ΕΚΘΕΣΗ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

YALCO ROMANIA S.R.L.

Αντικείμενο αποτίμησης:
38,89% της συμμετοχής της Pietaro Limited,
ήτοι 38.070 από τις 97.893 μετοχές της Pietaro, που αντιστοιχούν στο 35,00% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Yalco Romania S.R.L.

Ημερομηνία αποτίμησης:
31 Δεκεμβρίου 2025

Σκοπός αποτίμησης:
Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου

Ημερομηνία έκθεσης:
19 Μαΐου 2026

Βάση αξίας:
Αγοραία Αξία (Market Value)

Πρότυπα:
IVS 2024 / ANEVAR SEV 2025

Νόμισμα:
EUR / RON (1 EUR = 5,0985 RON)

Αριθμός Έκθεσης:
No. 436

SC GLOBAL REAL ESTATE PROPERTIES S.R.L.
Nicolae Caramfil αρ. 87, 6ος όροφος, Βουκουρέστι, 014142
Τηλ.: 0371 374 089
Email: office@nairomania.ro

ΑΥΣΤΗΡΑ ΙΔΙΩΤΙΚΟ & ΕΜΠΙΣΤΕΥΤΙΚΟ

Η παρούσα έκθεση συντάχθηκε αποκλειστικά για τους μετόχους της Yalco Romania S.R.L. Απαγορεύεται η αναπαραγωγή της ή η χρήση της από οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο ή φορέα χωρίς προηγούμενη έγγραφη άδεια.

Table of Contents

Πίνακας Περιεχομένων

Επιστολή Διαβίβασης
..... 4

1. Εκτελεστική Σύνοψη
..... 6

1.1 Σκοπός και Αντικείμενο της Ανάθεσης
..... 6
1.2 Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας
..... 6
1.3 Βάση Αξίας, Προσεγγίσεις και Αιτιολόγηση
..... 6
1.4 Συμπέρασμα Αξίας
..... 6
1.5 Συμμετοχή που Αποτιμάται – Ορισμός και Χαρακτηριστικά
..... 7

2. Όροι Αναφοράς της Ανάθεσης
..... 9

2.1 Ο Εκτιμητής και η Επαγγελματική Επάρκεια
..... 9
2.2 Πελάτης, Σκοπός Χρήσης και Προβλεπόμενοι Χρήστες
..... 9
2.3 Περιουσιακό Στοιχείο που Αποτιμάται και Δικαιώματα Συμμετοχής
..... 9
2.4 Βάση και Παραδοχή Αξίας
..... 9
2.5 Ημερομηνία Αποτίμησης, Ημερομηνία Έκθεσης και Αυτοψία
..... 10
2.6 Αντικείμενο Εργασιών, Πηγές Πληροφόρησης και Βαθμός Εξάρτησης
..... 10
2.7 Παραδοχές και Περιοριστικοί Όροι (Σύνοψη)
..... 10
2.8 Συμμόρφωση με Πρότυπα
..... 10

3. Η Εταιρεία και η Αγορά της
..... 12

3.1 Εταιρική Ταυτότητα
..... 12
Δομή Μετοχικής Σύνθεσης (όπως καταχωρημένη)
..... 12
3.2 Ιστορική Εξέλιξη και Ανάπτυξη
..... 12
3.3 Επιχειρηματικό Μοντέλο και Χαρακτηριστικά Εσόδων
..... 13
3.4 Θέση στην Αγορά και Ανταγωνιστικό Περιβάλλον
..... 13
Συγκριτική Ανάλυση Ομοειδών Επιχειρήσεων – CAEN 4644 (FY2024, RON)
..... 13
3.5 Συγκέντρωση Πελατών και Προμηθευτών
..... 14

4. Ιστορική Χρηματοοικονομική Ανάλυση
..... 16

4.1 Κατάσταση Αποτελεσμάτων και Εξέλιξη Κερδοφορίας
..... 16
4.2 Δομή Ισολογισμού
..... 17
4.3 Ρευστότητα, Φερεγγυότητα και Λειτουργική Δραστηριότητα
..... 18
4.4 Αποδόσεις, Κίνδυνος και Αναπτυξιακές Προοπτικές
..... 19
4.5 Προσαρμογές Κανονικοποίησης
..... 20

5. Μακροοικονομικό και Κλαδικό Περιβάλλον
..... 22

5.1 Μακροοικονομικό Περιβάλλον (Ρουμανία)
..... 22
5.2 Εξελίξεις στον Κλάδο – Χονδρική Διανομή Μη Διαρκών Καταναλωτικών Αγαθών (CAEN 4644) 22
5.3 Επιπτώσεις στην Αποτίμηση
..... 22

6. Διαγνωστική Ανάλυση
..... 25
6.1 Νομική αξιολόγηση 25

6.2 Εμπορική αξιολόγηση 25
Ανταγωνιστικές δυνάμεις (Μοντέλο Porter) 25
6.3 Λειτουργική αξιολόγηση 26
6.4 Αξιολόγηση ανθρώπινου δυναμικού 26
6.5 Συνοπτική ανάλυση SWOT 26
7. Αποτίμηση – Προσέγγιση Εισοδήματος (DCF) 28
7.1 Επιλογή μεθόδου 28
7.2 Παραδοχές προβλέψεων 28
7.3 Προεξοφλητικό επιτόκιο – WACC 28
7.4 Ελεύθερες Ταμειακές Ροές προς την Επιχείρηση (FCFF) και Αξία Επιχείρησης 30
7.5 Διασταυρωτικός έλεγχος – Εξυπακουόμενοι πολλαπλασιαστές (Implied Multiples) 32
8.Ανάλυση Ευαισθησίας και Σεναρίων 34
8.1 Ευαισθησία WACC × Ρυθμού Ανάπτυξης (Αξία Ιδίων Κεφαλαίων, εκατ. EUR) 34
8.2 Αναλύσεις ευαισθησίας ενός παράγοντα 34
8.3 Ανάλυση σεναρίων 35
8.4 Γέφυρα αξίας (Value Bridge) – Προσέγγιση Κόστους έναντι Προσέγγισης Εισοδήματος 35
9. Αποτίμηση – Προσέγγιση Κόστους (Με βάση τα Περιουσιακά Στοιχεία) 38
9.1 Κύριες προσαρμογές 38
10. Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία και Υπεραξία (Goodwill) (SEV 210 / IVS 210) 40
11. Κινητά Περιουσιακά Στοιχεία – Σύνοψη Αποτίμησης 42
12. Συμφιλίωση Αποτελεσμάτων και Τελικό Συμπέρασμα (100% των Ιδίων Κεφαλαίων) 44
13. Αξία της Συμμετοχής της Pietaro Limited 46
13.1 Βάση επιμερισμού της αξίας 46
13.2 Ενδεικτική ανάλυση μειοψηφικής συμμετοχής (δεν εφαρμόστηκε στο τελικό συμπέρασμα) 46
13.3 Γνώμη περί αξίας 46
14. Ορισμοί και Γλωσσάριο 49

15. Πιστοποίηση και Υπογραφές 51
16. Γενικές Παραδοχές και Περιοριστικοί Όροι 53
Παράρτημα Α – Κατάσταση Χρηματοοικονομικής Θέσης 2020–2025 54
Παράρτημα Β – Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης 2020–2025 (αναλυτική) 56
Παράρτημα Γ – Σύνοψη Ισοζυγίου Γενικού Καθολικού (31 Δεκεμβρίου 2025) 57
Παράρτημα Δ – Πίνακας Αποτίμησης Κινητών Περιουσιακών Στοιχείων 59
Παράρτημα Ε – Κύριοι Προμηθευτές (2025) 64
Παράρτημα ΣΤ – Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Δεικτών 2020–2025 65
17. Δείκτες διάρθρωσης 65
18. Ρευστότητα και φερεγγυότητα (οι δείκτες αναφοράς αναγράφονται σε παρένθεση) 65
19. Δείκτες δραστηριότητας (ημέρες) 65
20. Κερδοφορία και κίνδυνος 65
21. Παράρτημα Ζ – Προσωπικό και Οργανωτική Δομή 67
22. Ανά έτη προϋπηρεσίας 67
23. Ανά τμήμα 67
24. Παράρτημα Η – Επισκόπηση Δικαστικών Υποθέσεων (31 Δεκεμβρίου 2025) 68
25. Ανά νομική υπόθεση 68
26. Ανά στάδιο διαδικασίας 68
27. Παράρτημα Θ – Πλαίσιο Μεθοδολογίας Αποτίμησης 69
28. Θ.1 Οι τρεις προσεγγίσεις αποτίμησης 69
29. Θ.2 Ελεύθερες Ταμειακές Ροές προς την Επιχείρηση (FCFF) 69
30. Θ.3 Κατασκευή του προεξοφλητικού επιτοκίου 69
31. Θ.4 Κριτήρια επιλογής και συμφιλίωσης αποτελεσμάτων 70
32. Παράρτημα Ι – Έκταση Εργασιών και Πληροφορίες στις οποίες βασίστηκε η Αποτίμηση 71

19 Μαΐου 2026

Προς το Διοικητικό Συμβούλιο και τους Μετόχους της
Yalco Romania S.R.L.
Şoseaua Pipera αρ. 48, CI – Parc Comercial, Κτίριο B2,
Τομέας 2, Βουκουρέστι, Ρουμανία
Θέμα: Αγοραία Αξία του 38,89% της συμμετοχής της Pietaro Limited (38.070 από τις 97.893 μετοχές της, που αντιστοιχούν στο 35,00% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου) στην Yalco Romania S.R.L.

Κυρίες και Κύριοι,
Με ιδιαίτερη χαρά υποβάλλουμε την παρούσα έκθεση αποτίμησης σχετικά με την ανωτέρω εταιρεία και θα θέλαμε να εκφράσουμε τις ευχαριστίες μας για την εμπιστοσύνη που δείξατε στη NAI Romania.
Ενεργώντας ως ανεξάρτητος εξωτερικός εκτιμητής, ολοκληρώσαμε την αξιολόγηση της επιχείρησης και συντάξαμε την παρούσα έκθεση, η οποία παρουσιάζει τις αναλύσεις, τις παραδοχές και τα συμπεράσματά μας σχετικά με την αξία της εταιρείας κατά την ημερομηνία αποτίμησης.
Η παρούσα έκθεση συντάχθηκε αποκλειστικά για τον σκοπό που συμφωνήθηκε με τον εντολέα και σύμφωνα με τους όρους της σχετικής ανάθεσης.
Σκοπός της παρούσας έκθεσης είναι η διατύπωση ανεξάρτητης γνώμης σχετικά με την Αγοραία Αξία (Market Value), κατά την 31η Δεκεμβρίου 2025, των ιδίων κεφαλαίων της Yalco Romania S.R.L. και, βάσει αυτής, της μη ελέγχουσας συμμετοχής ποσοστού 35,00% (38.070 από τις 108.770 μετοχές, που αντιστοιχούν στο 38,89% της συμμετοχής της Pietaro Limited, η οποία ανέρχεται σε 97.893 μετοχές), που κατέχει η Pietaro Limited, προς ενημέρωση των μετόχων στο πλαίσιο της διαδικασίας αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου.
Με βάση τις έρευνες, τις αναλύσεις και τις παραδοχές που παρατίθενται στο κυρίως σώμα της παρούσας έκθεσης, καθώς και υπό την επιφύλαξη των παραδοχών και των περιοριστικών όρων που περιλαμβάνονται σε αυτήν, η γνώμη μας περί αξίας έχει ως εξής:

Αγοραία Αξία που αναλογεί στη συμμετοχή της Pietaro Limited	**EUR 4,200,000**

(αντίστοιχο ποσό σε εθνικό νόμισμα)	**RON 21,413,700**

Η αξία προσδιορίστηκε από εκτιμητή, μέλος της Εθνικής Ένωσης Πιστοποιημένων Εκτιμητών της Ρουμανίας (ANEVAR), βάσει των Προτύπων Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων, έκδοσης 2025, τα οποία ενσωματώνουν τα Διεθνή Πρότυπα Αποτίμησης (International Valuation Standards – IVS), έκδοσης 2024.

Για την ολοκλήρωση της παρούσας ανάθεσης βασιστήκαμε σε πληροφορίες και έγγραφα που μας παρασχέθηκαν από τους εκπροσώπους της Yalco Romania S.R.L., από αρμόδιες δημόσιες αρχές, καθώς και σε στοιχεία της αγοράς του κλάδου και στη δική μας βάση δεδομένων.

Επιβεβαιώνουμε ότι η NAI Romania δεν έχει οποιοδήποτε άμεσο συμφέρον στο υπό αποτίμηση περιουσιακό στοιχείο ή σε συνδεδεμένα με αυτό πρόσωπα και, ως εκ τούτου, είναι σε θέση να παρέχει τις υπηρεσίες της με πλήρη ανεξαρτησία και αντικειμενικότητα.

Με εκτίμηση,

Andrei Ioan Botiș

President of the Board of Directors
Global Real Estate Properties S.R.L. /
NAI Romania & Rep. of Moldova

01

SECTION 1

Σύνοψη Αποτίμησης (Executive Summary) Purpose, Σκοπός, Συμπέρασμα και Βασικές Επισημάνσεις

1. Σύνοψη Αποτίμησης

1.1 Σκοπός και Αντικείμενο της Ανάθεσης

Η εταιρεία Global Real Estate Properties S.R.L. (με διακριτικό τίτλο NAI Romania, εφεξής ο «Εκτιμητής») έλαβε εντολή από την Yalco Romania S.R.L. (εφεξής η «Εταιρεία») να προσδιορίσει την Αγοραία Αξία (Market Value) του 100% των ιδίων κεφαλαίων της Εταιρείας κατά την 31η Δεκεμβρίου 2025 (η «Ημερομηνία Αποτίμησης») και, βάσει αυτής, την αξία που αναλογεί στο 38,89% της συμμετοχής της Pietaro Limited (38.070 από τις συνολικά 97.893

μετοχές της, που αντιστοιχούν στο 35,00% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας), όπως αυτή προσδιορίστηκε από τον εντολέα.

Η παρούσα αποτίμηση διενεργήθηκε προς ενημέρωση των μετόχων και για τους σκοπούς της αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας.

Η εργασία πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με τα Διεθνή Πρότυπα Αποτίμησης (International Valuation Standards – IVS), έκδοσης 2024, τα Πρότυπα Αποτίμησης της ANEVAR (SEV), έκδοσης 2025, καθώς και το πρότυπο GEV 600 περί Αποτίμησης Επιχειρήσεων.

1.2 Συνοπτική Παρουσίαση της Εταιρείας

Η Yalco Romania S.R.L. δραστηριοποιείται στον κλάδο της χονδρικής διανομής καταναλωτικών αγαθών μη διατροφικού χαρακτήρα (NACE/CAEN 4644), μέσω τριών βασικών επιχειρηματικών τομέων: Τεχνικά Είδη / DIY, Είδη Οικίας & Κήπου και HoReCa.

Η Εταιρεία λειτουργεί ως αποκλειστικός ή επίσημος διανομέας στη Ρουμανία για ένα ευρύ χαρτοφυλάκιο διεθνών εμπορικών σημάτων, μεταξύ των οποίων οι DeWalt, Stanley, Black & Decker, Bormioli, Curver, Keter, Libbey, Fest, Ionia και άλλες.

Διαχειρίζεται περισσότερους από 10.000 κωδικούς προϊόντων (SKUs), οι οποίοι διατίθενται μέσω δικτύου άνω των 250 σημείων πώλησης, υποστηριζόμενου από ιδιόκτητο μοντέλο logistics, ολοκληρωμένο πληροφοριακό σύστημα ERP (Soft1) και πλατφόρμα ηλεκτρονικού εμπορίου B2B και B2C.

Με βάση τον κύκλο εργασιών της, η Εταιρεία κατατάσσεται στη δεύτερη θέση μεταξύ των συγκρίσιμων επιχειρήσεων του κλάδου CAEN 4644, απασχολεί 57 εργαζομένους και οι οικονομικές της καταστάσεις ελέγχονται από την ελεγκτική εταιρεία Interscope S.R.L.

1.3 Βάση Αξίας, Μέθοδοι Αποτίμησης και Αιτιολόγηση

Η βάση αξίας που υιοθετήθηκε είναι η Αγοραία Αξία (Market Value), σύμφωνα με τα πρότυπα SEV 102 και IVS 104, με την παραδοχή της συνέχισης της δραστηριότητας της επιχείρησης (going concern), θεωρώντας ότι η βέλτιστη και πλέον αποδοτική χρήση της είναι η συνέχιση της υφιστάμενης λειτουργίας της.

Στο πλαίσιο της αποτίμησης εξετάστηκαν τρεις βασικές προσεγγίσεις αποτίμησης:

Προσέγγιση Αποτίμησης	Προσέγγιση Αποτίμησης	Προσέγγιση Αποτίμησης
Προσέγγιση Εισοδήματος (DCF – FCFF)	**Κύρια Μέθοδος**	Η Εταιρεία λειτουργεί ως επιχείρηση σε συνεχή δραστηριότητα (going concern), της οποίας η αξία προκύπτει κυρίως από την ικανότητά της να δημιουργεί μελλοντικές ταμειακές ροές. Υπάρχουν αξιόπιστες χρηματοοικονομικές προβλέψεις της Διοίκησης, οι οποίες επέτρεψαν την εφαρμογή της μεθόδου. Επιπλέον, η προσέγγιση αυτή

		αποτυπώνει την αξία άυλων στοιχείων, όπως οι εμπορικές σχέσεις, η θέση στην αγορά, η τεχνογνωσία και τα λειτουργικά πλεονεκτήματα, τα οποία δεν αντικατοπτρίζονται πλήρως στις λογιστικές καταστάσεις.
Προσέγγιση Κόστους (Προσαρμοσμένη Καθαρή Θέση Ενεργητικού / Adjusted Net Assets)	Υποστηρικτική Μέθοδος	Χρησιμοποιήθηκε αποκλειστικά ως κατώτατο όριο αξίας (floor value) και ως μέθοδος επαλήθευσης της εύλογης λογικότητας των αποτελεσμάτων (sanity check). Η συγκεκριμένη προσέγγιση τείνει να υποεκτιμά την αξία μιας επιχείρησης που λειτουργεί ως συνεχιζόμενη δραστηριότητα (going concern), καθώς δεν λαμβάνει υπόψη την ικανότητά της να δημιουργεί μελλοντικά κέρδη και ταμειακές ροές, ούτε την αξία μη αναγνωρισμένων άυλων περιουσιακών στοιχείων, όπως οι εμπορικές σχέσεις, η τεχνογνωσία, η φήμη και η θέση της στην αγορά.

Προσέγγιση Αποτίμησης	Βαρύτητα	Αιτιολόγηση
Προσέγγιση Αγοράς	Δεν εφαρμόστηκε	Δεν υπήρχε επαρκής αριθμός εισηγμένων συγκρίσιμων εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Βουκουρεστίου, ούτε διαθέσιμα και αξιόπιστα στοιχεία ιδιωτικών συναλλαγών για άμεσα συγκρίσιμες εταιρείες διανομής στη ρουμανική αγορά. Ως εκ τούτου, η προσέγγιση αυτή δεν κρίθηκε κατάλληλη για τον προσδιορισμό της αξίας και χρησιμοποιήθηκε μόνο για διασταυρωτικό έλεγχο των εξυπακουόμενων πολλαπλασιαστών (implied multiples) που προέκυψαν από τις λοιπές μεθόδους αποτίμησης.

1.4 Συμπέρασμα Αποτίμησης

Η γνώμη μας περί αξίας, υπό την επιφύλαξη των παραδοχών και των περιοριστικών όρων που περιλαμβάνονται στην παρούσα έκθεση, συνοψίζεται κατωτέρω.

Indication	Approach	EUR	RON
Equity value — 100% (income)	Income (DCF)	**12,000,000**	**60,922,414**
Equity value — 100% (asset, cross-check)	Cost (ANA)	4,000,000	20,393,756
Concluded — 100% equity	Income	**12,000,000**	**60,922,414**
Pietaro Limited — 38,070 sh. (35.00% of total), pro-rata, no discounts	Pro-rata	**4,200,000**	**21,413,700**

Βασικοί Παράγοντες Αξίας και Διασταυρωτικοί Έλεγχοι

Η μέθοδος των Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών (DCF) καταλήγει σε αξία ιδίων κεφαλαίων ύψους **12,0 εκατ. ευρώ** (ή **60,9 εκατ. RON**). Η υπολειμματική αξία (Terminal Value) αντιπροσωπεύει περίπου το **65% της συνολικής αξίας της επιχείρησης (Enterprise Value)**, γεγονός που καταδεικνύει την ευαισθησία του τελικού αποτελέσματος τόσο στον μακροπρόθεσμο ρυθμό ανάπτυξης (**g = 2,6%**) όσο και στο Σταθμισμένο Μέσο Κόστος Κεφαλαίου (**WACC = 14,62%**).

Οι εξυπακουόμενοι χρηματοοικονομικοί πολλαπλασιαστές (implied trading multiples) κρίνονται εύλογοι για τον συγκεκριμένο κλάδο δραστηριότητας. Ειδικότερα, ο δείκτης **EV/EBITDA** διαμορφώνεται περίπου σε **9,2x** βάσει των προβλεπόμενων αποτελεσμάτων του 2026 και σε **13,8x** βάσει των ιστορικών αποτελεσμάτων του 2025, ενώ ο δείκτης **EV/Sales** ανέρχεται σε περίπου **0,76x**.

Ο ιστορικός δείκτης **P/E** διαμορφώνεται σε περίπου **20,8x**, γεγονός που αντανακλά κυρίως το χαμηλό καθαρό περιθώριο κέρδους της χρήσης 2025 (**3,8%**) και όχι ενδεχόμενη υπερτίμηση της εταιρείας.

Σύμφωνα με την ανάλυση σεναρίων, η αξία των ιδίων κεφαλαίων κυμαίνεται από περίπου **8,1 εκατ. ευρώ** στο δυσμενές σενάριο (Bear Case) έως περίπου **15,4 εκατ. ευρώ** στο ευνοϊκό σενάριο (Bull Case), με το βασικό σενάριο (Base Case) να προσδιορίζει αξία μεταξύ **12,0 και 12,2 εκατ. ευρώ** (βλ. Ενότητα 8).

Η προσέγγιση βάσει περιουσιακών στοιχείων (Asset-Based Approach), η οποία κατέληξε σε αξία περίπου **4,0 εκατ. ευρώ**, βρίσκεται σημαντικά χαμηλότερα από την αξία που προέκυψε από την προσέγγιση εισοδήματος. Η διαφορά των περίπου **8,0 εκατ. ευρώ** αντιπροσωπεύει την πρόσθετη αξία που αποδίδεται στη συνεχιζόμενη λειτουργία της επιχείρησης (going concern premium) και στα άυλα περιουσιακά στοιχεία της, τα οποία ένας υποψήφιος επενδυτής θα ήταν διατεθειμένος να πληρώσει για μια καθιερωμένη και λειτουργικά οργανωμένη πλατφόρμα διανομής.

1.5 Υπό Αποτίμηση Συμμετοχή – Ορισμός και Χαρακτηριστικά

Ερμηνεία της Υπό Αποτίμηση Συμμετοχής

Σύμφωνα με τη δηλωμένη μετοχική σύνθεση της Εταιρείας, η Pietaro Limited κατέχει 97.893 μετοχές, που αντιστοιχούν στο 90% του μετοχικού κεφαλαίου, ενώ ο κ. Valentin Vasilescu κατέχει τις υπόλοιπες 10.877 μετοχές, που αντιστοιχούν στο 10%.

Ο εντολέας ανέθεσε στον Εκτιμητή την αποτίμηση συμμετοχής που αντιπροσωπεύει το 38,89% της συμμετοχής της Pietaro Limited, ήτοι 38.070 από τις συνολικά 97.893 μετοχές της. Ως ποσοστό του συνολικού εκδομένου μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας (108.770 μετοχές), η συμμετοχή αυτή αντιστοιχεί στο 35,00% των συνολικών ιδίων κεφαλαίων.

Η υπό αποτίμηση συμμετοχή εμπεριέχεται πλήρως στο καταχωρημένο ποσοστό συμμετοχής της Pietaro Limited (90%) και αντιστοιχεί στην εισφορά σε είδος που συμφωνήθηκε μεταξύ των διαπραγματευόμενων μερών στο πλαίσιο της προτεινόμενης αύξησης μετοχικού κεφαλαίου.

Επιπλέον, ποσοστό συμμετοχής 35,00% συνιστά, από τη φύση του, μειοψηφική συμμετοχή (non-controlling interest), χωρίς δικαίωμα ελέγχου της εταιρείας.

Σύμφωνα με τις οδηγίες που έλαβε ο Εκτιμητής, η αξία της συμμετοχής προσδιορίστηκε ως αναλογικό ποσοστό (pro rata) της αξίας του 100% των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας, χωρίς την εφαρμογή έκπτωσης λόγω έλλειψης ελέγχου (Discount for Lack of Control – DLOC) και χωρίς έκπτωση λόγω περιορισμένης εμπορευσιμότητας ή ρευστοποιησιμότητας (Discount for Lack of Marketability – DLOM).

Ο αναγνώστης θα πρέπει να λάβει υπόψη ότι, ελλείψει της συγκεκριμένης εντολής, ένας συνήθης συμμετέχων στην αγορά που θα αποκτούσε αυτοτελώς ένα ποσοστό 35,00% θα αναμενόταν κανονικά να απαιτήσει την εφαρμογή των ανωτέρω εκπτώσεων. Ενδεικτική ποσοτικοποίηση των σχετικών προσαρμογών παρουσιάζεται στην Ενότητα 13.2 της παρούσας έκθεσης.

