



Business Valuation Workshop
Θεσσαλονίκη, 02.10.2025

**Αποκωδικοποιώντας τα Σήματα της
Αγοράς:**

The Market Approach

**Η προσέγγιση της αγοράς για την αποτίμηση
της αξίας των επιχειρήσεων**

Στέφανος Μαμάκης, M.Sc., Ph.D., MRICS, FMVA

Μέλος του European Business Valuation Standards Board (TEGOVA)

Πιστοποιημένος Εκτιμητής Επιχειρήσεων & Άυλων Αγαθών

Περίγραμμα Παρουσίασης

01 Εισαγωγή

Προσεγγίσεις κατά (EVS-BV)
The Market Approach
Σύγκριση με real estate

02 Θεωρητικό Πλαίσιο EVS-BV

Κατευθύνσεις EVS-BV & TEGoVA
Πηγές δεδομένων
Comparable Transactions
Comparable Public Companies

03 Core Concepts & Multiples

Enterprise Value vs Equity Value
Minority vs Control basis
Market Value vs Investment Value
Multiples: EV/EBITDA, EV/Sales, P/E, EV/EBIT, sector-specific

04 Διαδικασία Εφαρμογής

Step 1: Επιλογή comparables
Step 2: Υπολογισμός multiples
Step 3: Στατιστική ανάλυση
Step 4: Adjustments
Step 5: Εφαρμογή στον στόχο

05 Συμπεράσματα & Συζήτηση

Advantages & Limitations
Key takeaways
Q & A

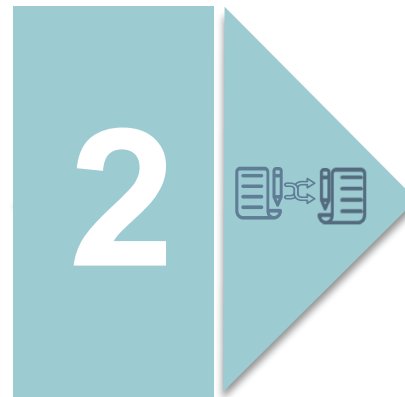


01. Εισαγωγή

Προσεγγίσεις Αποτίμησης Επιχειρήσεων: Πως?

Income Approach

Η αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται μέσω της κεφαλαιοποίησης ή της προεξόφλησης των εκτιμώμενων μελλοντικών οικονομικών ωφελειών που αναμένεται να προκύψουν από αυτήν.



Market Approach

Η αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται με βάση τις τιμές και τους δείκτες που προκύπτουν από συγκρίσιμες συναλλαγές ή από συγκρίσιμες εισηγμένες εταιρείες που λειτουργούν υπό παρόμοιες συνθήκες αγοράς.

Asset-Based Approach

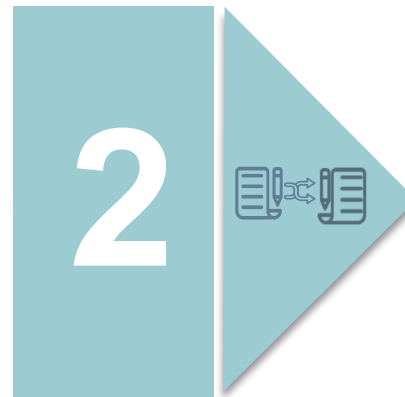
Η αξία της επιχείρησης προσδιορίζεται από την καθαρή αξία των περιουσιακών της στοιχείων, όπως εμφανίζονται στον ισολογισμό και όπως προσαρμόζονται στις τρέχουσες αγοραίες αξίες.



Προσεγγίσεις Αποτίμησης Επιχειρήσεων: Πότε?

Income Approach

- Όταν υπάρχουν **αξιόπιστα** οικονομικά στοιχεία και δυνατότητα **πρόβλεψης** μελλοντικών ροών.
- Τυπικά η πιο κατάλληλη μέθοδος για **going concern** επιχειρήσεις



Market Approach

- Όταν υπάρχουν **διαθέσιμα συγκρίσιμα δεδομένα** (συναλλαγές, εισηγμένες εταιρείες).
- Market-driven αποτίμηση, ιδανική για **cross-check**, ή όταν **δεν είναι εφικτή** η χρήση άλλων προσεγγίσεων.

Asset-Based Approach

- Όταν η αξία της επιχείρησης προκύπτει κυρίως από τα **περιουσιακά της στοιχεία**.
- Κατάλληλη για **holding, real estate companies, distressed cases**.



The Market Approach

Μεθοδολογικό πλαίσιο αποτίμησης επιχειρήσεων που βασίζεται στη σύγκριση με άλλες παρόμοιες επιχειρήσεις ή συναλλαγές.

Η αξία της εταιρείας προσδιορίζεται μέσα από τιμές και δείκτες που προκύπτουν

- είτε από συναλλαγές εξαγορών/πωλήσεων (**Comparable Transactions**)
- είτε από εισηγμένες εταιρείες που διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές (**Comparable Publicly Traded Companies**).

Προϋποθέσεις εφαρμογής

1. Υπάρχουν διαθέσιμα συγκρίσιμα (comparable) δεδομένα

1. Εισηγμένες εταιρείες στον ίδιο κλάδο με επαρκή στοιχεία (Comparable Public Companies).
2. Συναλλαγές εξαγορών/πωλήσεων (M&A) με παρόμοια χαρακτηριστικά (Comparable Transactions).
3. Συγκρίσιμο μέγεθος και δομή κόστους, αντίστοιχη γεωγραφική αγορά ή οικονομικό περιβάλλον.

2. Η αγορά είναι επαρκώς ανεπτυγμένη και ρευστή

1. Χρειάζεται δραστηριότητα στον κλάδο, με αρκετές συναλλαγές ώστε να προκύψουν αξιόπιστοι δείκτες.
2. Αν η αγορά είναι πολύ «ρηχή» ή μεμονωμένη, τα συγκριτικά μπορεί να είναι παραπλανητικά.

3. Τα δεδομένα είναι αξιόπιστα και σε συνθήκες αγοράς (arm's length)

1. Οι συναλλαγές δεν πρέπει να είναι «ιδιαίτερες περιπτώσεις» (distressed sales, στρατηγικοί αγοραστές με premium).
2. Οι εισηγμένες τιμές πρέπει να αντικατοπτρίζουν κανονική συναλλακτική δραστηριότητα, όχι προσωρινές ανωμαλίες.

The Market Approach

Χρήση

- Για market-driven αποτίμηση, που αντικατοπτρίζει την αντίληψη της αγοράς.
- Ως cross-check σε Income ή Asset Approach, για να επιβεβαιωθούν τα αποτελέσματα.
- Όταν οι άλλες προσεγγίσεις δεν είναι εφαρμόσιμες ή/και ενδεδειγμένες (π.χ. έλλειψη αξιόπιστων προβλέψεων για Income Approach, σε πλαίσιο going concern – μη ενδεδειγμένη η Asset-Based Approach).
- Σε περιπτώσεις όπου απαιτείται απλότητα και διαφάνεια, π.χ. για χρήση σε διαπραγματεύσεις ή παρουσίαση προς τρίτους.

Real Estate vs Business Valuation

Real Estate Valuation

- Συγκρίσιμα ακίνητα (comparable properties).
- Δείκτες σε €/τ.μ. ή €/δωμάτιο (για ξενοδοχεία).
- Προσαρμογές για τοποθεσία, κατάσταση, ποιότητα κατασκευής, χρόνο πώλησης.
- Δεδομένα από πρόσφατες αγοραπωλησίες ακινήτων ή site αγγελιών.

Business Valuation

- Συγκρίσιμες επιχειρήσεις (comparable companies) ή συναλλαγές.
- Δείκτες αποτίμησης (multiples): EV/EBITDA, P/E, EV/Sales.
- Προσαρμογές για μέγεθος, κλάδο, γεωγραφία, κερδοφορία, ανάπτυξη.
- Δεδομένα από χρηματιστήριο (public comps) ή M&A transactions.

