουμε στο Παράρτημα ΙΙ της παρούσης.

Προεξοφλημένες ελεύθερες ταμειακές ροές ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε. την 31/12/2006							
(ποσά σε χιλ. €)		2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	Διηλεκτέ ς
Ελεύθερες ταμειακές ροές		-584	439	546	753	866	10.619
Καθαρή παρούσα αξία	7.589	-527	357	401	499	517	6.343
Καθαρός δανεισμός							
31/12/2006	0						
Αξία Εταιρείας 31/12/2006	7.589						

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

- Η αξία της Εταιρείας στο διηνεκές υπολογίστηκε με βάση τον τύπο: **$(\text{Ελεύθερες Ταμειακές Ροές 2011} * (1+g)) / (\text{WACC} - g)$** , όπου $g = 2,5 \%$. Το g εκφράζει το ρυθμό αύξησης των ταμειακών ροών της εταιρείας στο διηνεκές (perpetuity growth factor), και υπολογίστηκε σε ποσοστό ίσο με τον μελλοντικό ετήσιο πληθωρισμό, όπως προβλέπεται να διαμορφωθεί στην Ευρωζώνη.

6.5. Αποτίμηση της εταιρείας βάσει της μεθόδου των συγκρίσιμων συναλλαγών - Συγκριτική αποτίμηση βάσει πρόσφατων εξαγορών εταιριών στην Ελλάδα (precedent transactions method)

- Η μέθοδος των συγκρίσιμων συναλλαγών στηρίζεται στην παραδοχή ότι η εκτίμηση της αξίας μιας εταιρίας σε εξαγορές μπορεί να προσεγγιστεί βάσει δεικτών αποτίμησης (πολλαπλάσιων) από εξαγορές παρόμοιων εταιριών στην Ελλάδα και διεθνώς. Σημαντικά κριτήρια, και περιορισμοί ταυτόχρονα για την επιλογή των κατάλληλων συναλλαγών είναι ο χρόνος πραγματοποίησης της συναλλαγής (πόσο πρόσφατα πραγματοποιήθηκε), η επάρκεια διαθέσιμων σχετικών δημοσιευμένων στοιχείων και, η κατά το δυνατόν, ομοιότητα στη δραστηριότητα των εξαγοραζόμενων εταιριών.
- Εφαρμόζοντας τους πολλαπλασιαστές που προκύπτουν με βάση την αξία της συναλλαγής και τα οικονομικά μεγέθη των εξαγοραζόμενων εταιριών στα αντίστοιχα οικονομικά μεγέθη της υπό εξέταση εταιρίας προκύπτει η εκτίμηση της αξίας της εταιρίας. Για την εφαρμογή της μεθόδου, συγκεντρώθηκαν δημοσιευμένα στοιχεία από συναλλαγές που αφορούσαν ελληνικές εταιρίες οι οποίες δραστηριοποιούνται στον κλάδο της εκμετάλλευσης

Αποτίμηση της «ΡΑΔΙΟ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε.»

ραδιοφωνικών σταθμών και πραγματοποιήθηκαν από στο διάστημα 2000 – 2006. Η επιλογή του δείγματος οδηγήθηκε από την ύπαρξη δημοσιευμένων στοιχείων.

- Σημειώνεται ότι οι εξαγοραζόμενες εταιρείες κατά το χρόνο της εξαγοράς τους δεν ήταν εισηγμένες σε κάποιο χρηματιστήριο.
- Για κάθε εταιρία του δείγματος υπολογίστηκαν οι κάτωθι δείκτες (multiples):
 - ο Τιμήμα εξαγοράς προς το μέσο όρο των πωλήσεων από την ημερομηνία της εξαγοράς μέχρι την 31/12/2006 (P / Sales)
 - ο Τιμήμα εξαγοράς προς το μέσο όρο των Κερδών προ Τόκων, φόρων και αποσβέσεων από την ημερομηνία της εξαγοράς μέχρι την 31/12/2006 (P / EBITDA)
- Τα αποτελέσματα παρουσιάζονται στο πίνακα που ακολουθεί:

Δείκτες που προέκυψαν από παρόμοιες συναλλαγές που έγιναν στην Ελλάδα από το 2000 μέχρι το 2006			
Multiples	ΑΝΩΤΑΤΟ	ΚΑΤΩΤΑΤΟ	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ
P/S	2,68	1,87	2,27
EBITDA	11,02	7,69	9,36

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

- ✦ Εν συνέχεια οι παραπάνω δείκτες εφαρμόστηκαν στους αντίστοιχους μέσους όρους των προβλεπόμενων μεγεθών της Εταιρίας για τις χρήσεις 2007 έως 2011 πού έχουν ως εξής:

<i>Προβλεπόμενα οικονομικά μεγέθη της εταιρείας για τα έτη 2007-2011</i>						Μέσος Όρος (2007-2011)
	2007	2008	2009	2010	2011	
Πωλήσεις	1.662	1.861	2.085	2.335	2.615	2.112
EBITDA	431	801	997	1.173	1.293	939,12

με αποτέλεσμα η αποτίμηση της εταιρείας να προσδιορίζεται ως ακολούθως:

<i>Αποτίμηση της εταιρείας βάσει Συγκρίσιμων Συναλλαγών</i>			
	MAX	MIN	MED
Πωλήσεις	5.666,94	3.940,01	4.803,47
EBITDA	10.346,42	7.225,11	8.785,77
Μέσος όρος			6.794,62

6.6. Μέθοδος της Υπερπροσόδου

- Σημείο αφετηρίας της μεθόδου αυτής είναι η ιδέα πως η αξία μιας επιχείρησης είναι μεγαλύτερη από το άθροισμα των περιουσιακών της στοιχείων. Η επιπλέον αυτή αξία που ονομάζεται υπεραξία (goodwill) οφείλεται στο γεγονός ότι το κεφάλαιο της επιχείρησης εξασφαλίζει μεγαλύτερες αποδόσεις από το τραπεζικό επιτόκιο.
- Η διαφορά σε ετήσια βάση των οργανικών κερδών της επιχείρησης και του τόκου του απασχολούμενου κεφαλαίου ονομάζεται υπερπρόσοδος.
- Αν οι θετικές αυτές διαφορές υπολογιστούν για μια σειρά ετών και εν συνεχεία αναχθούν στο παρόν (με βάση το επιτόκιο) και αθροιστούν έχουμε μια εκτίμηση για την υπεραξία της επιχείρησης.
- Σύμφωνα με τη μέθοδο αυτή η αξία της επιχείρησης είναι το άθροισμα της καθαρής περιουσιακής της θέσης και της παρούσας αξίας της υπερπροσόδου της για την επόμενη πενταετία.
- Η παρούσα αξία της υπερπροσόδου υπολογίζεται ως εξής:
 - ο Υπολογίζονται τα αναμενόμενα οργανικά κέρδη των πέντε ετών
 - ο Υπολογίζεται το απασχολούμενο κεφάλαιο της επιχείρησης αφαιρώντας από το σύνολο του ενεργητικού όλα τα στοιχεία που χαρακτηρίζονται μη λειτουργικά

- ο Υπολογίζεται για κάθε χρόνο, ο τόκος του απασχολούμενου κεφαλαίου. Το ποσό αυτό ονομάζεται κανονική πρόσοδος και αποτελεί το εναλλακτικό όφελος της επένδυσης.
- ο Από το οργανικό κέρδος κάθε χρόνου αφαιρείται η κανονική πρόσοδος του ίδιου χρόνου και προκύπτει η υπερπρόσοδος.
- ο Βρίσκεται ο μέσος όρος των υπερπροσόδων των πέντε ετών και λαμβάνεται υπόψη ως το αναμενόμενο ανά έτος κέρδος για την επόμενη πενταετία.
- ο Υπολογίζεται η παρούσα αξία των υπερπροσόδων (δηλαδή η υπεραξία της επιχείρησης) με συντελεστή προεξόφλησης το επιτόκιο αυξημένο ανάλογα με τον κίνδυνο.
- ο Σαν οργανικά κέρδη εννοούνται όλα τα οργανικά έσοδα και τα οργανικά έξοδα.
- ο Σαν απασχολούμενο κεφάλαιο χρησιμοποιήσαμε το σύνολο ιδίων κεφαλαίων μέχρι και την 31η Δεκεμβρίου 2006,
- ο Σαν επιτόκιο απόδοσης χωρίς ρίσκο χρησιμοποιήθηκε το επιτόκιο δεκαετούς ομολόγου του Ελληνικού Δημοσίου κατά το Δεκέμβριο του 2006 το οποίο ανέρχεται σε 4,66%.
- ο Τέλος σαν επιτόκιο προεξόφλησης χρησιμοποιήθηκε το Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου της εταιρείας όπως προσδιορίσθηκε ανωτέρω (10,40%).