02

SECTION 2

2. Όροι Ανάθεσης της Αποτίμησης

Αντικείμενο Εργασιών, Βάση Αποτίμησης και Εφαρμοζόμενα Πρότυπα

2. Όροι Ανάθεσης του Έργου Αποτίμησης

2.1 The Valuer and competence

Name	Global Real Estate Properties S.R.L. (NAI Romania)
Registered office	Str. Salubrității 42B, Ground floor, Admin. Space, Room 2 (Air Residence Two), Sector 1, Bucharest
Fiscal code / Reg. No.	RO 33457948 / J40/9220/2014
Professional status	Corporate member of ANEVAR (certificate No. 454); NAI Global representative in Romania
Valuation team	**Deaconescu Ana-Maria (lic. 18539, E.I., E.P.I.); Pârău Bogdan (lic. 18807, E.P.I., E.B.M.) Veaceslav Revetchi Tegova Member REV-UA/USOA/2023/62.**

Internal reviewer / lead	Huidu Mihail Sorin (lic. 13179, E.I., E.P.I., E.B.M.), Head of Valuation Department

2.1 Ο Εκτιμητής και η Επαγγελματική του Επάρκεια

Ο Εκτιμητής επιβεβαιώνει ότι η ομάδα έργου διαθέτει τις απαιτούμενες τεχνικές γνώσεις, την απαραίτητη γνώση της αγοράς και την ανεξαρτησία που απαιτούνται για την ορθή, αντικειμενική και επαγγελματική εκτέλεση της παρούσας ανάθεσης.

Ο Εκτιμητής δεν έχει κανένα υφιστάμενο ή μελλοντικό συμφέρον, άμεσο ή έμμεσο (συμπεριλαμβανομένων των εργαζομένων του), στο περιουσιακό στοιχείο που αποτελεί αντικείμενο της παρούσας έκθεσης ή στα εμπλεκόμενα μέρη.

Η αμοιβή του Εκτιμητή δεν εξαρτάται από τον προσδιορισμό συγκεκριμένης αξίας ή εύρους αξιών, ούτε από την επέλευση οποιουδήποτε μελλοντικού γεγονότος ή αποτελέσματος.

Δεν χρησιμοποιήθηκε εξωτερική συνδρομή ή υποστήριξη για την ολοκλήρωση της παρούσας εργασίας.

Στις περιπτώσεις όπου χρησιμοποιήθηκαν εργαλεία τεχνητής νοημοσύνης (Artificial Intelligence), αυτά λειτούργησαν αποκλειστικά ως βοηθητικά μέσα για τη δομή και τη σύνταξη της έκθεσης. Όλες οι επαγγελματικές κρίσεις, συμπεριλαμβανομένης της επιλογής των προσεγγίσεων και των μεθόδων αποτίμησης, των παραδοχών, των παραμέτρων και του τελικού συμπεράσματος περί αξίας, αποτελούν αποκλειστική ευθύνη του Εκτιμητή, ο οποίος διατηρεί την πλήρη επαγγελματική ευθύνη για το περιεχόμενο της παρούσας έκθεσης.

2.2 Εντολέας, Σκοπούμενη Χρήση και Προβλεπόμενοι Χρήστες

Εντολέας της παρούσας αποτίμησης είναι η Yalco Romania S.R.L.

Η σκοπούμενη χρήση της παρούσας έκθεσης είναι η ενημέρωση των μετόχων σχετικά με την αξία των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας και της υπό αποτίμηση συμμετοχής, στο πλαίσιο της διαδικασίας αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου.

Οι προβλεπόμενοι χρήστες της παρούσας έκθεσης είναι η Εταιρεία, οι μέτοχοί της, καθώς και κάθε σχετικός φορέας ή θεσμικό όργανο που συμμετέχει ή εμπλέκεται στη διαδικασία αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου.

Η παρούσα έκθεση δεν επιτρέπεται να χρησιμοποιηθεί για οποιονδήποτε άλλο σκοπό ούτε να αποτελέσει βάση λήψης αποφάσεων από οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο ή φορέα.

Κανένας αποδέκτης της έκθεσης δεν θεωρείται προβλεπόμενος χρήστης, εκτός εάν έχει ρητώς εξουσιοδοτηθεί και αναγνωριστεί ως τέτοιος από τον Εκτιμητή μέσω έγγραφης δήλωσης.

2.3 Υπό Αποτίμηση Περιουσιακό Στοιχείο και Δικαίωμα Συμμετοχής

Το υπό αποτίμηση περιουσιακό στοιχείο είναι τα ίδια κεφάλαια της Yalco Romania S.R.L., η οποία διαθέτει εγγεγραμμένο και πλήρως καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο ύψους **1.087.700 RON**, διαιρούμενο σε **108.770 μετοχές** ονομαστικής αξίας **10 RON** εκάστη.

Η παρούσα έκθεση προσδιορίζει:

(i) την Αγοραία Αξία (Market Value) του συνόλου (100%) των ιδίων κεφαλαίων της Εταιρείας, και

(ii) την αξία που αναλογεί στο **38,89% της συμμετοχής της Pietaro Limited** (38.070 από τις συνολικά 97.893 μετοχές της), ποσοστό που αντιστοιχεί στο **35,00% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας**.

Η αξία της συγκεκριμένης συμμετοχής προσδιορίστηκε κατ' αναλογία (pro rata), σύμφωνα με τις οδηγίες του εντολέα, όπως αναλύεται στις Ενότητες 1.5 και 13.2 της παρούσας έκθεσης.

2.4 Βάση και Παραδοχή Αξίας

Βάση Αξίας: Αγοραία Αξία (Market Value)
Η Αγοραία Αξία (Market Value), σύμφωνα με τα πρότυπα SEV 102 και IVS, ορίζεται ως:
«Το εκτιμώμενο ποσό έναντι του οποίου ένα περιουσιακό στοιχείο ή μία υποχρέωση θα μπορούσε να ανταλλαγεί κατά την ημερομηνία αποτίμησης μεταξύ ενός πρόθυμου αγοραστή και ενός πρόθυμου πωλητή, στο πλαίσιο μιας συναλλαγής υπό συνθήκες πλήρους ανταγωνισμού και ανεξαρτησίας (arm's length transaction), κατόπιν κατάλληλης προώθησης στην αγορά και υπό την προϋπόθεση ότι τα μέρη έχουν ενεργήσει με γνώση, σύνεση και χωρίς οποιαδήποτε πίεση ή εξαναγκασμό.»
Βασικά χαρακτηριστικά της Αγοραίας Αξίας είναι ότι αντιπροσωπεύει την πλέον πιθανή τιμή συναλλαγής σε μία ελεύθερη και ανοικτή αγορά και ότι ισχύει αποκλειστικά κατά την καθορισμένη ημερομηνία αποτίμησης.
Παραδοχή Αξίας (Premise of Value): Συνέχιση Δραστηριότητας (Going Concern)
Η αποτίμηση βασίζεται στην παραδοχή της συνέχισης της επιχειρηματικής δραστηριότητας (going concern), δηλαδή στη συνέχιση της συνήθους λειτουργίας της Εταιρείας εντός των συνθηκών και παραμέτρων του κλάδου στον οποίο δραστηριοποιείται.
Δεν υιοθετείται παραδοχή αναγκαστικής πώλησης, εκκαθάρισης ή παύσης δραστηριότητας (forced sale ή liquidation premise).

2.5 Valuation date, report date and inspection

Valuation date	31 December 2025 (date at which assumptions and estimated market values are valid)
Report date	19 May 2026

Date of inspection	14 April 2026
Currency / FX	EUR and RON; 1 EUR = 5.0985 RON (BNR reference, 31 December 2025)

2.6 Έκταση Εργασιών, Πηγές Πληροφοριών και Βαθμός Εμπιστοσύνης στα Δεδομένα

Η έκταση της παρούσας αποτίμησης περιορίστηκε στην ανάλυση των εγγράφων και πληροφοριών που παρασχέθηκαν από τους εκπροσώπους της Εταιρείας, στη μελέτη της αγοράς, στα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της δραστηριότητας της Εταιρείας, καθώς και σε δημόσια διαθέσιμα μακροοικονομικά και κλαδικά δεδομένα (πληθωρισμός, ρυθμός ανάπτυξης ΑΕΠ, στοιχεία του κλάδου CAEN 4644), σε συνδυασμό με δεδομένα από εξειδικευμένους ιδιωτικούς παρόχους πληροφοριών και παραμέτρων αποτίμησης.

Ο Εκτιμητής βασίστηκε, μεταξύ άλλων, στα ακόλουθα έγγραφα που παρασχέθηκαν από την Εταιρεία:

• Επικαιροποιημένο Καταστατικό (25 Απριλίου 2023) και Πιστοποιητικό Εγγραφής (12 Σεπτεμβρίου 2017)

• Οικονομικές Καταστάσεις χρήσεων 2020–2025 και εκθέσεις ελέγχου των χρήσεων 2022–2025 (Ορκωτός Ελεγκτής: Interscope S.R.L.)

• Πιστοποιητικά συστημάτων διαχείρισης ISO 9001, ISO 14001 και OHSAS 18001 (27 Δεκεμβρίου 2023)

• Μητρώο παγίων στοιχείων χρήσης 2025 και έγγραφα κυκλοφορίας οχημάτων

• Ανάλυση ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων προς προμηθευτές κατά την 31η Δεκεμβρίου 2025, στοιχεία τραπεζικού δανεισμού και πιστωτικών γραμμών

• Προϋπολογισμό εσόδων και εξόδων για την περίοδο 2026–2028, κατάσταση και κατηγοριοποίηση αποθεμάτων, στοιχεία μερισμάτων και πίνακα εκκρεμών δικαστικών υποθέσεων

Στις εξωτερικές πηγές πληροφοριών και δεδομένων αγοράς που χρησιμοποιήθηκαν περιλαμβάνονται η Εθνική Τράπεζα της Ρουμανίας (BNR), το Εθνικό Ινστιτούτο Στατιστικής της Ρουμανίας (INS), η Eurostat, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF), η Αρχή Χρηματοοικονομικής Εποπτείας της Ρουμανίας (ASF), το Χρηματιστήριο Αξιών Βουκουρεστίου (BVB), η μεθοδολογία ANEVAR / IROVAL, η βάση δεδομένων του Καθηγητή Aswath Damodaran (NYU Stern School of Business), οι Kroll / Duff & Phelps, καθώς και η Statista για προβλέψεις πληθωρισμού στη Ρουμανία.

Ο Εκτιμητής δεν διαθέτει την αρμοδιότητα ούτε την τεχνική εξειδίκευση για την επαλήθευση νομικών ή τεχνικών πληροφοριών που περιέχονται στα έγγραφα της Εταιρείας και, ως εκ τούτου, θεωρεί ότι οι πληροφορίες αυτές είναι ακριβείς και πλήρεις. Σε περίπτωση που οποιοδήποτε από τα στοιχεία αυτά αποδειχθεί ανακριβές ή ελλιπές, ο Εκτιμητής διατηρεί το δικαίωμα αναθεώρησης των συμπερασμάτων της αποτίμησης.

Δεν πραγματοποιήθηκε φυσική πραγματογνωμοσύνη, επιθεώρηση ή τεχνικός έλεγχος των κινητών περιουσιακών στοιχείων.

2.7 Παραδοχές και Περιοριστικοί Όροι (Σύνοψη)

Η παρούσα αποτίμηση υπόκειται στις παραδοχές και τους περιοριστικούς όρους που αναλύονται πλήρως στην Ενότητα 16 της παρούσας έκθεσης.

Οι βασικές παραδοχές έχουν ως εξής:

• Η Εταιρεία θα συνεχίσει απρόσκοπτα τη δραστηριότητά της ως δρώσα οικονομική μονάδα (going concern)

• Η διοίκηση της Εταιρείας διαθέτει την απαιτούμενη επαγγελματική επάρκεια και ενεργεί υπεύθυνα

• Οι μετοχές είναι ελεύθερα μεταβιβάσιμες

• Η Εταιρεία συμμορφώνεται με το σύνολο των εφαρμοστέων νομικών και κανονιστικών απαιτήσεων

• Οι πληροφορίες που προέρχονται από τρίτες πηγές θεωρούνται αξιόπιστες, χωρίς ωστόσο να παρέχεται σχετική εγγύηση

• Δεν υφίστανται μη καταγεγραμμένες ή κρυφές υποχρεώσεις πέραν όσων έχουν γνωστοποιηθεί και αποτυπωθεί στα διαθέσιμα στοιχεία

• Η Αγοραία Αξία ισχύει αποκλειστικά κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης

Δεν υφίστανται ειδικές παραδοχές (special assumptions).

2.8 Συμμόρφωση με τα Πρότυπα

Η παρούσα έκθεση συντάχθηκε σύμφωνα με τα Πρότυπα Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων, έκδοσης 2025, τα οποία ενσωματώνουν τα Διεθνή Πρότυπα Αποτίμησης (IVS 2024), και ειδικότερα σύμφωνα με:

• SEV 100 – Γενικό Πλαίσιο Αποτίμησης (General Framework)

• SEV 101 – Όροι Ανάθεσης (Terms of Reference)

• SEV 102 – Βάσεις Αξίας (Bases of Value)

• SEV 103 – Προσεγγίσεις Αποτίμησης (Valuation Approaches)

• SEV 104 – Δεδομένα και Παραδοχές Εισόδου (Data and Inputs)

• SEV 105 – Υποδείγματα Αποτίμησης (Valuation Models)

• SEV 106 – Τεκμηρίωση και Σύνταξη Εκθέσεων (Documentation and Reporting)

• SEV 200 / IVS 200 – Επιχειρήσεις και Συμμετοχές σε Επιχειρήσεις (Businesses and Business Interests)

• SEV 210 / IVS 210 – Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία (Intangible Assets)

• SEV 220 / IVS 220 – Μη Χρηματοοικονομικές Υποχρεώσεις (Non-Financial Liabilities)

• GEV 600 – Αποτίμηση Επιχειρήσεων (Business Valuation)

Δεν υπήρξε καμία απόκλιση από τα ανωτέρω πρότυπα.

Η παρούσα έκθεση πρέπει να αναγιγνώσκεται ως ενιαίο σύνολο. Η αποσπασματική χρήση ή αναπαραγωγή μέρους αυτής δεν επιτρέπεται.

03

SECTION 3

Η Εταιρεία και η Αγορά της

Επιχειρηματικό Μοντέλο, Θέση στην Αγορά και Συγκρίσιμες Επιχειρήσεις

3. Η Εταιρεία και η Αγορά της

3.1 Corporate identification

Company name	Yalco Romania S.R.L.
Registered office	Șoseaua Pipera No. 48, CI – Parc Comercial, Building B2, Sector 2, Bucharest
Operational site	Mogoșoaia (leased warehouse, category A+)
Legal form / Reg. No.	Limited liability company (S.R.L.) / J40/15613/2017
Sole registration code	RO 18895430
Principal activity	CAEN 4644 – Wholesale of ceramic, glassware and maintenance products
Share capital	RON 1,087,700 (108,770 shares × RON 10 nominal)
Employees	57 (at 31 December 2025); VAT-registered; statements audited by Interscope S.R.L.

Shareholding structure (as registered)

Shareholder	Shares	Capital (RON)	Holding
Pietaro Limited (Cyprus)	97,893	978,930	90%
Valentin Vasilescu (Romania)	10,877	108,770	10%
Total	**108,770**	**1,087,700**	**100%**

Pietaro Limited is a Cypriot legal entity with registered office in Larnaca (Str. Nikodimou Mylona No. 12, Floor 1), represented by Mr Sokratis Konstantinou (a Greek national). Governance is exercised by a two-member Board: Mr Valentin Vasilescu (mandate to 5 October 2026; transactions exceeding EUR 250,000 require General Meeting approval) and Mr Sokratis Konstantinou (mandate to 5 October 2026; full and unlimited powers to represent the Company alone). The interest the Valuer was instructed to value (38.89% of Pietaro's holding, i.e. 38,070 shares = 35.00% of total share capital) is contained within Pietaro's 90% registered holding — see Sections 1.5 and 13.2.

3.2 Ιστορικό και Εξέλιξη της Εταιρείας

Η Yalco Romania ακολούθησε μια πορεία συνεχούς και σταθερής ανάπτυξης, ενισχύοντας διαχρονικά τη θέση της στην αγορά διανομής μέσω της διεύρυνσης του χαρτοφυλακίου προϊόντων της και της διαφοροποίησης των επιχειρηματικών της δραστηριοτήτων:

• **2008** – Ανέλαβε την αποκλειστική διανομή των ηλεκτρικών εργαλείων και αξεσουάρ DeWalt στη Ρουμανία. Παράλληλα, δημιούργησε τις επιχειρηματικές μονάδες «House & Garden» και «HoReCa», εισάγοντας στην αγορά διεθνώς αναγνωρισμένα ελληνικά brands, όπως τα Ionia και Fest.

• **2009–2011** – Ανέλαβε την αποκλειστική διανομή των Curver και Bormioli (2009), ενώ το 2011 επέκτεινε περαιτέρω το χαρτοφυλάκιό της με τα brands Stanley, Allibert και Jardin, καλύπτοντας τις κατηγορίες εργαλείων και επίπλων κήπου.

• **2012** – Εφάρμοσε ολοκληρωμένο σύστημα διαχείρισης παραγγελιών και αποθεμάτων, διασυνδεδεμένο με τα πληροφοριακά συστήματα των πελατών λιανικής. Παράλληλα, λάνσαρε το ηλεκτρονικό κατάστημα yalco.ro για πελάτες B2B και B2C και ανέπτυξε υπηρεσία after-sales υποστήριξης κατ' οίκον.

• **2013–2015** – Δημιούργησε ιδιόκτητη αποθήκη με ενσωματωμένο εκθεσιακό χώρο (showroom), ενώ το 2015 εγκαινίασε νέο showroom περίπου 1.000 τ.μ. στο Βουκουρέστι και αναδιοργάνωσε τις ηλεκτρονικές πωλήσεις γύρω από τους τρεις βασικούς τομείς δραστηριότητας: DIY, House & Garden και HoReCa.

• **2018** – Μετέφερε τις αποθηκευτικές της εγκαταστάσεις σε σύγχρονη εγκατάσταση κατηγορίας A+, υλοποίησε νέο σύστημα ERP (Soft1) και ενέταξε στο χαρτοφυλάκιό της τα brands Daewoo, Stanley και Keter.

• **2019–2020** – Πραγματοποίησε την πρώτη πανεθνική διάθεση πλυστικού μηχανήματος διπλού κινητήρα, επέκτεινε τη δραστηριότητά της στις κατηγορίες οικιακών συσκευών, εξοπλισμού θέρμανσης και ψύξης καθώς και προϊόντων κήπου, ενώ ανέλαβε την αποκλειστική διανομή των συστημάτων άρδευσης CLABER στη ρουμανική αγορά.

3.3 Επιχειρηματικό Μοντέλο και Χαρακτηριστικά Εσόδων

Το επιχειρηματικό μοντέλο της Εταιρείας βασίζεται αποκλειστικά στη δραστηριότητα διανομής προϊόντων. Συγκεκριμένα, η Εταιρεία προμηθεύεται επώνυμα προϊόντα από εγχώριους και

διεθνείς προμηθευτές, διατηρεί αποθέματα και τα μεταπωλεί σε πελάτες λιανικής και HoReCa, παρέχοντας παράλληλα εμπορική πίστωση όπου απαιτείται.

Τα έσοδά της προέρχονται σχεδόν εξ ολοκλήρου από την πώληση εμπορευμάτων, τα οποία διαχρονικά αντιπροσωπεύουν ποσοστό άνω του 95% των λειτουργικών εσόδων της, ενώ τα έσοδα από παροχή υπηρεσιών ή λοιπές δραστηριότητες παραμένουν περιορισμένα.

Το μοντέλο λειτουργίας της δεν χαρακτηρίζεται από υψηλή ένταση παγίων επενδύσεων, καθώς η Εταιρεία δεν διαθέτει ιδιόκτητα ακίνητα ή εγκαταστάσεις και λειτουργεί μέσω δύο μισθωμένων εγκαταστάσεων. Αντίθετα, παρουσιάζει υψηλή ένταση κεφαλαίου κίνησης, καθώς σημαντικό μέρος των κεφαλαίων της δεσμεύεται σε αποθέματα και εμπορικές απαιτήσεις.

Το ανταγωνιστικό της πλεονέκτημα βασίζεται κυρίως στην ανταγωνιστικότητα των τιμών, στη διαθεσιμότητα προϊόντων και στις ισχυρές εμπορικές σχέσεις που έχει αναπτύξει με πελάτες και προμηθευτές και όχι σε ιδιόκτητα εμπορικά σήματα ή παραγωγική δραστηριότητα.

Επιπτώσεις στην Αποτίμηση

Δεδομένου ότι η αξία της Εταιρείας εδράζεται κυρίως στην ικανότητά της να παράγει κέρδη και ταμειακές ροές, καθώς και στην αποτελεσματική διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης, η Προσέγγιση Εισοδήματος (Income Approach) κρίνεται ως η καταλληλότερη κύρια μέθοδος αποτίμησης.

Αντιθέτως, η Προσέγγιση Κόστους (Asset-Based Approach) υποεκτιμά ουσιωδώς την πραγματική οικονομική αξία της Εταιρείας, καθώς δεν αποτυπώνει πλήρως τη δυναμική δημιουργίας μελλοντικών κερδών και ταμειακών ροών.

Ο κύκλος κεφαλαίου κίνησης αποτελεί τον σημαντικότερο λειτουργικό παράγοντα δημιουργίας αξίας. Μεταβολές στις ημέρες διακράτησης αποθεμάτων, στις ημέρες είσπραξης απαιτήσεων και στις ημέρες εξόφλησης υποχρεώσεων επηρεάζουν άμεσα τις ελεύθερες ταμειακές ροές της Εταιρείας και, κατά συνέπεια, την αποτίμησή της (βλ. Ενότητες 6 και 7).

3.4 Αγορά και Ανταγωνιστική Θέση

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στη ρουμανική αγορά χονδρικής διανομής καταναλωτικών αγαθών μη διατροφικού χαρακτήρα.

Η εμπορική της δραστηριότητα οργανώνεται μέσω τριών βασικών επιχειρηματικών τομέων και τεσσάρων πανεθνικών καναλιών πωλήσεων:

• Μεγάλες αλυσίδες λιανικής πώλησης, συμπεριλαμβανομένων των αλυσίδων DIY (Dedeman, Hornbach, Leroy Merlin, Brico Depot, Mathaus, Romstal), των αλυσίδων cash-and-carry (Metro, Selgros), των υπεραγορών (Auchan, Carrefour, Kaufland) καθώς και αλυσίδων ηλεκτρικών και ηλεκτρονικών ειδών.

• Δίκτυο άνω των 100 τοπικών διανομέων.

• Ηλεκτρονικό εμπόριο (e-commerce).

• Ιδιόκτητο δίκτυο λιανικής πώλησης.

Σύμφωνα με την κατάταξη «Top Afaceri Romania» για τον κλάδο CAEN 4644, η Εταιρεία καταλαμβάνει τη δεύτερη θέση μεταξύ των επιχειρήσεων του συγκεκριμένου κλάδου.

Η εμπορική της ανάπτυξη βασίζεται κυρίως στις μακροχρόνιες σχέσεις με τους πελάτες της (B2B), στη διατήρηση και ανάπτυξη του υφιστάμενου πελατολογίου, στη συμμετοχή σε εξειδικευμένες εμπορικές εκθέσεις και στη φήμη που έχει αναπτύξει στην αγορά, παρά σε μαζικές διαφημιστικές ή επικοινωνιακές καμπάνιες.

Η προσέγγιση αυτή είναι χαρακτηριστική των επιχειρήσεων διανομής, όπου το ανταγωνιστικό πλεονέκτημα προκύπτει κυρίως από την ανταγωνιστικότητα των τιμών, τη διαθεσιμότητα προϊόντων και τους εμπορικούς όρους συνεργασίας.

Συγκριτική Ανάλυση Επιχειρήσεων (Peer Benchmarking) – Επιλεγμένες Εταιρείες Κλάδου CAEN 4644 (Χρήση 2024, RON)

Το ακόλουθο δείγμα συγκρίσιμων επιχειρήσεων, το οποίο προέρχεται από βασικούς ανταγωνιστές και σημαντικούς προμηθευτές–διανομείς του κλάδου CAEN 4644, παρουσιάζει τη σχετική θέση της Εταιρείας ως προς το μέγεθος και την κερδοφορία της.

Οι περισσότερες από τις συγκρίσιμες επιχειρήσεις είναι είτε σημαντικά μικρότερου μεγέθους από την Yalco Romania είτε δραστηριοποιούνται ως διανομείς ενός μόνο εμπορικού σήματος (single-brand distributors).

Το γεγονός αυτό αποτελεί έναν από τους βασικούς λόγους για τους οποίους δεν κατέστη δυνατή η δημιουργία ενός επαρκώς αξιόπιστου συνόλου χρηματιστηριακών ή συναλλακτικών πολλαπλασιαστών αγοράς, ικανού να χρησιμοποιηθεί ως κύρια βάση για την εξαγωγή συμπεράσματος αποτίμησης.

Operator (FY2024)	Turnover	Net result	Net margin	Employees
Yalco Romania	**68,840,692**	**2,890,090**	**4.2%**	**59**
Leifheit Distribution	23,712,340	704,946	3.0%	5
Metalgan	4,808,674	541,377	11.3%	17
Urban Metal Concept	4,811,337	1,102,949	22.9%	4
Parkdecor	1,535,611	105,831	6.9%	1

Η Εταιρεία αποτελεί μακράν τον μεγαλύτερο οργανισμό του συγκεκριμένου δείγματος, με κύκλο εργασιών πολλαπλάσιο εκείνου των πλησιέστερων ανταγωνιστών της στον κλάδο CAEN 4644.