The Market Approach

Κοινή φιλοσοφία

- Και στις δύο περιπτώσεις η αγορά “δείχνει” την αξία.
- Χρειάζονται επαρκή και αξιόπιστα συγκριτικά.
- Ο εκτιμητής κάνει κρίσεις για την επιλογή και προσαρμογή των συγκρίσιμων.

Βασική διαφορά

- Στα ακίνητα συγκρίνεις φυσικά χαρακτηριστικά (location, size).
- Στις επιχειρήσεις συγκρίνεις χρηματοοικονομικά μεγέθη (EBITDA, sales, net income).

Παράδειγμα (1)

Real Estate Valuation (Market Approach)

- **Βάση:** 3.000 €/τ.μ.
- **τ.μ. target:** 200 τ.μ.
- **Παλαιότητα -5%** $\rightarrow 3.000 \times 0,95 = 2.850$ €/τ.μ.
- **Τοποθεσία +10%** $\rightarrow 2.850 \times 1,10 = 3.135$ €/τ.μ.
- **Συνολική αξία:** $200 \text{ τ.μ.} \times 3.135 \text{ €/τ.μ.} = 627.000 \text{ €}$

Business Valuation (Market Approach)

Τιμές σε εκ. €

- **Βάση:** Comparable EV/EBITDA = 6,0x
- **EBITDA target:** €10
- **Αρχική αποτίμηση:** $6,0 \times 10 = \text{€60}$
- **Μικρότερο μέγεθος (-5%)** $\rightarrow 60 \times 0,95 = \text{€57}$
- **Χαμηλότερο δανεισμό (+10%)** $\rightarrow 57 \times 1,10 = \text{€62,7}$

Κοινή φιλοσοφία

- Και στα δύο, ξεκινάς από **μια βάση** (€/τ.μ. ή EV/EBITDA).
- Εφαρμόζεις **προσαρμογές** για να φέρεις το συγκρίσιμο στα μέτρα του υπό εκτίμηση asset.
- Το αποτέλεσμα είναι η **τελική αξία** (συνολική τιμή ακινήτου ή Enterprise Value εταιρείας).

01. Εισαγωγή

Target EV/EBITDA

EV/EBITDA ▾

16.8 %
Upside

As of 2025-09-22, the EV/EBITDA ratio of **Target Corp (TGT)** is 5.7. EV/EBITDA ratio is calculated by dividing the enterprise value by the TTM EBITDA. Target's latest enterprise value is 52.161 mil USD. Target's TTM EBITDA according to its financial statements is 9.226 mil USD. Dividing these 2 quantities gives us the above Target EV/EBITDA ratio.

	Range	Selected	
Trailing EV/EBITDA multiples	5.3x - 7.9x	6.2x	88.13 USD Stock Price
Forward EV/EBITDA multiples	5.6x - 7.3x	6.3x	
Fair Price	80,95 - 132,93	102.93	102.93 USD Fair Price
Upside	-8.1% - 50.8%	16.8%	

TRADING MULTIPLES

Target EV/EBITDA - Benchmarking against peers

(USD in millions except Fair Price)

	Market Cap (USD mil)	Trailing EV/EBITDA	Forward EV/EBITDA
Target Corp	40.046	5.7x	5.4x
Albertsons Companies Inc	10.021	3.8x	4.9x
Canadian Tire Corporation Ltd	6.463	6.7x	6.7x
Dollar General Corp	22.471	9.6x	8.3x
Dollar Tree Inc	19.881	10.8x	9.7x
Dollarama Inc	38.043	27.5x	28.3x
Kohls Corp	1.934	4.7x	5.8x
Macy's Inc	4.766	3.7x	3.8x
Ollie's Bargain Outlet Holdings Inc	8.433	26x	20x
Walgreens Boots Alliance Inc	10.369	3.1x	3.1x
Industry median		6.2x	6.3x

Παράδειγμα (2)

Η Market Approach εφαρμόζεται συγκρίνοντας την επιχείρηση-στόχο (Target Corp) με άλλες εισηγμένες εταιρείες του ίδιου κλάδου.

- Επιλογή βασικού δείκτη: **EV/EBITDA**
- Target trailing EV/EBITDA = **5.7x**
- Συγκρίσιμες εταιρείες (retailers) δίνουν range **5.3x – 7.9x**, median **6.2x**
- Χρήση median multiple = **6.2x** για αποτίμηση

-> Εκτιμώμενη «δίκαιη» τιμή (Fair Price) = **102,93 USD**

Τρέχουσα τιμή μετοχής = **88,13 USD**

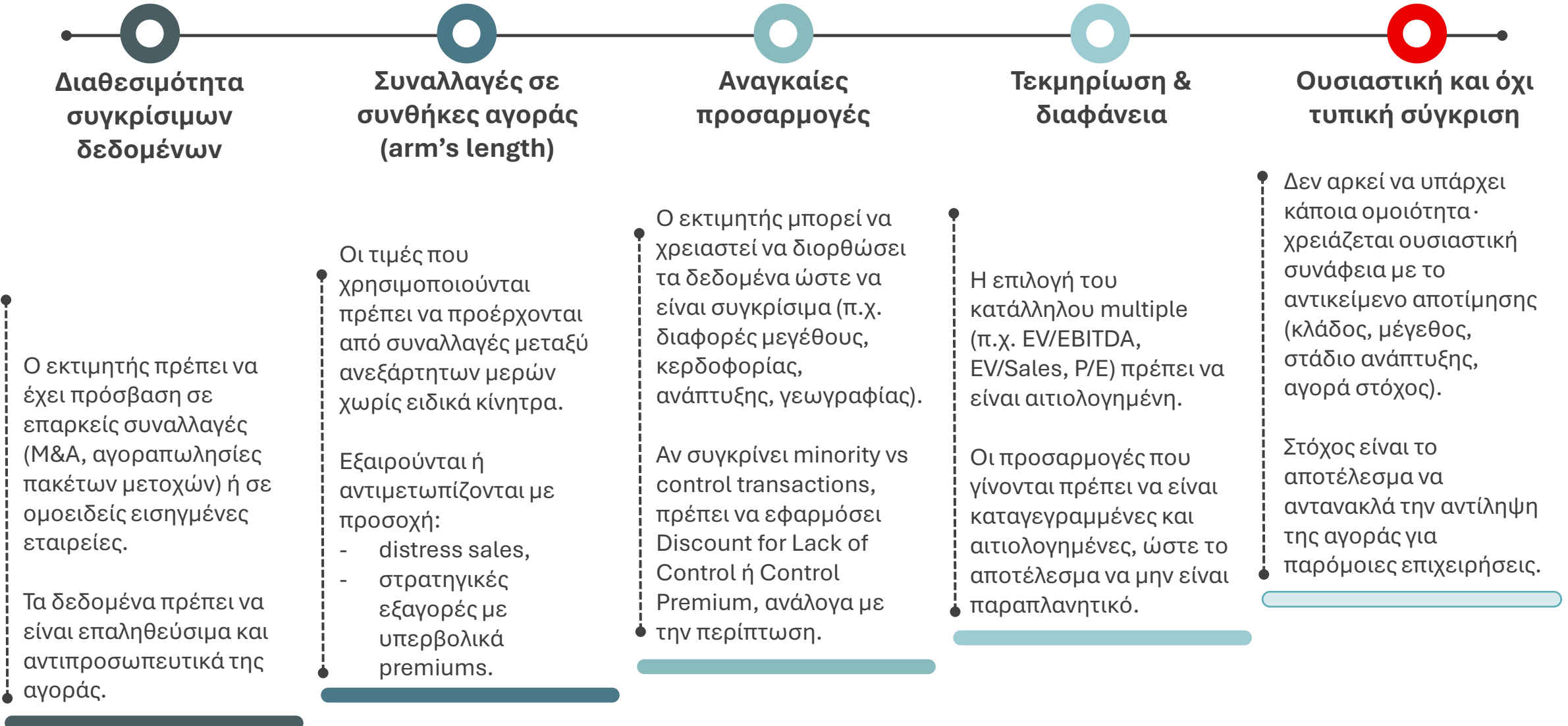
Υποδηλούμενη προοπτική ανόδου = **+16,8%**

➡ Η αγορά «δείχνει» ότι η Target αποτιμάται χαμηλότερα από τις συγκρίσιμες εταιρείες.