- ✦ Από την εφαρμογή της μεθόδου προκύπτει ότι η υπεραξία της εταιρείας ανέρχεται σε 5.395.818,32 Ευρώ., και με ίδια κεφάλαια ύψους – 157.341,02 Ευρώ, η αξία της εταιρείας σύμφωνα με την μέθοδο της υπερπροσόδου ανέρχεται σε 5.238.477,3 Ευρώ
- ✦ Τα παραπάνω αναλύονται στο πίνακα που ακολουθεί:

Μέθοδος της Υπερπροσόδου					
	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F
Αποτέλεσμα Χρήσης μετά από φόρους	244.910,45	442.468,10	640.492,62	752.604,17	812.793,55
Μείον Κανονική Πρόσοδο	-7.332,09	-7.332,09	-7.332,09	-7.332,09	-7.332,09
Υπερπρόσοδος	252.242,54	449.800,19	647.824,71	759.936,26	820.125,64
Καθαρή Λογιστική Θέση (Ιδια Κεφάλαια) 31/12/2006	-157.341,02				
Επιτόκιο 10ετούς ΟΕΔ	4,66%				
Κανονική Πρόσοδος	-7.332,09				
Μ.Ο. Υπερπροσόδων χρήσεων 2007-2011	585.985,87				
Συντελεστής προεξόφλησης	10,86%				
Υπεραξία Εταιρείας (1)	5.395.818,32				
Καθαρή Λογιστική Θέση 31/12/2006 (2)	-157.341,02				
Αξία Εταιρείας (1)+(2)	5.238.477,30				

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

6.7. Μέθοδος αποτίμησης βάσει του δείκτη P/E

- Σύμφωνα με την παρούσα μέθοδο η αξία της εταιρείας ισούται με το γινόμενο του δείκτη P/E επί της παρούσας αξίας των μελλοντικών προβλεπόμενων κερδών της εταιρείας.
- Οι εφαρμοστέοι τύποι και εξισώσεις έχουν ως εξής:

Αξία της εταιρείας = P/E * PV των μελλοντικών προβλεπόμενων κερδών

Όπου $P/E = (1 - g/r) / (k - g)$

Και

g =	ρυθμός ανάπτυξης
Rm=	η αναμενόμενη απόδοση της επένδυσης
k =	το προεξοφλητικό επιτόκιο

- Για τον υπολογισμό του δείκτη P/E λήφθηκαν υπόψη τα εξής στοιχεία:

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

g =	2,00%
Rm=	10,40%
k =	10,40%

Οπότε κατόπιν υπολογισμών το P/E ανήλθε σε 9,21.

➔ Κατόπιν των ανωτέρω η αξία της εταιρείας με την μέθοδο του δείκτη P/E προσδιορίζεται ως εξής:

Μέθοδος του δείκτη P/E					
	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F
Αποτέλεσμα Χρήσης μετά από φόρους	244.910,45	442.468,10	640.492,62	752.604,17	812.793,55
Συντελεστής προεξόφλησης	0,902	0,814	0,734	0,662	0,597
Παρούσα Αξία Μελλοντικών Οργανικών Κερδών	220.918,68	360.024,63	470.099,20	498.272,73	485.406,83
Σύνολο παρούσας αξίας μελλοντικών κερδών	2.034.722,07				
M.O. παρούσας αξίας μελλοντικών κερδών	406.944,41				
Αξία Εταιρείας=P/E * M.O Παρ. Αξ. Μελ/κών κερδών =	3.747.186,12				

Επομένως η αξίας της εταιρείας ανέρχεται σε € 3,747.186,12.