Το καθαρό περιθώριο κέρδους της (περίπου 4%) είναι χαμηλότερο σε σύγκριση με ορισμένες εξειδικευμένες επιχειρήσεις του δείγματος, όπως οι Metalgan και Urban Metal Concept. Η διαφορά αυτή αντανακλά το επιχειρηματικό της μοντέλο, το οποίο βασίζεται στη διανομή ευρέος χαρτοφυλακίου προϊόντων και στη διαχείριση μεγάλων όγκων πωλήσεων. Αντίθετα, μικρότεροι και πιο εξειδικευμένοι διανομείς έχουν τη δυνατότητα να επιτυγχάνουν υψηλότερα ποσοστιαία περιθώρια κέρδους επί σημαντικά χαμηλότερων όγκων δραστηριότητας.

Το μέγεθος της Εταιρείας, η ευρύτητα του χαρτοφυλακίου προϊόντων της και η εκτεταμένη κάλυψη των καναλιών διανομής αποτελούν τα βασικά ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα. Αντίθετα, το επίπεδο κερδοφορίας και η διατήρηση των περιθωρίων κέρδους συνιστούν τη σημαντικότερη πρόκληση και δυνητική αδυναμία του επιχειρηματικού της μοντέλου.

3.5 Συγκέντρωση Πελατών και Προμηθευτών

Από πλευράς προμηθειών, η Εταιρεία λειτουργεί ως επίσημος διανομέας στη Ρουμανία για σειρά διεθνών εμπορικών σημάτων.

Στον τομέα των τεχνικών ειδών και εργαλείων (DIY) διανέμει, μεταξύ άλλων, τα Stanley, Black & Decker, DeWalt, Annovi Reverberi, Senco, Femi, Felisatti, Bossong και Solter.

Στους τομείς House & Garden και HoReCa διανέμει τα εμπορικά σήματα Fest και Ionia, καθώς και τα Bormioli, Keter, Bauscher, Libbey, Cambro, Bisetti, Bourgeat και Matfer.

Οι σημαντικότεροι προμηθευτές της Εταιρείας κατά το έτος 2025, βάσει αξίας αγορών, ήταν οι:

• FNA SpA (περίπου 42% της σχετικής βάσης κόστους)

• Leifheit

• Stanley Black & Decker

• Sisecam

• Bormioli

• Annovi Reverberi

• Keter

Η σύνθεση αυτή καταδεικνύει τη στρατηγική σημασία ορισμένων βασικών συνεργασιών προμηθευτών για τη λειτουργία και τη διατήρηση της ανταγωνιστικής θέσης της Εταιρείας στην αγορά.

Top supplier (2025)	Value (RON)	% of base
FNA SpA (USD)	9,607,549	41.9%
Leifheit Distribution	8,053,634	12.8%
Stanley Black & Decker Romania	6,278,810	14.8%
Sisecam Investment BV	3,800,902	6.0%
Carrefour Romania (IKA offset)	3,225,120	5.1%
Bormioli Luigi S.p.A.	2,644,617	6.9%

Η διαπραγματευτική ισχύς των προμηθευτών αξιολογείται ως μέτρια. Για τις τυποποιημένες κατηγορίες προϊόντων, η Εταιρεία διαθέτει εναλλακτικές πηγές προμήθειας, γεγονός που περιορίζει τον βαθμό εξάρτησής της. Ωστόσο, για ορισμένα στρατηγικής σημασίας και αναγνωρίσιμα εμπορικά σήματα (flagship brands), η εξάρτηση από συγκεκριμένους προμηθευτές είναι αυξημένη.

Η αξιολόγηση ειδικού κινδύνου που πραγματοποίησε ο Εκτιμητής (βλ. Ενότητα 6.3) καταδεικνύει παράγοντα εξάρτησης από πελάτες υψηλότερο του μέσου όρου και παράγοντα εξάρτησης από προμηθευτές μέτριου επιπέδου, συμπέρασμα το οποίο είναι συμβατό με το επιχειρηματικό προφίλ της Εταιρείας.

Η αποτελεσματική διαχείριση των σχέσεων με τους βασικούς προμηθευτές, τόσο ως προς το κόστος προμηθειών όσο και ως προς τη διασφάλιση της απρόσκοπτης τροφοδοσίας της αγοράς, αποτελεί κρίσιμο παράγοντα για τη διατήρηση της ανταγωνιστικότητας της Εταιρείας και του περιθωρίου EBITDA που έχει υιοθετηθεί στις προβλέψεις της αποτίμησης.

04

SECTION 4

Ανάλυση Ιστορικών Χρηματοοικονομικών Στοιχείων

Κερδοφορία, Χρηματοοικονομική Θέση, Ρευστότητα και Κίνδυνος

4. Ανάλυση Ιστορικών Χρηματοοικονομικών Στοιχείων

Η ανάλυση που ακολουθεί βασίζεται στις ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις των χρήσεων 2020–2025.

Σκοπός της είναι να αξιολογήσει τον τρόπο με τον οποίο η Εταιρεία αποκτά και αξιοποιεί τους διαθέσιμους πόρους της, να εξετάσει το επίπεδο κερδοφορίας και κινδύνου της δραστηριότητάς της και να υποστηρίξει τις προσαρμογές κανονικοποίησης και τις χρηματοοικονομικές προβλέψεις που αποτελούν τη βάση της Προσέγγισης Εισοδήματος (Income Approach).

4.1 Κατάσταση Αποτελεσμάτων και Εξέλιξη της Κερδοφορίας

RON	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Operating revenues	52,216,781	63,281,464	75,292,314	75,278,371	68,872,851	79,229,793
Revenue growth	—	21%	19%	0%	-9%	15%
Cost of goods sold	34,219,642	40,873,447	50,599,007	48,775,769	44,046,506	51,206,019
Personnel expense	4,562,442	5,311,472	6,487,150	8,280,221	7,863,000	7,965,655
Other operating exp.	9,282,866	10,189,851	10,255,442	10,766,980	12,117,450	13,919,318
EBITDA	**3,410,992**	**5,931,174**	**6,101,130**	**6,751,255**	**3,266,614**	**4,361,701**
EBITDA margin	6.5%	9.4%	8.1%	9.0%	4.7%	5.5%
EBIT	3,096,842	5,694,114	5,815,317	6,458,642	3,028,624	3,835,863
Net financial result	20,308	537,608	-549,252	-357,323	306,984	-328,393
Net result	**2,720,222**	**5,350,267**	**4,578,549**	**5,391,445**	**2,890,090**	**2,974,616**
Net margin	5.2%	8.5%	6.1%	7.2%	4.2%	3.8%

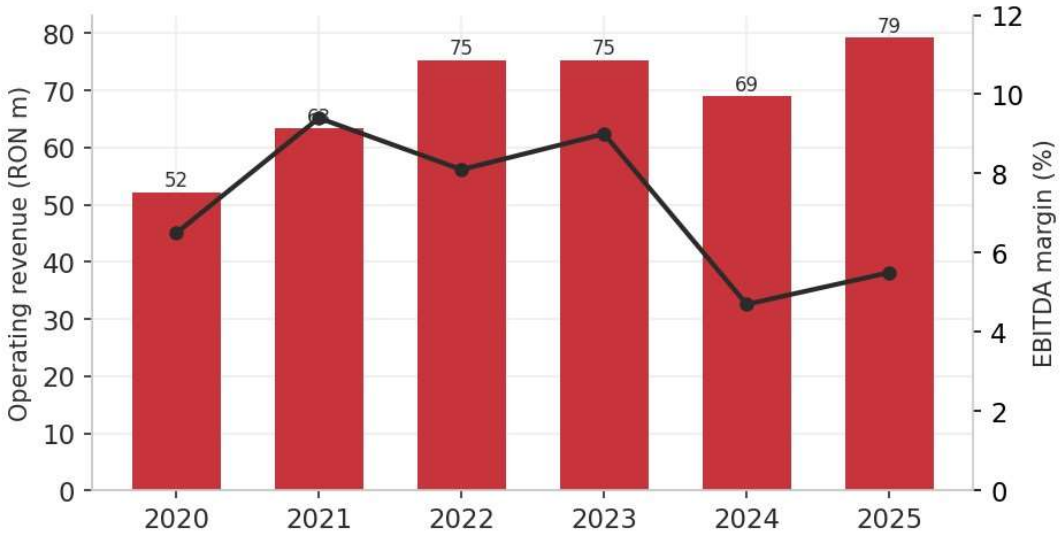


Figure 1 — Operating revenue and EBITDA margin, 2020–2025

Τα έσοδα της Εταιρείας αυξήθηκαν από **52,2 εκατ. RON το 2020** σε **79,2 εκατ. RON το 2025**, καταγράφοντας σύνθετο ετήσιο ρυθμό ανάπτυξης (CAGR) περίπου **8,7%**. Ωστόσο, η αναπτυξιακή αυτή πορεία δεν ήταν ομαλή. Η Εταιρεία σημείωσε ισχυρή ανάπτυξη κατά τα έτη 2021 και 2022 (+21% και +19% αντίστοιχα), ακολούθησε στασιμότητα το 2023, υποχώρηση περίπου 9% το 2024 και ανάκαμψη της τάξεως του 15% το 2025.

Η υποχώρηση του 2024 αποτελεί το σημαντικότερο γεγονός της εξεταζόμενης περιόδου, καθώς τόσο τα έσοδα όσο και οι βασικοί δείκτες κερδοφορίας παρουσίασαν σημαντική επιδείνωση. Το περιθώριο EBITDA μειώθηκε από 9,0% σε 4,7%, ενώ το καθαρό περιθώριο κέρδους υποχώρησε από 7,2% σε 4,2%. Η εξέλιξη αυτή είναι συμβατή με τη μείωση της καταναλωτικής ζήτησης, την απομόχλευση αποθεμάτων στα κανάλια διανομής (destocking) και τις αυξημένες πιέσεις κόστους που χαρακτήρισαν τη ρουμανική αγορά μη διατροφικών καταναλωτικών αγαθών κατά την περίοδο αυτή.

Η διάρθρωση του κόστους χαρακτηρίζεται από την υψηλή συμμετοχή του κόστους πωληθέντων, το οποίο αντιστοιχεί διαχρονικά σε ποσοστό περίπου 62%–67% του κύκλου εργασιών, περιορίζοντας εκ φύσεως τα περιθώρια κέρδους στα χαμηλά μονοψήφια επίπεδα που είναι συνήθη στον κλάδο της χονδρικής διανομής.

Το κόστος προσωπικού αυξήθηκε σημαντικά το 2023, φθάνοντας τα **8,3 εκατ. RON**, και στη συνέχεια σταθεροποιήθηκε σε επίπεδα περίπου **7,9–8,0 εκατ. RON**. Παράλληλα, τα λοιπά λειτουργικά έξοδα αυξήθηκαν σταθερά κατά την εξεταζόμενη περίοδο, από **9,3 εκατ. RON** σε **13,9 εκατ. RON**, με ρυθμό υψηλότερο από την αύξηση των εσόδων, γεγονός που συνέβαλε στις πιέσεις που ασκήθηκαν στα περιθώρια κερδοφορίας κατά τα έτη 2024 και 2025.

Το καθαρό χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα παρουσιάζει διακυμάνσεις και είναι ελαφρώς αρνητικό στις περισσότερες χρήσεις, αντανακλώντας κυρίως το κόστος χρηματοδότησης του κεφαλαίου κίνησης μέσω τραπεζικών πιστώσεων και δανείων (πιστωτική γραμμή και δάνειο

IMM Invest), καθώς και την έκθεση της Εταιρείας σε συναλλαγματικό κίνδυνο λόγω αγορών σε δολάρια ΗΠΑ και ευρώ.

Γιατί το καθαρό περιθώριο κέρδους του 2025 (3,8%) είναι το χαμηλότερο της περιόδου παρά την ανάκαμψη των εσόδων

Παρά την αύξηση των εσόδων κατά περίπου 15% το 2025, το καθαρό περιθώριο κέρδους διαμορφώθηκε στο χαμηλότερο επίπεδο της εξεταζόμενης περιόδου (3,8%), κυρίως επειδή:

• Τα λοιπά λειτουργικά έξοδα συνέχισαν να αυξάνονται με ταχύτερο ρυθμό από τα έσοδα.

• Το καθαρό χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα επανήλθε σε αρνητικό επίπεδο (**-0,33 εκατ. RON**) λόγω αυξημένων χρηματοοικονομικών και συναλλαγματικών επιβαρύνσεων.

• Οι αποσβέσεις αυξήθηκαν σε **0,53 εκατ. RON**.

Παρά τα ανωτέρω, το περιθώριο EBITDA παρουσίασε βελτίωση σε σχέση με το 2024 (**5,5% έναντι 4,7%**), γεγονός που υποδηλώνει ότι η λειτουργική ανάκαμψη της Εταιρείας είναι ουσιαστική, χωρίς όμως να έχει ακόμη αποτυπωθεί πλήρως στην τελική καθαρή κερδοφορία.

Για τον λόγο αυτό, οι χρηματοοικονομικές προβλέψεις της αποτίμησης βασίζονται στην παραδοχή μιας σταδιακής επαναφοράς του περιθωρίου EBITDA προς τα φυσιολογικά επίπεδα του κλάδου και όχι σε μια άμεση και πλήρη εξομάλυνση των αποτελεσμάτων.

4.2 Balance-sheet structure

RON	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Fixed assets	1,053,851	1,373,067	1,139,626	976,071	982,702	831,712
Intangible	155,075	138,219	114,436	90,636	172,806	155,268
Tangible	455,739	784,219	560,022	374,785	264,977	113,322
RON	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
Financial	443,037	450,629	465,168	510,650	544,919	563,122
Inventories	14,422,228	28,199,326	24,615,834	23,629,545	29,583,833	27,324,184
Receivables	14,579,424	13,763,849	16,468,488	13,934,801	15,736,223	21,292,283
Cash & bank	2,748,619	5,939,824	3,146,175	6,248,651	403,719	1,596,269
Total assets	**32,804,122**	**49,276,066**	**45,370,123**	**44,789,068**	**46,706,477**	**51,044,448**
Equity	9,275,000	13,537,000	15,440,000	19,226,000	19,962,000	21,716,362

Equity / total (%)	28.3%	27.5%	34.0%	42.9%	42.7%	42.5%

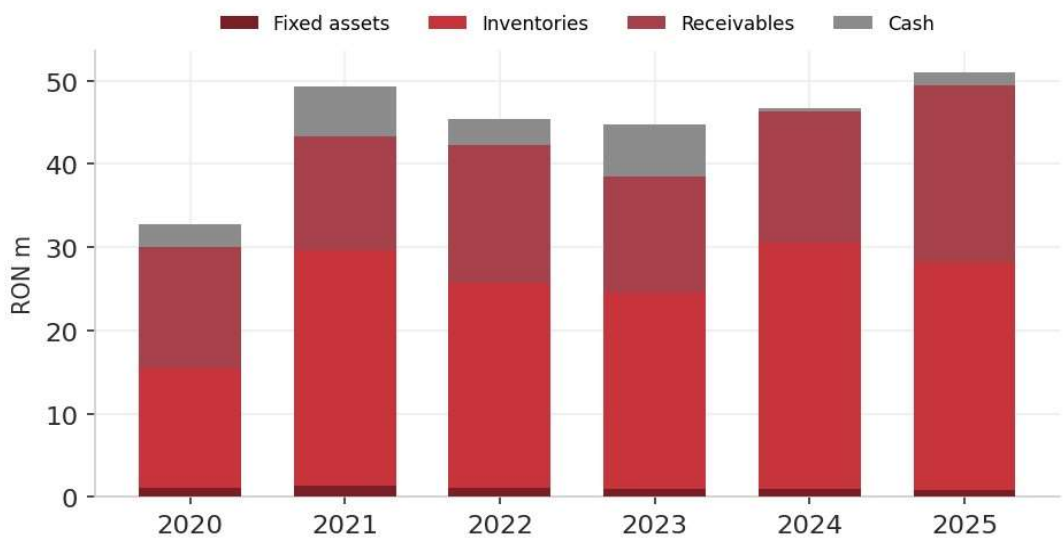


Figure 2 — Asset structure, 2020–2025 (RON m)

Η αξία των παγίων περιουσιακών στοιχείων παραμένει περιορισμένη, αντιπροσωπεύοντας μόλις **1,6% έως 3,2% του συνόλου του ενεργητικού** κατά την εξεταζόμενη περίοδο, γεγονός που επιβεβαιώνει τον χαρακτήρα της Εταιρείας ως επιχείρησης χαμηλής έντασης παγίων επενδύσεων (asset-light model).

Η λογιστική αξία των ενσώματων παγίων μειώθηκε σταδιακά και διαμορφώθηκε σε μόλις **0,11 εκατ. RON** το 2025, ως αποτέλεσμα των αποσβέσεων που επιβάρυναν τον υφιστάμενο στόλο οχημάτων και τον λοιπό εξοπλισμό της Εταιρείας.

Τα κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία αποτελούνται κυρίως από αποθέματα και εμπορικές απαιτήσεις, αντιπροσώπευαν διαχρονικά ποσοστό άνω του **97% του συνολικού ενεργητικού**, στοιχείο που είναι απολύτως συμβατό με το επιχειρηματικό μοντέλο μιας εταιρείας διανομής.

Η σημαντικότερη εξέλιξη στη διάρθρωση του ισολογισμού αφορά την ενίσχυση της καθαρής θέσης της Εταιρείας. Τα ίδια κεφάλαια αυξήθηκαν από περίπου **28% του συνολικού παθητικού και της καθαρής θέσης το 2020** σε περίπου **42,5% το 2025**, ως αποτέλεσμα της συσσώρευσης κερδών εις νέον και της σταδιακής μείωσης του βαθμού χρηματοοικονομικής μόχλευσης.

Παράλληλα, οι εμπορικές απαιτήσεις αυξήθηκαν σημαντικά το 2025, φθάνοντας τα **21,3 εκατ. RON**, έναντι **15,7 εκατ. RON** το προηγούμενο έτος. Η αύξηση αυτή απορρόφησε σημαντικούς χρηματοοικονομικούς πόρους, επιβαρύνοντας τη ρευστότητα και επιμηκύνοντας τον κύκλο μετατροπής μετρητών (cash conversion cycle), ο οποίος αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους δείκτες κεφαλαίου κίνησης και βασική παράμετρο των χρηματοοικονομικών προβλέψεων που χρησιμοποιήθηκαν στην αποτίμηση.

4.3 Ρευστότητα, Φερεγγυότητα και Δείκτες Δραστηριότητας

Indicator (benchmark)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Current ratio (1.5–2.0)	1.35	1.57	1.79	2.14	2.29	1.71
Quick ratio (0.8–1.0)	0.74	0.65	0.79	0.99	0.81	0.78
Immediate liq. (0.2–0.3)	0.12	0.19	0.13	0.31	0.02	0.05
General solvency (>2x debt)	1.39	1.38	1.52	1.75	1.75	1.74
Inventory days	—	123	128	117	141	131
Indicator (benchmark)	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
Receivable days	—	82	73	74	79	85
Payable days	—	156	134	110	107	114
Cash conversion cycle	**—**	**49**	**67**	**81**	**113**	**103**

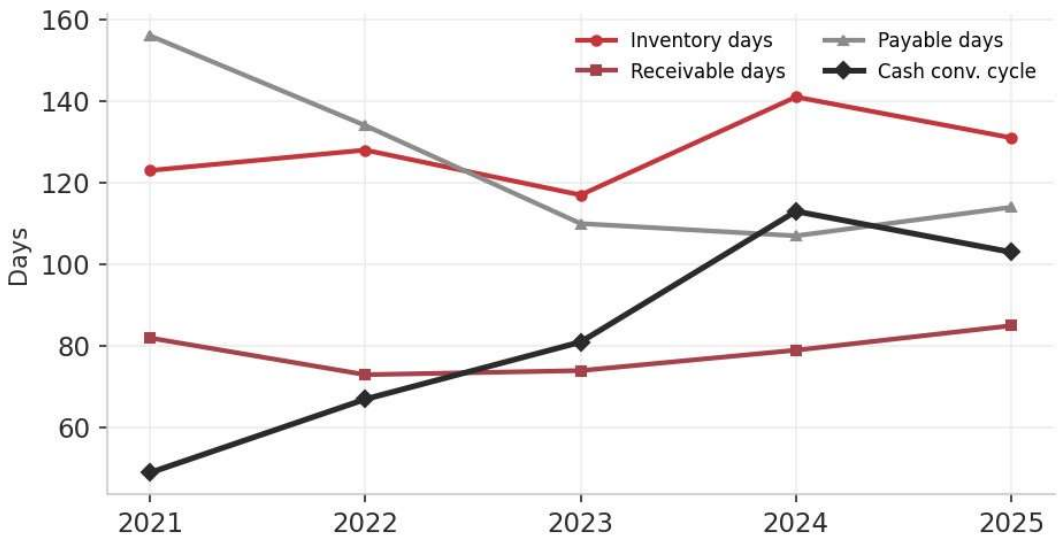


Figure 3 — Working-capital cycle (days), 2021–2025

Η Εταιρεία διατηρεί διαχρονικά **δείκτη κυκλοφοριακής ρευστότητας (Current Ratio) σημαντικά υψηλότερο της μονάδας**, γεγονός που καταδεικνύει ικανοποιητική δυνατότητα κάλυψης των βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεών της και επιβεβαιώνει τη συνολική φερεγγυότητά της.

Ωστόσο, η **άμεση ρευστότητα (Quick Ratio)** παραμένει διαρθρωτικά χαμηλή, κυμαινόμενη μεταξύ **0,05 και 0,31**, ενώ το 2024 υποχώρησε σε **0,02**, στοιχείο που υποδηλώνει ότι η Εταιρεία

βασίζεται κυρίως στην κυκλοφορία και ρευστοποίηση των κυκλοφορούντων περιουσιακών στοιχείων της και όχι στη διατήρηση υψηλών ταμειακών διαθεσίμων.

Παράλληλα, ο **κύκλος μετατροπής μετρητών (Cash Conversion Cycle)** επιμηκύνθηκε σημαντικά κατά την εξεταζόμενη περίοδο, από **49 ημέρες το 2021** σε **113 ημέρες το 2024**, πριν περιοριστεί ελαφρώς σε **103 ημέρες το 2025**.

Η εξέλιξη αυτή οφείλεται κυρίως στη μείωση της περιόδου πίστωσης που παρέχουν οι προμηθευτές, η οποία περιορίστηκε από περίπου **156 ημέρες** σε περίπου **114 ημέρες**, ενώ οι ημέρες διακράτησης αποθεμάτων και οι ημέρες είσπραξης απαιτήσεων παρέμειναν σε σχετικά υψηλά επίπεδα.

Η μείωση της εμπορικής πίστωσης από τους προμηθευτές αφαίρεσε ένα σημαντικό πλεονέκτημα χρηματοδότησης του κεφαλαίου κίνησης και αποτελεί τον βασικό λόγο για τον οποίο το κεφάλαιο κίνησης απορρόφησε σημαντικούς χρηματοοικονομικούς πόρους κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Η συγκεκριμένη δυναμική έχει ενσωματωθεί ρητά στο υπόδειγμα Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών (DCF), μέσω των παραδοχών που αφορούν τις ημέρες κυκλοφορίας αποθεμάτων, απαιτήσεων και υποχρεώσεων (βλ. Ενότητα 7.2).

4.4 Αποδόσεις, Κίνδυνος και Αναπτυξιακές Προοπτικές

Indicator	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ROE	29%	40%	30%	28%	14%	14%
ROA (economic)	33%	30%	28%	27%	11%	18%
Interest coverage (x)	7.3	14.9	6.2	5.2	3.3	3.5
Global leverage	72%	73%	66%	57%	57%	57%
Anghel Z (bankruptcy)	1.1	1.0	1.7	2.6	1.9	1.9
Self-financed growth	**—**	**—**	**19%**	**17%**	**9%**	**6%**

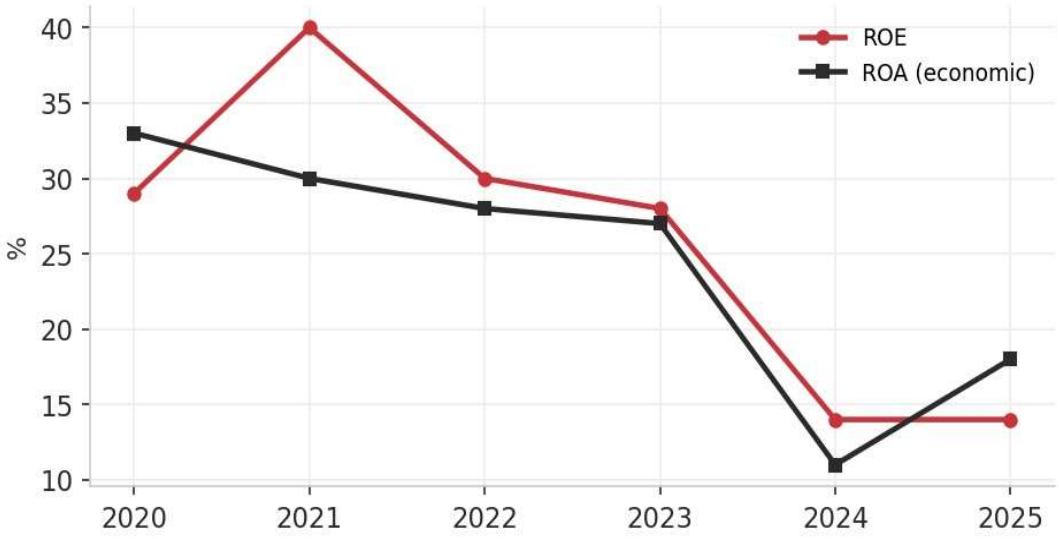


Figure 4 — ROE and economic ROA, 2020–2025

Η απόδοση ιδίων κεφαλαίων (**Return on Equity – ROE**) διατηρήθηκε σε ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα κατά τα πρώτα έτη της εξεταζόμενης περιόδου, κυμαινόμενη μεταξύ **29% και 40%**, ωστόσο υποχώρησε σημαντικά σε περίπου **14% κατά τα έτη 2024–2025**. Η εξέλιξη αυτή οφείλεται αφενός στη μείωση της καθαρής κερδοφορίας και αφετέρου στην ενίσχυση της καθαρής θέσης της Εταιρείας, γεγονός που αντανακλά χαμηλότερη αποδοτικότητα στη χρήση των ιδίων κεφαλαίων και λαμβάνεται υπόψη κατά τον προσδιορισμό της συντηρητικής μακροπρόθεσμης παραδοχής ανάπτυξης που χρησιμοποιείται στην αποτίμηση.

