

HECHO RELEVANTE AB-BIOTICS, S.A.

26 de septiembre de 2019

En virtud de lo previsto en el artículo 17 del Reglamento (UE) nº 596/2014 sobre abuso de mercado y en el artículo 228 del texto refundido de la Ley del Mercado de Valores, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, y disposiciones concordantes, así como en la Circular 6/2018 del Mercado Alternativo Bursátil (MAB), se pone a disposición del mercado la siguiente información relativa a AB-BIOTICS, S.A.:

En relación con la documentación puesta a disposición del Mercado junto con la convocatoria de la Junta General Extraordinaria de Accionistas, que tendrá lugar en la Bolsa de Barcelona, Paseo de Gracia nº 19, el día 4 de octubre de 2019 a las 11 horas, en primera convocatoria, y en segunda convocatoria, si es necesario, el día 5 de octubre en el mismo lugar y a la misma hora, publicada mediante hecho relevante el pasado 3 de septiembre, a continuación se adjunta la traducción al castellano del (i) informe de valoración (actualizado a 3 de septiembre de 2019) emitido por Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L. a solicitud del Consejo de Administración de la Sociedad, y (ii) de los resultados financieros semestrales de la Sociedad (aún sujetos a auditoría y a revisión final por parte del Consejo).

En caso de discrepancia, prevalece la versión en inglés ya publicada.

Quedamos a su disposición para cuantas aclaraciones consideren oportunas.

En Barcelona, a 26 de septiembre de 2019

AB-BIOTICS, S.A.

Sergi Audivert Brugué

Consejero Ejecutivo

Miquel Àngel Bonachera Sierra

Consejero Ejecutivo

AB-Biotics, S.A.

Informe sobre la evaluación realizada en relación al valor patrimonial de las acciones de AB-Biotics SA para su consideración en el proceso de exclusión en la oferta abierta presentada por la empresa Kaneka Europe Holding Company NV sobre las acciones de AB-Biotics después del vencimiento de la oferta de adquisición realizada en julio, 2019.

Confianza restringida

3 de septiembre de 2019



Building a better
working world

100µl



**Ernst & Young Servicios
Corporativos, S.L.**
Torre Azca
c/ Raimundo Fernández Villaverde, 65
28003 Madrid
España
Tel: 915 727 350
www.ey.com/es

Cecilia De La Hoz Arespacochaga
Partner - Madrid

Transaction Advisory Services – VME
T +34 915 72 77 10
M +34 653 97 45 00
E Cecilia.DelaHozArespacochaga@es.ey.com

Ángel Redondo Moreira
Senior Manager – Madrid

Transaction Advisory Services – VME
T +34 915 72 72 84
M +34 686 36 27 74
E Angel.Redondo.Moreira@es.ey.com

Confianza restringida

Atn: Junta Directiva de AB-Biotics, S.A.
ESADE Creapolis Business Park
Avinguda de la Torre Blanca, 57, Office 3B11
08172 Sant Cugat del Vallés, Barcelona

Informe de evaluación: opinión sobre el valor patrimonial de las acciones de AB-Biotics S.A. para su consideración en el proceso de exclusión tras presentarse la oferta pública de adquisición de acciones por parte de Kaneka Europe Holding Company NV para el 60.24% de AB-Biotics

03 September

Estimados Señores:

De acuerdo con los términos de la carta de compromiso fechada el 19 de julio de 2019 (el "Contrato de Compromiso") firmada entre AB-Biotics, SA (en adelante, "AB-Biotics", "la Compañía" o "el Cliente") y Ernst & Young Servicios Corporativos, SL (en adelante "nosotros" o "EY"), nos hemos comprometido a emitir nuestra opinión sobre el valor de las acciones de AB-Biotics ("el Propósito"), en relación a la oferta abierta presentada por Kaneka Europe Holding Company NV (en adelante, "Kaneka" o "el Oferente") como resultado del proceso de exclusión en la que está involucrada la Compañía ("la Transacción"). Nuestra opinión se basa en los procedimientos descritos en los artículos 9 y 10.5 del Real Decreto 1066/2007 sobre ofertas públicas de adquisición de acciones (Real Decreto 1066/2007, del 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de acciones. La fecha de referencia de nuestro análisis ha sido el 26 de agosto de 2019 ("la Fecha de referencia").

Propósito de nuestro informe y restricciones de su uso

Este Informe fue preparado siguiendo las instrucciones específicas de los directores de AB-Biotics ("la Gerencia") con el propósito descrito en el mismo y no debe usarse ni servir de base para ningún otro propósito.

Debe tenerse en consideración que este Informe es simplemente un soporte adicional para las conclusiones expresadas en nuestra carta de opinión de patrimonio por separado y no se puede citar, referir o mostrar de ninguna manera, total o parcialmente, a ninguna otra parte, excepto por lo dispuesto en el Acuerdo de Compromiso. No aceptamos ninguna responsabilidad u obligación con ninguna otra persona que no sea miembro de la Junta Directiva de AB-Biotics, o con la parte con la que hemos acordado por escrito aceptar un deber de cuidado con respecto a este Informe, y en consecuencia si esas otras personas eligen confiar en el contenido de este Informe, lo hacen bajo su propio riesgo.

Según lo acordado con el Cliente, AB-Biotics puede entregar el Informe a aquellos accionistas que lo solicitaron, después de haber acreditado adecuadamente dicha condición, únicamente para su propio uso. EY no asume ninguna responsabilidad debido a la distribución del Informe por parte de los accionistas antes mencionados a terceros. EY se reserva el derecho de emprender acciones legales en caso de que el Informe se distribuya a terceros no autorizados para su propio uso.

Tipo y alcance de los servicios

El tipo y alcance de servicios, incluyendo las bases y las limitaciones, se detallan en el Acuerdo de Compromiso.



**Ernst & Young Servicios
Corporativos, S.L.**
Torre Azca
c/ Raimundo Fernández Villaverde, 65
28003 Madrid
España
Tel: 915 727 350
www.ey.com/es

Nuestro papel es brindarle consejos y recomendaciones para su consideración. No realizamos ninguna gestión ni tomamos decisiones para realizar ningún procedimiento.

EY no ha llevado a cabo, ni se le ha solicitado que realice una auditoría de la información financiera o de otro tipo proporcionada por el Cliente utilizada en este análisis. No investigamos ni verificamos de manera independiente los datos proporcionados y no expresamos una opinión ni ofrecemos ninguna forma de garantía con respecto a su precisión o integridad. Por lo tanto, ni EY ni sus socios o empleados tendrán responsabilidad con respecto a la veracidad o exactitud de los datos e información proporcionados por el Cliente utilizados en este Informe.

La valoración ha utilizado proyecciones financieras proporcionadas por la Compañía para los años 2019-2021. EY ha preparado los pronósticos que van más allá de ese período que se muestra en este informe basado en nuestra mejor comprensión del negocio de la Compañía y su industria y no debe entenderse como el plan estratégico o comercial de AB-Biotics. Deben considerarse exclusivamente en el contexto del presente ejercicio de valoración junto con todos los demás parámetros de valoración, como la tasa de descuento (WACC), y no deben considerarse en ningún otro contexto. Cualquier modificación en, entre otros, el perfil de crecimiento de ingresos proyectado y / o los márgenes operativos daría como resultado una tasa de descuento diferente y / o una tasa de crecimiento terminal. EY no asume ninguna responsabilidad derivada del cumplimiento de las proyecciones financieras mencionadas anteriormente.

El valor de una empresa o negocio es un concepto dinámico. Por ello, como resultado, el valor obtenido a partir de la Fecha de Referencia podría diferir del valor obtenido en una fecha anterior o posterior.

Si bien cada parte de nuestro Informe aborda diferentes aspectos de nuestro trabajo, todo el Informe debe leerse como un todo para una comprensión completa de la base de los valores razonables proporcionados.

Nuestro Informe no considerará ningún evento o circunstancia que surja después de la fecha de publicación del Informe y no asumimos ninguna responsabilidad de actualizar el mismo debido a tales eventos o circunstancias.

Apreciamos la oportunidad que nos dan de proporcionar nuestros servicios a AB-Biotics. No dude en ponerse en contacto con nosotros si tiene alguna pregunta sobre este compromiso o si podemos brindarle más ayuda.

Sinceramente ,

Cecilia de la Hoz Arespachaga
Socio del Encargo



Tabla De contenido

| | |
|---|--------------|
| 1 Resumen ejecutivo | 7 Conclusión |
| 2 Información general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos. | |
| 5 Art. 9 de DR 1066/2007 | |
| 6 Art. 10 de DR 1066/2007 | |

Resumen ejecutivo

1

Página 5

Información general de la empresa

2

Página 7

Information general de Transacciones

Página 10

Alcance del trabajo y procedimientos

4

Página 12

Art. 9 de RD 1066/2007

5

Página 16

Art. 10 de RD 1066/2007

6

Página 18

Conclusión

7

Página 34

Anexos

8

Página 36

1

Resumen Ejecutivo

En esta sección

Página

6



1 Resumen ejecutivo

| | |
|---|--------------|
| 1 Resumen ejecutivo | 7 Conclusión |
| 2 Información general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos. | |
| 5 Art. 9 de RD 1066/2007 | |
| 6 Art. 10 de RD 1066/2007 | |

Antecedentes y transacción

- ▶ Fundada en 2004, AB-Biotics es una empresa de biotecnología especializada en el desarrollo de probióticos e ingredientes nutricionales.
- ▶ El 28 de marzo de 2018, la Compañía y Kaneka Americas Holding, Inc. suscribieron un acuerdo de licencia y Kaneka invirtió en el capital de AB-Biotics mediante la adquisición del 26.859% de sus acciones. Desde entonces, Kaneka ha aumentado su participación en la Compañía y, a partir del 9 de julio de 2019, Kaneka es propietaria del 39,76% de su capital.
- ▶ El 9 de julio de 2019, Kaneka hizo una oferta pública para adquirir el 60,24% restante de AB-Biotics y luego, promover la exclusión de la negociación de las acciones de AB-Biotics del Mercado Alternativo Bursátil ("MAB"). Kaneka ha presentado una oferta abierta a 5 € / acción después del vencimiento de la oferta de adquisición para aumentar su participación antes de la exclusión de la Compañía.
- ▶ El monto total invertido hasta la Fecha de Referencia asciende a c. € 18m (aumentos de capital y una OPV por. C € 14m más un préstamo c. € 4m CDTI).

Propósito y procedimientos

Este informe ha sido preparado a solicitud de AB-Biotics con el propósito de proporcionar una opinión sobre el valor patrimonial de las acciones de AB-Biotics en el contexto de la oferta abierta presentada por Kaneka como resultado del proceso de exclusión en el que se encuentra involucrada la Compañía.. Para llevar a cabo el trabajo, EY realizó entre otros, los siguientes procedimientos

- ▶ Análisis de la transacción propuesta, la empresa, entorno competitivo y macroeconómico.
- ▶ Realización de entrevistas con la Gerencia
- ▶ Identificación y selección de las metodologías de valoración y análisis de sensibilidad
- ▶ Emisión de una Carta de Opinión de Patrimonio y este
- ▶ Informe de Valoración de respaldo

Metología de evaluación

Las principales metodologías de valoración utilizadas para llegar a nuestras conclusiones están en línea con las descritas en los artículos 9 y 10.5 del Real Decreto 1066/2007 sobre ofertas públicas de adquisición

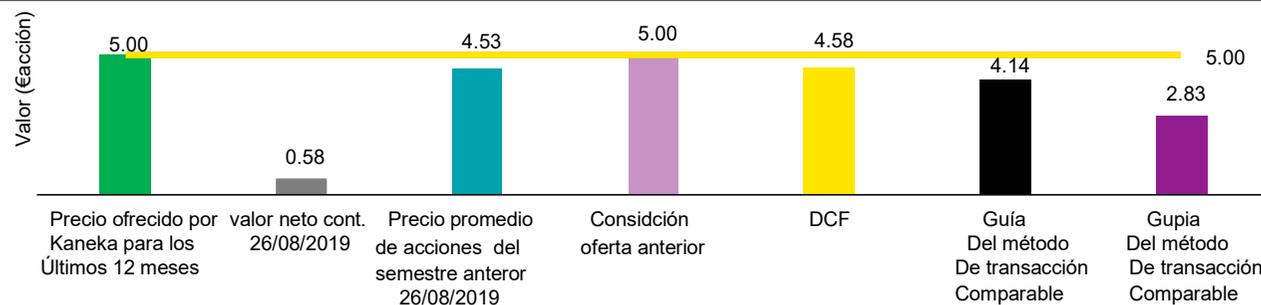
Artículo 9:

- ▶ Precio presentado por el Oferente en los últimos 12 meses.

Artículo 10.5:

- ▶ Valor neto contable. Valor de liquidación.
- ▶ Precio promedio ponderado de las acciones durante el semestre anterior a la divulgación de la propuesta de exclusión.
- ▶ Valor de la contraprestación ofrecida anteriormente en el caso de una oferta pública de adquisición.
- ▶ Otros métodos comúnmente aceptados: DCF, GCM y GTM

Conclusión de valor acción) (1)



Conclusion

El precio de oferta de 5 € / acción no es inferior a los valores obtenidos de las metodologías de valoración aplicadas en nuestro análisis y, por lo tanto, lo consideramos justo desde el punto de vista financiero para los accionistas de AB-Biotics a partir de la Fecha de Referencia.