02. Θεωρητικό Πλαίσιο EVS-BV

Προϋποθέσεις & Κατευθύνσεις EVS-BV



Συνολική κατεύθυνση EVS-BV / TEGOVA

[II. Valuation Methodology / para 5.3 Valuation methods within the Market (Comparable) Approach]

- Χρησιμοποιούμε την Market Approach **μόνο όταν υπάρχουν επαρκή και αξιόπιστα συγκρίσιμα δεδομένα** (*para 5.3.2*).
- Ο εκτιμητής **καθορίζει, ανάλογα με την διαθεσιμότητα των δεδομένων, ποια μέθοδος εφαρμόζεται** (*para 5.3.3*).
- Απαιτείται **ώριμη και ρευστή αγορά**. Αν λείπουν δεδομένα, μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε **εναλλακτικά συγκρίσιμα με παρόμοια χαρακτηριστικά** (*para 5.3.10*).
- Ο εκτιμητής πρέπει να κάνει **προσαρμογές και κρίσεις** ώστε οι συγκρίσεις να είναι **ουσιαστικές και αξιόπιστες** (*para 5.3.11-5.3.15*).
- Η Market Approach **περιλαμβάνει αποκλειστικά δύο μεθόδους**:
 - **The Comparable Transactions Method**
 - **The Comparable Publicly Traded Companies Method**(*para 5.3.4/5.3.7*).

 **Βέλτιστη πρακτική**

Όπου είναι εφικτό, χρησιμοποιούνται και οι δύο μέθοδοι για cross-check.

Μέθοδοι Εφαρμογής

The Comparable Transactions Method

Βασίζεται σε **πραγματικές συναλλαγές** (πωλήσεις, συγχωνεύσεις, εξαγορές) εταιρειών ή μεριδίων.

Οι δείκτες αποτίμησης (multiples, π.χ. EV/EBITDA, EV/Sales) προκύπτουν από την **τιμή συναλλαγής** και τα οικονομικά στοιχεία της target εταιρείας.

Αντικατοπτρίζουν την αντίληψη της αγοράς σε «arm's length» συνθήκες.

Περιορισμοί:

- πολλές συναλλαγές είναι **ιδιωτικές** (δεν δημοσιεύονται όλα τα στοιχεία),
- οι τιμές επηρεάζονται από **στρατηγικά κίνητρα** (synergies, premiums),
- συχνά αφορούν πώληση ελέγχου (**control**), άρα ίσως χρειαστεί **προσαρμογή** όταν αποτιμάται μειοψηφικό ποσοστό (Discount for Lack of Control).

The Comparable Publicly Traded Companies Method

Βασίζεται σε **εισηγμένες εταιρείες** με παρόμοια χαρακτηριστικά (κλάδος, μέγεθος, γεωγραφία, προοπτικές).

Οι δείκτες αποτίμησης αντλούνται από τις **χρηματιστηριακές τιμές** (P/E, EV/EBITDA, EV/Sales κ.λπ.) σε συγκεκριμένη ημερομηνία αποτίμησης.

Πλεονεκτήματα:

- **Διαφάνεια & διαθεσιμότητα** στοιχείων (χρηματιστηριακές τιμές + δημοσιευμένα financials).
- **Επικαιρότητα** (on the valuation date).

Μειονεκτήματα:

- Οι τιμές αντανakλούν **μειοψηφικά ποσοστά** → μπορεί να απαιτηθεί **Control Premium** για να συγκριθεί με συναλλαγές που δίνουν πλειοψηφικό έλεγχο.
- Οι εισηγμένες συχνά έχουν **διαφορετικό risk profile** από τις ιδιωτικές εταιρείες (π.χ. πρόσβαση σε κεφάλαια).

Παράδειγμα (1)

Euronext has its eyes on ATHEX
The Deal: Euronext, the biggest European stock exchange group, is currently in talks to possibly acquire up to 100% of ATHEX shares. The deal is valued at around €399m, with an offer price of €6.90 per share. This potential agreement is part of Euronext's broader plan to bring Europe's capital markets closer together. It could bring several benefits to the Greek market, such as increased market liquidity and lower listing costs for Greek companies. The market seems to discount a new bid from Euronext at a higher valuation, as the target's stock price surpassed the offer price in a single trading session.

Transaction Value: € 399m
Implied EV/EBITDA: 16.8x
Implied EV/Revenue: 7.3x

The Target: The Athens Stock Exchange (ATHEX) is the official institution of the Greek capital market, providing platforms for the listing, trading, and clearing of financial instruments such as stocks, bonds, and derivatives. Today, approximately 155 companies are listed on ATHEX, using the market as a key mechanism for raising capital and supporting their business growth.

Revenue - 2024: €54.3m
EBITDA - 2024: €23.7m
Net Income - 2024: €17.3m

The Buyer: Euronext is a unified European capital market that serves over 1,900 listed companies. It is listed on the Amsterdam Stock Exchange and it is headquartered in France. The group operates across seven European countries including Belgium, Ireland, Portugal, Italy, and Norway.
Revenue - 2024: €1,627m
EBITDA - 2024: €1,006m
Net Income - 2024: €585.6m

Αποτίμηση εταιρείας στον ίδιο τομέα (π.χ. διαχείριση / λειτουργία χρηματιστηριακών υπηρεσιών) με EBITDA = €10 εκ.

Συγκρίσιμο transaction:
ATHEX / Euronext → EV/EBITDA = 16,8x

Εκτίμηση αξίας της υπό αποτίμησης εταιρείας με βάση αυτό το multiple:

Enterprise Value ≈ 16,8 × €10 εκ = €168 εκατ.

⚠ Παρατηρήσεις / Προσαρμογές

- Το multiple του ATHEX είναι πιθανό να περιλαμβάνει στοιχεία που δεν υπάρχουν στην υπό αποτίμηση εταιρεία (π.χ. μεγαλύτερη κλίμακα λειτουργίας, διαφορετικό ρίσκο / ανάπτυξη).
- Μπορεί να χρειαστεί **discount for lack of control** αν η υπό αποτίμηση εταιρεία δεν πωλείται με όρους ελέγχου.
- Να λάβουμε υπόψη την ημερομηνία της συναλλαγής και να συγκρίνουμε με την ημερομηνία αποτίμησης της υπό εκτίμησης επιχείρησης.

SA STOCK ANALYSIS

Company or stock symbol...

Home

Stocks

IPOs

ETFs

News

Trending

Articles

Jumbo S.A. (ATH:BELA)

Greece · Delayed Price · Currency is EUR

31.92 -0.24 (-0.75%)

Sep 23, 2025, 11:44 AM EET

OverviewFinancialsStatisticsDividends

StatisticsMarket CapRevenue

Jumbo Statistics

Jumbo Statistics

Total Valuation

Jumbo has a market cap or net worth of EUR 4.32 billion. The enterprise value is 3.95 billion.

Market Cap4.32B

Enterprise Value3.95B

Income Statement

In the last 12 months, Jumbo had revenue of EUR 1.15 billion and earned 320.10 million in profits. Earnings per share was 2.35.

Revenue1.15B

Gross Profit634.31M

Operating Income383.16M

Pretax Income390.26M

Net Income320.10M

EBITDA415.60M

EBIT383.16M

Earnings Per Share (EPS)2.35

Balance Sheet

The company has 444.82 million in cash and 75.33 million in debt, giving a net cash position of 369.48 million or 2.75 per share.