Παράλληλα, ο δείκτης κάλυψης χρηματοοικονομικών εξόδων (**Interest Coverage Ratio**) υποχώρησε από περίπου **15 φορές το 2021** σε περίπου **3,5 φορές το 2025**, γεγονός που υποδηλώνει περιορισμό του περιθωρίου ασφαλείας για την εξυπηρέτηση του δανεισμού. Ωστόσο, ο συνολικός βαθμός χρηματοοικονομικής μόχλευσης βελτιώθηκε κατά την ίδια περίοδο, καθώς ο δείκτης συνολικής μόχλευσης μειώθηκε από περίπου **72%** σε περίπου **57%**.

Ο δείκτης πρόβλεψης πτωχευτικού κινδύνου **Anghel (2002)** κατατάσσει την Εταιρεία σε ζώνη μέτριου κινδύνου, με τιμή περίπου **1,9** κατά τα έτη 2024–2025. Δεδομένου ότι τιμές άνω του **2,05** θεωρούνται ενδεικτικές χαμηλού κινδύνου, η αξιολόγηση αυτή κρίνεται αποδεκτή για τον κλάδο της λιανικής και χονδρικής διανομής.

Ιδιαίτερη σημασία παρουσιάζει η εξέλιξη του **αυτοχρηματοδοτούμενου (βιώσιμου) ρυθμού ανάπτυξης** (*Sustainable Growth Rate*), ο οποίος προκύπτει από τον συνδυασμό του ποσοστού επανεπένδυσης κερδών και της απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE). Ο δείκτης αυτός υποχώρησε από περίπου **19% το 2022** σε περίπου **6% το 2025**, γεγονός που υποδηλώνει σημαντική επιβράδυνση της ικανότητας της Εταιρείας να χρηματοδοτεί οργανικά την αναπτυξιακή της πορεία μέσω των ιδίων της πόρων.

Η σημαντική αυτή μείωση αντανακλά τη χαμηλότερη αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων και αποτελεί βασικό παράγοντα που δικαιολογεί την υιοθέτηση συντηρητικών παραδοχών ανάπτυξης στο πλαίσιο της αποτίμησης.

Συνολικά, παρά τη διατήρηση ικανοποιητικής κεφαλαιακής διάρθρωσης και τη βελτίωση της χρηματοοικονομικής μόχλευσης, η ανάλυση καταδεικνύει ότι η μελλοντική δημιουργία αξίας θα εξαρτηθεί σε μεγάλο βαθμό από την ικανότητα της Διοίκησης να βελτιώσει την κερδοφορία, να αυξήσει την αποδοτικότητα του κεφαλαίου κίνησης και να επαναφέρει τις αποδόσεις των ιδίων κεφαλαίων σε υψηλότερα επίπεδα.

Η συνδυαστική αξιολόγηση των δεικτών απόδοσης, κινδύνου και βιώσιμης ανάπτυξης υποστηρίζει το συμπέρασμα ότι η Εταιρεία διαθέτει θετικές προοπτικές ανάπτυξης, αλλά με ρυθμούς σαφώς πιο συγκρατημένους σε σχέση με εκείνους που καταγράφηκαν κατά τα πρώτα έτη της εξεταζόμενης περιόδου.

4.5 Προσαρμογές Κανονικοποίησης (Normalisation Adjustments)

Σύμφωνα με το πρότυπο GEV 600, τα ιστορικά οικονομικά αποτελέσματα της Εταιρείας εξετάστηκαν προκειμένου να εντοπιστούν στοιχεία που απαιτούν κανονικοποίηση πριν από τη διαμόρφωση των χρηματοοικονομικών προβλέψεων. Η διαδικασία αυτή περιλάμβανε:

• Την εξάλειψη έκτακτων ή μη επαναλαμβανόμενων γεγονότων.

• Την κανονικοποίηση συναλλαγών με συνδεδεμένα μέρη ή δαπανών και ωφελημάτων που σχετίζονται αποκλειστικά με τους μετόχους.

• Τον διαχωρισμό λειτουργικών και μη λειτουργικών στοιχείων.

• Την πραγματοποίηση προσαρμογών που αντανακλούν ρεαλιστικότερα τις αναμενόμενες μελλοντικές οικονομικές συνθήκες της Εταιρείας.

Κατά την ανάλυση διαπιστώθηκε ότι η Εταιρεία είχε καταχωρήσει στα λειτουργικά έξοδα αποσβέσεις που αφορούσαν προηγούμενες χρήσεις. Για τον λόγο αυτό πραγματοποιήθηκε σχετική προσαρμογή στις προβλέψεις, ώστε να βελτιωθεί η ακρίβεια των εκτιμήσεων.

Επιπλέον, εντοπίστηκε μεταβολή πρόβλεψης ύψους **+502.075 RON το 2022**, η οποία αντιστράφηκε κατά **-502.075 RON το 2023**. Το συγκεκριμένο γεγονός αξιολογήθηκε ως μη επαναλαμβανόμενο και εξαιρέθηκε από τη βάση κανονικοποιημένων αποτελεσμάτων.

Η εξέταση των οικονομικών στοιχείων δεν ανέδειξε στρεβλώσεις που να σχετίζονται με συναλλαγές συνδεδεμένων μερών, ούτε σημαντικά μη λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία ή υποχρεώσεις που να απαιτούν περαιτέρω προσαρμογές.

Τέλος, διαπιστώθηκε ότι η Εταιρεία δεν κατέχει μη λειτουργικά περιουσιακά στοιχεία, όπως πλεονάζοντα ακίνητα ή άλλες επενδύσεις που δεν συνδέονται με την κύρια δραστηριότητά της. Ως εκ τούτου, η αξία της επιχείρησης (Enterprise Value) ισοδυναμεί ουσιαστικά με την αξία της λειτουργικής δραστηριότητας, προσαρμοσμένη μόνο για τα καθαρά ταμειακά διαθέσιμα ή τον καθαρό δανεισμό.

05

SECTION 5

Μακροοικονομικό και Κλαδικό Περιβάλλον

Η Ρουμανία και ο Κλάδος της Διανομής

5. Μακροοικονομικό και Κλαδικό Περιβάλλον

Η Αγοραία Αξία εκτιμάται με βάση τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούσαν κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης. Το μακροοικονομικό περιβάλλον της Ρουμανίας και οι εξελίξεις στον κλάδο διανομής καταναλωτικών αγαθών μη διατροφικού χαρακτήρα επηρεάζουν άμεσα τον προβλεπόμενο ρυθμό ανάπτυξης, τη μακροπρόθεσμη παραδοχή ανάπτυξης (perpetual growth rate) και τις συνιστώσες κινδύνου χώρας και ειδικού κινδύνου που ενσωματώνονται στο προεξοφλητικό επιτόκιο.

5.1 Μακροοικονομικό Περιβάλλον (Ρουμανία)

Η Ρουμανία κατατάσσεται στις αναδυόμενες αγορές (emerging markets), γεγονός που, όπως αναφέρεται και στους περιοριστικούς όρους της παρούσας έκθεσης, αυξάνει τον βαθμό δυσκολίας στον προσδιορισμό των αγοραίων αξιών και αντικατοπτρίζεται σε υψηλότερο επιτόκιο χωρίς κίνδυνο (risk-free rate) για κρατικούς τίτλους εκφρασμένους σε RON.

Κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης, η απόδοση των κρατικών ομολόγων της Ρουμανίας ανερχόταν σε **7,65%**, σύμφωνα με στοιχεία της Εθνικής Τράπεζας της Ρουμανίας (BNR), επίπεδο σημαντικά υψηλότερο από εκείνο που παρατηρείται στις ώριμες οικονομίες της Ευρωζώνης.

Οι βασικές μακροοικονομικές μεταβλητές που επηρεάζουν την παρούσα αποτίμηση είναι οι εξής:

• Οι προοπτικές του πληθωρισμού, οι οποίες αποτέλεσαν τη βάση για τη μακροπρόθεσμη παραδοχή ανάπτυξης **2,6%** που χρησιμοποιήθηκε στον υπολογισμό της υπολειμματικής αξίας (Terminal Value). Πηγή αναφοράς αποτέλεσαν οι σχετικές προβλέψεις της Statista για τον πληθωρισμό στη Ρουμανία.

• Το επίπεδο και η εξέλιξη των αποδόσεων των κρατικών ομολόγων σε RON, τα οποία χρησιμοποιήθηκαν για τον προσδιορισμό του επιτοκίου χωρίς κίνδυνο (risk-free rate).

• Οι συνθήκες εγχώριας καταναλωτικής ζήτησης, οι οποίες επηρεάζουν άμεσα τους όγκους πωλήσεων στις αγορές όπου δραστηριοποιείται η Εταιρεία.

Η μείωση των εσόδων της Εταιρείας κατά το 2024 είναι συμβατή με μια περίοδο εξασθενημένης καταναλωτικής ζήτησης και απομόχλευσης αποθεμάτων στα κανάλια διανομής (channel destocking), ενώ η ανάκαμψη που καταγράφηκε το 2025 συνάδει με τη σταδιακή ομαλοποίηση της κατανάλωσης και τη βελτίωση των συνθηκών της αγοράς.

Πώς οι Μακροοικονομικές Παραδοχές Ενσωματώνονται στο Υπόδειγμα Αποτίμησης

Επιτόκιο χωρίς Κίνδυνο (Risk-Free Rate) – 7,65%

Η απόδοση των δεκαετών κρατικών ομολόγων της Ρουμανίας (πηγή: BNR) χρησιμοποιήθηκε ως επιτόκιο χωρίς κίνδυνο. Η παράμετρος αυτή αποτελεί τη θεμελιώδη βάση για τον υπολογισμό του κόστους ιδίων κεφαλαίων (Cost of Equity) και αποτυπώνει άμεσα τον κυρίαρχο κίνδυνο χώρας (sovereign / country risk) της Ρουμανίας.

Μακροπρόθεσμος Ρυθμός Ανάπτυξης (Perpetual Growth Rate) – 2,6%

Ο μακροπρόθεσμος ρυθμός ανάπτυξης βασίστηκε στις εκτιμήσεις για τον μακροχρόνιο πληθωρισμό της ρουμανικής οικονομίας και χρησιμοποιήθηκε ως παράμετρος υπολογισμού της υπολειμματικής αξίας (Terminal Value).

Η παραδοχή του 2,6% θεωρείται συντηρητική, καθώς υποδηλώνει ότι η Εταιρεία δεν αναμένεται να παρουσιάζει ουσιαστική πραγματική ανάπτυξη επ' αόριστον, γεγονός που κρίνεται εύλογο για μια ώριμη εταιρεία διανομής που δραστηριοποιείται σε ανταγωνιστικό κλάδο.

Κόστος Δανεισμού (Cost of Debt) – 8,55%

Το κόστος δανεισμού προσδιορίστηκε με βάση αντιπροσωπευτικό κόστος εταιρικού δανεισμού σε RON, σύμφωνα με στοιχεία της διαδραστικής βάσης δεδομένων της Εθνικής Τράπεζας της Ρουμανίας (BNR).

Η παραδοχή αυτή είναι συνεπής με το υφιστάμενο χρηματοδοτικό προφίλ της Εταιρείας και αντανακλά το κόστος χρηματοδότησης που προκύπτει από τις τραπεζικές διευκολύνσεις που χρησιμοποιεί, συμπεριλαμβανομένου του προγράμματος **IMM Invest** και της πιστωτικής γραμμής της **UniCredit Bank**.

5.2 Δυναμική του Κλάδου – Χονδρική Διανομή Καταναλωτικών Αγαθών Μη Διατροφικού Χαρακτήρα (CAEN 4644)

Η Εταιρεία δραστηριοποιείται στον κλάδο της χονδρικής διανομής καταναλωτικών αγαθών μη διατροφικού χαρακτήρα (CAEN 4644 – κεραμικά είδη, υαλικά και προϊόντα συντήρησης οικιακής

χρήσης), ο οποίος αποτελεί υποκατηγορία του ευρύτερου κλάδου εμπορίας καταναλωτικών αγαθών.

Ο κλάδος χαρακτηρίζεται από:

• Υψηλή ένταση ανταγωνισμού και αυξημένη διαφάνεια στις τιμές.

• Διαχρονικά χαμηλά περιθώρια κέρδους, καθώς το κόστος πωληθέντων αντιπροσωπεύει συνήθως ποσοστό άνω του 90% των συνολικών λειτουργικών εξόδων.

• Αυξημένες ανάγκες σε κεφάλαιο κίνησης, λόγω της διατήρησης αποθεμάτων και της παροχής εμπορικών πιστώσεων στους πελάτες.

• Ισχυρή διαπραγματευτική δύναμη των μεγάλων καναλιών λιανικής πώλησης, όπως οι αλυσίδες DIY, οι επιχειρήσεις cash-and-carry και οι μεγάλες υπεραγορές.

• Ανταγωνιστική πίεση από απευθείας εισαγωγές προϊόντων και από προϊόντα ιδιωτικής ετικέτας (private label), τα οποία λειτουργούν ως υποκατάστατα σε πολλές κατηγορίες προϊόντων.

Τα κλαδικά σημεία αναφοράς που χρησιμοποιήθηκαν στις χρηματοοικονομικές προβλέψεις της αποτίμησης — περιθώριο EBITDA 10,19% και μη μοχλευμένος συντελεστής βήτα (Unlevered Beta = 0,64) για τον κλάδο «Retail (Distributors)» — προέρχονται από τη βάση δεδομένων του Καθηγητή Aswath Damodaran.

Η συγκεκριμένη βάση δεδομένων συγκεντρώνει παγκόσμια κλαδικά στοιχεία και χρησιμοποιείται ευρέως στη ρουμανική πρακτική αποτίμησης ως σημείο αναφοράς όταν δεν υπάρχουν επαρκείς τοπικές εισηγμένες εταιρείες για συγκριτική ανάλυση.

Οι βασικές διαρθρωτικές τάσεις που επηρεάζουν τον κλάδο περιλαμβάνουν:

• Τη συνεχή ανάπτυξη του ηλεκτρονικού εμπορίου και των πολυκαναλικών μοντέλων πώλησης (omnichannel distribution).

• Την αυξανόμενη συγκέντρωση και ενοποίηση των επιχειρήσεων διανομής.

• Τη μεγαλύτερη έμφαση στην ανθεκτικότητα και αξιοπιστία της εφοδιαστικής αλυσίδας μετά τις πρόσφατες διεθνείς διαταραχές.

• Την αύξηση του κόστους μεταφορών, logistics και ανθρώπινου δυναμικού.

Η Εταιρεία βρίσκεται σε ευνοϊκή θέση ώστε να επωφεληθεί από τη μετάβαση προς το μοντέλο omnichannel, καθώς διαθέτει ήδη ανεπτυγμένη πλατφόρμα ηλεκτρονικού εμπορίου τόσο για πελάτες B2B όσο και για πελάτες B2C.

Παράλληλα, εξακολουθεί να εκτίθεται στις πιέσεις που προκύπτουν από τον πληθωρισμό του κόστους και από την κυκλικότητα της καταναλωτικής ζήτησης, όπως αποτυπώθηκε στα οικονομικά αποτελέσματα του 2024.

5.3 Επιπτώσεις στην Αποτίμηση

Η συνδυαστική αξιολόγηση του μακροοικονομικού και κλαδικού περιβάλλοντος υποστηρίζει τις ακόλουθες βασικές παραδοχές της αποτίμησης:

• Τη διαμόρφωση προβλέψεων που ενσωματώνουν ανάκαμψη μετά την υποχώρηση της περιόδου 2024–2025, με σταδιακή σύγκλιση σε χαμηλό μακροπρόθεσμο ρυθμό ανάπτυξης συνδεδεμένο με τον πληθωρισμό.

• Την υιοθέτηση παραδοχής περιθωρίου κερδοφορίας που βελτιώνεται προοδευτικά προς τα επίπεδα αναφοράς του κλάδου, χωρίς όμως να τα υπερβαίνει.

• Τη χρήση προεξοφλητικού επιτοκίου που αντανακλά πλήρως τον κίνδυνο χώρας της Ρουμανίας, το σχετικά περιορισμένο μέγεθος της Εταιρείας και τους ειδικούς επιχειρηματικούς κινδύνους που τη χαρακτηρίζουν.

Οι παραδοχές αυτές έχουν υιοθετηθεί με συντηρητική προσέγγιση και είναι απολύτως συμβατές τόσο με την παραδοχή της συνέχισης της δραστηριότητας (going concern) όσο και με την αρχή της σύνεσης που προβλέπεται από τα πρότυπα SEV και IVS.

06

SECTION 6

6. Διαγνωστική Ανάλυση

Νομική, Εμπορική, Λειτουργική και Αξιολόγηση Ανθρώπινου Δυναμικού

6.1 Νομική Αξιολόγηση

Η Yalco Romania S.R.L. είναι νομίμως συσταθείσα εταιρεία περιορισμένης ευθύνης, η οποία λειτουργεί σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου 31/1990 της Ρουμανίας και του ισχύοντος καταστατικού της. Η εταιρεία έχει συσταθεί για αόριστη διάρκεια και είναι εγγεγραμμένη στο καθεστώς ΦΠΑ.

Η Εταιρεία διαθέτει πιστοποιημένα συστήματα διαχείρισης για:

• Διαχείριση Ποιότητας (ISO 9001)

• Περιβαλλοντική Διαχείριση (ISO 14001)

• Υγεία και Ασφάλεια στην Εργασία (OHSAS 18001)

Σύμφωνα με τις δηλώσεις της Διοίκησης και τα στοιχεία του ισοζυγίου, η Εταιρεία δεν εμφανίζει ληξιπρόθεσμες υποχρεώσεις προς το Δημόσιο ή άλλους δημόσιους φορείς.

Η χρηματοδότηση της Εταιρείας περιλαμβάνει:

• Δανειακή σύμβαση με λήξη την 30ή Απριλίου 2027 στο πλαίσιο του προγράμματος IMM Invest Plus 2024.

• Πιστωτική γραμμή χρηματοδότησης από την UniCredit Bank.

Στο πλαίσιο της παρούσας αξιολόγησης εξετάστηκε αναλυτικά η κατάσταση των εκκρεμών δικαστικών υποθέσεων της Εταιρείας.

Οι υποθέσεις κατανέμονται ως εξής:

• Αστικές υποθέσεις: 51

• Επαγγελματικές και εμπορικές διαφορές: 20

• Υποθέσεις σχετιζόμενες με αφερεγγυότητα ή πτωχευτικές διαδικασίες: 15

• Ποινικές υποθέσεις: 6

• Εργατικές διαφορές: 2

Η συντριπτική πλειονότητα των υποθέσεων βρίσκεται σε πρώτο βαθμό δικαιοδοσίας (87 υποθέσεις), ενώ περιορισμένος αριθμός υποθέσεων βρίσκεται σε στάδιο έφεσης ή αναίρεσης (7 υποθέσεις).

Με βάση τις διαθέσιμες πληροφορίες, δεν προκύπτει ένδειξη ότι οι εκκρεμείς δικαστικές υποθέσεις είναι πιθανό να έχουν ουσιώδη αρνητική επίδραση στη χρηματοοικονομική θέση ή στην αξία της Εταιρείας. Ως εκ τούτου, δεν θεωρείται αναγκαίος ο σχηματισμός πρόσθετων προβλέψεων πέραν εκείνων που έχουν ήδη καταχωρηθεί στις οικονομικές καταστάσεις.

Ο Εκτιμητής δεν διαθέτει τη νομική αρμοδιότητα να πιστοποιήσει την κυριότητα περιουσιακών στοιχείων ή τη νομική εγκυρότητα των εγγράφων που τέθηκαν υπόψη του. Ως εκ τούτου, η ορθότητα και εγκυρότητα των σχετικών νομικών εγγράφων θεωρήθηκε ως βασική παραδοχή εργασίας για τους σκοπούς της παρούσας αποτίμησης.

Νομικό Σημείο που Σχετίζεται με την Παρούσα Αποτίμηση

Η υπό αποτίμηση συμμετοχή (38.070 μετοχές, που αντιστοιχούν στο 38,89% της συμμετοχής της Pietaro Limited και στο 35,00% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας) περιλαμβάνεται εξ ολοκλήρου στο καταχωρημένο ποσοστό συμμετοχής 90% που κατέχει η Pietaro Limited.

Πριν από οποιαδήποτε χρήση της παρούσας αποτίμησης στο πλαίσιο συναλλαγής ή εταιρικής πράξης, θα πρέπει να επιβεβαιωθούν από τον εντολέα και τους νομικούς του συμβούλους τα δικαιώματα που συνδέονται με τη συγκεκριμένη συμμετοχή, συμπεριλαμβανομένων ενδεικτικά των δικαιωμάτων ψήφου, συμμετοχής στα μερίσματα, προτίμησης σε μελλοντικές μεταβιβάσεις ή αυξήσεις κεφαλαίου (pre-emption rights), καθώς και τυχόν δικαιωμάτων drag-along ή tag-along.

Η εξέταση των δικαιωμάτων αυτών είναι ουσιώδης, καθώς ενδέχεται να επηρεάσει την καταλληλότητα της παραδοχής που υιοθετήθηκε στην παρούσα αποτίμηση περί μη εφαρμογής έκπτωσης λόγω έλλειψης ελέγχου (DLOC) ή έκπτωσης λόγω περιορισμένης εμπορευσιμότητας (DLOM), ανάλογα με τα πραγματικά δικαιώματα που θα αποκτήσει ή θα κατέχει ο μεταβιβαζόμενος επενδυτής.

6.2 Εμπορική Αξιολόγηση

Η εμπορική δραστηριότητα της Εταιρείας επικεντρώνεται στη διανομή καταναλωτικών αγαθών μη διατροφικού χαρακτήρα για οικιακή χρήση και για τον κλάδο HoReCa. Η δραστηριότητά της υποστηρίζεται από ένα ευρύ φάσμα δευτερευόντων κωδικών CAEN, γεγονός που προσφέρει επιχειρηματική ευελιξία και μειώνει την εξάρτηση από μία μόνο κατηγορία αγοράς ή προϊόντων.

Το δίκτυο διανομής της βασίζεται σε ιδιόκτητες δυνατότητες logistics, συμπεριλαμβανομένων των αποθηκευτικών εγκαταστάσεων και της διανομής προϊόντων, καθώς και σε τέσσερα πανεθνικά κανάλια πωλήσεων.

Το υψηλό επίπεδο αποθεμάτων και εμπορικών απαιτήσεων αντανακλά τη στρατηγική της Εταιρείας να υποστηρίζει την εμπορική της δραστηριότητα μέσω της διαθεσιμότητας προϊόντων και της παροχής εμπορικών πιστώσεων προς τους πελάτες της. Παρότι η προσέγγιση αυτή αποτελεί βασικό παράγοντα ανταγωνιστικότητας, συνεπάγεται αυξημένες απαιτήσεις σε κεφάλαιο κίνησης.

Η δυνατότητα άμεσης εξυπηρέτησης των πελατών, μέσω ταχείας παράδοσης και υψηλής διαθεσιμότητας προϊόντων, αποτελεί θεμελιώδες στοιχείο των εμπορικών σχέσεων της Εταιρείας και βασικό παράγοντα διαφοροποίησής της στην αγορά.

Ανταγωνιστικές Δυνάμεις (Μοντέλο Porter)

Force	Intensity	Assessment
Competitive rivalry	High	Numerous distributors and large retailers/marketplaces; price- and availability-driven; pressure on already thin margins.
Buyer power	Mod–High	Large modern-trade chains (DIY, cash-and-carry, hypermarkets) exert pricing and payment-term pressure; mitigated by a broad local-distributor network (>100).
Supplier power	Moderate	Multiple alternatives for standardised goods; higher dependence on certain flagship brands and a concentrated top-supplier base (FNA ~42%).
Threat of substitutes	Moderate	Direct importing by large retailers and private label can bypass distributors for selected categories.
Threat of entry	Low–Mod	Scale, brand-distribution agreements, logistics and ERP integration create moderate barriers; the Company's exclusive distributorships are a defensive asset.

6.3 Λειτουργική Αξιολόγηση

Η Εταιρεία δεν διαθέτει παραγωγική δραστηριότητα. Το μητρώο παγίων της περιλαμβάνει αποκλειστικά τα περιουσιακά στοιχεία που είναι απαραίτητα για την υποστήριξη της εμπορικής

και διανεμητικής λειτουργίας της, όπως οχήματα, εξοπλισμό πληροφορικής, έπιπλα, συστήματα αποθήκευσης και εξοπλισμό διακίνησης εμπορευμάτων.

Το λειτουργικό της μοντέλο, το οποίο βασίζεται στις προμήθειες, τη διαχείριση αποθεμάτων, τη διανομή προϊόντων και την παροχή εμπορικής πίστωσης, υποστηρίζεται από σύγχρονη και διαρκώς αναβαθμιζόμενη τεχνολογική υποδομή, συμπεριλαμβανομένων του συστήματος ERP Soft1, συστημάτων EDI, πλατφόρμας B2B και ηλεκτρονικού καταστήματος.