Nota: (1) Los valores presentados en el gráfico corresponden a los valores centrales obtenidos de los rangos de valoración de cada metodología

2

Información general de la empresa

| En esta sección | Página |
|---------------------------------|--------|
| AB-Biotics | 8 |
| Modelo de negocio de AB-Biotics | 9 |



2 Información general de la empresa

AB-Biotics

| | |
|---|--------------|
| 1 Resumen ejecutivo | 7 Conclusión |
| 2 Información general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos. | |
| 5 Art. 9 de RD 1066/2007 | |
| 6 Art. 10 de RD 1066/2007 | |

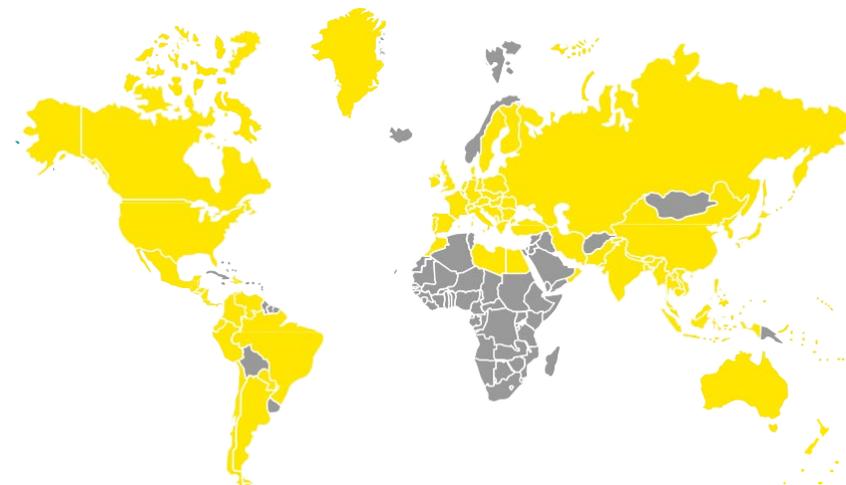
Breve descripción de la empresa

Fundada en 2004 en la Universitat Autònoma de Barcelona por Sergi Audivert y Miquel Angel Bonachera, AB-Biotics es una empresa de biotecnología especializada en el desarrollo de productos sanitarios. Su actividad se diversifica en dos áreas de negocio con presencia geográfica mundial:

- **Probióticos:** suplementos probióticos patentados para enfermedades de salud específicas (gastrointestinal, cardio-metabólica, pediatría, ginecológica, salud inmunológica y oral). Estos productos tienen licencia y se distribuyen globalmente a través de socios de distribución locales.
- **PrecisiónMedicina (Neuropharmagen)** plataforma de medicina de basada en farmacogenómica dirigida a optimizar la farmacología, tratamientos basados en varios factores que influyen en el éxito de la medicación

En 2018, AB-Biotics firmó un convenio estratégico con Kaneka Europe Holding Company mediante la cual adquirió el 39,76% de la Compañía. Este acuerdo incluye una licencia para producir y distribuir algunos de los productos de la Compañía en Norteamérica (EE. UU. Y Canadá) y Japón

Presencia global (Junio 2019)



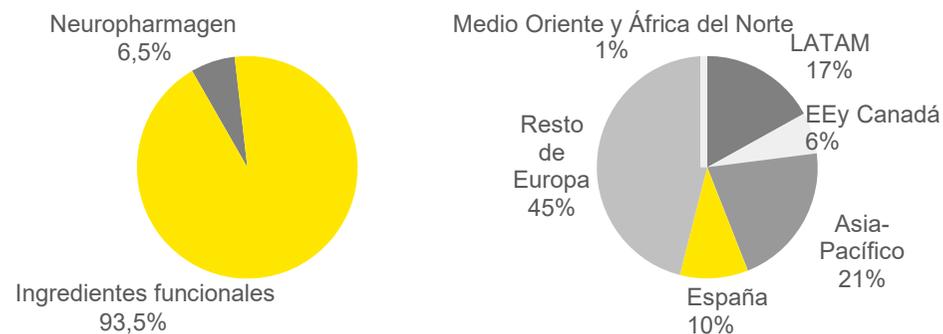
Presencia global de AB-Biotics

Principales cifras financieras (FY16A – YTD19A; €k)

| €k | FY16A | FY17A | FY18A | YTD19A ⁽¹⁾ |
|-----------------------|----------------|----------------|---------------|-----------------------|
| Ganancias | 5,387 | 7,979 | 13,226 | 7,241 |
| <i>Crecimiento</i> | | 48.1% | 65.8% | 0.7% |
| EBITDA | (1,454) | 213 | 2,001 | 1,051 |
| <i>Margen</i> | (27.0%) | 2.7% | 15.1% | 14.5% |
| Nota de débito | (2,012) | (1,397) | (754) | 379 |
| <i>ND/EBITDA (x)</i> | 1.4x | (6.6x) | (0.4x) | 0.4x |

Nota: Ingresos, EBITDA y deuda neta a julio de 2019, siendo las últimas cifras financieras disponibles.

Desglose de productos y ventas según zona (FY18; %)



Fuente: Análisis de EY basado en información dada por la empresa

AB-Biotics, S.A.: Informe de evaluación del valor patrimonial de las acciones de AB-Biotics S.A. para su consideración en el proceso de exclusión de la oferta abierta presentada por Kaneka Europe Holding Company NV | Pág. 8 de 45



2 Information general de la empresa

Modelo de negocio de AB-Biotics

| | |
|---|--------------|
| 1 Resumen ejecutivo | 7 Conclusión |
| 2 Information general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos. | |
| 5 Art. 9 de RD 1066/2007 | |
| 6 Art. 10 de RD 1066/2007 | |

Origen



- ▶ Las fases iniciales de AB-Biotics fueron muy intensas en cuanto a investigación y desarrollo, donde se llevaron a cabo varias expediciones a diferentes lugares del mundo para obtener los microbiomas a partir de los cuales desarrollar una colección propia de cepas bacterianas naturales. Solo las muestras de cepas consideradas de interés se replican en biorreactores.
- ▶ Este banco de cepas naturales ha permitido a AB-Biotics desarrollar una de las líneas de probióticos más innovadoras y patentadas del mundo. Las principales patentes, que expiran entre 2028 y 2036, actualmente se comercializan en forma de varios productos llamados AB-Digest, AB-Kolicare, I3.1 o AB-Dentalac, entre otros.

Producción



- ▶ AB-Biotics externaliza su producción y todas las cepas se reproducen en dos plantas diferentes.
- ▶ Los proveedores de AB-Biotics se pueden diferenciar en dos categorías, que funcionan de la siguiente manera:
 - Proveedores de ingredientes activos: responsables del proceso de fermentación de microorganismos en ingredientes activos, que tiene lugar en biorreactores.
 - Proveedores de productos finales: son responsables de elaborar el producto final en base a los ingredientes activos previamente obtenidos. Una vez que los productos finales están listos, estos se entregan a los clientes en varios formatos, como cápsulas o aceites.

Distribución



- ▶ AB-Biotics sigue un modelo de distribución simple, donde, previo contrato con el cliente y según requerimiento, la Compañía desarrolla y externaliza la producción de los productos finales con el propósito de venderlos a sus clientes a un precio de transferencia.
- ▶ Estos productos finales están listos para ser distribuidos a los clientes de AB-Biotics con el formato y la marca solicitados según lo acordado con cada cliente.

Contratos



- ▶ Los contratos con los clientes se establecen sobre una base contractual a través de acuerdos estándar, donde los precios se fijan y se mantienen constantes en relación con la inflación. Basado en este esquema, la Compañía no está expuesta al riesgo derivado de los cambios en los términos de fijación de precios.
- ▶ Los contratos con clientes generalmente incluyen ciertos montos mínimos de pedidos para preservar la exclusividad del producto final. En caso de que un cliente no cumpla con dicho requisito, la Compañía elimina la exclusividad del producto final para dicho cliente y procede a venderlo a otros nuevos.

3

Información general de transacciones

En esta sección

Página

11



3 Información general de transacciones

De contenido

| | |
|---|--------------|
| 1 Resumen ejecutivo | 7 Conclusión |
| 2 Información general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos. | |
| 5 Art. 9 de RD1066/2007 | |
| 6 Art. 10 de RD 1066/2007 | |

Antecedentes e información general de transacciones

El 28 de marzo de 2018, la Compañía y Kaneka Americas Holding, Inc. suscribieron un acuerdo de licencia con el cual AB Biotics otorgó a Kaneka Americas Holding, Inc. el derecho exclusivo de fabricar, importar, fermentar, usar, vender y ofrecer ciertos productos de AB-Biotics en Japón y Norteamérica.

Asimismo y como parte inseparable del mismo acuerdo, el Grupo Kaneka, a través de Kaneka Europe Holding Company NV, invirtió en el capital de AB-Biotics mediante la adquisición del 26.859% de sus acciones a través de diferentes adquisiciones privadas. Este porcentaje del capital social de la Compañía ha aumentado desde entonces y, a partir del 9 de julio de 2019, el Oferente ya era propietario de 5,000,234 acciones de AB-Biotics, que representan el 39.76% de su capital social.

El Oferente quiso adquirir el 100% del capital de la Compañía al hacer una oferta a todos los accionistas (excepto el Oferente) para la adquisición de las 7,583,025 acciones restantes en AB-Biotics, que representan el 60.24% del capital social. El objetivo final de Kaneka después de la ejecución de la oferta fue promover la exclusión de las acciones de AB-Biotics del Mercado Alternativo Bursátil ("MAB"). Según el anuncio de la oferta pública de compra voluntaria de las acciones de AB-Biotics lanzada por Kaneka, la oferta se formuló como una compra y venta de acciones liquidadas en efectivo con el precio de 5,00 euros por acción. A partir de la Fecha de Referencia y después del período de aceptación de la oferta, Kaneka es propietaria del 66,33% de AB-Biotics. Después de la caducidad de la oferta de adquisición, Kaneka ha presentado una nueva oferta abierta de 5,00 euros por acción con el objetivo de aumentar su participación antes de la exclusión de la Compañía.

Precio de las acciones de AB-Biotics y principales hitos (20 de julio 2010 – 26 de agosto 2019; €/acción)



Fuente: Análisis de EY basado en fuentes públicas externas

4

Alcance del trabajo y procedimientos

| En esta sección | Página |
|---|--------|
| Alcance del trabajo, premisa del valor y procedimientos | 13 |
| Otras consideraciones | 15 |



4 Alcance del trabajo y procedimientos

Alcance del trabajo, premisa del valor y procedimientos

| | |
|---|--------------|
| 1 Resumen ejecutivo | 7 Conclusión |
| 2 Información general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos. | |
| 5 Art. 9 de RD 1066/2007 | |

Propósito

Este informe ha sido preparado a solicitud de AB-Biotics, SA con el fin de proporcionar una opinión imparcial sobre el valor patrimonial de las acciones de AB-Biotics con base en los procedimientos descritos en los artículos 9 y 10.5 del Real Decreto 1066/2007 sobre Adquisición y Ofertas (Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de acciones) en el contexto de la oferta abierta presentada por Kaneka como resultado del proceso de exclusión en el que la Compañía está involucrada.

Fecha de valoración

Nuestro resultado de valor es válida a partir del 26 de agosto de 2019 ("la Fecha de referencia").

El análisis de valuación se realizó con base en los últimos estados financieros disponibles al 31 de julio de 2019 y en base a la información proporcionada por la Compañía. Cualquier modificación importante o eventos o circunstancias relacionadas con el entorno económico, el mercado o las operaciones de la Compañía que surjan después de la fecha de publicación del Informe podrían significar un cambio en nuestras conclusiones de valor.

Premisa del valor

La base apropiada de valoración para el propósito de nuestro trabajo es el valor razonable. El Consejo Internacional de Valoración Estándar define lo anterior como: "El monto estimado por el cual un activo o pasivo debe intercambiarse en la fecha de valoración entre un comprador y un vendedor dispuestos a una transacción independiente, después de una comercialización adecuada y donde las partes hayan actuado cada una con conocimiento, prudencia y sin compulsión". Esta será la definición de valor que aplicaremos para esta valoración.

Esta definición de valor ha determinado la selección de metodologías que finalmente consideramos en nuestra conclusión de valor. En aquellos casos donde la metodología analizada no reflejó el valor razonable, se ha descartado de nuestra opinión de valor.

Principales procedimientos de trabajo

- ▶ Análisis de la transacción propuesta desde un punto de vista financiero, a través de la recopilación y el análisis global de cierta información relacionada con la transacción y el negocio, como:
 - Realizar entrevistas con la gerencia del cliente para obtener una comprensión clara del negocio de la Compañía.
 - Análisis del mercado y del entorno competitivo y económico en el que opera la Compañía.
 - Análisis del entorno macroeconómico en el que opera la Compañía.
 - Análisis de los documentos necesarios para comprender la situación financiera de AB-Biotics, y su capacidad de generación histórica y proyectada de efectivo
- ▶ Identificación y posterior selección de las metodologías de valoración que se utilizarán para estimar el valor razonable de la Compañía, que se ajustará a las descritas en los artículos 9 y 10.5 del Real Decreto 1066/2007 sobre ofertas públicas de adquisición (Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores).
- ▶ Análisis de sensibilidad a varios parámetros financieros y operativos del Plan de Negocios de la Compañía.
- ▶ Obtención de una carta de representación del cliente.



4 Alcance del trabajo y procedimientos

Alcance del trabajo, premisa del valor y procedimientos

| | |
|---|-------------------------|
| 1 Resumen ejecutivo | 7 Conclusión |
| 2 Información general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos. | |
| 5 Art. 9 de RD 1066/2007 | Art. 10 de RD 1066/2007 |

Principales procedimientos de nuestro trabajo (Cont.)

- ▶ Emisión de una carta de opinión de imparcialidad, dirigida a la Junta Directiva del Cliente, concluyendo con nuestra opinión sobre el valor patrimonial de las acciones de AB-Biotics para su consideración en el proceso de exclusión en el que participa la Compañía después de la oferta de adquisición presentada por Kaneka para el 60.24% de AB-Biotics.
- ▶ Emisión de este Informe de valoración de respaldo, en inglés, que describe las principales metodologías y supuestos utilizados en nuestra valoración, así como las conclusiones de valoración alcanzadas.

Metodología

Las principales metodologías de valoración utilizadas para llegar a nuestras conclusiones están en línea con las descritas en los artículos 9 y 10.5 del Real Decreto 1066/2007 sobre ofertas públicas de adquisición (*Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores*):

Artículo 9:

- ▶ **Precio ofrecido por Kaneka en los últimos doce meses**, según el cual las ofertas deben realizarse con un precio o contraprestación superior al precio más alto que el oferente ha pagado o acordado pagar más de doce meses antes del anuncio de la oferta.
- ▶ **Valor neto contable** de la Compañía y el grupo consolidado, calculado con base en lo último entre las cuentas anuales auditadas y los últimos estados financieros.
- ▶ **Valor de liquidación** de la Compañía y el grupo consolidado. Si la aplicación de este método resultara en valores significativamente más bajos que los obtenidos de los otros métodos, su cálculo no será necesario mientras la circunstancia se indique en el informe
- ▶ **Precio promedio ponderado de las acciones durante el semestre inmediatamente anterior** a la Fecha de referencia, independientemente del número de sesiones en las que se negociaron.
- ▶ **Ofertas de adquisición en los últimos doce meses** en el caso de que se haya hecho una oferta de adquisición durante un período de un año antes de la fecha de la oferta.
- ▶ **Otros métodos de evaluación** aplicables al caso específico y comúnmente aceptados por la comunidad financiera internacional. EY ha considerado las siguientes metodologías que se detallan en las siguientes páginas: Enfoque de ingresos (Metodología de flujo de efectivo descontado) y Enfoque de mercado (compañías comparables cotizadas y múltiplos de transacciones precedentes).