Cash & Cash Equivalents444.82M

Total Debt75.33M

Net Cash369.48M

Net Cash Per Share2.75

Equity (Book Value)1.41B

Book Value Per Share10.42

Working Capital656.41M

Παράδειγμα (2)

Δεδομένα Jumbo (Comparable)

- Market Cap: €4,32 δισ.
- Cash & Equivalents: €444,82 εκατ.
- Total Debt: €75,33 εκατ.
- Net Cash: 444,82 – 75,33 = €369,49 εκατ.
- EBITDA: €415,60 εκατ.

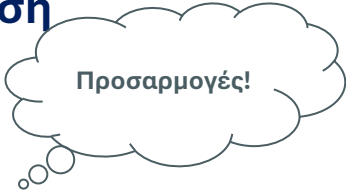
Υπολογισμός Enterprise Value (EV)

$$EV = \text{MarketCap} - \text{NetCash}$$
$$EV = 4.320 - 369,49 = 3.950,51 \text{ (εκατ.)}$$

Υπολογισμός πολλαπλασιαστή EV/EBITDA

$$EV/EBITDA = \frac{3.950,51}{415,60} = 9,5x$$

Υποθετική εταιρεία προς αποτίμηση
EBITDA: €50 εκατ.



Εφαρμογή του πολλαπλασιαστή

$$EV_{\text{υποθετικής}} = EBITDA \times (EV/EBITDA)$$
$$EV_{\text{υποθετικής}} = 50 \times 9,5 = 475 \text{ (εκατ.)}$$

Πηγές Δεδομένων



Ενδεικτικές Βάσεις Δεδομένων

Κατηγορία	Βάση Δεδομένων	Δεδομένα που προσφέρει	Εφαρμογές στην αποτίμηση
Ανοικτές	Yahoo Finance	Τιμές μετοχών, P/E, βασικά financials	Comparable Public Companies
	Investing.com	Δείκτες αποτίμησης, οικονομικά στοιχεία	Public comps (εισηγμένες)
	MarketScreener	Multiples (EV/EBITDA, P/E), financials	Screening comps
	ValueInvesting.io (multiples.vc)	Valuation multiples για εισηγμένες	Quick comps, εκπαιδευτική χρήση
	TradingView	Real-time τιμές, δείκτες	Visualization & market trends
	ATHEX (XAA)	Οικονομικές καταστάσεις, ανακοινώσεις	Ελληνικά comps & εταιρικά reports
	Investor Relations websites εταιρειών	Annual reports, EBITDA, debt	Input data για multiples
Συνδρομητικές	Refinitiv (Eikon)	Public comps, M&A transactions, multiples	Full valuation analysis
	Bloomberg Terminal	Real-time data, comps, deals, research	Top-level financial analysis
	S&P Capital IQ	Public comps, precedent transactions, sector screens	Corporate finance, valuations
	PitchBook	VC, PE, private company multiples	Startups, private deals
	Zephyr (BvD/Moody's)	M&A deals, IPOs, multiples	Comparable Transactions
	Orbis (BvD)	Οικονομικά δεδομένα ιδιωτικών & εισηγμένων	Private comps
	Mergermarket	M&A deals, intelligence	Deal sourcing & comps
	EMIS	Emerging markets, financials, comps	Ελλάδα & αναδυόμενες αγορές
	FactSet	Financial analysis, comps, transactions	US & global comps



03. Core Concepts & Multiples



Enterprise Value vs Equity Value

	Enterprise Value	Equity Value
Τι μετράει	Αξία ολόκληρης της επιχείρησης για όλους τους παρόχους κεφαλαίου (μέτοχοι + δανειστές) Πόσο κοστίζει το asset-επιχείρηση, ανεξάρτητα από το πώς χρηματοδοτείται;	Αξία που ανήκει στους μετόχους Πόσο αξίζει το μερίδιο των μετόχων, αφού πληρωθούν οι δανειστές;
Τύποι	$EV = \text{Equity Value} + \text{Net Debt}$ όπου $\text{Net Debt} = \text{Total Debt} - \text{Cash \& Equivalents}$.	$\text{Equity Value} = EV - \text{Net Debt}$
Πότε χρησιμοποιούμε	<ul style="list-style-type: none">- Είναι ουδέτερα ως προς τη χρηματοδότηση (capital-structure neutral) → συγκρίνεις λειτουργία/απόδοση, όχι πόσα δάνεια έχει.- Δουλεύουν με λειτουργικά μεγέθη (EBITDA/EBIT/Πωλήσεις) που δεν «μολύνονται» από τόκους & φόρους.- Ιδανικά όταν τα comps έχουν διαφορετική μόχλευση ή φορολογικά καθεστώτα.	<ul style="list-style-type: none">- Όταν η ερώτηση είναι σε επίπεδο μετόχου (π.χ. «ακριβή/φθηνή μετοχή;»), ή όταν συγκρίνεις εταιρείες με παρόμοια μόχλευση και φορολογία.- Θυμήσου: P/E επηρεάζεται από τόκους, φόρους, κεφαλαιακή δομή.

Διάλεξε EV-multiples όταν θες να συγκρίνεις επιχειρήσεις · Equity-multiples όταν θες να μιλήσεις για τη μετοχή.
Πάντα έλεγξε τη συνέπεια και κάνε τις σωστές προσαρμογές πριν εφαρμόσεις το multiple.

Minority vs Control basis

	Minority Basis	Control Basis
Τι είναι	Minority (μειοψηφικό επίπεδο): αξία μεριδίου χωρίς δικαιώματα ελέγχου· συνήθως αντανakλάται σε τιμές εισηγμένων μετοχών (public comps).	Control (επίπεδο ελέγχου): αξία πλειοψηφικού πακέτου με δικαιώματα διοίκησης/στρατηγικής· τυπικά προκύπτει από M&A συναλλαγές (transactions).
Γιατί διαφέρουν	Ο έλεγχος επιτρέπει αλλαγές που δημιουργούν αξία: αναδιοργάνωση, πώληση assets, πολιτική μερισμάτων, βέλτιστη μόχλευση, συνέργειες. → Συνήθως εμφανίζεται Control Premium .	
	Η έλλειψη ελέγχου σημαίνει περιορισμένη επιρροή σε αποφάσεις/ταμειακές ροές. → Πιθανό Discount for Lack of Control (DLOC) .	
	Όχι πάντα premium/discount: ισχυρή εταιρική διακυβέρνηση, όροι μετόχων ή ήδη βελτιστοποιημένη διοίκηση μπορούν να μειώσουν/μηδενίσουν τη διαφορά	
Πρακτικοί κανόνες εφαρμογής	Πρέπει να είσαι ξεκάθαρος σε ποια “βάση” βρίσκεσαι (minority ή control). Το multiple/πηγή που χρησιμοποιείς και το επίπεδο της αξίας που εκτιμάς πρέπει να είναι ευθυγραμμισμένα. Χρησιμοποιείς public comps (minority) για αποτίμηση ελέγχου; Εξέτασε Control Premium. Χρησιμοποιείς M&A comps (control) για μειοψηφία; Εξέτασε DLOC. Ποτέ δεν εφαρμόζεις και Control Premium και DLOC μαζί.	

Basis of Value: Market vs Investment Value

Market Value (Αγοραία Αξία)

- Ορίζεται από τα EVS BV: η εκτιμώμενη αξία μιας επιχείρησης η οποία θα μεταβιβαστεί σε μια κανονική συναλλαγή, μεταξύ πρόθυμου αγοραστή και πωλητή, σε συνθήκες αγοράς (*arm's length*).
- **Αντικειμενική, γενική αξία:** δεν εξαρτάται από τα ιδιαίτερα συμφέροντα συγκεκριμένου επενδυτή.
- Αντανακλά την «κοινή αγορά» → ό,τι θα έδινε ένας τυπικός αγοραστής.