Κατά την αξιολόγηση δεν εντοπίστηκε ανάγκη για σημαντική αναδιάρθρωση ή για μεγάλης κλίμακας επενδύσεις. Οι κεφαλαιουχικές δαπάνες (Capital Expenditure – CapEx) διαμορφώνονται σε επίπεδα αντίστοιχα των αποσβέσεων, γεγονός που είναι συμβατό με την παραδοχή διατήρησης του υφιστάμενου παραγωγικού και λειτουργικού δυναμικού (maintenance capex) που χρησιμοποιήθηκε στις χρηματοοικονομικές προβλέψεις.

Ο λειτουργικός κίνδυνος αξιολογείται ως μέτριος και προκύπτει κυρίως από την υψηλή συμμετοχή μεταβλητών δαπανών στη λειτουργική δομή της Εταιρείας και από την έντονη ανταγωνιστικότητα του κλάδου. Η επιδείνωση των αποτελεσμάτων κατά το 2024 υποδηλώνει προσωρινή αύξηση του λειτουργικού κινδύνου, χωρίς ωστόσο να μεταβάλλει ουσιωδώς τα θεμελιώδη χαρακτηριστικά της επιχείρησης.

6.4 Αξιολόγηση Ανθρώπινου Δυναμικού

Η Εταιρεία απασχολεί **57 εργαζομένους** (έναντι 59 το 2024) και παρουσιάζει μέσο χρόνο παραμονής προσωπικού περίπου **4 έως 5 έτη**, γεγονός που υποδηλώνει ικανοποιητικό επίπεδο διατήρησης ανθρώπινου δυναμικού.

Το πακέτο αποδοχών και παροχών περιλαμβάνει ιδιωτική ασφάλιση υγείας με κάλυψη νοσηλείας, κουπόνια σίτισης και διακοπών, καθώς και σύστημα επιβράβευσης βάσει ποιότητας και απόδοσης.

Η οργανωτική δομή εμφανίζεται ισορροπημένη και κατανεμημένη μεταξύ των βασικών λειτουργιών της επιχείρησης ως εξής:

• Operations & Logistics: 18 εργαζόμενοι

• Τεχνικό Τμήμα: 10 εργαζόμενοι

• Τμήμα Service: 7 εργαζόμενοι

• Τμήμα Οικιακών Ειδών (Household): 6 εργαζόμενοι

• Διοίκηση και Ανώτατη Διοίκηση: 6 εργαζόμενοι

• Showroom: 4 εργαζόμενοι

• HoReCa: 4 εργαζόμενοι

• Οικονομική Διεύθυνση: 4 εργαζόμενοι

• Online Marketing: 2 εργαζόμενοι

• Διοικητική Υποστήριξη: 1 εργαζόμενος

Η σταθερότητα του ανθρώπινου δυναμικού ενισχύει τη λειτουργική συνέχεια της Εταιρείας και περιορίζει τον επιχειρηματικό κίνδυνο, αποτελώντας θετικό παράγοντα στη συνολική αξιολόγηση κινδύνου.

Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι ιδιαίτερα υψηλά επίπεδα σταθερότητας προσωπικού ενδέχεται, σε βάθος χρόνου, να δημιουργήσουν ορισμένο βαθμό οργανωτικής ακαμψίας και μειωμένης προσαρμοστικότητας στις μεταβαλλόμενες συνθήκες της αγοράς.

6.5 Ανάλυση SWOT

Δυνατά Σημεία - Strengths	Αδυναμίες - Weaknesses
• Μεγαλύτερη εταιρεία στο δείγμα συγκρίσιμων επιχειρήσεων του κλάδου CAEN 4644. • Σταθερά και επαναλαμβανόμενα έσοδα. • Διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο πολλαπλών εμπορικών σημάτων. • Αποκλειστικές και επίσημες συμφωνίες διανομής. • Ανεπτυγμένες υποδομές logistics και ολοκληρωμένα πληροφοριακά συστήματα. • Σταθερό και κατάλληλα στελεχωμένο ανθρώπινο δυναμικό. • Ενισχυμένη κεφαλαιακή βάση και μειωμένη χρηματοοικονομική μόχλευση. • Ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις.	• Χαμηλά περιθώρια κέρδους, χαρακτηριστικά του κλάδου, με ευαισθησία σε μεταβολές του κόστους και των όγκων πωλήσεων. • Υψηλή εξάρτηση από το κεφάλαιο κίνησης (αποθέματα και εμπορικές απαιτήσεις). • Διαχρονικά χαμηλή άμεση ρευστότητα. • Επιμήκυνση του κύκλου μετατροπής μετρητών (cash conversion cycle). • Συγκέντρωση προμηθειών σε περιορισμένο αριθμό βασικών προμηθευτών. • Μείωση της απόδοσης ιδίων κεφαλαίων (ROE) και του αυτοχρηματοδοτούμενου ρυθμού ανάπτυξης.
Ευκαιρίες -Opportunities	**Απειλές -Threats**
• Επέκταση του χαρτοφυλακίου προϊόντων και των καναλιών διανομής, συμπεριλαμβανομένου του ηλεκτρονικού εμπορίου (e-commerce). • Ψηφιοποίηση διαδικασιών και περαιτέρω βελτιστοποίηση της λειτουργικής αποτελεσματικότητας. • Βελτιστοποίηση του κεφαλαίου κίνησης μέσω μείωσης των ημερών αποθεμάτων και απαιτήσεων, με στόχο την απελευθέρωση ρευστότητας. • Δυνατότητα κλιμάκωσης της δραστηριότητας χωρίς την ανάγκη σημαντικών επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία. • Σταδιακή ανάκαμψη των περιθωρίων κερδοφορίας προς τα επίπεδα αναφοράς του κλάδου.	• Υψηλή ένταση ανταγωνισμού και συνεχείς πιέσεις στις τιμές. • Εξάρτηση από εξωτερικούς προμηθευτές και διεθνείς εφοδιαστικές αλυσίδες. • Αυξανόμενο κόστος logistics και μισθολογικού κόστους. • Έκθεση σε συναλλαγματικό κίνδυνο λόγω αγορών σε USD και EUR. • Κυκλικότητα της οικονομίας και της καταναλωτικής ζήτησης, όπως αποτυπώθηκε στα αποτελέσματα του 2024. • Ισχυρή διαπραγματευτική δύναμη των μεγάλων

	αλυσίδων λιανικής και των οργανωμένων καναλιών διανομής (modern trade).

07

SECTION 7

Αποτίμηση – Προσέγγιση Εισοδήματος

Προεξοφλημένες Ελεύθερες Ταμειακές Ροές προς την Επιχείρηση (FCFF)

7. Αποτίμηση – Προσέγγιση Εισοδήματος (DCF)

7.1 Επιλογή Μεθόδου

Σύμφωνα με τη συνήθη πρακτική αποτίμησης (GEV 600), θα πρέπει να χρησιμοποιούνται μέθοδοι οι οποίες είναι κατάλληλες για τη φύση της επιχείρησης και την ποιότητα των διαθέσιμων πληροφοριών, ενώ τα αποτελέσματα είναι σκόπιμο να διασταυρώνονται μεταξύ τους, όπου αυτό είναι εφικτό.

Η Προσέγγιση Αγοράς (Market Approach) δεν χρησιμοποιήθηκε για την εξαγωγή του τελικού συμπεράσματος αποτίμησης, καθώς δεν κατέστη δυνατός ο εντοπισμός επαρκούς αριθμού συγκρίσιμων εταιρειών ή συναλλαγών που να επιτρέπουν αξιόπιστη εφαρμογή της μεθόδου. Συγκεκριμένα, δεν εντοπίστηκε επαρκής αριθμός συγκρίσιμων εισηγμένων εταιρειών στο

Χρηματιστήριο Βουκουρεστίου, ενώ δεν υπήρχαν διαθέσιμοι αξιόπιστοι πολλαπλασιαστές ιδιωτικών συναλλαγών για άμεσα συγκρίσιμες εταιρείες διανομής στη Ρουμανία.

Όπως αναφέρθηκε στην Ενότητα 3.4, το δείγμα συγκρίσιμων επιχειρήσεων αποτελείται είτε από σημαντικά μικρότερους ανταγωνιστές είτε από διανομείς ενός μόνο εμπορικού σήματος, γεγονός που δεν επιτρέπει την εξαγωγή αξιόπιστων και τεκμηριωμένων πολλαπλασιαστών αποτίμησης.

Για τον λόγο αυτό, η Προσέγγιση Αγοράς χρησιμοποιήθηκε αποκλειστικά ως μέσο ελέγχου και επαλήθευσης των τεκμαρτών πολλαπλασιαστών που προκύπτουν από τη μέθοδο Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών (DCF) (βλ. Ενότητα 7.5).

Υπό την παραδοχή της συνέχισης της δραστηριότητας (going concern), η κύρια μέθοδος αποτίμησης είναι η Προσέγγιση Εισοδήματος μέσω της μεθόδου Προεξοφλημένων Ελεύθερων Ταμειακών Ροών προς την Επιχείρηση (Free Cash Flow to the Firm – FCFF), ενώ η Προσέγγιση Κόστους (βλ. Ενότητα 10) χρησιμοποιείται υποστηρικτικά για σκοπούς διασταύρωσης των αποτελεσμάτων.

Οι Ελεύθερες Ταμειακές Ροές προς την Επιχείρηση (FCFF) αντιπροσωπεύουν τις ταμειακές ροές που είναι διαθέσιμες προς όλους τους παρόχους κεφαλαίου, ανεξάρτητα από τη χρηματοδοτική διάρθρωση της επιχείρησης.

Κατά συνέπεια, η αξία της επιχείρησης (Enterprise Value) προσδιορίζεται μέσω της προεξόφλησης των FCFF με το Σταθμισμένο Μέσο Κόστος Κεφαλαίου (Weighted Average Cost of Capital – WACC), ενώ η αξία των ιδίων κεφαλαίων προκύπτει μετά την αφαίρεση του καθαρού χρηματοοικονομικού δανεισμού.

Για τους σκοπούς της αποτίμησης χρησιμοποιήθηκε ρητή περίοδος προβλέψεων πέντε ετών (2026–2030), καθώς η Εταιρεία βρίσκεται σε φάση χρηματοοικονομικής σταθερότητας. Επιπλέον, υπολογίστηκε υπολειμματική αξία (Terminal Value), η οποία αποτυπώνει την αξία της επιχείρησης πέραν του έτους 2030 υπό την παραδοχή της διηνεκούς συνέχισης της δραστηριότητάς της.

7.2 Παραδοχές Προβλέψεων

Οι προβλέψεις βασίζονται στον επιχειρηματικό προϋπολογισμό της Διοίκησης για την περίοδο 2026–2028 και επεκτείνονται έως το 2030, καθώς και στο τελικό έτος υπολογισμού της υπολειμματικής αξίας, με βάση συντηρητικές παραδοχές.

Driver	Assumption and rationale
Revenue growth	13.3% (2026), 10% (2027–2028) per management budget; 4.17% (2029) toward the sector growth rate (Damodaran); 2.6% (2030 and perpetuity) = expected inflation (Statista). Reflects the post-2024 recovery tapering to a sustainable long-run rate.

EBITDA margin	Built up from the 2021–2025 historical average of 7.35% toward the sector benchmark of 10.19% (Damodaran) by the terminal year. Treats the 2024–2025 trough as cyclical, not structural.
Depreciation	0.35% of turnover, per management budget.
Capex	Set equal to depreciation — a maintenance-capex scenario preserving operating capacity (asset-light model).
Driver	**Assumption and rationale**
Working capital	Change in net working capital estimated from historical turnover ratios: inventory ~136 days, receivables tapering 96→85 days, payables ~142–143 days. Growth continues to absorb cash.
Tax rate	16% effective corporate rate applied to EBIT.

7.3 Προεξοφλητικό Επιτόκιο – WACC

Το προεξοφλητικό επιτόκιο αντιπροσωπεύει το συνολικό κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης. Το κόστος ιδίων κεφαλαίων (Cost of Equity) εκτιμήθηκε με τη χρήση του Υποδείγματος Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων (Capital Asset Pricing Model – CAPM), προσαρμοσμένου για μη εισηγμένες εταιρείες.

Πέραν των βασικών παραμέτρων του κλασικού CAPM, ενσωματώθηκαν επιπλέον προσαυξήσεις για το μέγεθος της εταιρείας (size premium) και για τους ειδικούς επιχειρηματικούς κινδύνους (company-specific premium ή alpha premium):

$$k_e = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + Size\ Premium + \alpha$$

όπου:

• **Rf** = επιτόκιο χωρίς κίνδυνο (Risk-Free Rate)

• **β** = συντελεστής συστηματικού κινδύνου (Beta)

• **(Rm − Rf)** = ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς (Market Risk Premium)

• **Size Premium** = προσαύξηση λόγω μεγέθους εταιρείας

• **α** = προσαύξηση ειδικού επιχειρηματικού κινδύνου

Αναμόχλευση του Συντελεστή Beta (Μέθοδος Hamada)

Ο μη μοχλευμένος συντελεστής βήτα (Unlevered Beta) για τον κλάδο «**Retail (Distributors)**», ίσος με **0,64**, αντλήθηκε από τη βάση δεδομένων του Καθηγητή Aswath Damodaran.

Για την προσαρμογή του στα χαρακτηριστικά της Εταιρείας εφαρμόστηκε η σχέση Hamada:

$$\beta L = \beta U \times [1 + (1 - t) \times D/E]$$

όπου:

• **βL** = μοχλευμένος συντελεστής βήτα (Levered Beta)

• **βU** = μη μοχλευμένος συντελεστής βήτα (Unlevered Beta)

• **t** = φορολογικός συντελεστής

• **D/E** = λόγος δανεισμού προς ίδια κεφάλαια

Χρησιμοποιώντας:

• Μη μοχλευμένο βήτα (**βU**) = 0,64

• Λόγο Δανεισμού προς Ίδια Κεφάλαια (**D/E**) = 66,63%

• Φορολογικό συντελεστή (**t**) = 16%

προκύπτει:

$$\beta L = 0{,}64 \times [1 + 0{,}84 \times 0{,}6663] \approx 1{,}00$$

Ο προκύπτων μοχλευμένος συντελεστής βήτα, περίπου ίσος με **1,00**, υποδηλώνει ότι ο συστηματικός κίνδυνος της Εταιρείας είναι σε γενικές γραμμές αντίστοιχος με τον μέσο κίνδυνο της αγοράς, γεγονός που είναι συμβατό με τα χαρακτηριστικά μιας ώριμης εταιρείας διανομής με καθιερωμένη παρουσία στην αγορά.

Parameter	Symbol	Value
Risk-free rate (RON govt. securities, BNR)	Rf	7.65%
Unlevered sector beta — Retail (Distributors), Damodaran	βU	0.64
Levered (relevered) beta — Hamada, D/E 66.63%, t 16%	βL	1.00
Equity (market) risk premium	Rm − Rf	4.33%
Size premium	—	4.80%
Company-specific premium (alpha)	α	2.80%
Cost of equity	**k_e**	**19.57%**

Pre-tax cost of debt (BNR)	Kd	8.55%
Equity weight	E/(E+D)	60.01%
Debt weight	D/(E+D)	39.99%
Tax rate	t	16.00%
WACC	**WACC**	**14.62%**

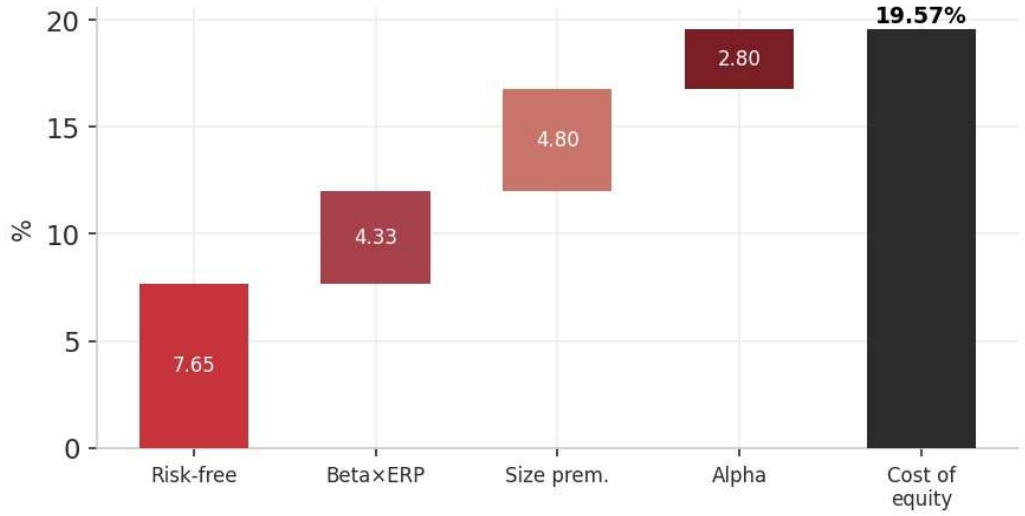


Figure 5 — Cost-of-equity build-up (CAPM adapted for unlisted companies)

Το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο (Risk-Free Rate) βασίζεται στις αποδόσεις κρατικών ομολόγων εκφρασμένων σε RON, σύμφωνα με στοιχεία της Εθνικής Τράπεζας της Ρουμανίας (BNR).

Το ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς (Equity Risk Premium), ο κλαδικός συντελεστής βήτα (Sector Beta) και ο δείκτης μόχλευσης Δανεισμού προς Ίδια Κεφάλαια (D/E) προέρχονται από τη βάση δεδομένων του Καθηγητή Aswath Damodaran.

Η προσαύξηση μεγέθους (Size Premium) ύψους **4,80%** αντανακλά το σχετικά μικρό απόλυτο μέγεθος της Εταιρείας σε σύγκριση με τις εισηγμένες επιχειρήσεις των κεφαλαιαγορών.

Η προσαύξηση ειδικού επιχειρηματικού κινδύνου (**Company-Specific Premium – Alpha = 2,80%**) προκύπτει από δομημένη αξιολόγηση έξι επιμέρους παραγόντων κινδύνου, οι οποίοι σταθμίστηκαν ανάλογα με τη σχετική τους σημασία:

Specific-risk factor	Score (/5)	Weight	Contribution
Business stability (profitable >6 yrs → low)	2	20%	0.08

Business transparency (audited → low)	1	10%	0.02
Customer dependence (large base, but factor high)	4	20%	0.16
Supplier dependence (moderate)	3	10%	0.06
Dependence on key/government factors	3	20%	0.12
Competitive intensity (many competitors)	3	20%	0.12
Weighted score → alpha	**0.56**	**100%**	**2.80%**

Το προκύπτον **Σταθμισμένο Μέσο Κόστος Κεφαλαίου (WACC)** ανέρχεται σε **14,62%**.

Σε συνδυασμό με τον μακροπρόθεσμο ρυθμό ανάπτυξης (**g**) ύψους **2,6%**, προκύπτει συντελεστής κεφαλαιοποίησης (**Capitalisation Rate**) ίσος με **12,02%**.

Ως έλεγχος εύλογου χαρακτήρα των παραδοχών (reasonableness check), το κόστος ιδίων κεφαλαίων (**Cost of Equity**) ύψους **19,57%** θεωρείται υψηλό αλλά τεκμηριωμένο για μια μικρού μεγέθους, μη εισηγμένη εταιρεία διανομής στη Ρουμανία, μετά την ενσωμάτωση της προσαύξησης μεγέθους (Size Premium) και της προσαύξησης ειδικού επιχειρηματικού κινδύνου (Specific Risk Premium) επί ενός επιτοκίου χωρίς κίνδυνο περίπου **7,65%**.

Παράλληλα, το WACC επηρεάζεται ευνοϊκά από:

• Τη συμμετοχή του δανεισμού στη συνολική κεφαλαιακή διάρθρωση σε ποσοστό περίπου **40%**.

• Το φορολογικό όφελος (tax shield) που προκύπτει από το κόστος δανεισμού ύψους **8,55%**.

Κατά συνέπεια, το τελικό προεξοφλητικό επιτόκιο θεωρείται εύλογο και συμβατό με το προφίλ κινδύνου, το μέγεθος και τα λειτουργικά χαρακτηριστικά της Εταιρείας, καθώς και με τις συνθήκες που επικρατούσαν στη ρουμανική αγορά κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης.

7.4 FCFF and enterprise value

RON	2026	2027	2028	2029	2030	Terminal
Operating revenues	89,767,356	98,744,091	108,618,500	113,147,892	116,089,737	119,108,070

Revenue growth	13.30%	10.00%	10.00%	4.17%	2.60%	2.60%
Operating expenses	83,499,187	90,863,594	98,865,890	102,035,890	104,688,823	107,400,189
EBITDA	**6,581,741**	**8,225,427**	**10,132,032**	**11,507,246**	**11,806,434**	**12,113,402**
EBITDA margin	7.35%	8.35%	9.35%	10.19%	10.19%	10.19%
Depreciation	(313,572)	(344,929)	(379,422)	(395,244)	(405,520)	(416,064)
EBIT	**6,268,169**	**7,880,498**	**9,752,610**	**11,112,002**	**11,400,914**	**11,697,338**
Tax (16%)	(1,002,907)	(1,260,880)	(1,560,418)	(1,777,920)	(1,824,146)	(1,871,574)
+ Depreciation	313,572	344,929	379,422	395,244	405,520	405,520
– Capex	(313,572)	(344,929)	(379,422)	(395,244)	(405,520)	(405,520)
– Δ Net working capital	2,483,520	1,468,940	1,544,726	219,934	132,944	654,335
FCFF	**2,781,742**	**5,150,678**	**6,647,467**	**9,114,148**	**9,443,824**	**9,171,429**
Discount factor @14.62%	0.872	0.761	0.664	0.579	0.505	—
Terminal value	—	—	—	—	—	76,301,406
Discounted FCFF	**2,426,926**	**3,920,519**	**4,414,433**	**5,280,493**	**4,773,598**	**38,568,302**

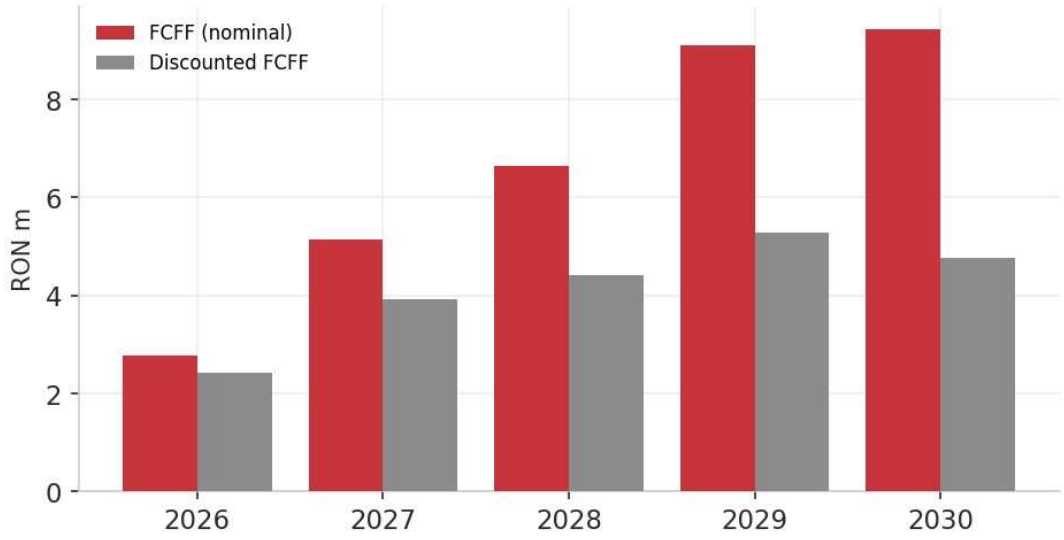


Figure 6 — Projected FCFF vs discounted FCFF, 2026–2030 (RON m)

PV of explicit FCFF (2026–2030)	20,815,969
PV of terminal value	38,568,302
Enterprise value (EV)	**59,384,271**
Add: non-operating assets	—
Less: financial debt	(28,278)
Add: cash and equivalents	1,596,269
Equity value (100%) — RON	**60,952,262**
Equity value (100%) — rounded RON / EUR	**60,922,414 / EUR 12,000,000**

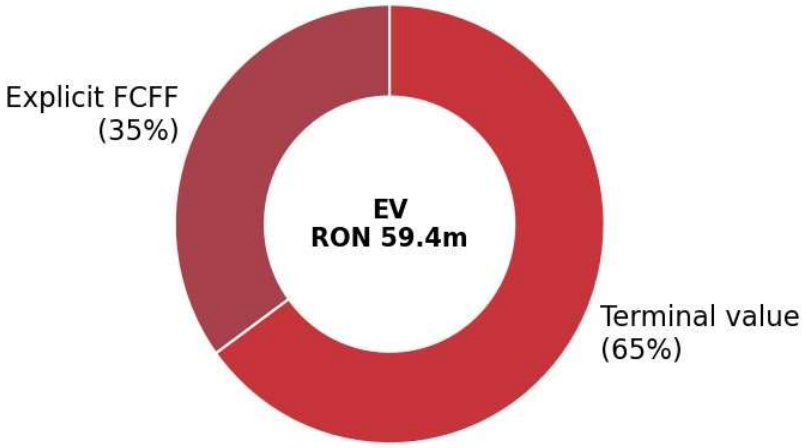


Figure 7 — Enterprise value: explicit vs terminal

Εξάρτηση της Αξίας από την Υπολειμματική Αξία (Terminal Value)

Η υπολειμματική αξία (Terminal Value) συνεισφέρει περίπου **65% της συνολικής αξίας της επιχείρησης (Enterprise Value)**.

Το ποσοστό αυτό θεωρείται φυσιολογικό για μια ώριμη επιχείρηση με σταθερή δραστηριότητα και χαμηλό μακροπρόθεσμο ρυθμό ανάπτυξης, η οποία αποτιμάται με την παραδοχή της συνέχισης της λειτουργίας της (going concern).