4 Alcance del trabajo y procedimiento

| | |
|---|--------------|
| 1 Resumen ejecutivo | 7 Conclusión |
| 2 Información general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos. | |
| 5 Art. 9 de RD 1066/2007 | |

Otras consideraciones

Otras consideraciones

- ▶ EY no tiene ningún conflicto de intereses por el desempeño de este trabajo y no ha recibido, ni recibirá, ningún tipo de honorarios de contingencia en relación con este trabajo.
- ▶ Para llevar a cabo nuestro trabajo, la gerencia de la Compañía nos ha otorgado acceso a cierta información financiera histórica y prospectiva de AB-Biotics. Además, también hemos considerado cierta información disponible públicamente sobre la industria de los probióticos y otra información relevante sobre las compañías que operan en este sector. Para dar nuestras conclusiones, hemos asumido que toda la información que se nos proporciona es confiable, precisa, verdadera y completa en todos los aspectos hasta la fecha, y que cualquier información que sea o pueda ser relevante para nuestro trabajo nos ha sido proporcionada en su totalidad.
- ▶ No hemos llevado a cabo una auditoría o una investigación independiente para determinar la veracidad o precisión de la información proporcionada. Del mismo modo, no expresamos ninguna opinión sobre la base sobre la cual se han preparado los supuestos sobre los estados financieros, las estimaciones y las proyecciones financieras ni sobre la razonabilidad de tales proyecciones.
- ▶ La valoración ha utilizado proyecciones financieras proporcionadas por la Compañía para los años 2019-2021. EY ha preparado cualquier pronóstico más allá de ese período que se muestra en este informe con base en nuestra mejor comprensión del negocio de la Compañía y su industria y no debe entenderse como el plan estratégico o comercial de AB-Biotics. Deben considerarse exclusivamente en el contexto del presente ejercicio de valoración junto con todos los demás parámetros de valoración, como la tasa de descuento (WACC), y no deben considerarse en ningún otro contexto. Cualquier modificación en, entre otros, el perfil de crecimiento de ingresos proyectado y / o los márgenes operativos daría como resultado una tasa de descuento diferente y / o tasa de crecimiento terminal. EY no asume ninguna responsabilidad derivada del cumplimiento de las proyecciones financieras mencionadas anteriormente.
- ▶ En relación con el trabajo realizado, debemos señalar que ciertos aspectos de la valoración involucran, además de factores objetivos, factores subyacentes que implican hacer juicios y establecer hipótesis que dependen en gran medida de eventos futuros cuyo resultado final no puede determinarse en el presente. Como resultado, algunas de las hipótesis utilizadas para llegar a nuestras conclusiones pueden no materializarse como se predijo.
- ▶ Nuestra opinión se basa en un análisis financiero de la información proporcionada por la gerencia y la información financiera disponible públicamente recopilada por nosotros. Como somos asesores financieros, hemos confiado en la exactitud de la información proporcionada por AB-Biotics sin verificación independiente.
- ▶ Este Informe, así como la información que contiene, es confidencial, se ha preparado en el contexto descrito anteriormente y, por lo tanto, no debe utilizarse para ningún otro propósito ni distribuirse sin nuestro consentimiento previo por escrito. EY rechaza cualquier responsabilidad por el uso indebido de este documento o para un propósito que no sea el establecido en nuestro Acuerdo de Compromiso o por usuarios que no sean los descritos en nuestro Acuerdo de Compromiso.
- ▶ En relación con el análisis llevado a cabo, nuestra conclusión de la razonabilidad del precio por acción podría diferir de las consideraciones que deben hacer otros para alcanzar un precio final en el contexto de una transacción y / o que las partes puedan acordar u otros en un proceso de negociación, dependiendo de los aspectos de negociación de las partes involucradas y los factores específicos del eventual acuerdo. Por lo tanto, nuestras conclusiones no tienen como objetivo determinar el precio al que debe realizarse una transacción, que es algo que debe ser acordado entre las partes involucradas. Nuestra conclusión no debe interpretarse como el cumplimiento de todos los requisitos de análisis que un inversionista potencial debe llevar a cabo en relación con una transacción potencial y, por lo tanto, cualquier posible inversionista debe realizar su propio análisis y las verificaciones que considere necesarias para llegar a sus propias conclusiones. Puede haber diferencias en las sumas totales de gráficos y tablas debido al redondeo de decimales.

5

Artículo 9 del RD 1066/2007

En esta sección

Página

17



5 Artículo 9 del RD 1066/2007

| | |
|--|--------------|
| 1 Resumen ejecutivo | 7 Conclusion |
| 2 Información general de la empresa | 8 Appendices |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo | |
| 5 Artículo 9 del RD 1066/2007 | |
| 6 Artículo 10 del RD 1066/2007 | |

Precio ofrecido por Kaneka en los últimos doce meses

EY ha considerado el método de valoración establecido en el artículo 9 del Real Decreto 1066/2007 sobre ofertas públicas de adquisición (Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores). El artículo estipula que "las ofertas [...] no deben hacerse con un precio o consideración inferior al precio más alto que el oferente ha pagado o acordado pagar durante los doce meses anteriores al anuncio de la oferta".

Kaneka ha llevado a cabo varias adquisiciones de acciones de AB-Biotics durante los doce meses anteriores al anuncio de la oferta. Basado en la evolución de los precios durante el período de tiempo durante el cual tuvieron lugar las diferentes adquisiciones, parece razonable suponer que el precio más alto pagado por Kaneka en tales adquisiciones fue el de las últimas realizadas en el contexto de la oferta de adquisición **5.00 euros por acción**.

6

Artículo 10 del RD 1066/2007

| En esta sección | Página |
|---|--------|
| Información general sobre las metodologías de valoración | 19 |
| Valor neto contable | 20 |
| Valor de liquidación | 21 |
| Precio promedio ponderado de las acciones del último semestre | 22 |
| Ofertas de adquisición en los últimos doce meses | 23 |
| Método de flujo de efectivo con descuento | 24 |
| Método de flujo de caja descontado (Cont.) | 25 |
| Guía del Método de Compañías Comparables | 30 |
| Guía del Método de transacción precedente | 32 |

**Artículo 10 del RD 1066/2007****Information general de las metodologías de valoración**

| | |
|---|--------------|
| 1 Resumen ejecutivo | 7 Conclusión |
| 2 Information general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos. | |
| 5 Art. 9 de RD 1066/2007 | |
| 6 Art. 10 de RD 1066/2007 | |



Aunque no es obligatorio realizar este análisis siguiendo el Real Decreto 1066/2007 sobre ofertas públicas de adquisición (Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores), ya que las acciones de la Compañía no se negocian en un mercado regulado, por instrucciones del Cliente, EY ha realizado la valoración de AB-Biotics según las metodologías descritas en los artículos 9 y 10.5 del Real Decreto 1066/2007, que son las siguientes:

- A** **Valor neto contable**
 - ▶ Valor neto en libros (“NBV”) de la Compañía y el grupo consolidado, calculado en base a lo último entre las cuentas anuales auditadas y los últimos estados financieros.
- B** **Valor de liquidación**
 - ▶ El valor de liquidación es el valor que se obtiene de la compañía bajo la hipótesis de proceder a su liquidación o disolución ordenada, es decir, el valor que se obtendría en caso de que se vendieran todos sus activos, liquidara todos sus pasivos y todos los costos derivados de el proceso de liquidación se paga.
- C** **Precio de acción ponderado promedio**
 - ▶ Precio promedio ponderado de las acciones durante el semestre inmediatamente anterior a la Fecha de Referencia, independientemente del número de sesiones en las que se negociaron.
- D** **Oferta de adquisición en los últimos doce meses**
 - ▶ Valor de la consideración ofrecida anteriormente, en el caso de que se haya hecho una oferta de adquisición durante un período de un año antes de la fecha de la oferta.

Además, el RD establece que deben incluirse otros métodos de valoración aplicables al caso específico y comúnmente aceptados por la comunidad financiera internacional, tales como:

- E** **Método del descuento de flujo de caja**
 - ▶ Methodology based on the cash flows that the company expects to obtain from its activity, calculating the cash flows for a certain number of years plus a terminal value, if applicable. Those cash flows available are discounted at present value to obtain the fair value of the company.
- F** **Guía de método de compañías comparables**
 - ▶ Este método evalúa el valor de la empresa utilizando las métricas de otros negocios de tamaño similar dentro de la misma industria. En este método, los múltiplos de valoración de las compañías cotizadas comparables se analizan y ajustan en función del modelo de negocio de la compañía valorada en relación con los comparables seleccionados. Para obtener un indicador de valor razonable, se aplican a los indicadores financieros relevantes de la Compañía.
- G** **Guía de método de transacciones comparables**
 - ▶ Esta metodología considera el precio pagado en transacciones anteriores de la misma industria o una relacionada con el sector en el que opera la Compañía, y los múltiplos implícitos luego se aplican sobre los indicadores financieros relevantes de la Compañía.

**6 Artículo 10 del RD 1066/2007****Valor neto contable**

| | |
|---|--------------|
| 1 Resumen ejecutivo | 7 Conclusión |
| 2 Información general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos. | |
| 5 Art. 9 de RD 1066/2007 | |
| 6 Art. 10 de RD 1066/2007 | |

A

Valor neto contable**Valor neto contable a la fecha de Referencia**

| €k | Jul. 2019 |
|---|-------------------|
| Capital | 629 |
| Prima de capitak | 17,364 |
| (Acciones propias y participaciones de capital) | (129) |
| Reservas | 152 |
| Ganancias y pérdidas período anterior/(éerdida) para el período | (11,330) |
| Capital y reservas sin ajustes de valuación Activos financieros disponibles para la venta | 6,979 |
| Ajustes de valoración | (4) |
| Subvenciones, donaciones y legados recibidos | (4) |
| | 337 |
| Patrimonio total de accionistas | 7,311.6 |
| Número de acciones (miles) | 12,588,259 |
| Tesorería (miles) | (82,604) |
| Número de acciones netas de acciones propias (miles) | 12,505,655 |
| Precio (€/share) | 0.58 |

Fuente: Análisis de EY basado en información proporcionada por la Compañía.

Según lo estipulado en el Real Decreto 1066/2007, para aplicar esta metodología de valoración, hemos utilizado los estados financieros al 31 de julio de 2019, ya que son los últimos estados financieros disponibles a partir de la Fecha de referencia.

Para el cálculo de NBV por acción, hemos tenido en cuenta el número de acciones en circulación, neto de acciones propias, a la fecha de referencia.

El NBV representa por definición el valor contable neto de los activos y pasivos de la Compañía, que siguen reglas específicas de valoración. Estas reglas están estrechamente relacionadas con el valor contable o de mercado para algunos activos, pero pueden seguir criterios diferentes para otros activos. Estos criterios pueden infravalorar (ya que tienen un costo histórico, por ejemplo) o sobrevalorar (cuando se tiene en cuenta el valor temporal del dinero) los activos y pasivos de la Compañía. Por todas estas razones, el NBV no es la referencia más apropiada del valor de mercado de una empresa.

Como referencia adicional para una referencia de valor estático de la Compañía, hemos analizado el capital invertido a lo largo del tiempo en AB-Biotics, que consiste en varios aumentos de capital y una OPI

para € 14m más a c. Préstamo CDTI de 4 millones de euros. El importe total invertido, por lo tanto, asciende a aproximadamente € 18 millones, lo que equivale a un valor inferior a € 1,5 por acción.

Conclusión

Consideramos que tanto NBV como el capital invertido total no son representativos del valor razonable de las acciones de la Compañía. Esto se debe al hecho de que NBV es un enfoque estático que está sujeto a criterios contables que no necesariamente reflejan el valor de mercado de la empresa en un momento determinado, y que el capital total invertido es un valor mínimo que, sin embargo, no reflejar la creación de valor de la Compañía hasta la fecha.



6 Artículo 10 del RD 1066/2007

Liquidación de valor

| | |
|---|--------------|
| 1 Resumen ejecutivo | 7 Conclusión |
| 2 Información general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos. | |
| 5 Art. 9 de RD 1066/2007 | |
| 6 Art. 10 de RD 1066/2007 | |

B

Valor de liquidación



Este método de valoración refleja el valor de una empresa en caso de disolución, liquidación y cierre permanente. Este es el valor de una empresa durante la venta de sus activos y la cancelación de sus deudas, teniendo en cuenta las ganancias y / o pérdidas latentes, así como las contingencias que puedan existir.

Con el objeto de reflejar dichas ganancias y / o pérdidas latentes, el valor de referencia sobre el cual calcularíamos el valor de liquidación neto de AB-Biotics sería el valor obtenido a través de la metodología de flujo de caja descontado (DCF), menos los costos de liquidación (tales como costo laboral derivado de la separación de sus empleados, entre otros). Además, la liquidación de una empresa establecería una situación de venta forzada que requeriría que la venta de los activos se llevara a cabo de manera acelerada, para lo cual sería necesario aplicar un descuento adicional al valor implícito de los activos en DCF o en el método de múltiplos comparables.

Además de lo anterior, cualquier venta acelerada podría implicar un efecto adicional: la pérdida de la aplicabilidad del crédito fiscal generado por las pérdidas acumuladas.