Investment Value (Επενδυτική Αξία)

- Υποκειμενική αξία **για συγκεκριμένο επενδυτή.**
- Εξαρτάται από τις δικές του παραδοχές: κόστος κεφαλαίου, συνέργειες, στρατηγική, φορολογική θέση.
- Μπορεί να είναι **υψηλότερη** από την αγοραία (π.χ. στρατηγικός αγοραστής που προσδοκά συνέργειες) ή **χαμηλότερη** (επενδυτής με υψηλότερο risk premium).

Γιατί έχει σημασία

- Η διαφορά εξηγεί γιατί στις **συναλλαγές M&A** βλέπουμε τιμές **πάνω από την αγοραία αξία:** ο αγοραστής πληρώνει premium επειδή για εκείνον η αξία είναι μεγαλύτερη.
- Ανάλογη κατάσταση στην εκτίμηση ακινήτων: η «αντικειμενική» αγοραία αξία ενός ακινήτου μπορεί να διαφέρει από την «επενδυτική» αξία που έχει για έναν συγκεκριμένο developer (λόγω δυνατοτήτων εκμετάλλευσης, synergies με άλλα ακίνητα κ.λπ.).

Multiples

EV/EBITDA

- Πιο διαδεδομένο multiple στην επαγγελματική πρακτική (M&A, επενδυτικές τράπεζες, αναλυτές) για αποτιμήσεις επιχειρήσεων.
- Αξία επιχείρησης σε σχέση με την λειτουργική της κερδοφορία πριν από τόκους, φόρους & αποσβέσεις.
- Ουδέτερο ως προς χρηματοδότηση: ο αριθμητής (EV) περιλαμβάνει ίδια κεφάλαια και καθαρό δανεισμό, ενώ ο παρονομαστής (EBITDA) είναι πριν από τόκους και φόρους → επιτρέπει συγκρίσεις μεταξύ εταιρειών με διαφορετική κεφαλαιακή διάρθρωση / δανεισμό.

Περιορισμοί

- Μπορεί να «κρύψει» τον κίνδυνο υψηλού leverage, αν η υπό αποτίμηση εταιρεία έχει πολύ διαφορετική δανειακή επιβάρυνση από τα συγκρίσιμα.
- Η τελική αποτίμηση πρέπει να προσαρμοστεί για τον πραγματικό καθαρό δανεισμό, ώστε να προκύψει το Equity Value.

Multiples

EV/EBIT

- Εστιάζει στα λειτουργικά κέρδη μετά την απόσβεση, δίνοντας εικόνα της αποδοτικότητας μετά την επίδραση των επενδύσεων σε πάγια.
- Κατάλληλος δείκτης για κεφαλαιοβόρες επιχειρήσεις, όπου η απόσβεση είναι σημαντικό στοιχείο κόστους.
- Όπως και το EV/EBITDA, είναι ουδέτερος ως προς τη χρηματοδότηση (χρησιμοποιεί EV αντί για Equity).
- Θεωρείται πιο «συντηρητικός» δείκτης από το EV/EBITDA, καθώς λαμβάνει υπόψη την κεφαλαιακή φθορά.

Περιορισμοί

- Επηρεάζεται από λογιστικές πολιτικές (διαφορετικοί ρυθμοί απόσβεσης μπορεί να αλλοιώσουν τη συγκρισιμότητα).
- Λιγότερο χρήσιμος για εταιρείες με χαμηλά ή μηδενικά πάγια (π.χ. εταιρείες υπηρεσιών, software).
- Μπορεί να υποτιμά εταιρείες που βρίσκονται σε φάση έντονων επενδύσεων (υψηλές αποσβέσεις μειώνουν το EBIT).
- Απαιτεί ιδιαίτερη προσοχή στην επιλογή συγκρίσιμων, ειδικά όταν οι εταιρείες έχουν διαφορετικό επίπεδο CAPEX.

Multiples

EV/Sales

- Εύκολος και γρήγορος δείκτης, βασίζεται σε διαθέσιμα στοιχεία κύκλου εργασιών.
- Χρήσιμος για εταιρείες με αρνητικά ή ασταθή κέρδη (όπου EBITDA ή καθαρά κέρδη δεν είναι αξιόπιστα).
- Αποτυπώνει τη δυνατότητα δημιουργίας αξίας από τον όγκο δραστηριότητας, ανεξάρτητα από την τρέχουσα κερδοφορία.
- Ιδιαίτερα χρήσιμος σε κλάδους υψηλής ανάπτυξης (π.χ. τεχνολογία, start-ups), όπου τα έσοδα είναι πιο σημαντικός οδηγός αξίας από τα κέρδη.

Περιορισμοί

- Αγνοεί τη διαφοροποίηση στα περιθώρια κέρδους: δύο εταιρείες με ίδιο τζίρο αλλά πολύ διαφορετική κερδοφορία μπορεί να φαίνονται «ίδιες».
- Μπορεί να οδηγήσει σε παραπλανητικά αποτελέσματα αν δεν συνδυαστεί με δείκτες κερδοφορίας (EBITDA margin, Net margin).
- Χρήσιμος μόνο όταν οι συγκρίσιμες εταιρείες έχουν παρόμοια δομή κόστους και επιχειρηματικό μοντέλο.
- Λιγότερο κατάλληλος για ώριμους κλάδους όπου η κερδοφορία είναι πιο κρίσιμη από την ανάπτυξη εσόδων.

Multiples

P/E (Price/Earnings)

- Ο πιο γνωστός και δημοφιλής δείκτης αποτίμησης, ιδίως για το ευρύ επενδυτικό κοινό.
- Αντανακλά την οπτική του μετόχου (equity basis).
- Αξία μετοχής σε σχέση με καθαρά κέρδη (μετά από τόκους και φόρους) → δείχνει τι «πληρώνει» ο επενδυτής για κάθε μονάδα κερδών.
- Ιδιαίτερα χρήσιμος για εισηγμένες εταιρείες, όπου τα δεδομένα τιμής και κερδών είναι άμεσα διαθέσιμα.
- Επιτρέπει εύκολες συγκρίσεις με ιστορικά δεδομένα της ίδιας εταιρείας ή με δείκτες αγοράς (π.χ. μέσο P/E κλάδου).

Περιορισμοί

- Επηρεάζεται από τη χρηματοδοτική διάρθρωση: οι τόκοι και ο δανεισμός επηρεάζουν τα καθαρά κέρδη.
- Μπορεί να παραμορφωθεί από μη επαναλαμβανόμενα κέρδη/ζημιές ή λογιστικές επιλογές.
- Άχρηστος σε εταιρείες με αρνητικά κέρδη (δεν μπορεί να υπολογιστεί).
- Δεν απομονώνει τη λειτουργική απόδοση της εταιρείας, καθώς συνυπολογίζει φόρους και χρηματοοικονομικά έξοδα.

Multiples

Sector-Specific Multiples

- Αντικατοπτρίζουν τους βασικούς value drivers του κάθε κλάδου (π.χ. τζίρος ανά κατάστημα, συνδρομητές, κλίνες, παραγωγή).
- Επιτρέπουν πιο «άμεσες» συγκρίσεις σε industries με πολύ διαφορετική δομή κόστους ή επιχειρηματικό μοντέλο.
- Συχνά είναι πιο κατανοητοί από τους ίδιους τους επαγγελματίες του κλάδου (π.χ. ξενοδόχοι, τηλεπικοινωνιακές εταιρείες).
- Διαφορετικοί κλάδοι έχουν δικούς τους «κανόνες», επιλέγουμε multiple που συνδέεται με τον βασικό value driver του κλάδου:
 - **Ξενοδοχεία** → EV/Room, EV/EBITDA per room
 - **Retail** → EV/Store, EV/Sales per m²
 - **Airlines** → EV/Passenger, EV/Available Seat Kilometer (ASK)
 - **Telecoms** → EV/Subscriber
 - **Energy/Utilities** → EV/MW installed capacity
 - **Banks** → P/BV (Price/Book Value).