Ωστόσο, η σημαντική συμμετοχή της υπολειμματικής αξίας στο τελικό αποτέλεσμα συνεπάγεται ότι η αποτίμηση παρουσιάζει αυξημένη ευαισθησία στις βασικές παραμέτρους του μοντέλου, και ειδικότερα:

• Στο Σταθμισμένο Μέσο Κόστος Κεφαλαίου (WACC).

• Στον μακροπρόθεσμο ρυθμό ανάπτυξης (Perpetual Growth Rate – g).

Η επίδραση των μεταβολών των παραμέτρων αυτών ποσοτικοποιείται στην Ενότητα 8 μέσω της ανάλυσης ευαισθησίας (Sensitivity Analysis).

Κατά τον προσδιορισμό της αξίας του 100% των ιδίων κεφαλαίων της Εταιρείας δεν εφαρμόστηκε έκπτωση λόγω έλλειψης ελέγχου (Discount for Lack of Control – DLOC), ούτε προστέθηκε οποιοδήποτε premium ελέγχου (Control Premium).

7.5 Διασταυρωτικός Έλεγχος – Εξυπακουόμενοι Πολλαπλασιαστές

Παρότι η Προσέγγιση Αγοράς (Market Approach) δεν χρησιμοποιήθηκε για την εξαγωγή του τελικού συμπεράσματος αποτίμησης, οι πολλαπλασιαστές που προκύπτουν έμμεσα από τη μέθοδο DCF εξετάστηκαν ως προς την εύλογη βάση τους.

Implied multiple	Value	Comment
EV / EBITDA (2026 forward)	9.2x	Reasonable for a stable distributor
EV / EBITDA (2025 trailing)	13.8x	Elevated by the depressed 2025 margin
Implied multiple	**Value**	**Comment**
EV / Sales (2025)	0.76x	Consistent with low-margin distribution
P / E (equity / 2025 net result)	20.8x	High due to cyclical 2025 earnings trough

Οι εξυπακουόμενοι πολλαπλασιαστές **EV/EBITDA (Forward) περίπου 9,2x** και **EV/Sales περίπου 0,76x** είναι συμβατοί με τα επίπεδα που παρατηρούνται σε σταθερές επιχειρήσεις διανομής με χαμηλά περιθώρια κερδοφορίας και υποστηρίζουν το συμπέρασμα της αποτίμησης που προέκυψε από τη μέθοδο DCF.

Οι αυξημένοι ιστορικοί πολλαπλασιαστές **P/E (Trailing)** και **EV/EBITDA (Trailing)** αντανακλούν κυρίως το γεγονός ότι τα αποτελέσματα του 2025 διαμορφώθηκαν σε κυκλικά χαμηλά επίπεδα κερδοφορίας. Εάν οι δείκτες υπολογίζονταν με βάση κανονικοποιημένα

αποτελέσματα ή αποτελέσματα μέσου οικονομικού κύκλου (mid-cycle earnings), οι αντίστοιχοι πολλαπλασιαστές θα ήταν σημαντικά χαμηλότεροι.

Ως εκ τούτου, ο διασταυρωτικός αυτός έλεγχος επιβεβαιώνει ότι η αξία που προέκυψε από την Προσέγγιση Εισοδήματος δεν μπορεί να χαρακτηριστεί ούτε επιθετική ούτε υπερβολικά συντηρητική σε σχέση με τα συνήθη επίπεδα αποτίμησης του κλάδου.

08

SECTION 8

Ανάλυση Ευαισθησίας και Εναλλακτικά Σενάρια

Έλεγχος της Ανθεκτικότητας του Συμπεράσματος Αποτίμησης

8. Αξιολόγηση της Ανθεκτικότητας του Συμπεράσματος Αποτίμησης

Δεδομένου ότι η υπολειμματική αξία (Terminal Value) αντιπροσωπεύει περίπου τα δύο τρίτα της συνολικής αξίας της επιχείρησης, το αποτέλεσμα της αποτίμησης παρουσιάζει τη μεγαλύτερη ευαισθησία στις δύο βασικές παραμέτρους που επηρεάζουν τον υπολογισμό της: το Σταθμισμένο Μέσο Κόστος Κεφαλαίου (WACC) και τον μακροπρόθεσμο ρυθμό ανάπτυξης (Perpetual Growth Rate – g).

Ο ακόλουθος πίνακας παρουσιάζει την επίδραση διαφορετικών συνδυασμών των δύο παραμέτρων στην αξία των ιδίων κεφαλαίων της Εταιρείας (σε εκατομμύρια ευρώ), διατηρώντας σταθερές τις ταμειακές ροές της ρητής περιόδου προβλέψεων.

Το βασικό σενάριο (WACC 14,62% και g 2,6%) αντιστοιχεί στην τελική αποτίμηση ύψους περίπου **12,0 εκατ. ευρώ**, η οποία στον πίνακα εμφανίζεται ως περίπου **12,2 εκατ. ευρώ** πριν από τις τελικές στρογγυλοποιήσεις.

8.1 WACC × growth sensitivity (equity value, EUR m)

WACC \ g	1.6%	2.1%	2.6%	3.1%	3.6%
13.62%	12.5	12.9	13.4	13.8	14.3
14.62%	11.5	11.8	**12.2**	12.5	12.9
15.62%	10.6	10.9	11.1	11.4	11.8
16.62%	9.8	10.0	10.3	10.5	10.8

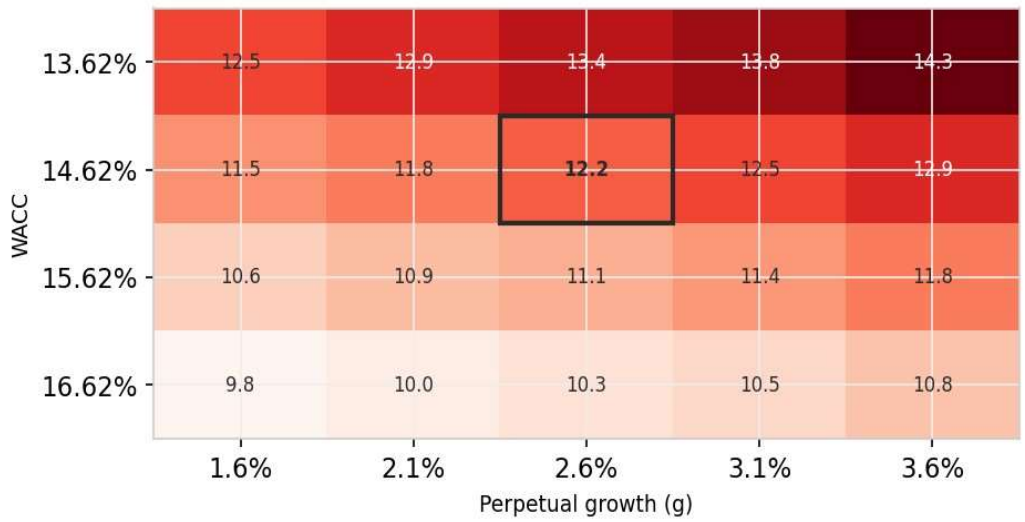


Figure 8 — Equity value sensitivity to WACC and perpetual growth (EUR m)

Εντός ενός εύλογου εύρους μεταβολής **±100 μονάδων βάσης (basis points)** για το WACC και **±50 μονάδων βάσης** για τον μακροπρόθεσμο ρυθμό ανάπτυξης (g), η αξία των ιδίων κεφαλαίων κυμαίνεται από περίπου **9,8 εκατ. ευρώ** έως **14,3 εκατ. ευρώ**.

Η τελική εκτιμώμενη αξία των **12,0 εκατ. ευρώ** βρίσκεται στο κέντρο περίπου του εύρους αυτού, γεγονός που υποδηλώνει ότι το συμπέρασμα της αποτίμησης παρουσιάζει ικανοποιητική ανθεκτικότητα έναντι εύλογων μεταβολών των βασικών παραδοχών.

Αύξηση του WACC κατά **100 μονάδες βάσης** οδηγεί σε μείωση της αξίας κατά περίπου **1,0 έως 1,1 εκατ. ευρώ**, ενώ μεταβολή του μακροπρόθεσμου ρυθμού ανάπτυξης κατά **50 μονάδες βάσης** επηρεάζει την αξία κατά περίπου **0,3 έως 0,5 εκατ. ευρώ**.

8.2 Ανάλυση Ευαισθησίας Μεμονωμένων Παραγόντων

Driver (± change)	Approx. impact on equity	Direction
WACC ±100 bps	∓ EUR ~1.0–1.1m	Inverse
Perpetual growth g ±50 bps	± EUR ~0.3–0.5m	Direct
Terminal EBITDA margin ±100 bps	± EUR ~1.1–1.3m	Direct
Revenue CAGR ±100 bps (explicit)	± EUR ~0.4–0.6m	Direct
Working-capital days ±10 days	∓ EUR ~0.3–0.5m	Inverse

Η αξία της Εταιρείας εμφανίζει τη μεγαλύτερη ευαισθησία στο τελικό περιθώριο EBITDA και στο Σταθμισμένο Μέσο Κόστος Κεφαλαίου (WACC), ενώ παρουσιάζει τη μικρότερη ευαισθησία στον ρυθμό ανάπτυξης της ρητής περιόδου προβλέψεων.

Το αποτέλεσμα αυτό είναι αναμενόμενο, δεδομένης της σημαντικής συμμετοχής της υπολειμματικής αξίας (Terminal Value) στη συνολική αποτίμηση.

Η ανάλυση ευαισθησίας του κεφαλαίου κίνησης επιβεβαιώνει επίσης τη σημασία του κύκλου μετατροπής μετρητών (Cash Conversion Cycle), όπως αναδείχθηκε κατά τη χρηματοοικονομική ανάλυση της Εταιρείας.

Συγκεκριμένα, μια μόνιμη βελτίωση κατά **10 ημέρες** στον καθαρό κύκλο κεφαλαίου κίνησης εκτιμάται ότι θα αύξανε την αξία της Εταιρείας κατά περίπου **0,3 έως 0,5 εκατ. ευρώ**, μέσω της απελευθέρωσης δεσμευμένης ρευστότητας από αποθέματα και απαιτήσεις.

8.3 Ανάλυση Σεναρίων

Αναπτύχθηκαν τρία ολοκληρωμένα σενάρια αποτίμησης, στα οποία μεταβάλλονται ταυτόχρονα ο ρυθμός αύξησης των εσόδων, η ταχύτητα ανάκαμψης των περιθωρίων κερδοφορίας, το προεξοφλητικό επιτόκιο (WACC) και ο μακροπρόθεσμος ρυθμός ανάπτυξης (g):

Scenario	Key assumptions	Equity (EUR)	vs base
Bear	Margin recovery stalls (~8.5% terminal EBITDA), slower growth, WACC +100 bps, g 1.6%	**≈ 8.1m**	−33%
Base	Management budget tapering to inflation; margin to 10.19%; WACC 14.62%, g 2.6%	**12.0m**	—
Bull	Faster margin recovery & growth, WACC −100 bps, g 3.1%	**≈ 15.4m**	+28%

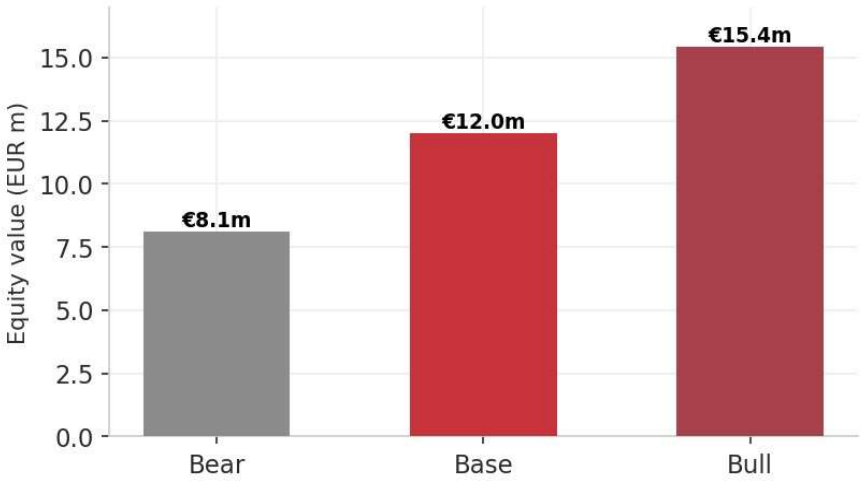


Figure 9 — Scenario equity values (EUR m)

Το εύρος αξιών που προκύπτει από την ανάλυση σεναρίων (**περίπου 8,1 εκατ. ευρώ έως 15,4 εκατ. ευρώ**) περιλαμβάνει την αποτίμηση του βασικού σεναρίου ύψους **12,0 εκατ. ευρώ**.

Το απαισιόδοξο σενάριο (Bear Case) βασίζεται στον κίνδυνο — ο οποίος αποτυπώθηκε στα αποτελέσματα του 2024 — η ανάκαμψη των περιθωρίων κερδοφορίας μετά την περίοδο υποχώρησης να μην υλοποιηθεί πλήρως.

Αντίθετα, το αισιόδοξο σενάριο (Bull Case) προϋποθέτει ότι η Εταιρεία θα αξιοποιήσει με επιτυχία τις ευκαιρίες βελτιστοποίησης του κεφαλαίου κίνησης και τις δυνατότητες ψηφιοποίησης που αναδείχθηκαν στην ανάλυση SWOT.

Το βασικό σενάριο (Base Case) αντιπροσωπεύει την καλύτερη εκτίμηση του Εκτιμητή σχετικά με το πιθανότερο αποτέλεσμα και, ως εκ τούτου, αποτελεί τη βάση για το τελικό συμπέρασμα της αποτίμησης.

8.4 Γέφυρα Αξίας (Value Bridge) – Προσέγγιση Κόστους έναντι Προσέγγισης Εισοδήματος

Η διαφορά μεταξύ των δύο προσεγγίσεων αποτίμησης ανέρχεται σε περίπου **8,0 εκατ. ευρώ**.

Η ακόλουθη ανάλυση εξηγεί τη διαφορά αυτή ως το πρόσθετο όφελος που αποδίδεται στη λειτουργία της επιχείρησης ως εν λειτουργία οργανισμού (going concern premium), καθώς και στα άυλα στοιχεία αξίας που διαθέτει.

Το πρόσθετο αυτό στοιχείο αξίας προκύπτει από παράγοντες όπως οι εμπορικές σχέσεις, η θέση στην αγορά, οι αποκλειστικές συμφωνίες διανομής και η συσσωρευμένη επιχειρησιακή τεχνογνωσία, στοιχεία τα οποία δεν αναγνωρίζονται λογιστικά στον ισολογισμό της Εταιρείας αλλά λαμβάνονται υπόψη από έναν υποθετικό επενδυτή κατά την αποτίμηση της επιχείρησης.

Adjusted net assets (cost approach floor)	EUR 4.0m
+ Capitalised earnings power above asset base	≈ EUR 6.5m
+ Unrecognised intangibles (brand distributorships, customer relationships, know-how)	≈ EUR 2.0m
− Working-capital / liquidity risk discount embedded in WACC	≈ (EUR 0.5m)
Income-approach equity value (going concern)	**EUR 12.0m**

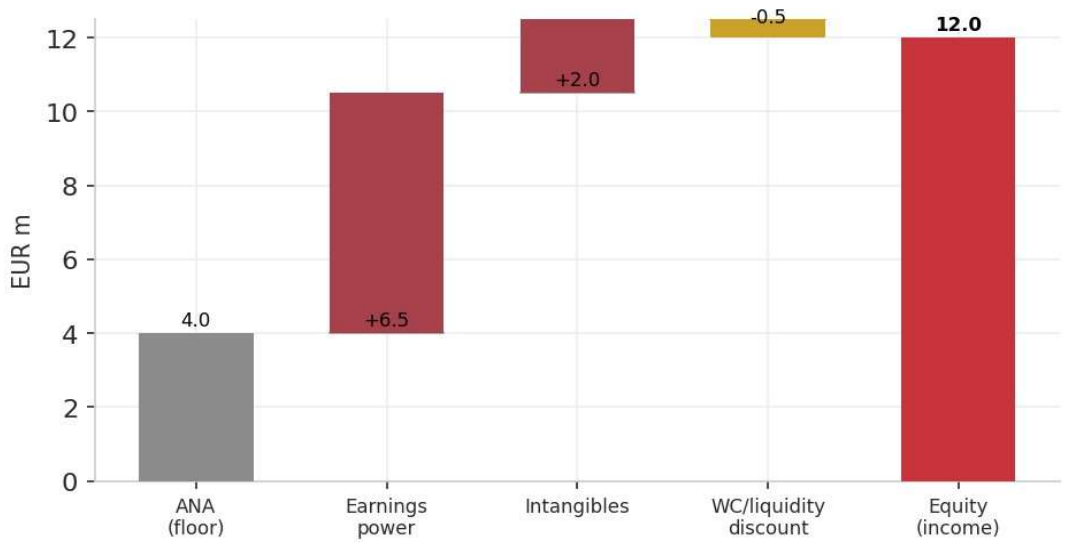


Figure 10 — Value bridge: cost approach to income approach (EUR m)

The bridge is indicative (the components are not separately appraised) but illustrates why, for a going concern, the income approach is the appropriate basis: roughly two-thirds of the Company's value lies in its capacity to generate future cash flows rather than in its recorded net assets.

09

SECTION 9

Αποτίμηση – Προσέγγιση Κόστους
Προσαρμοσμένη Καθαρή Αξία Ενεργητικού (Διασταυρωτικός Έλεγχος)

9. Αποτίμηση – Προσέγγιση Κόστους (Βασισμένη στα Περιουσιακά Στοιχεία)

Η μέθοδος της Προσαρμοσμένης Καθαρής Αξίας Ενεργητικού (Adjusted Net Assets – ANA) βασίζεται στην αναμόρφωση του ισολογισμού σε αξίες σύμφωνες με τα πρότυπα αποτίμησης κατά την Ημερομηνία Αποτίμησης.

Η μέθοδος εκφράζεται ως:

ANA = Συνολική Αναπροσαρμοσμένη Αξία Ενεργητικού − Συνολική Αναπροσαρμοσμένη Αξία Υποχρεώσεων

Στην παρούσα έκθεση η μέθοδος εφαρμόζεται αποκλειστικά για σκοπούς διασταύρωσης και επαλήθευσης του αποτελέσματος (value floor), καθώς δεν λαμβάνει υπόψη τη δυνατότητα της επιχείρησης να παράγει μελλοντικά κέρδη και ταμειακές ροές ως εν λειτουργία οικονομική μονάδα (going concern).

9.1 Κύριες Αναπροσαρμογές

• **Άυλα περιουσιακά στοιχεία (RON 155.268)** – λογισμικό και άδειες χρήσης. Δεν πραγματοποιήθηκε αναπροσαρμογή.

• **Ενσώματα πάγια περιουσιακά στοιχεία** – αναπροσαρμόστηκαν από λογιστική καθαρή αξία **RON 113.322** σε **RON 538.911**, προκύπτοντας θετική αναπροσαρμογή ύψους **RON 425.589**. Η αποτίμηση βασίστηκε σε έννοιες αγοραίας αξίας και αποσβεσμένου κόστους αντικατάστασης για τον εξοπλισμό, τα οχήματα, τον εξοπλισμό πληροφορικής και τα συστήματα αποθήκευσης και διακίνησης εμπορευμάτων. Η Εταιρεία δεν κατέχει γη ή κτίρια.

• **Χρηματοοικονομικά περιουσιακά στοιχεία (RON 563.122)** – αφορούν εγγυήσεις μισθώσεων, παροχών κοινής ωφέλειας και μισθώσεων εξοπλισμού. Δεν πραγματοποιήθηκε αναπροσαρμογή.

• **Αποθέματα** – λογιστική αξία **RON 27.324.184**. Μετά τη διαγραφή απαξιωμένων αποθεμάτων ύψους **RON 402.091** και την εφαρμογή έκπτωσης 5% λόγω ποσότητας και φύσης των

αποθεμάτων, η αγοραία αξία προσδιορίστηκε σε **RON 25.575.988**, προκύπτοντας αρνητική αναπροσαρμογή ύψους **RON 1.748.196**.

• **Απαιτήσεις (RON 21.105.632), ταμειακά διαθέσιμα (RON 1.596.269) και προπληρωμένα έξοδα (RON 186.652)** – δεν πραγματοποιήθηκε αναπροσαρμογή, καθώς οι απαιτήσεις έχουν χαρακτηριστεί ως εισπράξιμες εντός του επόμενου έτους.

• **Υποχρεώσεις (RON 29.328.086)** – θεωρήθηκαν βέβαιες και αναγνωρισμένες υποχρεώσεις και δεν πραγματοποιήθηκε καμία αναπροσαρμογή.

Asset items (RON)	Balance 31.12.2025	Adjustments	Valuation 31.12.2025
Fixed assets	831,712	425,590	**1,257,301**
Current assets	50,026,084	(1,748,196)	48,277,888
of which inventories	27,324,184	(1,748,196)	25,575,988
Prepaid expenses	186,652	0	186,652
Total assets	**51,044,448**	**(1,322,606)**	**49,721,842**
Total liabilities	29,328,086	0	29,328,086
Adjusted net assets (ANA)	**21,716,362**	**(1,322,606)**	**20,393,756**

Αξία που προκύπτει από την Προσέγγιση Κόστους (Adjusted Net Assets – ANA): περίπου EUR 4.000.000 (RON 20.393.756).

Η συγκεκριμένη μέθοδος χρησιμοποιείται αποκλειστικά για σκοπούς διασταύρωσης και επαλήθευσης των αποτελεσμάτων της αποτίμησης και δεν χρησιμοποιείται για τον προσδιορισμό της τελικής αξίας της Εταιρείας.

Η περιορισμένη βαρύτητα που αποδίδεται στη μέθοδο αυτή οφείλεται στο γεγονός ότι η Εταιρεία λειτουργεί ως εν λειτουργία επιχειρηματική μονάδα (going concern), της οποίας η αξία προέρχεται κυρίως από την ικανότητα δημιουργίας μελλοντικών ταμειακών ροών, τις εμπορικές σχέσεις, τη θέση στην αγορά και τα λοιπά άυλα στοιχεία αξίας που δεν αποτυπώνονται στον ισολογισμό.

Κατά συνέπεια, η Προσέγγιση Εισοδήματος (DCF) θεωρείται καταλληλότερη για τον προσδιορισμό της αγοραίας αξίας της Εταιρείας και αποτελεί τη βάση του τελικού συμπεράσματος αποτίμησης.

10

SECTION 10

Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία και Υπεραξία (Goodwill)

Ζητήματα σύμφωνα με τα Πρότυπα SEV 210 / IVS 210

9. Ζητήματα Αποτίμησης σύμφωνα με τα Πρότυπα SEV 210 / IVS 210

Παρότι η Προσέγγιση Εισοδήματος αποτιμά την επιχείρηση ως ενιαία οικονομική μονάδα και δεν απαιτεί ξεχωριστή αποτίμηση των επιμέρους άυλων περιουσιακών στοιχείων, η κατανόηση της βάσης των άυλων στοιχείων της Εταιρείας είναι σημαντική τόσο για την ερμηνεία της διαφοράς μεταξύ της Προσέγγισης Εισοδήματος και της Προσέγγισης Κόστους (βλ. Γέφυρα Αξίας – Ενότητα 8.4), όσο και για τη συμμόρφωση με τις απαιτήσεις των προτύπων SEV 210 και IVS 210.

Η Εταιρεία εμφανίζει στον ισολογισμό της αναγνωρισμένα άυλα περιουσιακά στοιχεία συνολικής λογιστικής αξίας **RON 155.268**, τα οποία αφορούν κυρίως λογισμικό και άδειες χρήσης, συμπεριλαμβανομένων των συστημάτων **ERP Soft1**, **Microsoft**, λογισμικού προστασίας από ιούς (antivirus), της πλατφόρμας **B2B** και του συστήματος διαχείρισης αποθήκης (**WMS**).

Ωστόσο, τα σημαντικότερα οικονομικά άυλα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης δεν αναγνωρίζονται λογιστικά, καθώς έχουν δημιουργηθεί εσωτερικά και δεν αποκτήθηκαν μέσω εξαγοράς ή άλλης συναλλαγής.

Intangible	Description and value relevance
Distribution agreements	Exclusive / official Romanian distributorships for DeWalt, Stanley, Black & Decker, Bormioli, Curver, Keter, Libbey, Fest, Ionia, CLABER and others — a core barrier to entry and a primary driver of recurring revenue.
Customer relationships	Established relationships with modern-trade chains and 100+ local distributors, present in 250+ points of sale; supports revenue visibility.
Brand / reputation	The Yalco name and second-place CAEN-4644 market ranking; reputation for availability and service.

Assembled workforce & know-how	Stable, trained workforce (avg. retention 4–5 yrs) and operational know-how in logistics, ERP-integrated order/stock management and after-sales service.
Technology platform	Integrated ERP (Soft1), EDI, B2B platform and e-commerce store — enabling omnichannel distribution.

Στο πλαίσιο της Προσέγγισης Εισοδήματος, η αξία των ανωτέρω άυλων περιουσιακών στοιχείων ενσωματώνεται έμμεσα στη συνολική αξία της επιχείρησης (Enterprise Value).

Συγκεκριμένα, η διαφορά μεταξύ της αξίας των ιδίων κεφαλαίων που προκύπτει από την Προσέγγιση Εισοδήματος (**EUR 12,0 εκατ.**) και της αξίας που προκύπτει από τη μέθοδο της Προσαρμοσμένης Καθαρής Αξίας Ενεργητικού (**EUR 4,0 εκατ.**) — περίπου **EUR 8,0 εκατ.** — αντιπροσωπεύει τη συνολική αξία που αποδίδεται στη λειτουργία της επιχείρησης ως εν λειτουργία οργανισμού (going concern value) και στα μη αναγνωρισμένα άυλα περιουσιακά στοιχεία της.