Conclusión

Como consecuencia del análisis anterior y en el contexto de la creación de valor de AB Biotics, EY considera que el valor de liquidación de la Compañía resultaría en un valor significativamente menor en comparación con la metodología DCF descrita en este documento. **Por lo tanto, lo consideramos inadecuado para el objetivo de este ejercicio de valoración.**

**Artículo 10 del RD 1066/2007****Oferta pública de adquisición en los últimos doce meses**

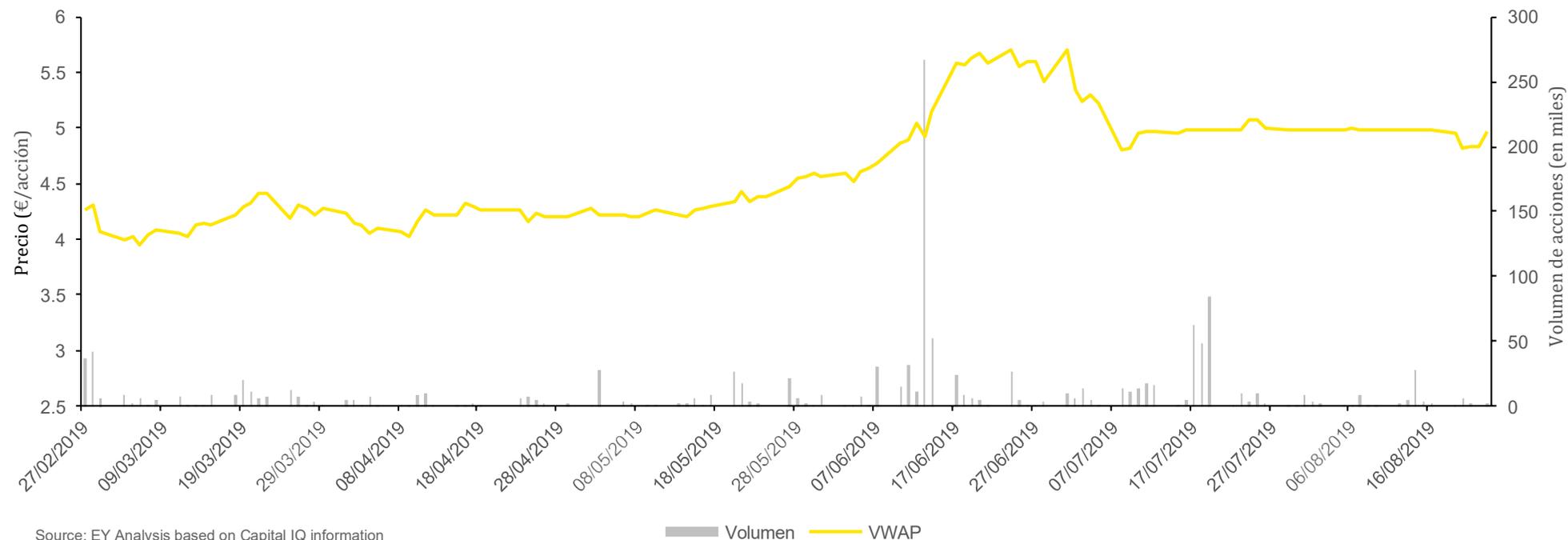
- 1 Resumen ejecutivo
- 2 Información general de la empresa
- 3 Información general de transacciones
- 4 Alcance del trabajo y procedimientos.
- 5 Art. 9 de RD 1066/2007
- 7 Conclusión
- 8 Anexos

C

Precio promedio ponderado de las acciones del último semestre

El siguiente gráfico muestra la evolución del precio promedio ponderado de las acciones de AB-Biotics en el MAB. Según el artículo 10 del RD, el precio promedio ponderado debe considerarse durante los seis meses inmediatamente anteriores a la Fecha de referencia.

Un detalle del análisis del precio de las acciones de AB-Biotics, en particular el precio promedio ponderado o el precio promedio ponderado por volumen ("VWAP") en los últimos 6 meses es el siguiente:

**Conclusion**

Durante el semestre anterior al 26 de agosto de 2019, el precio promedio ponderado ha dado como resultado un precio por acción para AB-Biotics de 4,53 euros a partir de la fecha de referencia.

Nota: TEI VWAP calculado en función de nuestras fuentes públicas de información podría diferir ligeramente del obtenido de un certificado oficial de BME.



6 Artículo 10 del RD 1066/2007

Oferta pública de adquisición en los últimos doce meses

1 Resumen de ejecución
2 Información general de la empresa
3 Información general de transacciones
4 Alcance del trabajo y procedimientos
5 Artículo 9 del RD 1066/2007

7 Conclusión
8 Anexos

6. Artículo 10 del RD 1066/2007

D

Oferta pública de adquisición en los últimos doce meses



EY ha considerado los métodos de valoración establecidos en el artículo 10.5 del Real Decreto 1066/2007 sobre ofertas públicas de adquisición (Real Decreto 1066/2007, de 27 de julio, sobre el régimen de las ofertas públicas de adquisición de valores). El Artículo 10.5 se refiere al valor de la contraprestación ofrecida anteriormente, en caso de que una oferta de adquisición se haya realizado durante un período de un año antes de la fecha de la oferta, como una de las metodologías a considerar.

El 9 de julio de 2019, Kaneka presentó una oferta pública de adquisición a 5,00 euros por acción sobre el 60,64% de AB-Biotics que aún no poseía, lo que resultó en una aceptación de 3,344,849 de las 7,583,025 acciones. Esta aceptación representaba el 26.57% del capital social de la Compañía, y a la fecha de referencia Kaneka es el propietario del 66.33% de AB-Biotics.



6 Artículo 10 del RD 1066/2007

Método de flujo de caja descontado

- 1 Resumen de ejecución
- 2 Información general de la empresa
- 3 Información general de transacciones
- 4 Alcance del trabajo y procedimientos
- 5 Artículo 9 del RD 1066/2007
- 7 Conclusión
- 8 Anexos

6. Artículo 10 del RD 1066/2007

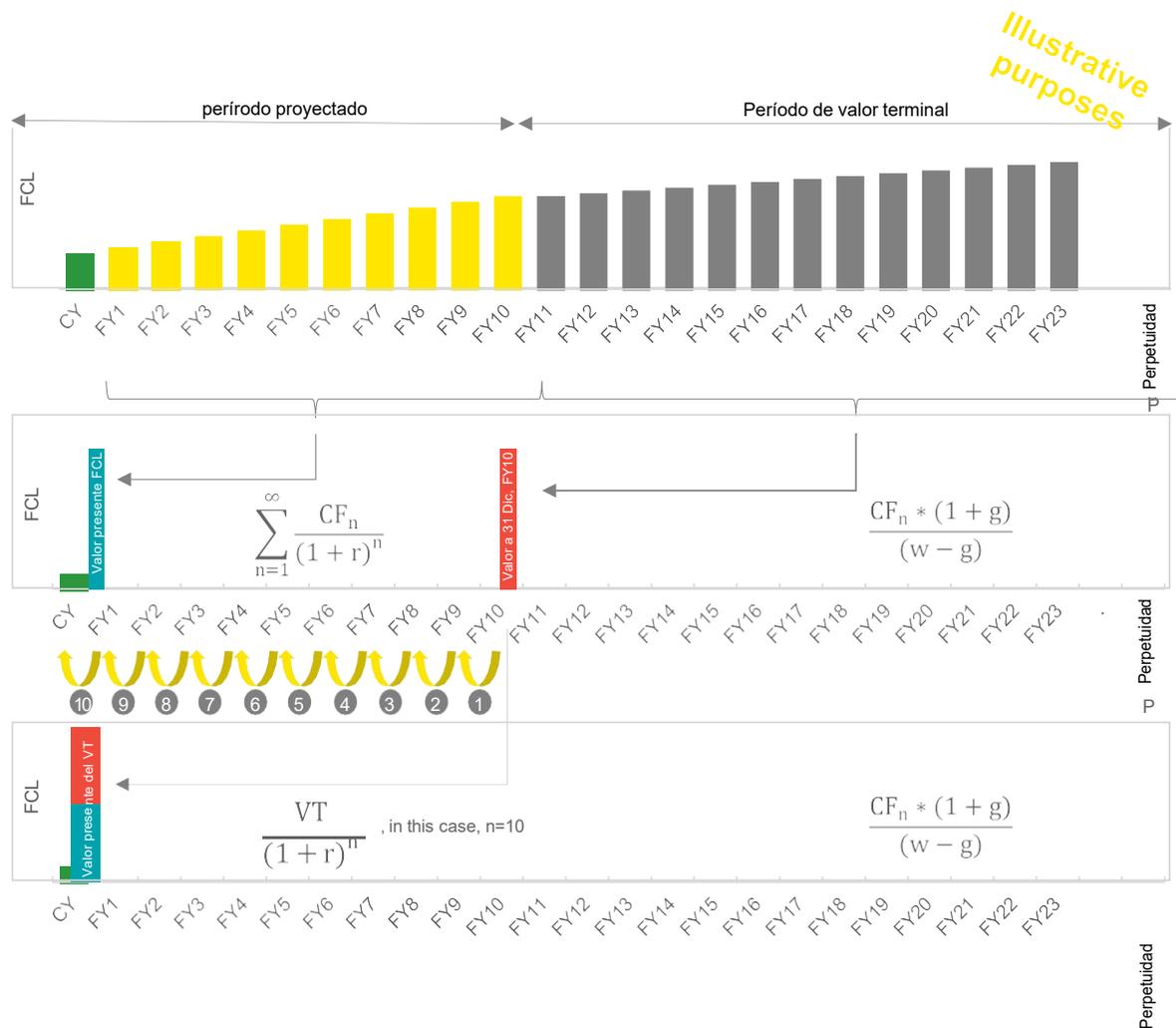
E Método de flujo de caja descontado (Enfoque de ingresos)

El Enfoque de ingresos se centra en el flujo de caja esperado de la empresa en cuestión. Al aplicar este enfoque, el flujo de caja es calculado por un período finito de años. El flujo de caja se define para propósitos de este análisis, como la cantidad de efectivo que podría ser distribuido a todos los proveedores de financiación, sin perjudicar la rentabilidad futura u operaciones de la empresa en cuestión.

El flujo de caja y el valor terminal (el valor de la empresa al final del período proyectado) se descuentan para presentar el valor y así derivar una indicación de valor de un 100% de interés en el valor empresarial para la empresa en cuestión.

En este contexto, el valor empresarial se define como el valor de mercado del capital de una empresa más el valor de mercado (o el valor contable si el valor del mercado no está disponible) del interés de una empresa con deuda. La deuda que genera intereses, si la hay, se resta de del valor de la empresa para llegar a una indicación del valor de la equidad.

Nuestra valoración de AB-Biotics ha utilizado proyecciones financieras proporcionadas por la Compañía para los años 2019-2021. Algunas de las previsiones más allá de ese período que se muestran en este informe han sido preparadas por EY en base a nuestra mejor comprensión del negocio de la empresa y su industria y no debe ser entendido como el plan estratégico o comercial de AB-Biotics. Deben ser consideradas exclusivamente en el contexto de la presente valoración junto con todos los demás parámetros para valorar, como la tasa de descuento (WACC), y no debe considerarse en ningún otro contexto. Cualquier modificación en, entre otros, la proyectada del perfil de crecimiento de ingresos y / o los márgenes operativos podría resultar en una tasa de descuento diferente y / o tasa de crecimiento terminal. EY no asume ninguna responsabilidad derivada del cumplimiento de la proyecciones financieras antes mencionadas





6 Artículo 10 del RD 1066/2007

Método de flujo de caja descontado (cont.)

| | |
|--|--------------|
| 1 Resumen de ejecución | 7 Conclusión |
| 2 Información general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos | |
| 5 Artículo 9 del RD 1066/2007 | |

6. Artículo 10 del RD 1066/2007

E

Método de flujo de caja descontado (Enfoque de ingresos)

Período proyectado (FY 19E-FY34E)

| €k | FY19E | FY20E | FY21E ... | FY34E |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos fiscales | 16,449 | 23,088 | 30,901 | 43,178 |
| Ingresos de activos intangibles de desarrollo propio | 716 | 716 | 716 | 908 |
| Total ganancias | 17,164 | 23,803 | 31,616 | 44,086 |
| % <i>ganancias</i> | 29.8% | 38.7% | 32.8% | (19.1%) |
| Costes de operaciones | (14,127) | (18,774) | (23,272) | (32,450) |
| EBITDA | 3,038 | 5,030 | 8,344 | 11,636 |
| % <i>crecimiento</i> | 51.8% | 151.4% | 65.9% | (19.1%) |
| <i>Margen EBITDA</i> | 17.7% | 21.1% | 26.4% | 26.4% |
| D&A | (1,454) | (1,599) | (1,759) | (958) |
| EBIT | 1,584 | 3,431 | 6,585 | 10,678 |
| Impuestos pagados en efectivo (25%) | (396) | (858) | (1,646) | (2,669) |
| NOPAT | 1,188 | 2,573 | 4,939 | 8,008 |
| Ajustes de subvenciones | (100) | (100) | (100) | - |
| Ingresos de activos intangibles de desarrollo propio | (716) | (716) | (716) | (908) |
| Ganancias diferidas | (178) | (178) | (178) | - |
| Ajustes de conceptos no monetarios | (994) | (994) | (994) | (908) |
| D&A | 1,454 | 1,599 | 1,759 | 958 |
| Capex | (50) | (50) | (50) | (50) |
| Cargos en capital de trabajo | (521) | (878) | (1,033) | 1,379 |
| Flujo de caja libre | 1,077 | 2,250 | 4,621 | 9,388 |
| Período parcial | 0.35 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| Flujo de caja libre | 375 | 2,250 | 4,621 | 9,388 |

Fuente: información proporcionada por la gerencia, informes de la industria y del análisis de EY

La breve explicación de las proyecciones financieras utilizadas para la metodología DCF es la siguiente:

Ingresos

► Los ingresos se dividen en tres períodos proyectados principales a considerar:

- **Plan de negocios de la empresa (2019-2021):** los ingresos están en línea con el crecimiento de las tasas estimadas por la Compañía para ambas líneas de productos, con un crecimiento principalmente de los probióticos. Los ingresos incluyen regalías estimadas derivadas de la alianza con Kaneka en Norteamérica y Japón, que ascendió a 2,5 millones de euros en 2021. Otros conceptos incluyen las subvenciones de capital devengadas y la acumulación del pago inicial de € 1,2 millones realizado por Kaneka en virtud del acuerdo antes mencionado.
- **Período de normalización de los ingresos (2022-2027):** a partir de 2022, los ingresos se normalizaron con tasas de crecimiento tendientes a la tasa de crecimiento a mediano plazo estimado por los informes de la industria (1) para la industria de los probióticos, es del 7,0% en todo el mundo. En consecuencia, el crecimiento de los ingresos se reduciría gradualmente de las tasas de crecimiento actuales de alrededor del 30%, correspondiente a un período de aceleración, a crecimientos más normalizados en línea con las estimaciones a largo plazo del mercado.
- **Período de pérdida de patentes (2028-2034):** entre 2028 y 2034, las patentes de varios los productos de la cartera de AB-Biotics se perderán, quedando los productos restantes expuestos a la entrada de nuevos competidores. Durante este período, hemos estimado una disminución en el tasas de crecimiento consideradas basadas en las fechas de vencimiento de las patentes, eventualmente alcanzando un crecimiento anual negativo del 20%. Para más detalles sobre el vencimiento de las patentes, consulte la sección del apéndice

► El ingreso de activos intangibles de desarrollo propio corresponde a los costos capitalizados de I + D, para los cuales no se ha proyectado un crecimiento significativo (aparte de la inflación), consistente con el hecho de que no se han contemplado lanzamientos de nuevos productos relevantes en el pronóstico.