Περιορισμοί

- Δεν είναι τυποποιημένοι: διαφέρουν σημαντικά από κλάδο σε κλάδο, δύσκολα συγκρίσιμοι εκτός sector.
- Κίνδυνος απλοποίησης: πολλοί βασίζονται μόνο σε «operational metrics» (π.χ. €/κλίνη, €/πελάτη), χωρίς να ενσωματώνουν την κερδοφορία.

Επιλογή Multiples

Δεν υπάρχει one-size-fits-all multiple.

Αν και EV/EBITDA, P/E κ.λπ. είναι τα πιο συνηθισμένα, το ποιος θα χρησιμοποιηθεί (και σε ποια στάθμιση) εξαρτάται από τη φύση της επιχείρησης-στόχο και **πρέπει να αντανakλούν τους κύριους οδηγούς (drivers) αξίας** της.

Η ανάλυση της επιχείρησης-στόχου (κλάδος, μέγεθος, κερδοφορία, φάση ανάπτυξης, κεφαλαιακή ένταση, περιθώρια κέρδους, χρηματοοικονομική μόχλευση) καθοδηγεί τον valuer:

- Μια κεφαλαιουχική επιχείρηση ταιριάζει καλύτερα με EV/EBIT.
- Μια υψηλής ανάπτυξης μπορεί να αποτιμηθεί πιο ρεαλιστικά με EV/Sales.
- Σε ώριμες και σταθερές εταιρείες, P/E είναι πιο αποδεκτός.

Χωρίς αυτή την επιλογή, υπάρχει κίνδυνος να καταλήξουμε σε παραπλανητικά αποτελέσματα.

Επιλογή Multiples

Κλάδος / Επιχείρηση	Καταλληλότεροι Multiples	Γιατί;
Λιανεμπόριο (Retail)	EV/EBITDA, P/E	Σταθερά περιθώρια, EBITDA αντιπροσωπευτικό.
Βιομηχανία / Παραγωγή	EV/EBIT, EV/EBITDA	Εντάσεως κεφαλαίου, EBIT δείχνει απόδοση μετά αποσβέσεις.
Υπηρεσίες (Consulting, Hospitality)	P/E, EV/EBITDA	Asset-light, έμφαση στο ανθρώπινο κεφάλαιο.
Τεχνολογία / SaaS Start-ups	EV/Sales	Συχνά αρνητικά κέρδη, ο τζίρος αντικατοπτρίζει ανάπτυξη.
Τράπεζες / Χρηματοπιστωτικά	P/BV (Price / Book Value)	Αποτιμήσεις βασισμένες σε ίδια κεφάλαια.
Real Estate Companies	P/NAV (Price / Net Asset Value)	Η αξία στηρίζεται κυρίως στα underlying assets.

Επιλογή Multiples

Η αποτίμηση δεν πρέπει να βασίζεται σε έναν μόνο πολλαπλασιαστή.

Η χρήση περισσότερων του ενός και η στάθμισή τους αυξάνει την αξιοπιστία των αποτελεσμάτων.

Γιατί;

- Κάθε multiple φωτίζει διαφορετική πτυχή της επιχείρησης (π.χ. EV/EBITDA = λειτουργική απόδοση, P/E = κερδοφορία προς μετόχους).
- Οι επιχειρήσεις μπορεί να έχουν ιδιαιτερότητες που επηρεάζουν έναν δείκτη περισσότερο από άλλον (π.χ. αποσβέσεις, χρηματοδοτική μόχλευση).
- Η σύγκριση πολλών δεικτών λειτουργεί ως cross-check, μειώνοντας τον κίνδυνο μεροληψίας.

Πρακτική προσέγγιση:

- Επιλογή **2–3 σχετικών multiples** με βάση τα **χαρακτηριστικά** της επιχείρησης-στόχου.
- **Στάθμιση ανάλογα με τη σημασία τους.**
- Παρουσίαση ενός **εύρους αποτίμησης**, όχι μόνο ενός σημειακού αριθμού.



04. Διαδικασία Εφαρμογής

Βήματα εφαρμογής

Step 1: Επιλογή comparables

Step 2: Υπολογισμός multiples

Step 3: Στατιστική ανάλυση

Step 4: Adjustments

Step 5: Εφαρμογή στον στόχο

2 μέθοδοι παράλληλα

- Comparable Publicly Traded Companies
- Comparable Transactions

Επιλέγοντας Συγκρίσιμες Επιχειρήσεις



Παρόμοιου Ρίσκου

Θέλεις επιχειρήσεις με παράγοντες κινδύνου παρόμοιους με αυτούς της «στόχου» εταιρείας.



Όχι συγκρίσιμες;

Αν δεν υπάρχουν παρόμοιες επιχειρήσεις, μπορείς να αναζητήσεις εκτός του κλάδου της εταιρείας-στόχου.



Πλησιέστερες Συγκρίσιμες

Η αποτίμηση θα καθορίζεται με βάση τις πιο κοντινές συγκρίσιμες επιχειρήσεις.



Business

Κλάδος / Τομέας
Τοποθεσία
Προϊόντα / Υπηρεσίες
Πελάτες
Δίκτυο διανομής



Finance

Μέγεθος
Ανάπτυξη
Περιθώρια κέρδους
Εποχικότητα / Κυκλικότητα
Μόχλευση / Πιστοληπτική ικανότητα

1: Comparable Publicly Traded Companies

Peer Companies	Country	Enterprise Value	Market Cap	EBITDA	Net Income	EV / EBITDA	P / E
		[1]	[2]	[3]	[4]	[5] = [1] / [3]	[6] = [2] / [4]
Firm 1	Greece	10.100	8.000	580	450	17,4x	17,8x
Firm 2	Greece	10.800	10.700	570	370	18,9x	28,9x
Firm 3	Holland	11.500	10.300	530	330	21,7x	31,2x
Firm 4	Germany	12.800	9.900	540	360	23,7x	27,5x
Firm 5	UK	12.300	11.900	520	390	23,7x	30,5x
Firm 6	Greece	10.500	9.200	510	430	20,6x	21,4x
Firm 7	Brazil	15.500	4.200	410	360	37,8x	11,7x
Firm 8	Greece	1.200	800	(50)	(70)	(24,0x)	(11,4x)

Εξαιρέσεις από το δείγμα

Firm 7 (Βραζιλία)

Η χώρα έχει τελείως διαφορετικό κόστος κεφαλαίου, νομισματικούς και μακροοικονομικούς κινδύνους σε σχέση με την Ευρώπη. Αυτό οδηγεί σε πολύ διαφορετικούς πολλαπλασιαστές (EV/EBITDA, P/E).

Δεν αποτελεί κατάλληλο συγκρίσιμο για εταιρεία στην Ελλάδα → εξαιρείται.

Firm 8 (Ελλάδα, distressed case)

Αρνητικό EBITDA και ζημίες → οι πολλαπλασιαστές (αρνητικοί EV/EBITDA, P/E) δεν είναι αντιπροσωπευτικοί. Η αξία καθορίζεται περισσότερο από ειδικές συνθήκες (distress sales) και όχι από «κανονική αγορά».

Δεν χρησιμοποιείται ως συγκρίσιμο → εξαιρείται.