Η διαφορά αυτή μπορεί να θεωρηθεί ως η συνολική επιχειρηματική υπεραξία (goodwill), με την ευρεία οικονομική έννοια του όρου.

Το συμπέρασμα αυτό είναι απολύτως συμβατό με τη ρητή εντολή του πελάτη η αποτίμηση να λαμβάνει υπόψη την εμπορική υπεραξία (**fond de comerț**) και την ικανότητα της επιχείρησης να δημιουργεί μελλοντικά κέρδη.

Η συγκεκριμένη απαίτηση αποτελεί και τον βασικό λόγο για τον οποίο εφαρμόστηκε η Προσέγγιση Εισοδήματος παράλληλα με την Προσέγγιση Κόστους.

Δεν πραγματοποιήθηκε ξεχωριστή κατανομή τιμήματος εξαγοράς (Purchase Price Allocation – PPA) ούτε ανεξάρτητη αποτίμηση επιμέρους άυλων περιουσιακών στοιχείων, καθώς κάτι τέτοιο δεν απαιτείται για τον σκοπό χρήσης της παρούσας έκθεσης αποτίμησης.

11

SECTION 11

Κινητά Περιουσιακά Στοιχεία – Σύνοψη Αποτίμησης

Ενδείξεις Αγοραίας Αξίας και Αποσβεσμένου Κόστους Αντικατάστασης (DRC)

11. Κινητά Περιουσιακά Στοιχεία – Σύνοψη Αποτίμησης

Προς υποστήριξη της αναπροσαρμογής των ενσώματων παγίων στοιχείων που εφαρμόστηκε στο πλαίσιο της Προσέγγισης Κόστους (βλ. Ενότητα 9), τα κινητά περιουσιακά στοιχεία της Εταιρείας αποτιμήθηκαν με βάση τις έννοιες της αγοραίας αξίας (Market Value) και του αποσβεσμένου κόστους αντικατάστασης (Depreciated Replacement Cost – DRC), υπό την παραδοχή ότι ο εξοπλισμός είναι εγκατεστημένος και συνεχίζει να χρησιμοποιείται κανονικά στο πλαίσιο της λειτουργίας της επιχείρησης.

Για το λογισμικό και τις άδειες χρήσης που δεν διαθέτουν υπολειμματική αγοραία αξία αποδόθηκε μηδενική αξία.

Το συνολικό αποτέλεσμα της αποτίμησης συνοψίζεται παρακάτω, ενώ το αναλυτικό αρχείο αποτίμησης ανά περιουσιακό στοιχείο (περίπου 129 επιμέρους εγγραφές που περιλαμβάνουν οχήματα, εξοπλισμό διακίνησης υλικών, εξοπλισμό πληροφορικής, συστήματα αποθήκευσης, διαμορφώσεις χώρων και έπιπλα) τηρείται στα αρχεία εργασίας του Εκτιμητή.

Movable-asset valuation	EUR	RON
Market approach indication (where available)	64,000	325,306
Cost approach (DRC) indication	83,000	422,175
Selected market value of movable assets	**105,700**	**538,913**
Net book value (equipment)	—	113,322
Revaluation difference (to ANA)	—	**+425,589**

Στα σημαντικότερα επιμέρους περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνονται ο στόλος οχημάτων της Εταιρείας (Dacia Lodgy/Doker, Hyundai i10/i20/Tucson, Volvo XC90), ο εξοπλισμός διακίνησης και αποθήκευσης (ηλεκτρικά περονοφόρα και παλετοφόρα Toyota και BT Levio, καθώς και συστοιχίες μπαταριών έλξης), τα συστήματα ραφιών και αποθήκευσης στις εγκαταστάσεις της Pipera και της Mogoșoaia, οι υποδομές δικτύων και πληροφορικής (διακομιστές HP, συστήματα ασφαλείας Fortinet, switches και τερματικά) καθώς και ο στόλος φορητών ηλεκτρονικών υπολογιστών.
Η θετική αναπροσαρμογή ύψους **RON 425.589** σε σχέση με τη λογιστική καθαρή αξία αντανακλά το γεγονός ότι αρκετά από τα περιουσιακά στοιχεία, παρότι εμφανίζονται σημαντικά αποσβεσμένα στις οικονομικές καταστάσεις, εξακολουθούν να διαθέτουν ουσιαστική αγοραία αξία και αξία αντικατάστασης στο πλαίσιο της λειτουργικής τους χρήσης.
Δεν πραγματοποιήθηκε φυσικός έλεγχος ή δοκιμή λειτουργίας του εξοπλισμού. Η αποτίμηση βασίστηκε στο μητρώο παγίων της Εταιρείας, στις πληροφορίες που παρασχέθηκαν από τη Διοίκηση, καθώς και στην επιτόπια αυτοψία που πραγματοποιήθηκε στις **14 Απριλίου 2026**.

12

SECTION 12

Reconciliation & Conclusion

Selection of value for 100% equity

12. Reconciliation and Conclusion (100% Equity)

Approach	EUR	RON
Income (DCF) — primary	**12,000,000**	**60,922,414**
Cost (ANA) — cross-check / floor	4,000,000	20,393,756
Market (multiples) — corroborative only	n/a	n/a

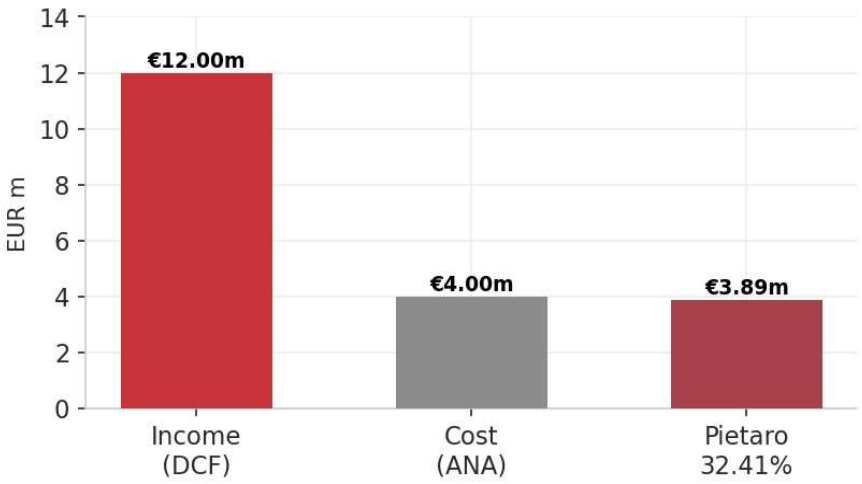


Figure 11 — Value indications by approach and the Pietaro interest (EUR m)

Η τελική αξία επιλέχθηκε με βάση τα κριτήρια της καταλληλότητας, της αξιοπιστίας και της επάρκειας των διαθέσιμων πληροφοριών, σύμφωνα με τις απαιτήσεις του προτύπου GEV 600.

Η Προσέγγιση Εισοδήματος θεωρείται η πλέον κατάλληλη και ακριβής μέθοδος για την αποτίμηση μιας εταιρείας διανομής που λειτουργεί ως εν λειτουργία επιχείρηση (going concern), της οποίας η αξία προκύπτει κυρίως από την ικανότητα δημιουργίας μελλοντικών ταμειακών ροών.

Η Προσέγγιση Κόστους χρησιμοποιήθηκε αποκλειστικά ως μέθοδος ελέγχου κατώτατης αξίας (value floor), ενώ η Προσέγγιση Αγοράς δεν διέθετε επαρκή και αξιόπιστα συγκριτικά δεδομένα ώστε να μπορεί να συμμετέχει ουσιαστικά στην τελική στάθμιση των αποτελεσμάτων.

Επιπλέον, οι εξυπακουόμενοι πολλαπλασιαστές αποτίμησης που παρουσιάζονται στην Ενότητα 7.5 επιβεβαιώνουν την εύλογη βάση του αποτελέσματος που προκύπτει από την Προσέγγιση Εισοδήματος.

Κατά συνέπεια, το τελικό συμπέρασμα της αποτίμησης βασίζεται στην Προσέγγιση Εισοδήματος.

Concluded Market Value of 100% of equity — Yalco Romania S.R.L.	**EUR 12,000,000**
(equivalent in national currency)	**RON 60,922,414**

13

SECTION 13

13. Η Συμμετοχή της Pietaro Limited

Επιμερισμός της Αξίας στη Συμμετοχή του 35,00%

13.1 Βάση Επιμερισμού της Αξίας

Ο πελάτης έδωσε εντολή η αξία που αντιστοιχεί στο **38,89% της συμμετοχής της Pietaro Limited** (38.070 από τις 97.893 μετοχές που κατέχει), το οποίο αντιπροσωπεύει **35,00% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου** της Yalco Romania S.R.L., να προσδιοριστεί ως απλή αναλογική συμμετοχή (pro-rata) επί της Αγοραίας Αξίας του 100% των ιδίων κεφαλαίων της Εταιρείας.

Σύμφωνα με την εντολή αυτή, η αξία της συμμετοχής υπολογίστηκε χωρίς:

• Έκπτωση λόγω έλλειψης ελέγχου (**Discount for Lack of Control – DLOC**).

• Έκπτωση λόγω περιορισμένης εμπορευσιμότητας (**Discount for Lack of Marketability – DLOM**).

Κατά συνέπεια, η αξία της συμμετοχής προκύπτει αποκλειστικά από την αναλογική εφαρμογή του ποσοστού συμμετοχής επί της συνολικής αξίας των ιδίων κεφαλαίων της Εταιρείας.

Calculation	Amount
Market Value of 100% of equity (EUR)	12,000,000
Participation valued (38.89% of Pietaro's holding)	38,070 of 97,893 Pietaro shares
Discount for lack of control (DLOC)	0% (as instructed)
Discount for lack of marketability (DLOM)	0% (as instructed)
Market Value of the participation — EUR	**4,200,000**
Market Value of the 35.00% participation — RON	**21,413,700**

	DLOM 0%	DLOM 15%	DLOM 19.8%
DLOC 0%	**4.20m**	3.57m	3.37m
DLOC 10%	3.78m	3.21m	3.03m
DLOC 15%	3.57m	3.03m	2.86m
DLOC 20%	3.36m	2.86m	2.69m

Η αξία των ιδίων κεφαλαίων που αντιστοιχεί στη συγκεκριμένη συμμετοχή εκφράζεται σε εκατομμύρια ευρώ. Το επισημασμένο κελί (**EUR 4,20 εκατ.**, χωρίς εφαρμογή εκπτώσεων) αποτελεί την τελική αξία που προκύπτει σύμφωνα με την εντολή του πελάτη, ενώ όλες οι υπόλοιπες τιμές παρατίθενται αποκλειστικά για ενδεικτικούς σκοπούς.

Σε περίπτωση αποτίμησης της συμμετοχής ως αυτοτελούς μειοψηφικής συμμετοχής, η εφαρμογή των συνήθων εκπτώσεων λόγω έλλειψης ελέγχου και περιορισμένης εμπορευσιμότητας θα μπορούσε να μειώσει την αξία της σε περίπου **EUR 2,70 εκατ. έως EUR 3,78 εκατ.**.

13.3 Γνώμη Αξίας

Με την επιφύλαξη των παραδοχών και περιοριστικών όρων που περιλαμβάνονται στην παρούσα έκθεση και βάσει της αναλογικής μεθόδου υπολογισμού χωρίς την εφαρμογή εκπτώσεων, σύμφωνα με τις οδηγίες του πελάτη, η γνώμη μας σχετικά με την **Αγοραία Αξία**, κατά την **31η Δεκεμβρίου 2025**, του **38,89% της συμμετοχής της Pietaro Limited** (38.070 από τις 97.893 μετοχές της, που αντιστοιχούν στο **35,00% του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου**) στα ίδια κεφάλαια της **Yalco Romania S.R.L.**, έχει ως εξής:

Market Value — Pietaro Limited participation	EUR 4,200,000
(equivalent in national currency)	**RON 21,413,700**

Subject interest — summary

(1) The interest valued (38,070 shares = 38.89% of Pietaro Limited's 97,893-share holding and 35.00% of total share capital) is contained within Pietaro's 90% registered holding and is consistent with the corporate structure. (2) A 35.00% interest is intrinsically non-controlling; the value above is its proportionate (en-bloc) share of 100% equity and, as instructed, excludes any minority or marketability discount that a market participant might otherwise apply (see Section 13.2 for an illustrative quantification).

14

SECTION 14

Definitions & Glossary

Key terms used in this report

14. Definitions and Glossary

Market Value	Per SEV 102 / IVS: the estimated amount for which an asset or liability should exchange on the valuation date between a willing buyer and a willing seller in an arm's length transaction, after proper marketing and where the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion.
Income approach	The process of obtaining an indication of value by converting future cash flows into a single current value using discounting or capitalisation techniques.
FCFF	Free cash flow to the firm — the cash flows available to all providers of capital, whether equity or debt.
WACC	Weighted average cost of capital — the blended required return of equity and debt providers, used as the discount rate.
ANA	Adjusted net assets — total revalued assets less total revalued liabilities.
DLOC / DLOM	Discount for lack of control / discount for lack of marketability.
ANEVAR	The National Association of Authorised Valuers of Romania, a professional organisation of public utility established in 2011.
RON / EUR	The national currency of Romania (Leu) / the official currency of the Euro-area member states.

15

SECTION 15

Certification & Signatures

15. Certification and Signatures

The valuer is Global Real Estate Properties S.R.L. (NAI Romania), with registered office in Bucharest, Str. Salubrității 42B, Ground floor, Admin. Space, Room 2 (Air Residence Two), Sector 1, fiscal code RO 33457948, a corporate member of ANEVAR.

The valuer certifies that it is competent to perform this valuation engagement, undertakes not to disclose the data relating to the engagement, and undertakes to observe the code of ethics of the valuation profession. The type of value estimated is Market Value, obtained through the income approach. The fee for this report is not contingent on the value reported.

Because the Company holds a consolidated, specific market position, and because the engagement concerns the value of equity on a going-concern basis, the conclusion has been derived through the income approach. As instructed, no discount for lack of marketability or control has been applied to the subject interest.

Lead Valuer
Huidu Sorin Mihail
Full Member of ANEVAR
Valuer E.I., E.P.I., E.B.M. — lic. 13179 Head of Valuation Department

Valuer
Deaconescu Ana-Maria
Full Member of ANEVAR
Valuer E.I., E.P.I. — lic. 18539

16

SECTION 16

Assumptions & Limiting Conditions

General conditions of the engagement

16. Γενικές Παραδοχές και Περιοριστικοί Όροι

Η παρούσα έκθεση υπόκειται στις ακόλουθες γενικές παραδοχές και περιοριστικές συνθήκες, επιπλέον εκείνων που αναφέρονται στην Ενότητα 2.8:

• Η παρούσα έκθεση ισχύει αποκλειστικά για τον σκοπό χρήσης και τους προβλεπόμενους χρήστες που αναφέρονται στους Όρους Ανάθεσης. Ο Εκτιμητής δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη σε περίπτωση που η έκθεση διαβιβαστεί ή χρησιμοποιηθεί από οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο ή για οποιονδήποτε διαφορετικό σκοπό.

• Πρόσωπο που λαμβάνει αντίγραφο της παρούσας έκθεσης δεν θεωρείται προβλεπόμενος χρήστης, εκτός εάν έχει ρητώς εξουσιοδοτηθεί και προσδιοριστεί ως τέτοιος εγγράφως από τον Εκτιμητή.

• Η παρούσα έκθεση δεν προορίζεται για χρήση από ασφαλιστικές εταιρείες ή για ασφαλιστικούς σκοπούς. Η αναφερόμενη αξία δεν σχετίζεται με οποιαδήποτε ασφαλιστική αξία.

• Η παρούσα έκθεση αποτελεί εξωδικαστική πραγματογνωμοσύνη και δεν δύναται να χρησιμοποιηθεί ως αποδεικτικό μέσο ενώπιον δικαστηρίων.

• Ούτε η παρούσα έκθεση ούτε οποιαδήποτε αναφορά σε αυτήν επιτρέπεται να δημοσιευθεί, εν όλω ή εν μέρει, ή να ενσωματωθεί σε οποιοδήποτε έγγραφο που προορίζεται για δημοσιότητα ή δημόσια χρήση χωρίς την προηγούμενη έγγραφη συναίνεση του Εκτιμητή ως προς τη μορφή και το περιεχόμενο της δημοσίευσης.

• Η έκθεση περιέχει προσωπικά δεδομένα του ιδιοκτήτη, του πελάτη και των χρηστών της και η δημοσιοποίησή της απαγορεύεται σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία περί προστασίας προσωπικών δεδομένων.

• Οι εκτιμώμενες αξίες αφορούν το σύνολο της συμμετοχής που αποτελεί αντικείμενο της αποτίμησης. Οποιαδήποτε κατάτμηση ή επιμερισμός της συμμετοχής σε επιμέρους ποσοστά ή κλάσματα θα καθιστούσε τις παρούσες εκτιμήσεις μη έγκυρες.

• Ο Εκτιμητής δεν αναλαμβάνει καμία ευθύνη για γεγονότα, συνθήκες ή περιστάσεις που ενδέχεται να επηρεάσουν την αξία της συμμετοχής μετά την ημερομηνία αποτίμησης ή μετά την ημερομηνία αυτοψίας.

• Ορισμένα οικονομικά στοιχεία και υπολογισμοί ενδέχεται να έχουν παραχθεί μέσω χρηματοοικονομικών μοντέλων και να έχουν στρογγυλοποιηθεί για λόγους παρουσίασης και

αναγνωσιμότητας. Ως εκ τούτου, ενδέχεται να υπάρχουν μικρές αποκλίσεις λόγω στρογγυλοποιήσεων.

• Η παρούσα αποτίμηση έχει συνταχθεί με την παραδοχή ότι η Εταιρεία θα συνεχίσει απρόσκοπτα τη δραστηριότητά της ως εν λειτουργία επιχείρηση (going concern).

Appendix A — Statement of Financial Position 2020–2025

Full balance sheet as extracted from the audited financial statements and management accounts (RON). Source: Company financial statements 2020–2025.

Balance sheet item (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
FIXED ASSETS	**1,053,851**	**1,373,067**	**1,139,626**	**976,071**	**982,702**	**831,712**
I. Intangible assets	155,075	138,219	114,436	90,636	172,806	155,268
II. Tangible assets	455,739	784,219	560,022	374,785	264,977	113,322
III. Financial assets	443,037	450,629	465,168	510,650	544,919	563,122
CURRENT ASSETS	**31,637,290**	**47,791,829**	**44,199,438**	**43,682,773**	**45,573,515**	**50,026,084**
I. Inventories	14,422,228	28,199,326	24,615,834	23,629,545	29,583,833	27,324,184
II. Receivables	14,466,443	13,652,679	16,437,429	13,804,577	15,585,963	21,105,632
III. Short-term investments	0	0	0	0	0	0
IV. Cash and bank accounts	2,748,619	5,939,824	3,146,175	6,248,651	403,719	1,596,269
Prepaid expenses	112,981	111,170	31,059	130,224	150,260	186,652
Liabilities due within one year	23,530,178	30,531,493	24,263,329	20,439,293	20,005,655	29,299,808
Net current assets / net current liabilities	**8,220,093**	**17,371,506**	**19,967,168**	**23,373,704**	**25,718,120**	**20,912,928**
TOTAL ASSETS LESS CURRENT LIABILITIES	**9,273,944**	**18,744,573**	**21,106,794**	**24,349,775**	**26,700,822**	**21,744,640**
Liabilities due in more than one year	0	5,208,451	5,165,156	5,121,259	6,738,795	28,278
Provisions	0	0	502,075	0	0	0
Deferred income	0	0	0	0	0	0

Capital and reserves	**9,273,944**	**13,536,122**	**15,439,563**	**19,228,516**	**19,962,027**	**21,716,362**
I. Share capital	**1,087,700**	**1,087,700**	**1,087,700**	**1,087,700**	**1,087,700**	**1,087,700**
I. Share premium	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
II. Revaluation reserves	0	0	0	0	0	0
III. Reserves	231,865	231,865	231,865	231,865	231,865	231,865
IV. Retained earnings / losses	5,248,482	6,866,290	9,541,449	12,517,506	15,752,372	17,485,988
V. Profit or loss for the financial year	2,720,222	5,350,267	4,578,549	5,391,445	2,890,090	2,910,809
VI. Profit distribution	14,325	0	0	0		
Total assets	**32,804,122**	**49,276,066**	**45,370,123**	**44,789,068**	**46,706,477**	**51,044,448**
Total equity + liabilities	**32,804,122**	**49,276,066**	**45,370,123**	**44,789,068**	**46,706,477**	**51,044,448**
FIXED ASSETS	**0.0321**	**0.0279**	**0.0251**	**0.0218**	**0.0210**	**0.0163**
I. Intangible assets	0.0047	0.0028	0.0025	0.0020	0.0037	0.0030
II. Tangible assets	0.0139	0.0159	0.0123	0.0084	0.0057	0.0022
III. Financial assets	0.0135	0.0091	0.0103	0.0114	0.0117	0.0110

Balance sheet item (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
CURRENT ASSETS	**0.9644**	**0.9699**	**0.9742**	**0.9753**	**0.9757**	**0.9800**
I. Inventories	0.4396	0.5723	0.5426	0.5276	0.6334	0.5353
II. Receivables	0.4410	0.2771	0.3623	0.3082	0.3337	0.4135
III. Short-term investments	0	0	0	0	0	0
IV. Cash and bank accounts	0.0838	0.1205	0.0693	0.1395	0.0086	0.0313
Prepaid expenses	0.0034	0.0023	0.0007	0.0029	0.0032	0.0037
Liabilities due within one year	0.7173	0.6196	0.5348	0.4563	0.4283	0.5740

Liabilities due in more than one year	0	0.1057	0.1138	0.1143	0.1443	0.0006
Provisions	0	0	0.0111	0	0	0
Deferred income	0	0	0	0	0	0
Capital and reserves	**0.2827**	**0.2747**	**0.3403**	**0.4293**	**0.4274**	**0.4254**
I. Share capital	**0.0332**	**0.0221**	**0.0240**	**0.0243**	**0.0233**	**0.0213**
I. Share premium	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
II. Revaluation reserves	0	0	0	0	0	0
III. Reserves	0.0071	0.0047	0.0051	0.0052	0.0050	0.0045
0	0.1600	0.1393	0.2103	0.2795	0.3373	0.3426
0	0.0829	0.1086	0.1009	0.1204	0.0619	0.0570
IV. Retained earnings / losses	-0.0004	0	0	0	0	0
Total assets	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1.0000**
Total equity + liabilities	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**
FIXED ASSETS	**1**	**1**	**1**	**1**	**1**	
I. Intangible assets	0.1472	0.1007	0.1004	0.0929	0.1758	0.1867
II. Tangible assets	0.4325	0.5711	0.4914	0.3840	0.2696	0.1363
III. Financial assets	0.4204	0.3282	0.4082	0.5232	0.5545	0.6771
CURRENT ASSETS	**1**	**1**	**1**	**1.0000**	**1.0000**	
I. Inventories	0.4559	0.5900	0.5569	0.5409	0.6491	0.5462
II. Receivables	0.4573	0.2857	0.3719	0.3160	0.3420	0.4219
III. Short-term investments	0	0	0	0	0	0
IV. Cash and bank accounts	0.0869	0.1243	0.0712	0.1430	0.0089	0.0319

Appendix B — Income Statement 2020–2025 (detailed)

Detailed profit and loss account (RON). Source: Company financial statements 2020–2025.

P&L item (RON)	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Operating revenues	**52,216,781**	**63,281,464**	**75,292,314**	**75,278,371**	**68,872,851**	**79,229,793**
Turnover	52,108,947	63,190,060	75,287,283	75,175,813	68,840,692	79,075,013
Production sold	2,043,910	2,710,238	2,926,396	2,951,397	2,892,932	2,942,027
Revenue from goods sold	50,065,037	63,304,824	76,240,350	75,960,075	69,354,699	79,406,636
Commercial discounts granted	0	2,825,002	3,879,463	3,735,659	3,406,939	3,273,650
Other income	107,834	91,404	5,031	102,558	32,159	154,780
Operating expenses	**49,119,939**	**57,587,350**	**69,476,997**	**68,819,729**	**65,844,227**	**75,393,931**
Raw materials & consumables	702,308	849,075	1,144,627	972,557	1,389,447	1,554,871
Other external (energy & water)	129,531	126,932	210,785	234,611	195,809	223,062
Cost of goods	34,219,642	40,873,447	50,599,007	48,775,769	44,046,506	51,206,019
Personnel expense	4,562,442	5,311,472	6,487,150	8,280,221	7,863,000	7,965,655
Other operating expense	9,282,866	10,189,851	10,255,442	10,766,980	12,117,450	13,919,318
Provision adjustments	-91,000	0	502,075	-502,075	0	0
Depreciation	314,150	237,060	285,813	292,613	237,990	525,839
Operating result (EBIT)	**3,096,842**	**5,694,114**	**5,815,317**	**6,458,642**	**3,028,624**	**3,835,863**
Financial income	864,861	1,377,451	1,382,307	1,479,657	1,665,691	1,417,913
Financial expense	844,553	839,843	1,931,559	1,836,980	1,358,707	1,746,306
Financial result	20,308	537,608	-549,252	-357,323	306,984	-328,393
Profit before tax	**3,117,150**	**6,231,722**	**5,266,065**	**6,101,319**	**3,335,608**	**3,507,470**
Income tax	396,928	881,455	687,516	709,874	445,518	532,854
Net result	**2,720,222**	**5,350,267**	**4,578,549**	**5,391,445**	**2,890,090**	**2,974,616**

Interest expense	422,401	382,757	935,764	1,251,237	928,875	1,084,282
EBITDA	**3,410,992**	**5,931,174**	**6,101,130**	**6,751,255**	**3,266,614**	**4,361,701**

Appendix C — Trial Balance Summary (31 December 2025)

Principal accounts from the December 2025 trial balance, closing balances (RON). Source: Company trial balance, generated 31.12.2025. Detail accounts below class level are summarised.