Η παρούσα έκθεση είναι εμπιστευτική και απευθύνεται αποκλειστικά στη Διοίκηση της ΙΜΑΚΟ MEDIA S.A.

7. Συμπεράσματα

- Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθενται τα αποτελέσματα των μεθόδων που χρησιμοποιήθηκαν για την αποτίμηση της εταιρείας:

ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΩΝ		Στάθμιση αξίας		Διακύμανση	
Μέθοδος	Αξία	%	Σταθμισμένη αξία	5,00%	-5,00%
Μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών	7.589,12	0,65	4.932,93	5.179,57	4.686,28
Μέθοδος της Υπερπροσόδου	5.238,48	0,15	785,77	825,06	746,48
Μέθοδος P/E	3.747,19	0,05	187,36	196,73	177,99
Συγκριτική αποτίμηση βάσει πρόσφατων εξαγορών εταιριών στην Ελλάδα	6.794,62	0,15	1.019,19	1.070,15	968,23
Σύνολο			6.925,25	7.271,51	6.578,99

- Κατά συνέπεια η αξία της εταιρείας κυμαίνεται μεταξύ € 6,6 εκ. - € 7,3 εκ. με μέση αξία € 6,9 εκ.

Σημειώνουμε ότι, καμία μέθοδος αποτίμησης δεν διεκδικεί υπέρ αυτής το αλάθητο. Για το σκοπό αυτό παραθέτουμε στο παράρτημα που ακολουθεί τα στοιχεία στα οποία βασιστήκαμε για την διεξαγωγή του ανωτέρω αποτελέσματος (Ισολογισμούς, Αποτελέσματα Χρήσεως, τις προεξοφλημένες ταμιακές ροές).

Προτείνεται ότι οποιοσδήποτε ενδιαφέρεται για τις παραπάνω πληροφορίες, θα πρέπει πρώτα να εκτιμήσει, βασιζόμενος στην κρίση του, όλα τα σχετιζόμενα οικονομικά στοιχεία και παραδοχές.

Η γνώμη μας είναι ότι η ανωτέρω εκτίμηση της εταιρείας αποτελεί μία ασφαλή προσέγγιση της συνολικής αξίας της και μπορεί να αποτελέσει μία σωστή βάση διαπραγμάτευσης μεταξύ των ενδιαφερομένων μερών. Ένα τίμημα εξαγοράς που θα κυμαίνεται στα όρια της εκτιμούμενης εύλογης αξίας της εταιρείας όπως την προσδιορίσαμε, θεωρείται ως εύλογο. Θα πρέπει όμως να τονιστεί ότι το τίμημα κάθε εξαγοράς είναι αποτέλεσμα διαπραγμάτευσης μεταξύ των συμβαλλομένων μερών. Επίσης οι μέθοδοι που υιοθετήθηκαν για την εργασία μας, σύμφωνα με τα στοιχεία που τέθηκαν υπόψη μας από την Διοίκηση της εταιρείας, είναι κατάλληλες για την συγκεκριμένη περίπτωση.

Κλείνοντας, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τη Διοίκηση και το προσωπικό της Εταιρείας για την πρόθυμη συνεργασία τους κατά την διάρκεια του έργου μας. Για την Baker Tilly Hellas A.E.

Ιωάννης Καλογερόπουλος

Ορκωτός Ελεγκτής Λογιστής

A.M.ΣΟΕΛ 10741

8. Παραρτήματα

- 8.1. Προβλεπόμενες Οικονομικές Καταστάσεις ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε.2007 – 2011.
- 8.2. Προεξοφλημένες Ελεύθερες Ταμειακές Ροές ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ. ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε. 31.12.2006.

ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε.