1: Comparable Publicly Traded Companies

Target Company Valuation	Enterprise Value	Market Cap	EBITDA	Net Income	EV / EBITDA	P / E
					↓↓↓	↓↓↓
	[1] = [3] * [5]	[2] = [4] * [6]	[3]	[4]	[5]	[6]
Average	9.450	6.555	450	250	21,0x	26,2x
Median	9.514	7.052	450	250	21,1x	28,2x
Maximum	10.667	7.803	450	250	23,7x	31,2x
Minimum	7.836	4.444	450	250	17,4x	17,8x

Adjustment

Size Adjustment -12%

Adjusted Values Target Company Valuation	Enterprise Value	Market Cap	EBITDA	Net Income	EV / EBITDA	P / E
					↓↓↓	↓↓↓
	[1] = [3] * [5]	[2] = [4] * [6]	[3]	[4]	[5]	[6]
Average	8.316	5.768	450	250	18,5x	23,1x
Median	8.373	6.206	450	250	18,6x	24,8x
Maximum	9.387	6.867	450	250	20,9x	27,5x
Minimum	6.896	3.911	450	250	15,3x	15,6x

2: Comparable Transactions

Date	Acquirer	Business target	Enterprise Value	EBITDA	EV / EBITDA
(YYYY-MM-DD)			[1]	[2]	[3] = [1] / [2]
2025-05-11	Acquir 1	Business 1	12.400	420	29,5x
2025-03-06	Acquir 2	Business 2	12.500	520	24,0x
2024-11-13	Acquir 3	Business 3	11.100	450	24,7x
2024-09-17	Acquir 4	Business 4	12.800	480	26,7x
2024-08-13	Acquir 5	Business 5	11.400	430	26,5x
2024-05-01	Acquir 6	Business 6	12.800	440	29,1x
2024-08-13	Acquir 7	Business 7	3.200	(430)	(7,4x)
2020-05-01	Acquir 8	Business 8	10.800	500	21,6x

Εξαιρέσεις από το δείγμα

Business 7 (2024-08-13)

EBITDA = αρνητικό (-430)
EV/EBITDA = -7,4x (μη ερμηνεύσιμο, outlier)

Χαρακτηρίζεται ως distressed συναλλαγή → εξαιρείται γιατί δεν αντικατοπτρίζει κανονικές συνθήκες αγοράς.

Business 8 (2020-05-01)

Χρονολογία: >3 έτη πριν (συνήθως 1 έως 3 έτη)
Οι οικονομικές συνθήκες της αγοράς έχουν αλλάξει σημαντικά (επιτόκια, κλάδος, αποτιμήσεις).
Εξαιρείται λόγω παλαιότητας → δεν θεωρείται συγκρίσιμη με τις πρόσφατες συναλλαγές.

2: Comparable Transactions

		↓↓↓		
		Enterprise Value	EBITDA	EV / EBITDA
Target Company Valuation		[1] = [2] * [3]	[2]	[3]
Average		12.037	450	26,7x
Median		11.965	450	26,6x
Maximum		13.286	450	29,5x
Minimum		10.817	450	24,0x

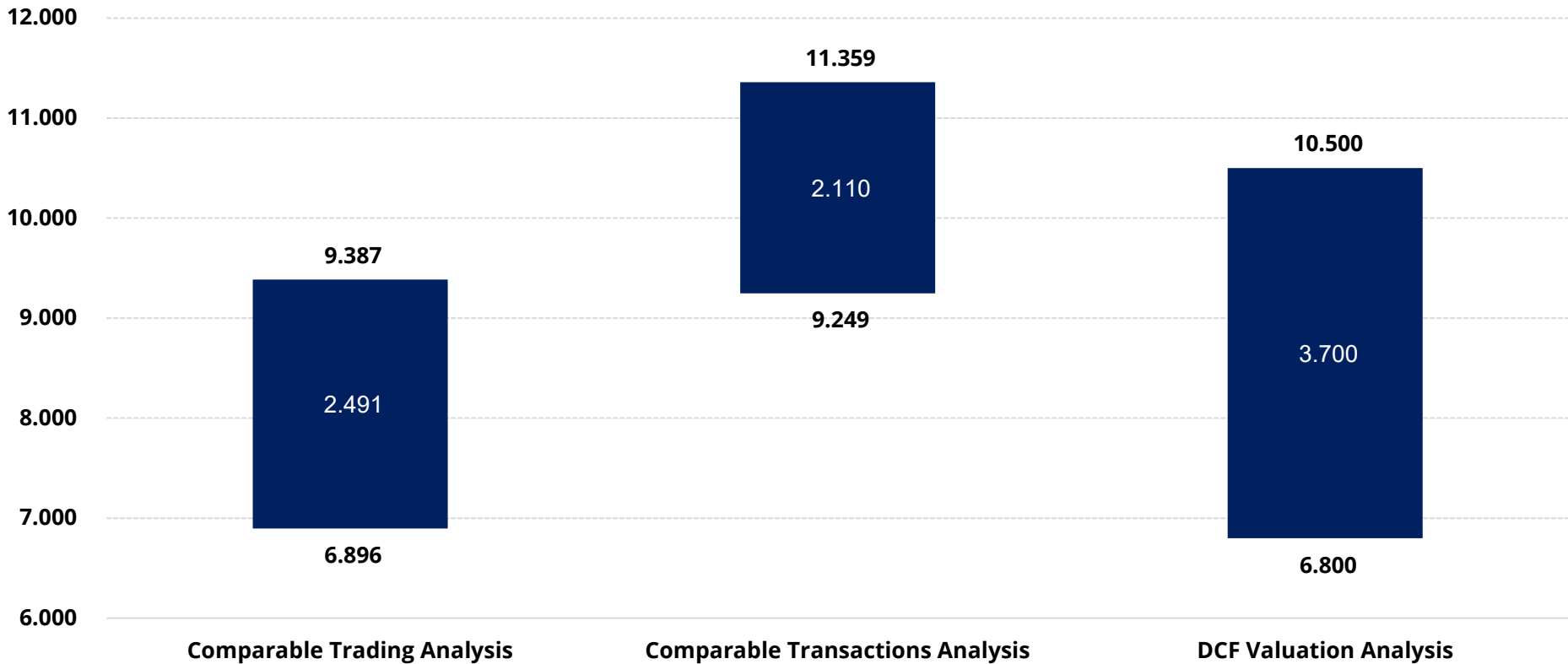
Adjustment

DLOC (Discount for Lack of Control)	-10%
DLOM (Discount for Lack of Marketability)	-5%

		↓↓↓		
		Enterprise Value	EBITDA	EV / EBITDA
Target Company Valuation		[1] = [2] * [3]	[2]	[3]
Average		10.292	450	22,9x
Median		10.230	450	22,7x
Maximum		11.359	450	25,2x
Minimum		9.249	450	20,6x

3: Valuation Summary

Enterprise Value



	Low	Range width	High
Comparable Trading Analysis	6.896	2.491	9.387
Comparable Transactions Analysis	9.249	2.110	11.359
DCF Valuation Analysis	6.800	3.700	10.500

3: Valuation Summary

Enterprise Value: Γιατί παρουσιάζεται εύρος αποτίμησης;

- **Αποτυπώνει την αβεβαιότητα:**

η αξία δεν είναι ένα μοναδικό σημείο, αλλά φάσμα που εξαρτάται από παραδοχές και μεθόδους.

- **Διευκολύνει τη σύγκριση:**

επιτρέπει την ευθυγράμμιση αποτελεσμάτων από διαφορετικές προσεγγίσεις (Αγοράς, Συναλλαγών, DCF).

- **Ενισχύει την αξιοπιστία:**

αποφεύγεται η ψευδαίσθηση «απόλυτης ακρίβειας» που θα έδινε ένας μόνο αριθμός.

- **Υποστηρίζει τη λήψη αποφάσεων:**

παρέχει στους ενδιαφερόμενους περιθώρια διαπραγμάτευσης και κρίσης.

- **Βέλτιστη πρακτική:**

σύμφωνη με τα EVS-BV

- II. Valuation Methodology, para 6, για την χρήση 2 ή περισσότερων μεθόδων,
- EVS-BV 4 The Valuation Process, para 9.2, για την παρουσίαση εύρους τιμών αποτίμησης, όταν η αβεβαιότητα είναι ουσιώδης για τη χρησιμότητα της εκτίμησης στη λήψη αποφάσεων.