EBITDA

► EBITDA basado en el Plan de Negocio provisto por la gerencia para el período 2019 y 2021, incluyendo (i) COGS, (ii) costos de personal, (iii) gastos operativos, (iv) c servicios capitalizados y (v) operaciones comerciales

► Para los fines de este ejercicio, hemos mantenido el margen EBITDA de la Compañía, proyectado el año pasado por la gerencia (2021), 26.4%, durante el período proyectado de 2022-2034.

Nota: (1) Euromonitor industry reports



6 Artículo 10 del RD 1066/2007

Método de flujo de caja descontado (cont.)

| | |
|--|--------------|
| 1 Resumen de ejecución | 7 Conclusión |
| 2 Información general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos | |
| 5 Artículo 9 del RD 1066/2007 | |

6. Artículo 10 del RD 1066/2007

E

Método de flujo de caja descontado (Enfoque de ingresos)

Período proyectado (FY19E-FY34E)

| €k | FY19E | FY20E | FY21E ... | FY34E |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos fiscales | 16,449 | 23,088 | 30,901 | 43,178 |
| Ingresos de activos intangibles de desarrollo propio | 716 | 716 | 716 | 908 |
| Total ganancias | 17,164 | 23,803 | 31,616 | 44,086 |
| % <i>ganancias</i> | 29.8% | 38.7% | 32.8% | (19.1%) |
| Costes de operaciones | (14,127) | (18,774) | (23,272) | (32,450) |
| EBITDA | 3,038 | 5,030 | 8,344 | 11,636 |
| % <i>crecimiento</i> | 51.8% | 151.4% | 65.9% | (19.1%) |
| <i>Margen EBITDA</i> | 17.7% | 21.1% | 26.4% | 26.4% |
| D&A | (1,454) | (1,599) | (1,759) | (958) |
| EBIT | 1,584 | 3,431 | 6,585 | 10,678 |
| Impuestos pagados en efectivo (25%) | (396) | (858) | (1,646) | (2,669) |
| NOPAT | 1,188 | 2,573 | 4,939 | 8,008 |
| Ajustes de subvenciones | (100) | (100) | (100) | - |
| Ingresos de activos intangibles de desarrollo propio | (716) | (716) | (716) | (908) |
| Ganancias diferidas | (178) | (178) | (178) | - |
| Ajustes de conceptos no monetarios | (994) | (994) | (994) | (908) |
| D&A | 1,454 | 1,599 | 1,759 | 958 |
| Capex | (50) | (50) | (50) | (50) |
| Cargos en capital de trabajo | (521) | (878) | (1,033) | 1,379 |
| Flujo de caja libre | 1,077 | 2,250 | 4,621 | 9,388 |
| Período parcial | 0.35 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| Flujo de caja libre | 375 | 2,250 | 4,621 | 9,388 |

Fuente: información proporcionada por la gerencia, informes de la industria y del análisis de EY

Una breve explicación de las proyecciones financieras utilizadas para la metodología DCF es la siguiente(Cont.) :

Depreciación y amortización (D&A)

- ▶ Hemos reflejado los supuestos de D&A del Plan de Negocios de la Compañía, que incluyen principalmente la amortización del costo capitalizado de I + D, y asumí un período de normalización (2022-2025) tendiente a la suma de los ingresos de activos intangibles autodesarrollados proyectados más CapEx

Impuestos

- ▶ Hemos considerado la tasa impositiva legal vigente para España del 25%. Cualquier valor atribuido al crédito fiscal asociado a los NOL se ha reflejado por separado en nuestra valoración.

Ajustes a la NOPAT

- ▶ EY consideró los siguientes elementos no monetarios a efectos fiscales y luego los ajustó a continuación NOPAT para calcular el flujo de caja libre :

- Subvenciones: subvenciones de capital no reembolsables que se reflejan como ingresos a lo largo del tiempo pero no son un concepto en efectivo
- Ingreso acumulado de activos intangibles de desarrollo propio: lo hemos considerado, basado en conversaciones con el Cliente, que la Compañía mantendrá un cierto nivel de I + D trabajo, en línea con los años anteriores, que luego se activa. Su proyección ha sido hecha en base a la inflación.
- Ingresos diferidos del pago inicial pagado por Kaneka, proyectado en línea con la información provista en las Cuentas Anuales

CapEx

- ▶ EY ha considerado un nivel residual de mantenimiento CapEx de € 50K durante el período proyectado, en línea con las conversaciones con la gerencia

Variación en capital de trabajo

- ▶ EY ha estimado la variación en el capital de trabajo en función del índice histórico sobre ingresos del 13,2%.



6 Artículo 10 del RD 1066/2007

Método de flujo de caja descontado (cont.)

| | |
|--|--------------|
| 1 Resumen de ejecución | 7 Conclusión |
| 2 Información general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos | |
| 5 Artículo 9 del RD 1066/2007 | |

6. Artículo 10 del RD 1066/2007

E

Método de flujo de caja descontado (Enfoque de ingresos)



Valor terminal

| | TV |
|------------------------------|---------|
| Tasa de crecimiento | (20.0%) |
| Margen EBITDA | 26.4% |
| D&A | 766 |
| Capex | (40) |
| Cargos en capital de trabajo | 2,970 |

Fuente: Análisis de EY

El valor terminal (TV) de una empresa es el valor de los flujos de efectivo que se esperan generar del último año de proyección hacia la perpetuidad.

- ▶ EY ha estimado un valor terminal, considerando una tasa de crecimiento negativa a largo plazo de (20.0%).
- ▶ EBITDA: EY ha considerado un margen EBITDA de 26.4%, en línea con el período proyectado.
- ▶ Se ha proyectado que CapEx tendrá una tasa de crecimiento negativa a largo plazo del 20%.
- ▶ Hemos mantenido constante el nivel proyectado de posición de capital de trabajo sobre los ingresos (13.2%).
- ▶ La amortización se ha igualado a la suma de Capex y el ingreso de activos intangibles de autodesarrollo, asumiendo que a largo plazo las inversiones tienden a estar alineadas con la amortización para reemplazar los activos existentes con el tiempo



6 Artículo 10 del RD 1066/2007

Método de flujo de caja descontado (cont.)

- 1 Resumen de ejecución
- 2 Información general de la empresa
- 3 Información general de transacciones
- 4 Alcance del trabajo y procedimientos
- 5 Artículo 9 del RD 1066/2007
- 7 Conclusión
- 8 Anexos

6. Artículo 10 del RD 1066/2007

E

Método de flujo de caja descontado (Enfoque de ingresos)

Flujo de caja descontado (DCF)

Abajo, tenemos el detalle del DCF de AB Biotics a partir del 26 de agosto de 2019, incluido un análisis de sensibilidad debido a la relevancia de algunos parámetros utilizados, como la tasa de crecimiento perpetuo (+/- 1.5%) y el costo promedio ponderado de capital (+/- 0.5%):

| €k | FY16A | FY17A | FY18A | FY19E | FY20E | FY21E | FY22E | FY23E | FY24E | FY25E | FY26E | FY27E | FY28E | FY29E | FY30E | FY31E | FY32E | FY33E | FY34E | TV |
|--|----------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ingresos fiscales | 4,250 | 7,467 | 12,525 | 16,449 | 23,088 | 30,901 | 38,384 | 44,374 | 47,481 | 50,804 | 54,361 | 58,166 | 61,469 | 64,602 | 66,033 | 60,893 | 56,851 | 53,622 | 43,178 | 34,542 |
| Ingresos de activos intangibles de desarrollo propio | 1,137 | 512 | 701 | 716 | 716 | 716 | 729 | 742 | 756 | 770 | 784 | 799 | 814 | 829 | 844 | 859 | 875 | 891 | 908 | 726 |
| Total ganancias | 5,387 | 7,979 | 13,226 | 17,164 | 23,803 | 31,616 | 39,113 | 45,117 | 48,237 | 51,574 | 55,145 | 58,965 | 62,282 | 65,430 | 66,877 | 61,752 | 57,726 | 54,514 | 44,086 | 35,269 |
| % ganancias | | 48.1% | 65.8% | 29.8% | 38.7% | 32.8% | 23.7% | 15.4% | 6.9% | 6.9% | 6.9% | 6.9% | 5.6% | 5.1% | 2.2% | (7.7%) | (6.5%) | (5.6%) | (19.1%) | (20.0%) |
| Costes de operaciones | (6,841) | (7,766) | (11,225) | (14,127) | (18,774) | (23,272) | (28,790) | (33,209) | (35,506) | (37,962) | (40,591) | (43,402) | (45,844) | (48,161) | (49,226) | (45,454) | (42,491) | (40,126) | (32,450) | (25,960) |
| EBITDA | (1,454) | 213 | 2,001 | 3,038 | 5,030 | 8,344 | 10,323 | 11,908 | 12,731 | 13,612 | 14,554 | 15,562 | 16,438 | 17,269 | 17,651 | 16,298 | 15,236 | 14,388 | 11,636 | 9,308 |
| % crecimiento | | (114.6%) | 839.4% | 51.8% | 65.6% | 65.9% | 23.7% | 15.4% | 6.9% | 6.9% | 6.9% | 6.9% | 5.6% | 5.1% | 2.2% | (7.7%) | (6.5%) | (5.6%) | (19.1%) | (38.9%) |
| Margen EBITDA | | 2.7% | 15.1% | 17.7% | 21.1% | 26.4% | 26.4% | 26.4% | 26.4% | 26.4% | 26.4% | 26.4% | 26.4% | 26.4% | 26.4% | 26.4% | 26.4% | 26.4% | 26.4% | 26.4% |
| D&A | (1,090) | (1,137) | (1,190) | (1,454) | (1,599) | (1,759) | (1,524) | (1,290) | (1,055) | (820) | (834) | (849) | (864) | (879) | (894) | (909) | (925) | (941) | (958) | (766) |
| EBIT | (2,544) | (924) | 811 | 1,584 | 3,431 | 6,585 | 8,798 | 10,618 | 11,676 | 12,792 | 13,720 | 14,714 | 15,575 | 16,390 | 16,757 | 15,389 | 14,310 | 13,446 | 10,678 | 8,542 |
| Impuestos pagados en efectivo (25%) | | | (203) | (396) | (858) | (1,646) | (2,200) | (2,654) | (2,919) | (3,198) | (3,430) | (3,678) | (3,894) | (4,098) | (4,189) | (3,847) | (3,578) | (3,362) | (2,669) | (2,136) |
| NOPAT | 608 | 1,188 | 2,573 | 4,939 | 6,599 | 7,963 | 8,757 | 9,594 | 10,290 | 11,035 | 11,681 | 12,293 | 12,568 | 11,542 | 10,733 | 10,085 | 8,008 | 6,407 | 5,008 | 3,407 |
| Ajustes de subvenciones | | | | (100) | (100) | (100) | (60) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Ingresos de activos intangibles de desarrollo propio | | | | (716) | (716) | (716) | (729) | (742) | (756) | (770) | (784) | (799) | (814) | (829) | (844) | (859) | (875) | (891) | (908) | (726) |
| Ganancias diferidas | | | | (178) | (178) | (178) | (178) | (178) | (178) | (178) | (178) | (90) | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Ajustes de conceptos no monetarios | | | | (994) | (994) | (994) | (967) | (920) | (934) | (948) | (874) | (799) | (814) | (829) | (844) | (859) | (875) | (891) | (908) | (726) |
| D&A | | 1,454 | 1,599 | 1,759 | 1,524 | 1,290 | 1,055 | 820 | 834 | 849 | 864 | 879 | 894 | 909 | 925 | 941 | 958 | 968 | 766 | |
| Capex | | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (50) | (40) |
| Cargos en capital de trabajo | | (521) | (878) | (1,033) | (992) | (794) | (413) | (441) | (472) | (505) | (439) | (416) | (191) | 678 | 533 | 425 | 1,379 | 2,970 | | |
| Flujo de caja libre | 1,077 | 2,250 | 4,621 | 6,115 | 7,489 | 8,415 | 8,974 | 9,728 | 10,530 | 11,242 | 11,876 | 12,376 | 12,219 | 11,265 | 10,510 | 9,388 | 8,542 | 7,266 | 6,407 | 5,008 |
| Período parcial | 0.3 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 | 1.0 |
| Flujo de caja libre | 375 | 2,250 | 4,621 | 6,115 | 7,489 | 8,415 | 8,974 | 9,728 | 10,530 | 11,242 | 11,876 | 12,376 | 12,219 | 11,265 | 10,510 | 9,388 | 8,542 | 7,266 | 6,407 | 5,008 |
| Arrendamiento perpetuo | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | 27,991 |
| Período de descuento | | | | 0.2 | 0.8 | 1.8 | 2.8 | 3.8 | 4.8 | 5.8 | 6.8 | 7.8 | 8.8 | 9.8 | 10.8 | 11.8 | 12.8 | 13.8 | 14.8 | 14.8 |
| Factor de descuento | | | | 1.0 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| Flujo de caja libre descontado | 367 | 2,021 | 3,657 | 4,263 | 4,600 | 4,554 | 4,279 | 4,087 | 3,898 | 3,666 | 3,412 | 3,133 | 2,725 | 2,214 | 1,820 | 1,432 | 1,044 | 766 | 500 | 270 |

Suma de la flujo de caja

| | |
|--------------------------|---------------|
| Flujo de caja descontado | 50,128 |
| Valor terminal | 4,270 |
| Valor de empresa | 54,397 |
| Debito neto | 379 |
| Otros activos y pasivos | 14 |
| NOLs ⁽¹⁾ | 2,465 |
| Valor patrimonial | 57,256 |
| Número de acciones | 12,505,655 |
| Precio por acción | 4.58 |

Tasa de descuento

| g | 12.5% | 13.0% | 13.5% | 14.0% | 14.5% |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| (23.0%) | 4.86 | 4.70 | 4.55 | 4.41 | 4.27 |
| (21.5%) | 4.88 | 4.72 | 4.56 | 4.42 | 4.28 |
| (20.0%) | 4.90 | 4.73 | 4.58 | 4.43 | 4.29 |
| (18.5%) | 4.92 | 4.75 | 4.59 | 4.45 | 4.30 |
| (17.0%) | 4.94 | 4.77 | 4.61 | 4.46 | 4.32 |

Conclusión

Basado en los supuestos descritos anteriormente y como un resultado de la aplicación de la metodología DCF, el precio por acción de AB Biotics está dentro del rango de 4.42 y 4,75 euros por acción.