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΠΟΣΑ ΣΕ EURO					
	2006	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F
Εξόδα Εγκατάστασης	257.936,60	262.716,60	262.716,60	262.716,60	262.716,60	262.716,60
Μείον : Αποσβέσεις	41.552,08	87.513,61	133.341,15	177.788,41	220.887,41	260.294,90
Αναπόσβεστο Υπόλοιπο Εξόδων Εγκατάστασης	216.384,52	175.202,99	129.375,45	84.928,19	41.829,19	2.421,70
Πάγιο Ενεργητικό						
Ενσώματες ακινητοποιήσεις						
Γήπεδα-Οικόπεδα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ενσώματες ακινητοποιήσεις	14.861,59	14.861,59	14.861,59	14.861,59	14.861,59	14.861,59
Μηχανήματα - Τεχνικές Εγκαταστάσεις & Λοιπός εξοπλ.	384.522,07	388.998,07	438.998,07	538.998,07	588.998,07	636.117,92
Μεταφορικά μέσα	20.631,21	20.631,21	20.631,21	20.631,21	20.631,21	20.631,21
Έπιπλα & λοιπός εξοπλισμός	66.047,71	66.747,71	66.747,71	66.747,71	66.747,71	66.747,71
Σύνολο Ενσώματων ακινητοποιήσεων	486.062,58	491.238,58	541.238,58	641.238,58	691.238,58	738.358,43
Μείον : Αποσβέσεις	309.795,85	349.243,89	393.996,89	450.050,59	511.700,07	568.364,66
Σύνολο (Αναπόσβεστο Υπόλοιπο)	176.266,73	141.994,69	147.241,69	191.187,99	179.538,51	169.993,77
Συμμετοχές & Άλλες Μακροπρόθεσμες Χρημ. Απαιτ.	1.323,00	1.323,00	1.323,00	1.323,00	1.323,00	1.323,00
Σύνολο Παγίου Ενεργητικού	177.589,73	143.317,69	148.564,69	192.510,99	180.861,51	171.316,77
Απαιτήσεις	526.055,43	1.050.244,71	1.283.382,20	1.500.810,21	1.691.378,72	1.880.478,39
Χρεόγραφα	0,00					
Διαθέσιμα	240.400,26	8.978,13	57.548,57	603.307,12	1.356.421,77	2.158.549,33
Σύνολο Κυκλοφορούντος Ενεργητικού	766.455,69	1.059.222,84	1.340.930,77	2.104.117,33	3.047.800,49	4.039.027,72
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	1.160.429,94	1.377.743,52	1.618.870,91	2.381.556,51	3.270.491,19	4.212.766,19
ΠΑΘΗΤΙΚΟ	2006	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F
Μετοχικό Κεφάλαιο+ Ποσά προορισμένα για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου	2.305.910,00	2.305.910,00	2.305.910,00	2.305.910,00	2.305.910,00	2.305.910,00
Υπολ. Κερδών Χρήσεως εις νέο	-2.463.251,02	-2.218.340,57	-1.775.872,47	-1.135.379,85	-382.775,68	389.378,19
Σύνολο Ιδίων Κεφαλαίων	-157.341,02	87.569,43	530.037,53	1.170.530,15	1.923.134,32	2.735.927,87
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις						
Τράπεζες	0,00	367.818,39	0,00	0,00	0,00	0,00
Προμηθευτές & Γραμμάτια πληρωτέα	801.187,21	528.149,48	527.445,30	549.643,86	572.776,69	641.509,90
Προκαταβολές πελατών	443.901,79	118.712,00	96.024,82	71.938,32	56.049,34	62.775,26
Λοιπές βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις	44.078,38	93.862,32	77.278,54	79.413,55	85.545,33	95.810,77
Υποχρεώσεις από φόρους - τέλη	28.603,58	172.245,67	311.913,00	401.639,57	475.058,15	496.867,37
Μερίσματα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο Βραχυπρόθεσμων Υποχρεώσεων	1.317.770,96	1.280.787,86	1.012.661,66	1.102.635,30	1.189.429,51	1.296.963,30
Μεταβατικοί Λογαριασμοί Παθητικού	0,00	9.386,23	7.727,85	7.941,36	8.554,53	9.581,08
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	1.160.429,94	1.377.743,52	1.618.870,90	2.381.556,51	3.270.491,19	4.212.766,19

ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε.