Acct	Account name	Debit bal.	Credit bal.
1	**CLASS 1 — CAPITAL ACCOUNTS**	**6,526,047**	**6,190,686**
101	Share capital	0	0
106	Reserves	0	0
117	Retained earnings	0	0
121	Profit or loss	6,522,178	6,188,166
129	Profit distribution	0	0
167	Other borrowings and similar liabilities	3,869	2,520
2	**CLASS 2 — FIXED-ASSET ACCOUNTS**	**1,745**	**12,501**
205	Concesiuni, brevete, licente, marci comerciale	0	0
213	Plant, equipment and vehicles	0	0
214	Mobilier, aparatura birotica, echipamente de p	0	0
263	Shares held in jointly-controlled entities	0	0
267	Long-term receivables	1,745	0
280	Accumulated amortisation — intangible assets	0	6,810
281	Accumulated depreciation — tangible assets	0	5,690
3	**CLASS 3 — INVENTORY AND WORK-IN-PROGRESS**	**4,411,525**	**3,689,556**
302	Consumables	56,745	56,745
303	Low-value inventory items	0	0

327	Goods in transit (procurement)	1,683,055	133,250
371	Goods for resale	2,646,567	3,460,585
381	Packaging materials	25,158	38,975
4	**CLASS 4 — THIRD-PARTY ACCOUNTS**	**17,811,998**	**17,753,361**
401	Trade payables	7,248,586	5,935,817
404	Payables — fixed assets	5,171	5,171
408	Payables — invoices not yet received	684,327	-21,106
409	Suppliers — debit balances	-7,263	0
411	Trade receivables	6,141,123	9,491,729
418	Receivables — invoices to be issued	10,498	20,603
419	Customers — credit balances	12,492	243

Acct	Account name	Debit bal.	Credit bal.
421	Personnel — wages payable	813,273	1,168,195
425	Advances paid to personnel	3,204	47,474
426	Unclaimed personnel rights	0	0
431	Social security	190,981	403,988
436	Work insurance contribution	11,912	25,730
438	438	0	0
441	Corporate income tax	0	22,247
442	Value added tax (VAT)	2,286,495	1,835,246
444	Income tax on salaries	37,796	77,598
446	Other taxes, duties and similar	16,000	0
447	Fonduri speciale - taxe si varsaminte asimilat	4,594	4,803

448	Other liabilities/receivables with the state budget	57,612	27,943
451	Intercompany settlements (affiliated entities)	0	0
456	Settlements with shareholders regarding capital	0	0
457	Dividends payable	150,000	0
463	Creante reprezentand dividende repartizate in	0	0
471	Prepaid expenses	145,196	141,995
473	Settlements pending clarification	0	-1,434,315
5	**CLASS 5 — CASH AND CASH EQUIVALENTS**	**9,418,893**	**10,524,105**
511	Values to be collected	97,523	142,333
512	Bank current accounts	8,803,628	10,283,119
519	Short-term bank loans	416,667	2,681
531	Cash on hand	83,401	77,048
542	Treasury advances	17,674	18,925
6	**CLASS 6 — EXPENSE ACCOUNTS**	**4,904,214**	**4,904,215**
602	Consumables expense	91,804	91,804
603	Low-value inventory items expense	0	0
604	Non-stockable materials expense	7,672	7,672
605	Energy and water expense	21,357	21,357
607	Cost of goods sold	3,403,840	3,403,840
608	Packaging expense	38,975	38,975

The trial balance reconciles to the financial statements in Appendices A and B and forms the basis of the adjusted-netasset computation in Section 9.

Appendix D — Movable Assets Valuation Schedule

Asset-by-asset valuation of movable assets under the market and depreciated-replacement-cost approaches, with the selected market value (EUR / RON). Items with no residual market value (software licences) are shown at nil. Source: fixed-asset register and Valuer's assessment; inspection 14 April 2026.

No.	Asset (manufacturer / model / location)	Inv.	EUR	RON
1	Microsoft Windows 8.1 Pro licence	00026	–	–
2	Office 2016 Home & Business licences (8)	00032	–	–
3	Office 2016 Home & Business FPP licence	00034	–	–
4	FG50B renewal 8x5 bundle – mail filtering	00038	–	–
5	WMS Crosspoint 2.4 licence	00039	–	–
6	SOFT1 ERP licence	00047	–	–
7	Crosspoint 2.4 modifications	00049	–	–
8	Exchange Online plan – Microsoft mail	00062	–	–
9	Module – Cash on Delivery with Fee	00074	–	–
10	Antivirus ESET Endpoint Protection (39, 36 mo.)	00079	–	–
11	Windows 10 Pro + Office Pro Plus 2021	00101	–	–
12	Windows 10 Pro + Office Pro Plus 2021	00102	–	–
13	Windows 11 Pro / Server 2019 Std 16 cores	00114	–	–
14	B2B Portal – service	00126	–	–
15	REGATE SFA	00047	–	–
16	Manual hydraulic pallet truck (2)	00027	300	1,527
17	Dacia Lodgy – B-106-YLC	00031	5,000	25,457
18	Dacia Lodgy – B-110-YLC	00033	5,000	25,457
19	Dacia Doker – B-111-YLC	00035	5,000	25,457
20	Hyundai i10 – B-113-YLC	00040	4,000	20,366
21	Hyundai i20 – B-114-YLC	00041	4,000	20,366

22	Toyota 8FBET15 electric forklift	00048	13,000	66,188
23	Hyundai Tucson – B-124-ALV	00060	12,000	61,097
24	BT Levio LPE220 electric pallet truck	00073	4,000	20,366
25	Volvo XC90 – B-100-YLC	00077	–	–
26	Masterplat PLUS TP3 PGS semi-auto wrapper	00096	3,400	17,311
27	Reddot mobile hydraulic table 1000kg MAH-1000A	00110	400	2,037
28	TAB 48V traction battery – Reflex RR-B3 forklift	00113	1,800	9,165
29	BT Levio LPE200 (serial 6360118)	00123	4,000	20,366

No.	Asset (manufacturer / model / location)	Inv.	EUR	RON
30	BT Levio LPE200 (serial 6533942)	00124	4,000	20,366
31	BT Levio LPE200 (serial 6533937)	00125	4,000	20,366
32	Portable PP/PET strapping tool w/ battery	00110	200	1,018
33	Warehouse racking (MultiMark GlobalPr)	00001	400	2,037
34	Hotpoint SDS refrigerator	00002	0	0
35	HP M225 laser multifunction	00003	0	0
36	Desktop unit + Kingston SSD + OEM licence (3)	00004	200	1,018
37	G500-UP thermal printer	00005	0	0
38	Air conditioner 24,000 BTU	00006	100	509
39	Pipera fit-out – Class IT	00007	300	1,527
40	Pipera fit-out – AKA Group Safety	00008	300	1,527
41	NAS storage (server backup)	00009	100	509
42	Unirack archive shelving – Pipera	00010	300	1,527
43	Store shelving – Pipera	00011	500	2,546

44	Service reception furniture – Pipera	00012	100	509
45	Store shelving – Pipera	00013	100	509
46	Canon multifunction + HP 280 desktop (3)	00014	400	2,037
47	HP 280 G1 MT desktop (2)	00015	100	509
48	Store shelving – Pipera	00016	300	1,527
49	Store shelving – Pipera	00017	100	509
50	Store shelving – Pipera	00018	100	509
51	Pipera interior fit-out – Dinamic Business	00019	3,200	16,292
52	Pipera A/C fit-out – Yalco Greece	00020	1,700	8,655
53	Store shelving – Pipera	00021	300	1,527
54	Pipera fit-out – Rubillion lighting	00022	1,400	7,128
55	Pipera interior fit-out – Dinamic Business	00023	3,600	18,329
56	Cutlery store furniture	00024	100	509
57	CPU i5-6400 computer, Win 8.1 (2)	00025	200	1,018
58	Shelved cabinet – Pipera	00028	100	509
59	HP m3x31ea computer unit w/ Win & Office (2)	00029	200	1,018
60	Audio amplifier + speaker system	00030	200	1,018
61	CK3R scanner/gun – warehouse (2)	00036	300	1,527
62	HP LaserJet Pro M402DNE printer	00037	100	509

No.	Asset (manufacturer / model / location)	Inv.	EUR	RON
63	PD43 Ethernet warehouse label printer	00042	100	509
64	AP7522E wireless amplifier (6)	00043	400	2,037
65	3-position locker cabinet – Mogoșoaia	00044	100	509

66	Warehouse partition walls – Mogoșoaia	00045	800	4,073
67	Video surveillance equipment – Mogoșoaia	00046	500	2,546
68	AMEF FP 700 cash registers (2)	00050	100	509
69	Synology DS918+ backup storage server	00051	100	509
70	Reception & cash-desk furniture – store	00052	300	1,527
71	Samsung Maldives air conditioner	00053	100	509
72	Asus GL12CM gaming desktop w/ Office+Win	00054	200	1,018
73	Lenovo V330-14IKB laptops (4) w/ Office+Win	00055	400	2,037
74	Office furniture	00056	600	3,055
75	Electric air curtain – Pipera store	00057	100	509
76	CK3R scanner/gun – warehouse (2)	00058	200	1,018
77	Baltimore sofa bed (2)	00059	200	1,018
78	Fortigate 50E hardware + FortiCare	00061	100	509
79	Platinum 12,000 BTU air conditioner	00063	200	1,018
80	Office furniture	00064	200	1,018
81	Kitchen furniture	00065	200	1,018
82	Dell Optiplex desktop + monitor	00066	100	509
83	HP DL380 Gen9 server – Pipera	00067	800	4,073
84	HP DL380 Gen9 server – Mogoșoaia	00068	400	2,037
85	Lenovo ThinkPad E15 i5 laptop	00069	100	509
86	CK3R terminal (2)	00070	200	1,018
87	Illuminated light boxes (16) – Pipera store	00071	1,500	7,637
88	LED box 1×2m custom	00072	100	509

89	Lenovo ThinkBook 15 i5 laptop	00075	100	509
90	Warehouse shelving system – Mogoșoaia	00076	1,100	5,601
91	Lenovo ThinkBook E14 Gen2 i5 laptop	00078	200	1,018
92	Lenovo ThinkPad T14 i7 laptop	00080	200	1,018
93	Lenovo ThinkPad L14 i5 laptop	00081	100	509
94	Lenovo ThinkPad L14 i5 laptops (2)	00082	100	509
95	Lenovo ThinkPad L14 i5 laptops (2)	00083	100	509

No.	Asset (manufacturer / model / location)	Inv.	EUR	RON
96	Lenovo ThinkBook 15 G2 i5 laptop	00084	100	509
97	Lenovo ThinkBook 15 G2 i5 laptop	00085	100	509
98	Lenovo ThinkBook 15 G2 i5 laptop	00086	100	509
99	Honeywell PD43 printer	00087	100	509
100	Honeywell PD43 printer	00088	100	509
101	Dell Vostro 3500 i5 laptop	00089	100	509
102	Dell Vostro 3500 i5 laptop	00090	100	509
103	Dell Vostro 3500 i5 laptop	00091	100	509
104	Dell Vostro 3500 i5 laptop	00092	100	509
105	Dell Vostro 3500 i5 laptop	00093	100	509
106	Storage racking – Mogoșoaia	00094	1,800	9,165
107	Polirack traverses & shelves (galvanised)	00095	1,700	8,655
108	Lenovo ThinkPad L15 Gen2 i5 laptop	00097	200	1,018
109	Lenovo ThinkPad E14 Gen2 i5 laptop	00098	200	1,018
110	Lenovo ThinkPad E14 Gen2 i5 laptop	00099	200	1,018

111	Pro240 PC i-series, 16GB, 1TB SSD	00100	100	509
112	Lenovo ThinkPad E15 Gen2 i7 laptop	00103	200	1,018
113	Lenovo ThinkPad L14 G1 i5 vPro laptop	00104	200	1,018
114	Lenovo Yoga Slim 9 14ITL5 i7 laptop	00105	200	1,018
115	Lenovo ThinkPad E15 G2 i5 laptop	00106	100	509
116	CK3R terminal (refurbished)	00107	100	509
117	CK3R terminal	00108	100	509
118	CK3R terminal	00109	100	509
119	Metal platform shelving – store/service	00111	2,500	12,729
120	Asus ExpertCenter D7 + Samsung 24" monitor	00112	200	1,018
121	TCL LED 85P748 214cm television	00115	300	1,527
122	Boomerang council table 280×110×75	00116	300	1,527
123	Fortigate 60F hardware + 1 year	00117	200	1,018
124	FortiSwitch 124F-POE + FortiCare Premium	00118	300	1,527
125	FortiSwitch 124F-POE + FortiCare Premium	00119	300	1,527
126	FortiSwitch 124F + FortiCare Premium	00120	200	1,018
127	FortiSwitch 148F + FortiCare Premium	00121	200	1,018
128	FortiSwitch 108F + FortiCare Premium	00122	100	509

No.	Asset (manufacturer / model / location)	Inv.	EUR	RON
	TOTAL selected market value		**105,700**	**538,913**

Appendix E — Principal Suppliers (2025)

Top 20 suppliers by value in 2025 (RON), with share of the relevant cost base. Source: Company supplier analysis 2025.

No.	Supplier	Value (RON)	% base
1	FNA SpA (USD)	9,607,549	41.9%
2	Leifheit Distribution SRL	8,053,634	12.8%
3	Stanley Black & Decker Romania SRL	6,278,810	14.8%
4	Sisecam Investment BV	3,800,902	6.0%
5	Carrefour Romania SA (IKA offset)	3,225,120	5.1%
6	Bormioli Luigi S.p.A.	2,644,617	6.9%
7	Annovi Reverberi S.p.A.	1,845,272	2.9%
8	AMI Expres Cargo S.R.L.	1,772,042	2.8%
9	Keter Hungary Ltd	1,712,146	4.0%
10	Logistic Contractor SRL	1,577,336	2.5%
11	Annovi Reverberi S.p.A. (USD)	1,388,983	6.8%
12	FNA SpA (EUR)	1,376,013	2.8%
13	Fan Courier Express SRL	1,342,829	2.1%
14	Kaufland Romania SCS (IKA offset)	1,109,687	1.8%
15	ISFA Metal Tekstil (Turkey)	886,506	2.3%
16	Suzhou Alton Electrical & Mechanical	768,187	3.7%
17	Pexim International Inc.	761,744	3.7%
18	NX Cargo-Partner Romania S.R.L.	734,012	1.2%
19	Kat Power International SL (EUR)	597,151	1.4%
20	Nusco Imobiliara S.A.	596,420	0.9%

Appendix F — Financial Ratio Analysis 2020–2025

Complete set of structure, liquidity, solvency, activity, profitability and risk ratios underpinning Section 4. Source: Valuer's computation from audited financial statements.

Structure ratios

Ratio	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Fixed-asset ratio	3.21%	2.79%	2.51%	2.18%	2.10%	1.63%
Current-asset ratio	96.79%	97.21%	97.49%	97.82%	97.90%	98.37%
Financial stability	28.27%	38.04%	45.41%	54.37%	57.17%	42.60%
Global financial autonomy	28.27%	27.47%	34.03%	42.93%	42.74%	42.54%
Long-term fin. autonomy	100.0%	72.21%	74.93%	78.97%	74.76%	99.87%
Global leverage	71.73%	72.53%	65.97%	57.07%	57.26%	57.46%

Liquidity & solvency (benchmark in brackets)

Ratio	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Current ratio (1.5–2.0)	1.35	1.57	1.79	2.14	2.29	1.71
Quick ratio (0.8–1.0)	0.74	0.65	0.79	0.99	0.81	0.78
Immediate liquidity (0.2–0.3)	0.12	0.19	0.13	0.31	0.02	0.05
General solvency (>2× debt)	1.39	1.38	1.52	1.75	1.75	1.74
Patrimonial solvency (>0.5)	1.00	0.72	0.75	0.79	0.75	1.00

Activity ratios (days)

Ratio	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Inventory turnover	—	123.10	128.03	117.12	141.07	131.34
Receivables collection	—	81.86	73.28	73.81	78.66	85.46
Supplier payment period	—	156.14	134.04	109.74	107.22	113.79

Commercial cycle	—	48.82	67.27	81.19	112.51	103.01
Total asset turnover	—	237.06	229.43	218.87	242.56	225.60
Net working-capital rate	15.77%	27.49%	25.85%	31.09%	37.36%	26.45%

Profitability & risk

Ratio	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Operating margin	6%	9%	8%	9%	4%	5%
Commercial (net) margin	5%	8%	6%	7%	4%	4%

Ratio	2020	2021	2022	2023	2024	2025
ROA (economic return)	33%	30%	28%	27%	11%	18%
ROE (financial return)	29%	40%	30%	28%	14%	14%
EBIT margin	6%	9%	8%	9%	4%	5%
EBITDA margin	7%	9%	8%	9%	5%	6%
Interest coverage (×)	7.33	14.88	6.21	5.16	3.26	3.54
Debt-to-equity	0%	38%	33%	27%	34%	0%
Anghel Z (bankruptcy)	1.1	1.0	1.7	2.6	1.9	1.9

Appendix G — Personnel and Organisation

Headcount by seniority and by department, 2023–2025. Source: management information. **By seniority**

Category	2023	2024	2025
Top management	5	5	5
Managers	6	7	8
Execution	46	47	44
Total employees	**57**	**59**	**57**

By department

Department	2023	2024	2025
Operations & logistics	20	19	18
Technical	11	11	10
Service	6	7	7
Household (menaj)	5	6	6
Showroom	4	4	4
HoReCa	3	4	4
Finance	4	4	4
Online marketing	2	2	2
Administration	1	1	1
Management	1	1	1
Total	**57**	**59**	**57**

Average retention is 4–5 years. The remuneration package comprises base salary, health insurance with a hospitalisation component, meal and holiday vouchers, and quality/performance bonuses. The stability and balanced functional distribution support operational continuity and reduce operational risk.

Appendix H — Litigation Overview (31 December 2025)

Distribution of files by legal matter and by procedural stage. Source: Company litigation schedule. On the information available, no pending litigation is assessed as having a material impact on the financial position or the value of the Company.

By legal matter

Matter	Files
Civil	51
Disputes with professionals	20
Insolvency-related	15
Criminal	6
Labour	2
Total	**94**

By procedural stage

Stage	Files
First instance (fond)	87
Recourse (recurs)	5
Appeal (apel)	2
Total	**94**

Appendix I — Valuation Methodology Framework

This appendix sets out the conceptual framework applied, in accordance with SEV 103 / IVS 105 (Valuation Approaches and Methods) and GEV 600 (Business Valuation), and explains the basis on which the approaches were selected and weighted for this engagement.

I.1 The three approaches

Approach	Description and applicability
Income approach	Obtains an indication of value by converting future cash flows into a single present value through discounting (DCF) or capitalisation. Rests on the principle of anticipation: value derives from expected future economic benefits. Most appropriate for going-concern businesses with credible forecasts. Methods include discounted free cash flow (to firm or to equity), direct capitalisation of a sustainable cash flow, and option-based models — all variants of DCF.

Market approach	Obtains an indication of value by comparison with identical or comparable assets for which price information is available — listed-company multiples or comparable transactions. Requires a sufficient number of genuinely comparable, contemporaneous data points. Used here only as a multiples cross-check (Section 7.5).
Cost approach	Obtains an indication of value using the economic principle that a buyer will pay no more than the cost to obtain an asset of equal utility. For a business, the adjusted-net-asset method restates assets and liabilities at valuation-standard values. Best suited to assetholding entities, specialised assets or a liquidation premise; tends to understate a going concern. Used here as a corroborative floor (Section 9).

I.2 Free cash flow to the firm (FCFF)

The cash flow estimated is the free cash flow to the firm — the cash available to all providers of capital (equity and debt), independent of financing structure. It is built up as follows:

Net operating profit after tax (NOPAT)	EBIT × (1 − t)
+ Depreciation and amortisation (non-cash)	add back
− Capital expenditure	deduct
− Increase in net working capital (NWC = inventories + receivables − short-term liabilities)	deduct
= Free cash flow to the firm (FCFF)	**result**

Because FCFF is pre-financing, the resulting value (enterprise value) is independent of how the firm uses the cash (debt repayment or dividends); equity value is then obtained by deducting net financial debt. The terminal value at the end of the explicit period is computed by the Gordon growth model: $TV = FCFF_n \times (1 + g) / (WACC - g)$.

I.3 Discount rate construction

The discount rate is the weighted average cost of capital (WACC). The cost of equity uses a CAPM adapted for unlisted companies — the standard CAPM plus a size premium and a company-specific (alpha) premium — and the cost of debt is the after-tax marginal borrowing cost. The sector beta (unlevered) is relevered to the subject company's capital structure using the Hamada equation, $\beta L = \beta U \times [1 + (1 - t) \times D/E]$. The WACC weights the cost of equity and after-tax cost of debt by the respective market-value capital weights.

I.4 Selection and reconciliation criteria

Under GEV 600, the final value is selected by reference to three criteria:

1. Appropriateness — how pertinent each approach is to the type of business, its viability and the purpose of the valuation. For a going-concern distributor, the income approach is the most pertinent.
2. Precision — the valuer's confidence in the accuracy of the inputs, the calculations and the adjustments. The income approach, built on a credible management forecast and well-evidenced market parameters, is the most precise here; the absence of reliable listed comparables reduces the precision of the market approach.

3. Quantity of information — the volume and relevance of the supporting data. The income approach is supported by a full forecast, historical financials and market parameters.

Applying these criteria, the income approach is adopted as the basis of the concluded value, corroborated by the asset approach (floor) and the implied-multiples cross-check.

Παράρτημα J – Αντικείμενο Εργασιών και Πληροφορίες στις Οποίες Βασίστηκε η Αποτίμηση

Το εύρος των ερευνών του Εκτιμητή και οι κύριες πηγές πληροφοριών στις οποίες βασίστηκε η παρούσα αποτίμηση συνοψίζονται στην Ενότητα 2.6. Για λόγους πληρότητας, τα έγγραφα που παρασχέθηκαν από τον πελάτη και αποτέλεσαν τη βάση της παρούσας έκθεσης ήταν τα ακόλουθα:

• Επικαιροποιημένο Καταστατικό της Yalco Romania S.R.L. (25 Απριλίου 2023).

• Πιστοποιητικό Εγγραφής της εταιρείας (12 Σεπτεμβρίου 2017).

• Οικονομικές καταστάσεις των χρήσεων 2020 έως 2025.

• Παραρτήματα των πιστοποιητικών σειρών C-MCS No. 3715, M-MCS No. 3209 και S-MCS No. 2838 (27 Δεκεμβρίου 2023).

• Πιστοποιητικό Συστήματος Περιβαλλοντικής Διαχείρισης (ISO 14001), σειρά M-MCS No. 3209 (27 Δεκεμβρίου 2023).

• Πιστοποιητικό Συστήματος Διαχείρισης Υγείας και Ασφάλειας στην Εργασία (OHSAS 18001), σειρά S-MCS No. 2838 (27 Δεκεμβρίου 2023).

• Πιστοποιητικό Συστήματος Διαχείρισης Ποιότητας (ISO 9001), σειρά C-MCS No. 3715 (27 Δεκεμβρίου 2023).

• Εκθέσεις Ορκωτού Ελεγκτή για τις χρήσεις 2022 έως 2025 (Ελεγκτής: Interscope S.R.L.).

• Άδειες κυκλοφορίας των οχημάτων που ανήκουν στον στόλο της Εταιρείας.

• Ανάλυση ληξιπρόθεσμων υποχρεώσεων προς προμηθευτές κατά την 31η Δεκεμβρίου 2025.

• Στοιχεία τραπεζικού δανεισμού (χρηματοδότηση IMM Invest Plus 2024 με λήξη στις 30 Απριλίου 2027 και πιστωτική γραμμή της UniCredit Bank).

• Μητρώο παγίων περιουσιακών στοιχείων έτους 2025.

• Προϋπολογισμός εσόδων και εξόδων για την περίοδο 2026–2028.

• Κατάσταση και κατηγοριοποίηση αποθεμάτων (συμπεριλαμβανομένων απαξιωμένων αποθεμάτων).

• Στοιχεία σχετικά με τη διανομή μερισμάτων.

• Κατάσταση δικαστικών υποθέσεων, ταξινομημένων ανά αντικείμενο και διαδικαστικό στάδιο.

Τα εξωτερικά δεδομένα και τα στοιχεία αγοράς αντλήθηκαν από την Εθνική Τράπεζα της Ρουμανίας (BNR), το Εθνικό Ινστιτούτο Στατιστικής (INS), τη Eurostat, το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο (IMF), την Αρχή Χρηματοοικονομικής Εποπτείας (ASF), το Χρηματιστήριο Βουκουρεστίου, τη μεθοδολογία ANEVAR / IROVAL, τη βάση δεδομένων Damodaran (NYU Stern), τις Kroll/Duff & Phelps καθώς και τη Statista.

Ο Εκτιμητής πραγματοποίησε επιτόπια αυτοψία στις **14 Απριλίου 2026**.

Δεν πραγματοποιήθηκαν φυσικές δοκιμές, τεχνικοί έλεγχοι ή πραγματογνωμοσύνες επί των κινητών περιουσιακών στοιχείων. Η αποτίμηση των κινητών παγίων βασίστηκε στο μητρώο παγίων της Εταιρείας, στις πληροφορίες που παρείχε η Διοίκηση και στα ευρήματα της οπτικής επιθεώρησης που πραγματοποιήθηκε κατά την αυτοψία.

— End of report —