Nota: (1) Present value of the existing NOLs. Source: EY Analysis



6 Artículo 10 del RD 1066/2007

Método de flujo de caja descontado (cont.)

| | |
|--|--------------|
| 1 Resumen de ejecución | 7 Conclusión |
| 2 Información general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos | |
| 5 Artículo 9 del RD 1066/2007 | |

6. Artículo 10 del RD 1066/2007

E

Método de flujo de caja descontado (Enfoque de ingresos)



Deuda financiera neta y otros activos y pasivos no operativos

El siguiente es un desglose de la deuda financiera neta y otros activos y pasivos no operativos incluidos para el cálculo del valor patrimonial de la empresa. Según nuestro entendimiento de las cuentas anuales de la Compañía y de la información adicional solicitada verbalmente a la gerencia, consideramos que estas conceptos incluyen todos los de Deuda Financiera Neta y Otros Activos y Pasivos No Operativos que corresponde a ajustar el valor de la Empresa para obtener el valor patrimonial de la empresa.

| €k | Jul. 2019 |
|--|----------------|
| Inversiones a largo plazo en compañías del grupo | 143.1 |
| 1 Inversiones a largo plazo | 525.4 |
| Inversiones a corto plazo en compañías del grupo | 0.0 |
| 2 Inversiones a corto plazo | 927.8 |
| Efectivo y equivalente de efectivo | 2,828.0 |
| 3 Deuda a largo plazo | (3,019.6) |
| 3 Deuda a corto plazo | (1,025.3) |
| Deuda financiera neta | 379.4 |
| 4 Impuestos por activos diferidos | 42.9 |
| 4 Pasivos por impuestos diferidos | (112.2) |
| Incrementos a corto plazo | 94.5 |
| 5 Disposiciones a largo plazo | (11.6) |
| Otros activos y pasivos no operativos | 13.6 |
| 6 NOLs | 2,465.1 |

Fuente: Análisis de EY basado en los últimos estados financieros.

- 1 Las inversiones a largo plazo** están relacionadas con depósitos y bonos, garantías, fondos de bonos y fondos de rendimiento.
- 2 Las inversiones a corto plazo** se refieren a instrumentos de patrimonio, préstamos a empresas y otros activos financieros.
- 3 La deuda a largo y corto plazo** comprende préstamos relacionados con proyectos de R&D otorgados por la administración pública por un monto de € 3.9m y deudas con instituciones crediticias por un valor de 335 millones de euros.
- 4 El período de realización o reversión** de los activos y pasivos por impuestos diferidos excede, en la mayoría de los casos, un período de doce meses.
- 5 Las disposiciones a largo plazo** se refieren a obligaciones de beneficios a largo plazo para el personal.
- 6 Las pérdidas operativas netas** se han estimado como el valor presente de los créditos tributarios recuperados en función de las provisiones financieras utilizadas en el DCF.



6 Artículo 10 del RD 1066/2007

Método de la Guía de compañías comparables

| | |
|--|--------------|
| 1 Resumen de ejecución | 7 Conclusión |
| 2 Información general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos | |
| 5 Artículo 9 del RD 1066/2007 | |

6. Artículo 10 del RD 1066/2007

F

Método de la Guía de Empresas Comparables (GCM)



Método de la Guía Empresas Comparables (GCM)

Para el propósito de este análisis, EY ha considerado el Método de la Guía de la Compañía ("GCM") como una metodología de valoración.

Los múltiplos de valoración se calculan en función de los datos operativos de las empresas que cotizan en bolsa. Los múltiplos derivados de las compañías guía proporcionan una indicación de cuánto estaría dispuesto a pagar un inversor experto en el mercado por una empresa. Los múltiplos aplicables se aplican a los datos operativos de una empresa para llegar a las indicaciones de valor.

Crterios de empresas públicas

Era necesario desarrollar una lista global de compañías que pudieran considerarse similares a La Empresa. Se utilizaron varias fuentes de datos para compilar esta lista global o un "universo" de empresas potencialmente similares. Las principales fuentes utilizadas para llenar este universo incluyen las siguientes:

- ▶ base de datos de Capital IQ;
- ▶ Thomson Reuters;
- ▶ Información de la empresa

A partir de una lista de empresas elegibles, la selección se redujo principalmente en función de lo siguiente:

- ▶ Descripción del negocio: empresas cuyo negocio principal es el desarrollo de productos sanitarios en el sector de la biotecnología, más específicamente los probióticos.
- ▶ Presencia geográfica: consideramos todas las geografías de cómo AB-Biotics opera en todo el mundo.
- ▶ Situación financiera: se han eliminado aquellas empresas comparables en situación de "afectadas".
- ▶ Modelo de negocio: hemos enfocado el alcance de compañías comparables a aquellas cuya actividad principal es desarrollar y comercializar probióticos y donde la fabricación se subcontrata principalmente.

Al aplicar el GCM, los múltiplos de valoración se obtuvieron en función de los estados financieros anuales e intermedios, el precio de las acciones ordinarias que cotizan en bolsa y las estimaciones de los datos financieros de las empresas comparables. Para eliminar los impactos de las diferentes estructuras de capital entre ellos, los múltiplos de valuación se derivaron principalmente de forma no apalancada.

Por lo tanto, los múltiplos se basaron en una medida del EV de la empresa.

EY basó la valoración en el múltiplo EV / EBITDA, ya que lo consideró el múltiplo más representativo para reflejar la creación de valor del negocio de AB-Biotics. Como se muestra en la siguiente diapositiva, una vez que se aplicaron los múltiplos del mercado de GCM, restamos / sumamos la posición financiera neta, el valor presente neto de las NOL, así como cualquier otro activo o pasivo del valor de la empresa, para obtener el valor patrimonial de la Compañía.



6 Artículo 10 del RD 1066/2007

Método de la Guía de compañías comparables

- 1 Resumen de ejecución
- 2 Información general de la empresa
- 3 Información general de transacciones
- 4 Alcance del trabajo y procedimientos
- 5 Artículo 9 del RD 1066/2007

- 7 Conclusión
- 8 Anexos

6. Artículo 10 del RD 1066/2007

F

Método de la Guía de Empresas Comparables (GCM)

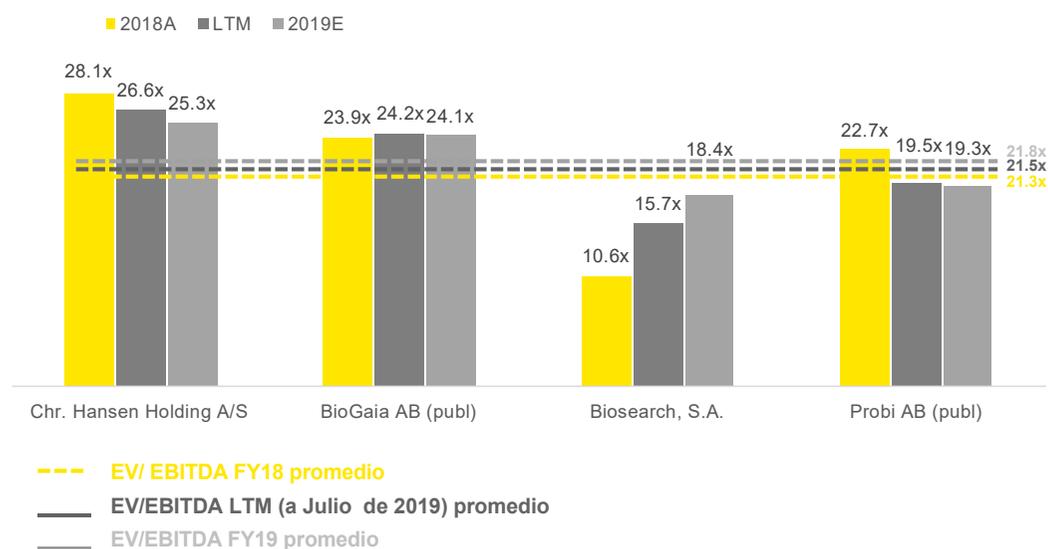


Método de la Guía Empresas Comparables (GCM)

Para aplicar el enfoque del mercado, hemos considerado el promedio de compañías comparables LFY EV / EBITDA múltiplo (21.3x), el LTM EV / EBITDA múltiplo (21.5x) y el múltiplo NFY EV / EBITDA, (21.8x). Hemos aplicado respectivamente a tales múltiplos el EBITDA FY18 (€ 2,001.0k), el EBITDA LTM a partir de julio de 2019, ya que es el último disponible (€ 2,021.1k) y el EBITDA FY19E (€ 3,037.7k).

Para nuestro rango de valoración, consideramos el rango basado en los valores obtenidos de los resultados de julio de 19 y el promedio entre FY18 y FY19E.

A continuación se presenta un resumen de los múltiplos utilizados y los resultados de la valoración:



| Guía comparable de empresas | | | |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|
| €k | FY18A | LTM | FY19E |
| Múltiplo seleccionado | 21.3x | 21.5x | 21.8x |
| EBITDA | 2,001.0 | 2,021.1 | 3,037.7 |
| EV | 42,700 | 43,438 | 66,116 |
| Posición neta financiera | 379 | 379 | 379 |
| Otros activos y pasivos | 14 | 14 | 14 |
| NOLs | 2,465 | 2,465 | 2,465 |
| Valor Patrimonial | 45,558 | 46,296 | 68,974 |
| Número de acciones | 12,505,655 | 12,505,655 | 12,505,655 |
| Precio (€/acción) | 3.64 | 3.70 | 5.52 |

Fuente : Análisis de EY basado en las bases de datos especializadas

Conclusión

Según los criterios explicados anteriormente, la guía del método de valoración de empresas comparables resulta en un valor por acción a partir de la fecha de referencia para AB-Biotics dentro de un rango de 3,70 y 4,58 euros por acción, correspondientes a julio de 2019 y al promedio entre FY18 y FY19E

Fuente: Análisis de EY basado en la información pública sobre las compañías y en bases de datos especializadas.



6 Artículo 10 del RD 1066/2007

Método de la Guía de compañías comparables

| | |
|--|--------------|
| 1 Resumen de ejecución | 7 Conclusión |
| 2 Información general de la empresa | 8 Anexos |
| 3 Información general de transacciones | |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos | |
| 5 Artículo 9 del RD 1066/2007 | |

6. Artículo 10 del RD 1066/2007

G

Método de la Guía de Empresas Comparables (GCM)



Método de la Guía transacciones Comparables (GCM)

Los múltiplos de transacciones de mercado comparables indican la relación entre el valor pagado en una transacción entre partes y ciertas operaciones financieras u operativas y variables de la empresa en cuestión. Los múltiplos obtenidos se aplican a las variables de la empresa o negocio a valorar, obteniendo así una posible indicación de valor. Suponiendo que los mercados financieros son eficientes, los valores que se obtendrían de la aplicación de este método constituyen una buena aproximación del valor posible de la empresa, en la medida en que se asemeja a las transacciones seleccionadas en la muestra de comparación.

Criterios de selección de transacciones comparables

EY ha realizado una selección de transacciones mundiales que podrían considerarse similares a las de la Compañía. Varias fuentes de datos, incluidos Capital IQ, MergerMarket y Thomson Reuters, se utilizaron para compilar esta lista global de transacciones potencialmente similares.

Nuestra investigación incluyó una búsqueda de fusiones y adquisiciones que abarcó aproximadamente cinco años anteriores a la Fecha de Referencia en la industria de la biotecnología. De la guía de posibles transacciones en cuestión, se seleccionaron transacciones específicas para el análisis basado principalmente en:

- ▶ Descripción del negocio de la empresa en sí: empresas cuyo negocio principal es el desarrollo de productos sanitarios.
 - ▶ Fecha de la transacción: aproximadamente cinco años anteriores a la Fecha de Referencia.
 - ▶ Disponibilidad de datos financieros de la transacción.
 - ▶ Modelo de negocio de la compañía objetivo: hemos enfocado el alcance de transacciones comparables a las compañías objetivo cuya actividad principal es desarrollar y comercializar probióticos y otros productos sanitarios en los que la fabricación se externaliza principalmente.

Análisis de transacciones múltiples

Basado en un análisis de los datos operativos de AB-Biotics y en la disponibilidad de información relacionada con las transacciones mencionadas, los siguientes múltiplos de transacción fueron incluidos en el análisis:

- ▶ EV / EBITDA de transacciones comparables anteriores.
- ▶ Calculamos un rango de valoración seleccionando el promedio del EV / EBITDA de la muestra de transacciones como el múltiplo de referencia y aplicamos el EBITDA FY18, el EBITDA LTM de mayo de 2019, siendo el último disponible, y el EBITDA FY19.

Como se muestra en la siguiente diapositiva, una vez que se aplicaron los múltiplos del mercado de GTM, restamos / sumamos la posición financiera neta, el valor presente neto de los NOL, así como cualquier otro activo o pasivo del valor de la empresa, para obtener el valor patrimonial de la Compañía.