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΧΡΗΣΗΣ

ΠΟΣΑ ΣΕ EURO

	2006	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F
Κύκλος Εργασιών (Εταιρείας)	395.706,66 0,00	1.661.967,97 0,00	1.861.404,13 0,00	2.084.772,63 0,00	2.334.945,35 0,00	2.615.138,79 0,00
Κόστος Πωλήσεων (Εταιρείας)	333.266,20	377.249,63	376.746,64	392.602,76	409.126,21	458.221,36
Μικτά Αποτελέσματα Εκμεταλλεύσεως	62.440,46	1.284.718,34	1.484.657,49	1.692.169,87	1.925.819,14	2.156.917,43
(% επί πωλήσεων)	15,78%	77,30%	79,76%	81,17%	82,48%	82,48%
Λοιπά Έσοδα	15,00	16,97	17,48	18,00	18,54	19,10
(% μικτών αποτελεσμάτων + άλλων εσόδων επί πωλήσεων)	15,78%	77,30%	79,76%	81,17%	82,48%	82,48%
Σύνολο	62.455,46	1.284.735,31	1.484.674,97	1.692.187,87	1.925.837,68	2.156.936,53
Μείον: Έξοδα Λειτουργίας Διοίκησης	189.624,56	559.564,87	401.308,23	414.259,77	466.989,07	523.027,76
Έξοδα Λειτουργίας Διάθεσης	228.602,35	379.058,31	371.477,15	379.875,77	388.464,26	435.079,97
Έξοδα Λειτουργίας Έρευνας & Ανάπτυξης	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(% εξόδων διοίκησης & διάθεσης επί πωλήσεων)	105,69%	56,48%	41,52%	38,09%	36,64%	36,64%
Μερικά Αποτελέσματα Εκμεταλλεύσεως	-355.771,45	346.112,13	711.889,59	898.052,33	1.070.384,35	1.198.828,80
(% επί πωλήσεων)	-89,91%	20,83%	38,24%	43,08%	45,84%	45,84%
Πιστωτικοί Τόκοι & Συναφή Έσοδα	84,53	1.122,20	0,00	0,00	0,00	0,00
Χρεωστικοί Τόκοι & Συναφή Έξοδα	930,74	19.785,33	29.546,10	0,00	0,00	85.326,21
(% χρηματοοικονομικών εξόδων επί κύκλου εργασιών)	-0,21%	-1,12%	-1,59%	0,00%	0,00%	-3,26%
Ολικά Αποτελέσματα Εκμεταλλεύσεως	-356.617,66	327.449,00	682.343,49	898.052,33	1.070.384,35	1.113.502,59
(% επί πωλήσεων)	-90,12%	19,70%	36,66%	43,08%	45,84%	42,58%
Έκτακτα Αποτελέσματα	-888,31	-901,74	-1.127,53	-1.387,73	-1.681,29	-1.883,04
Οργανικά και Έκτακτα Αποτελέσματα	-357.505,97	326.547,26	681.215,96	896.664,60	1.068.703,06	1.111.619,55
(% επί πωλήσεων)	-90,35%	19,65%	36,60%	43,01%	45,77%	42,51%
(% επί αιτίας αύξησης)	-253,52%	-191,34%	108,61%	31,63%	19,19%	4,02%
Αποσβέσεις		85.409,57	90.580,54	100.500,96	104.748,48	96.072,08
Καθαρά αποτελέσματα προ φόρων	-357.505,97	326.547,26	681.215,96	896.664,60	1.068.703,06	1.111.619,55
Υπόλοιπο φορολ.κερδών προηγούμενων χρήσεων προς διάθεση	-2.105.745,05	-2.463.251,02	-2.218.340,57	-1.775.872,47	-1.135.379,85	-382.775,68
Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Αποθεματικά προς διάθεση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Φορολογικός Συντελεστής	0,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%	25,00%
Φόρος Εισοδήματος Χρήσης	0,00	81.636,82	170.303,99	224.166,15	267.175,77	277.904,89
Λοιποί μη ενσωματούμενοι στο λειτουργικό κόστος φόροι+						
Διαφορές φορολογικού ελέγχου	0,00	0,00	68.443,87	32.005,83	48.923,13	20.921,11
Κέρδη μετά από φόρους	-357.505,97	244.910,45	442.468,10	640.492,62	752.604,17	812.793,55
Κέρδη προς διάθεση	-2.463.251,02	-2.218.340,57	-1.775.872,47	-1.135.379,85	-382.775,68	430.017,87

ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ

ΠΟΣΑ ΣΕ EURO

ΔΙΑΝΟΜΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ	2006	2007F	2008F	2009F	2010F	2011F
Τακτικό Αποθεματικό	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	40.639,68
Υπόλοιπο κερδών χρήσης	-2.463.251,02	-2.218.340,57	-1.775.872,47	-1.135.379,85	-382.775,68	389.378,19
Μερίσματα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Αποθεματικά	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Αμοιβές Δ.Σ	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Σύνολο	-2.463.251,02	-2.218.340,57	-1.775.872,47	-1.135.379,85	-382.775,68	430.017,87

ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΡΑΔΙΟΠΛΗΡΟΦΟΡΙΚΗ Γ.ΠΟΛΙΤΗΣ Α.Ε.

ΠΟΣΑ ΣΕ EURO

	2007	2008	2009	2010	2011
Κέρδη μετά φορων	244.910,45	442.468,10	640.492,62	752.604,17	812.793,55
Πλέον : Τόκοι δανείων	19.785,33	29.546,10	0,00	0,00	85.326,21
Μείον : Φορολογική έκπτωση λόγω τόκων δανείων	4.946,33	7.386,53	0,00	0,00	21.331,55
Πλέον:Αποσβέσεις Ασώματων Ακιν. & Παγίων Στοιχείων	85.409,57	90.580,54	100.500,96	104.748,48	96.072,08
Πλέον: Προβλέψεις για Κινδύνους & Έξοδα	0,00	68.443,87	32.005,83	48.923,13	20.921,11
Ακαθάριστες ταμειακές ροές	345.159,01	623.652,09	772.999,41	906.275,78	993.781,40
Μεταβολή κεφαλαίου κίνησης (εκτός των διαθεσίμων και δανείων)	919.604,54	135.103,69	127.240,85	103.161,13	80.539,33
Επενδύσεις Εξόδων Εγκατάστασης	4.780,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Επενδύσεις Ασώματων Ακινήτοποιήσεων	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Επενδύσεις Ενσώματων Ακινήτοποιήσεων	5.176,00	50.000,00	100.000,00	50.000,00	47.119,85
Επενδύσεις σε συμμετοχές & Μακροπρ. Απαιτήσεις	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Μερίσματα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Αμοιβές Μελών Δ.Σ.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Καθαρές ταμειακές ροές	-584.401,52	438.548,40	545.758,56	753.114,65	866.122,22
Συντελεστής προεξόφλησης	90,20%	81,37%	73,40%	66,21%	59,73%
Παρούσα αξία καθαρών ταμειακών ροών	-527.152,74	356.835,28	400.567,70	498.610,70	517.334,80
Διαθέσιμα απογραφής έναρξης ισολογισμού	240.400,26	8.978,13	57.548,57	603.307,12	1.356.421,77
Διαθέσιμα απογραφής κλεισίματος ισολογισμού	8.978,13	57.548,57	603.307,12	1.356.421,77	2.158.549,33
Μεταβολή διαθεσίμων	-231.422,13	48.570,44	545.758,56	753.114,65	802.127,56

Συνολική παρούσα αξία ταμειακών ροών (1)	1.246.195,75
Υπολειματική αξία (Residual Value)	10.619.321,48
Παρούσα αξία υπολειματικής αξίας (2)	6.342.920,72
Σύνολο (1) + (2)	7.589.116,47
Μείον αξία δανείων 31.12.2006	0,00
Πλέον Αποτίμηση συμμετοχών	0,00
Τελική αξία εταιρείας	7.589.116,47

Κόστος Ξένων Κεφαλαίων	6,00%
Επιτόκιο 10ετούς Ομολόγου Ελληνικού Δημοσίου (ΟΕΔ)	4,66%
Απόδοση Επιχειρηματικού Κινδύνου (Market Risk Premium)	6,20%
Συντελεστής Κινδύνου Εταιρείας (Beta)	1,000
Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων	10,86%
Ξένα Κεφάλαια / (Ίδια Κεφάλαια + Δανειακά Κεφάλαια)	0,00%
Ίδια Κεφάλαια / (Ίδια Κεφάλαια + Δανειακά Κεφάλαια)	100,00%
Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (ΜΣΚΚ ή WACC)	10,86%