3: Valuation Summary

Οδηγίες EVS-BV

Εξήγηση των οδηγών (drivers):

Π.χ. στο Comparable Trading Analysis, το χαμηλό άκρο (6.896) αντανakλά τον χαμηλότερο πολλαπλασιαστή EV/EBITDA, ενώ το υψηλό (9.387) τον υψηλότερο αποδεκτό πολλαπλασιαστή. στο DCF, το εύρος 6.800–10.500 προκύπτει από διαφορετικές παραδοχές προεξοφλητικού επιτοκίου και ρυθμού ανάπτυξης στην τελική αξία.

Συνοπτική ανάλυση ευαισθησίας (sensitivity analysis):

Π.χ. μια μεταβολή $\pm 1\%$ στο WACC οδηγεί σε διαφοροποίηση της αποτίμησης κατά Χ εκατ. €, που εξηγεί το εύρος της DCF.

Εντοπισμός βασικών πηγών αβεβαιότητας (material uncertainty):

Π.χ. εξάρτηση των πολλαπλασιαστών από μικρό δείγμα συγκρίσιμων εταιρειών (για trading & transactions), ευαισθησία DCF σε μακροοικονομικές παραδοχές (επιτόκια, ανάπτυξη).

3: Valuation Summary

Αξιολόγηση των τριών μεθόδων

Trading Multiples (6.9–9.4) → Δίνει το πιο «συντηρητικό» εύρος. Αντικατοπτρίζει το πώς αποτιμά η αγορά συγκρίσιμες εισηγμένες. Ενδεχομένως υποεκτιμά μια target με ισχυρότερη θέση ή αναπτυξιακές προοπτικές.

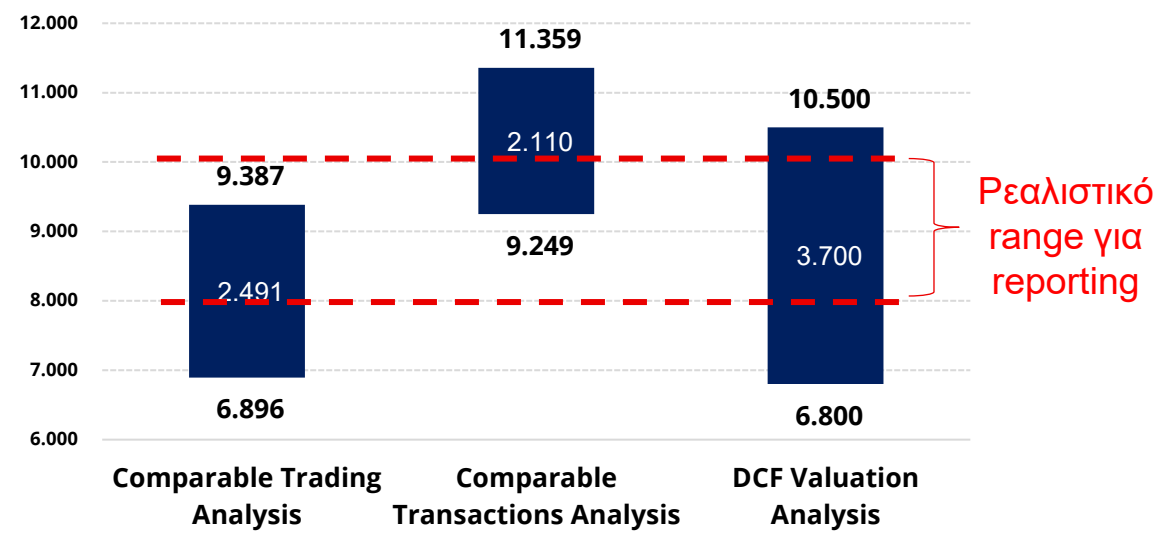
Transaction Multiples (9.2–11.4) → Είναι υψηλότερο, καθώς συνήθως ενσωματώνει premiums (synergies, στρατηγικό ενδιαφέρον). Εύλογο να θεωρείται το ανώτατο σενάριο.

DCF (6.8–10.5) → Ενδιάμεσο και πιο «ευαίσθητο» σε παραδοχές. Αν οι προβλέψεις είναι ρεαλιστικές, δίνει μια πιο ισορροπημένη εικόνα, αλλά με μεγαλύτερο εύρος λόγω ευαισθησίας στο WACC.

3: Valuation Summary

Συμπεράσματα από το Παράδειγμα

- Το συνολικό εύρος αποτίμησης κυμαίνεται 7–11 εκ. €.
- Market Value → πιο κοντά στο κάτω εύρος (Trading Multiples).
- Investment / Synergistic Value → τείνει προς το άνω εύρος (Transactions).
- DCF Analysis → δίνει ενδιάμεσο εύρος (6,8–10,5 εκ. €), εξαρτώμενο από τις υποθέσεις για ανάπτυξη και προεξοφλητικό επιτόκιο.
- Ρεαλιστικό range για reporting: 8–10 εκ. €, συνδυάζοντας τις τρεις μεθόδους.





05. Συμπεράσματα & Συζήτηση



05. Advantages & Limitations / Key Takeaways

Πλεονεκτήματα

- Αντικατοπτρίζει την **αντίληψη και τις τάσεις της αγοράς**.
- **Απλή και φιλική προς τον χρήστη**: η χρήση multiples είναι εύκολη στην εφαρμογή και στην επικοινωνία.
- **Δυσκολότερη στη χειραγώγηση**: αποφεύγει την υπερβολική εξάρτηση από υποθέσεις, όπως συμβαίνει με την DCF.
- **Άμεσα παρατηρήσιμα δεδομένα**: τιμές εισηγμένων εταιρειών και συναλλαγές παρέχουν απτή πληροφόρηση.
- **Καλή βάση για cross-check**: λειτουργεί συμπληρωματικά με Income ή Asset-based approaches.

Περιορισμοί

- **Υπερβολική απλοποίηση**: η σχετική αποτίμηση μπορεί να παραβλέπει κρίσιμες ιδιαιτερότητες.
- Απαιτεί **διαθεσιμότητα αξιόπιστων συγκρίσιμων** (συχνά δύσκολο στην Ελλάδα).
- **Εξάρτηση από την αγορά**: Οι αγοραίες συνθήκες μπορεί να είναι προσωρινές ή μη αντιπροσωπευτικές.
- **Καμία εταιρεία δεν είναι ίδια**: Οι προσαρμογές (adjustments) απαιτούν κρίση και εισάγουν υποκειμενικότητα.
- **Δεν αποτυπώνει πάντα τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά** της εταιρείας-στόχου.

Key Takeaways

- Η **Market Approach** είναι ισχυρή όταν υπάρχουν αρκετά και αξιόπιστα συγκριτικά.
- Η **επιλογή και ο αποκλεισμός comps** είναι **κρίσιμη** για την εγκυρότητα.
- Οι **προσαρμογές** (π.χ. για μέγεθος, τοποθεσία, ανάπτυξη) είναι **αναπόφευκτες**.
- Ιδανικά, η μέθοδος λειτουργεί **συμπληρωματικά** με τις άλλες (Income & Asset-Based).
- Η παρουσίαση **range τιμών** αντί ενός νούμερου είναι πιο ρεαλιστική και διαφανής.

Σ.ΕΚ.Ε

Σύλλογος Εκτιμητών Ελλάδος

A.VA.G

Association of Greek Valuers

**Ευχαριστώ για την
προσοχή σας!**

Στέφανος Μαμάκης, M.Sc., Ph.D., MRICS, FMVA

Μέλος του European Business Valuation Standards Board (TEGOVA)

Πιστοποιημένος Εκτιμητής Επιχειρήσεων και Άυλων Αγαθών

☎ 6947 849705

✉ smamakis@econcba.gr

www.econcba.gr