6 Artículo 10 del RD 1066/2007

Método de la Guía de compañías comparables

1 Executive summary
2 Company overview
3 Transaction overview
4 Scope of work and
5 Article 9 of RD 1066/2007

7 Conclusion
8 Appendices

6 Article 10 of RD 1066/2007

G

Método de la Guía de Empresas Comparables

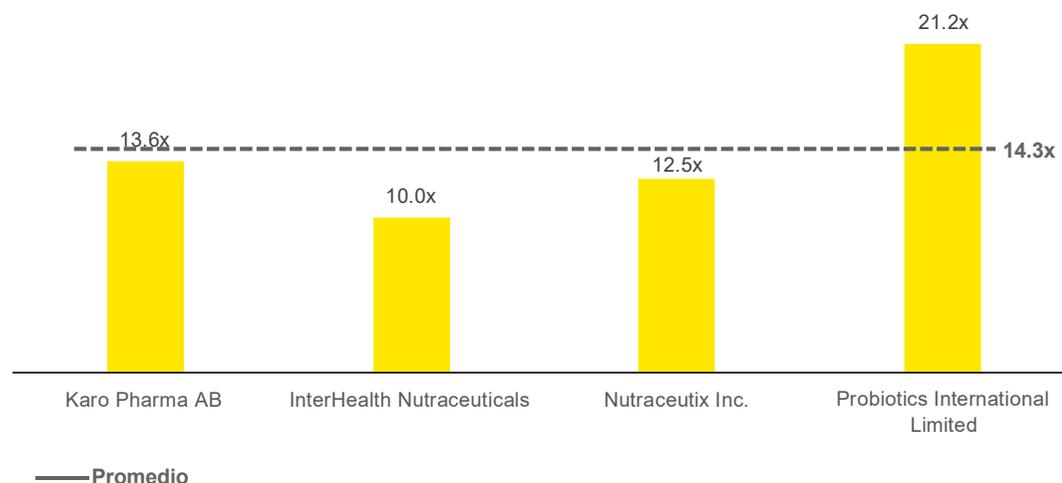


Método de la Guía Empresas Comparables (GCM)

Hemos elegido el promedio de 14.3x como una medida estadística representativa del múltiplo implícito EV / EBITDA de la muestra de transacciones comparables aplicadas al EBITDA LTM de la Compañía.

Para nuestro rango de valoración, consideramos el rango basado en los valores obtenidos de los resultados de julio de 19 y el promedio entre FY18 y FY19.

A continuación, se encuentra un resumen de las transacciones comparables seleccionadas y los resultados de la valoración:



| Guía comparable de empresas | FY18A | LTM | FY19E |
|-----------------------------|---------------|---------------|---------------|
| €k | | | |
| Múltiplo seleccionado | 14.3x | 14.3x | 14.3x |
| EBITDA | 2,001.0 | 2,021.1 | 3,037.7 |
| EV | 28,684 | 28,972 | 43,545 |
| Deuda neta | 379 | 379 | 379 |
| Otros activos y pasivos | 14 | 14 | 14 |
| NOLs | 2,465 | 2,465 | 2,465 |
| Valor Patrimonial | 31,542 | 31,830 | 46,403 |
| Número de acciones | 12,505,655 | 12,505,655 | 12,505,655 |
| Precio (€/acción) | 2.52 | 2.55 | 3.71 |

Fuente : Análisis de EY basado en las bases de datos especializadas

Conclusión

Según los criterios explicados anteriormente, la guía del método de valoración de transacción comparable resulta en un precio por acción para AB-Biotics dentro de un rango de 2.55 y 3.12 euros por acción, correspondiente a julio de 2019 y el promedio entre FY18 y FY19, a partir de la fecha de referencia

Nota: Los múltiplos de transacciones comparables seleccionados incluyen una prima de control implícita que debe descontarse en nuestro análisis de valoración. Sin embargo, como esto daría como resultado valores más bajos, dicho descuento de control no se calculó ni se aplicó a los múltiplos

Fuente: Análisis EY basado en fuentes externas

7

Conclusión

En esta sección

Página

35

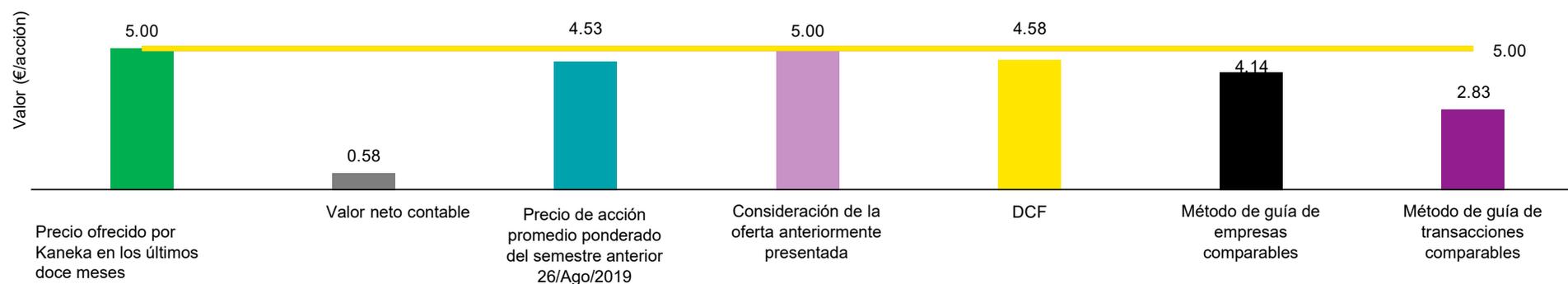


7 Conclusión

- 1 Resumen de ejecución
- 2 Información general de la empresa
- 3 Información general de transacciones
- 4 Alcance del trabajo y procedimientos
- 5 Artículo 9 del RD 1066/2007
- 6. Artículo 10 del RD 1066/2007

7 Conclusión
8 Anexos

Resumen de valores ⁽¹⁾



Conclusión

Dado que el precio ofrecido por Kaneka a los accionistas de la Compañía (5 € / acción) no es inferior a los valores obtenidos de las metodologías de valoración aplicadas en nuestro análisis, de acuerdo con los descritos en los artículos 9 y 10.5 del RD 1066/2007, lo consideramos justo desde un punto de vista financiero a partir de la Fecha de Referencia.

Nota: (1) Los valores presentados en el gráfico corresponden a los valores centrales obtenidos de nuestras metodologías de valoración.



Anexos

| En esta sección | Página |
|---|--------|
| Anexo I: Tasa de Descuento | 37 |
| Anexo II: Desglose de patentes | 40 |
| Anexo III: Guía de empresas comparables | 41 |
| Anexo IV: Guía de transacciones comparables | 42 |
| Anexo V: fuentes de información | 43 |
| Anexo VI: Abreviaciones y definiciones | 44 |



8 Anexos

Anexo I: Tasa de descuento

1 Resumen de ejecución
2 Información general de la empresa
3 Información general de transacciones
4 Alcance del trabajo y procedimientos
5 Artículo 9 del RD 1066/2007
6. Artículo 10 del RD 1066/2007

7 Conclusión
8 Anexos

Cálculo de la tasa de descuento (WACC)

| WACC (%) | | Europa | Norte América | Asia | LatAm | MEA |
|------------------------------|---|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Tasa de Riesgo | a | 2.6% | 2.5% | 3.1% | 4.6% | 5.5% |
| Beta no apalancada | b | 1.04 | 1.04 | 1.04 | 1.04 | 1.04 |
| D/E | c | 4.1% | 4.1% | 4.1% | 4.1% | 4.1% |
| Beta revelada | | 1.07 | 1.07 | 1.07 | 1.07 | 1.07 |
| Tasa tributaria | d | 25% | 25% | 25% | 25% | 25% |
| Prima de riesgo patrimonial | e | 6.5% | 6.5% | 6.5% | 6.5% | 6.5% |
| Prima del riesgo por tamaño | f | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% |
| Ke | | 13.6% | 13.5% | 14.1% | 15.6% | 16.6% |
| Tasa basada en endeudamiento | g | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% | 0.1% |
| Difusión corporativa | h | 0.5% | 0.5% | 0.5% | 0.5% | 0.5% |
| Tasa tributaria | d | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% | 25.0% |
| Kd (Post-impuesto) | | 0.5% | 0.5% | 0.5% | 0.5% | 0.5% |
| Deuda | | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% |
| Patrimonio | | 96.0% | 96.0% | 96.0% | 96.0% | 96.0% |
| WACC | | 13.0% | 13.0% | 13.5% | 15.0% | 15.9% |

Fuente: Análisis de EY

WACC ponderado

| Región | WACC | Weight (%) |
|-----------------------|--------------|---------------|
| Europa | 13.0% | 54.9% |
| Norteamérica | 13.0% | 5.7% |
| Asia | 13.5% | 21.3% |
| Latinoamérica | 15.0% | 17.5% |
| MEA | 15.9% | 0.6% |
| WACC ponderado | 13.5% | 100.0% |

Fuente: Análisis de EY

Tasa de descuento (WACC):

La tasa de descuento se ha estimado a través del modelo de fijación de precios de activos (CAPM) basado en la rentabilidad requerida para el capital invertido. Hemos considerado una tasa de descuento por región (en euros).

- a) Tasa libre de riesgo: Tasa promedio libre de riesgo ponderada tanto por región como por ventas del país en el período 2018-2022. Las tasas libres de riesgo se han calculado de la siguiente manera:
- Europa, EE. UU., Canadá, China, Brasil y México: basado en un promedio de tres meses del bono de teoría a 10 años anterior a la Fecha de referencia.
 - Corea del Sur, Chile, Egipto y Argelia: promedio de tres meses de bonos estadounidenses a 10 años más los tres meses promedio de diferencial de CDS local en CDS de EE. UU de tres meses antes de la Fecha de referencia.
 - Argentina: promedio de tres meses de bonos estadounidenses a 10 años más un promedio de tres meses de EMBI ("Índice de bonos de mercados emergentes ") diferencial antes de la Fecha de referencia.
- Las tasas libres de riesgo observadas en monedas diferentes a euros, han sido ajustadas por diferenciales de inflación.
- b) Coeficiente beta: el coeficiente β es el parámetro que mide el riesgo sistemático sujeto a cada negocio, calculado considerando una muestra de compañías cotizadas comparables. La beta no apalancada se considera 1.08, correspondiente al promedio de betas semanales de 2 años de las compañías comparables.
- c) D / E: para el cálculo de la relación D / E consideramos el promedio de la estructura del mercado de capitales de las empresas comparables, siendo 4.1%.
- d) Impuestos: EY asumió la tasa impositiva nominal de España, que es del 25%.
- e) Prima de riesgo de patrimonio ("ERP"): Prima de riesgo de patrimonio de 6.5% basada en la investigación de EY.
- f) Prima del tamaño: aplicamos una prima de riesgo de tamaño del 4.0%, correspondiente a las empresas Micro-Cap, basado en el D&P de Valuation Handbook.
- g) Tasa de interés base: Euroswap promedio de 3 meses a partir de la Fecha de Referencia.
- h) Difusión corporativa: difusión de bonos corporativos que se cotizan en la bolsa con calificaciones crediticias similares a las empresas comparables (B)



8 Anexos

Anexo I: Tasa de descuento

1 Resumen de ejecución
 2 Información general de la empresa
 3 Información general de transacciones
 4 Alcance del trabajo y procedimientos
 5 Artículo 9 del RD 1066/2007
 6. Artículo 10 del RD 1066/2007

7 Conclusión
8 Anexos

Estimación de Beta y D/E – Guía de compañías comparables

A continuación, tenemos el detalle de las compañías comparables:

| | País | D/E | Impuesto sobre rentas | Activo Beta |
|---------------------|-----------|-------------|-----------------------|-------------|
| Chr. Hansen Holding | Dinamarca | 6.2% | 22.0% | 0.96 |
| BioGaia AB | Suecia | 0.0% | 20.6% | 0.77 |
| Biosearch, S.A. | España | 9.9% | 25.0% | 1.65 |
| Probi AB | Suecia | 0.3% | 20.6% | 0.78 |
| Media | | 3.2% | | 0.87 |
| Promedio | | 4.1% | | 1.04 |

Fuente: Análisis de EY



8 Anexos

Anexo I: Tasa de descuento

1 Resumen de ejecución
 2 Información general de la empresa
 3 Información general de transacciones
 4 Alcance del trabajo y procedimientos
 5 Artículo 9 del RD 1066/2007
 6. Artículo 10 del RD 1066/2007

7 Conclusión
8 Anexos

Tasa libre de riesgo: tasa libre de riesgo promedio ponderada basada en los ingresos

A continuación, tenemos el detalle del promedio ponderado de las tasas libres de riesgo por región:

| | España | Alemania | Francia | Italia | Austria | Rusia | Europa |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Libre de riesgo | 2.4% | 1.1% | 1.4% | 3.0% | 1.4% | 3.2% | |
| Ganancias ponderadas | 23.2% | 4.8% | 12.6% | 14.6% | 4.8% | 40.0% | 54.9% |
| Ponderado libre de riesgo | 0.6% | 0.1% | 0.2% | 0.4% | 0.1% | 1.3% | 2.6% |

| | EEUU | Canada | Norteamérica |
|----------------------------------|-------------|-------------|--------------|
| Libre de riesgo | 2.6% | 1.5% | |
| Ganancias ponderadas | 90.5% | 9.5% | 5.7% |
| Ponderado libre de riesgo | 2.4% | 0.1% | 2.5% |

| | China | Corea del sur | Asia |
|----------------------------------|-------------|---------------|-------------|
| Libre de riesgo | 4.0% | 2.6% | |
| Ganancias ponderadas | 32.7% | 67.3% | 21.3% |
| Ponderado libre de riesgo | 1.3% | 1.8% | 3.1% |

| | Brasil | México | Colombia | Argentina | Chile | LatAm |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Libre de riesgo | 4.4% | 4.0% | 3.8% | 12.3% | 2.8% | |
| Ganancias ponderadas | 55.8% | 27.6% | 5.6% | 4.9% | 6.1% | 17.5% |
| Ponderado libre de riesgo | 2.5% | 1.1% | 0.2% | 0.6% | 0.2% | 4.6% |

| | Egipto | Argelia | MEA |
|----------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Libre de riesgo | 5.9% | 5.3% | |
| Ganancias ponderadas | 41.9% | 58.1% | 0.6% |
| Ponderado libre de riesgo | 2.5% | 3.1% | 5.5% |

Fuente: Análisis de EY



8 Anexos

Anexo II: Desglose de patentes

1 Resumen de ejecución
 2 Información general de la empresa
 3 Información general de transacciones
 4 Alcance del trabajo y procedimientos
 5 Artículo 9 del RD 1066/2007
 6. Artículo 10 del RD 1066/2007

7 Conclusión
8 Anexos

Desglose de patentes de AB-Biotics

A continuación, tenemos el detalle de las patentes asociadas al producto de la Compañía con las fechas de vencimiento correspondientes:

| Producto | Venta en % 2022E | Patente | Descripción de la patente | Patente Fecha de caducidad |
|---------------------------|---------------------|---------------|---|-------------------------------|
| I3.1 | 22.82% | WO2011/092261 | Probiótico utilizado para tratamientos | 2031 |
| AB-Kolicare | 18.88% | WO2015/018883 | Probióticos para el llanto excesivo infantil | 2034 |
| AB-Dentalac | 7.27% | WO2012/022773 | Compuesto de probióticos para la salud bucal | 2031 |
| AB-Life | 6.46% | WO2011/042333 | Cepas de Lactobacillus platarum como hypochole | 2030 |
| AB-Intimus | 5.76% | WO2015/022297 | Cepas de Lactobacillus pentosus como probiótico | 2034 |
| AB-Life Forte | 2.00% | WO2011/042333 | Cepas de Lactobacillus platarum como hypochole | 2030 |
| AB-Intimus Oral | 0.02% | WO2015/022297 | Cepas de Lactobacillus pentosus como probiótico | 2034 |
| AB-Dentalac Lozenges | 0.03% | WO2012/022773 | Compuesto de probióticos para la salud bucal | 2031 |
| AB-Dentalac Syringes | 0.00% | WO2012/022773 | Compuesto de probióticos para la salud bucal | 2031 |
| AB-Immuno | 2.20% | WO2009/068474 | Cepas de Lactobacillus platarum como probiótico | 2028 |
| AB-Digest Kids | 0.02% | WO2015/018883 | Probióticos para el llanto excesivo infantil | 2034 |
| AB-Sakei 65 Oral | 0.03% | n.a. | n.a. | n.a. |
| AB-Cyscare | 1.56% | WO2016/128414 | Cepas de probióticos para infecciones del tracto urinal | 2036 |
| Neuropharmagen Core | 5.76% | WO2014/114734 | Método de predicción de aparición de extra piramidales | 2034 |
| AB-Life Plus | 0.55% | WO2011/042333 | Cepas de Lactobacillus platarum como hypochole | 2030 |
| Lactoflora Aad | 0.00% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Lactoflora Gut | 0.00% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Lactoflora Inmuno | 0.00% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Lactoflora Add Caps | 0.00% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Lactoflora Inmuno Caps | 0.00% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Symbiotic Stick | 0.00% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Symbiotic Capsule | 0.00% | n.a. | n.a. | n.a. |
| AB-Dentalac Gum | 5.85% | WO2012/022773 | Compuesto de probióticos para la salud bucal | 2031 |
| Neuropharmagen Tdah | 0.07% | WO2014/114734 | Method for predicting the onset of extrapyram | 2034 |
| AB-Dentalac Gum Junior | 1.32% | WO2012/022773 | Compuesto de probióticos para la salud bucal | 2031 |
| AB-Dentalac Gum Pro | 1.55% | WO2012/022773 | Compuesto de probióticos para la salud bucal | 2031 |
| AB-Dentalac D+ | 0.86% | WO2012/022773 | Compuesto de probióticos para la salud bucal | 2031 |
| AB-Dentalac Junior | 0.00% | WO2012/022773 | Compuesto de probióticos para la salud bucal | 2031 |
| AB-Dentalac Pro | 0.00% | WO2012/022773 | Compuesto de probióticos para la salud bucal | 2031 |
| AB-Digest | 8.23% | WO2015/018883 | Probióticos para el llanto excesivo infantil | 2034 |
| AB-Digest 10 Vials | 4.45% | WO2015/018883 | Probióticos para el llanto excesivo infantil for | 2034 |
| AB-Digest 5 Vials | 3.85% | WO2015/018883 | Probióticos para el llanto excesivo infantil | 2034 |
| Drops | 0.07% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Wellbeing Adults | 0.07% | n.a. | n.a. | n.a. |
| Neuropharmagen Depression | 0.10% | WO2014/114734 | Método de predicción de aparición de extra piramidales | 2034 |
| Neuropharmagen Epilepsia | 0.10% | WO2014/114734 | Método de predicción de aparición de extra piramidales | 2034 |
| Neuropharmagen Adhd | 0.10% | WO2014/114734 | Método de predicción de aparición de extra piramidales | 2034 |

Fuentes: Análisis de EY basado en la información proporcionada por la gerencia



8 Anexos

Anexo III: Guía de empresas comparables

1 Resumen de ejecución
2 Información general de la empresa
3 Información general de transacciones
4 Alcance del trabajo y procedimientos
5 Artículo 9 del RD 1066/2007
6. Artículo 10 del RD 1066/2007

7 Conclusión
8 Anexos

Guía de empresas comparables

A continuación tenemos una guía de las empresas comparables:

| | Valor Empresarial | EV / EBITDA (x) | | | Crecimiento de las ganancias (%) | | | Crecimiento EBITDA | | | Margen EBITDA | | | NFY razón para la exclusión |
|--|-------------------|-----------------|--------------|--------------|----------------------------------|-------------|-------------|--------------------|-------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--|
| | | LFY | LTM | NFY | LFY | LTM | NFY | (%) LFY | LTM | NFY | LFY | LTM | NFY | |
| Empresas comparables seleccionadas | | | | | | | | | | | | | | |
| Chr. Hansen Holding | 11,572.8 | 28.1x | 26.6x | 25.3x | 3.3% | 6.3% | 6.7% | 4.7% | 7.6% | 10.9% | 33.8% | 34.1% | 35.2% | |
| BioGaia AB | 699.8 | 23.9x | 24.2x | 24.1x | 20.6% | 15.2% | 11.0% | 15.5% | 6.0% | (0.7%) | 38.1% | 35.9% | 34.1% | |
| Biosearch, S.A. | 67.4 | 10.6x | 15.7x | 18.4x | 6.3% | (10.8%) | (6.0%) | 11.6% | (39.4%) | (42.2%) | 21.3% | 15.8% | 13.1% | |
| Probi AB | 355.0 | 22.7x | 19.5x | 19.3x | (1.3%) | 23.8% | 14.5% | (1.6%) | 65.5% | 18.0% | 25.0% | 27.0% | 25.7% | |
| Media | 527.4 | 23.3x | 21.9x | 21.7x | 4.8% | 10.7% | 8.8% | 8.2% | 6.8% | 5.1% | 29.4% | 30.6% | 29.9% | |
| Promedio | 3,173.8 | 21.3x | 21.5x | 21.8x | 7.2% | 8.6% | 6.5% | 7.5% | 9.9% | (3.5%) | 29.6% | 28.2% | 27.0% | |
| Empresas excluidas de la selección comparable | | | | | | | | | | | | | | |
| BLIS Technologies Limited | 31.7 | 68.3x | nmf | nmf | 58.9% | 58.9% | nmf | 202.1% | 202.1% | nmf | 8.7% | 8.7% | nmf | Vendedor del producto |
| Amgen Inc. | 132,537.6 | 10.6x | 10.9x | 10.7x | 3.9% | 1.6% | (3.9%) | 2.2% | (2.2%) | (1.1%) | 52.6% | 51.5% | 54.2% | Fabricante del producto. |
| Celgene Corporation | 79,521.9 | 13.0x | 9.4x | 7.4x | 17.5% | 15.8% | 13.2% | 2.9% | 68.3% | 74.9% | 40.1% | 51.5% | 62.0% | Especializada en tratamiento de cáncer . |
| Exelixis, Inc. | 5,158.3 | 11.6x | 12.2x | 14.8x | 88.7% | 35.3% | 9.2% | 164.5% | 30.4% | (21.5%) | 52.1% | 46.4% | 37.5% | Especializada en oncología. |
| Regeneron Pharmaceuticals, Inc. | 29,197.4 | 10.9x | 12.6x | 9.4x | 14.3% | 16.7% | 14.0% | 20.6% | (4.5%) | 15.4% | 40.0% | 32.1% | 40.5% | Fabricante del producto. |
| ADL Bionatur Solutions, S.A. | 100.7 | nmf | nmf | 15.0x | 91.0% | 91.0% | 141.4% | (37.2%) | (37.2%) | 141.2% | (58.4%) | (58.4%) | 10.0% | Especializada en y fabricación de productos para cuidado de mascotas |
| AstraZeneca PLC | 134,949.9 | 30.1x | 25.9x | 18.9x | (1.7%) | 3.3% | 8.6% | (24.1%) | 18.7% | 59.2% | 20.3% | 22.6% | 29.8% | Especializada en oncología |
| Merck & Co., Inc. | 240,470.0 | 17.0x | 14.0x | 13.0x | 5.4% | 7.5% | 8.4% | 10.6% | 49.6% | 31.4% | 33.4% | 38.7% | 40.5% | Especializada en productos genéricos y proveedores de servicios |
| Novartis AG | 221,836.7 | 14.2x | 13.1x | 14.3x | 6.0% | 10.6% | (11.8%) | 9.3% | 18.8% | (0.3%) | 29.3% | 31.4% | 33.1% | Fabricantes de productos |
| Pfizer Inc. | 228,050.7 | 10.3x | 10.2x | 10.6x | 2.1% | 0.8% | (3.5%) | 4.4% | 4.0% | (2.2%) | 41.1% | 41.7% | 41.7% | Fabricantes de productos |

Fuente: Análisis EY



8 Anexos

Anexo IV: Guía de transacciones comparables

1 Resumen de ejecución
 2 Información general de la empresa
 3 Información general de transacciones
 4 Alcance del trabajo y procedimientos
 5 Artículo 9 del RD 1066/2007
 6. Artículo 10 del RD 1066/2007

7 Conclusión
8 Anexos

Guía de transacciones comparables

A continuación, tenemos en detalle la selección de transacciones:

| Año | Empresa destinataria | Participación | País destinatario | Empresa oferente | EV (€m) EV / EBITDA | Razón de exclusión |
|--|----------------------------------|---------------|-------------------|--|---------------------|---|
| Transacciones comparables seleccionadas | | | | | | |
| 2019 | Karo Pharma AB (publ) | 66.5% | Suecia | EQT Partners AB; EQT VIII | 834.5 | 13.6x |
| 2016 | InterHealth Nutraceuticals, Inc. | 100% | Estados Unidos | Lonza Group Ltd | 266.9 | 10.0x |
| 2016 | Nutraceutix Inc. | 100% | Estados Unidos | Probi USA, Inc | 90.9 | 12.5x |
| 2018 | Probiotics International Limited | 100% | Reino Unido | Archer Daniels Midland | 207.4 | 21.2x |
| Median | | | | | | 13.0x |
| Average | | | | | | 14.3x |
| Excluded transactions from the comparable selection | | | | | | |
| 2018 | Crown Bioscience International | 100% | Taiwán | JSR Corporation | 295.8 | Proveedor de plataformas transnacionales de probióticos.. 13.0x |
| 2016 | Source BioScience Plc | 69% | Reino Unido | Harwood Capital LLP; Continental Investment Partners SA | 78.0 | Servicios de laboratorio como actividad principal. |
| 2019 | Delta Diagnostics (UK) Limited | 100% | Reino Unido | Yourgene Health Plc | 10.3 | 8.8x Fabricante de productos como actividad principal. |
| 2012 | BIOIBERICA, SAU | 90% | España | SARIA Bio-Industries International GmbH; Teeuwissen Holding BV | 190.0 | 7.7x Transacciones realizadas en 2012 |

Fuente: EY Analysis



8 Anexos

Anexo V: Fuente de información

| |
|--|
| 1 Resumen de ejecución |
| 2 Información general de la empresa |
| 3 Información general de transacciones |
| 4 Alcance del trabajo y procedimientos |
| 5 Artículo 9 del RD 1066/2007 |
| 6. Artículo 10 del RD 1066/2007 |

| |
|-----------------|
| 7 Conclusión |
| 8 Anexos |

Fuente de información:

EY ha mantenido el uso de la siguiente información:

- ▶ Cuentas anuales auditadas de AB-Biotics durante los últimos 3 años al 31 de diciembre de 2017, 2018 y 30 de marzo de 2019.
- ▶ Estados financieros de AB-Biotics al 31 de julio de 2019.
- ▶ Plan de negocios a 3 años proporcionado por la empresa.
- ▶ Detalle de patentes por producto
- ▶ Detalle del desglose de ventas por país.
- ▶ Informe anual de AB-Biotics (2018)
- ▶ Acuerdo firmado con Kaneka para el negocio estadounidense
- ▶ Datos relevantes sobre AB-Biotics (MAB).
- ▶ Informe de valoración emitido por Crowe Advisory SP, S.L.
- ▶ Presentaciones de inversores.
- ▶ Información proporcionada por la empresa.
- ▶ Información cualitativa y descriptiva sobre la Compañía y el entorno competitivo y macroeconómico que la rodea.
- ▶ Información macroeconómica obtenida del Fondo Monetario Internacional.
- ▶ Información financiera de bases de datos especializadas sobre compañías comparables y transacciones anteriores (múltiplos, proyecciones, betas, comparables, transacciones, etc.).
- ▶ Informes de corredores.
- ▶ Presentaciones corporativas de empresas comparables.
- ▶ Otra información pública considerada relevante para nuestro trabajo (artículos de prensa, etc).

**8 Anexos****Anexo VI: Abbreviations and definitions**

1 Resumen de ejecución
 2 Información general de la empresa
 3 Información general de transacciones
 4 Alcance del trabajo y procedimientos
 5 Artículo 9 del RD 1066/2007
 6. Artículo 10 del RD 1066/2007

7 Conclusión
8 Anexos

| | | | |
|----------------------|--|---------------------------|--|
| € o EUR | Euros | g | Tasa de crecimiento de la perpetuidad |
| €m | Millones de euros | GCM | Guía de Método de la empresa |
| €k or '000€ | Miles de euros | GTM | Guía de Método de transacción |
| €/share | Euro por acción | IMF | Fondo Monetario Internacional |
| CapEx | Desembolso de capital | Kaneka, the Bidder | Kaneka Americas Holding, Inc. |
| CAPM | Modelo de valoración de activos financieros | Kd | Coste de la deuda |
| Client | AB-Biotics, S.A. | Ke | Coste de patrimonio |
| COGS | Costo de bienes vendidos | LTM | Últimos doce meses |
| Company | AB-Biotics, S.A. | LFY | Último año fiscal |
| D&A | Depreciación y amortización | NBV | Valor contable neto |
| D/E | Deuda/patrimonio neto | NOL's | Pérdidas operativas netas |
| DCF | Flujo de caja descontado | NOPAT | Beneficio operativo neto después de impuestos |
| DTAs | Activos por impuesto diferido | Opex | Gastos operativos |
| DTLs | Pasivo por impuesto diferido | RD | Real Decreto 1066/2007 sobre ofertas públicas de adquisición |
| EBIT | Ganancias antes de impuestos | Reference Date | 26 de agosto de 2019 |
| EBITDA | Ganancias antes de impuestos , depreciación y amortización | Rf | Tasa libre de riesgo |
| EqV | Valor patrimonial | TV | Valor de termina |
| EV | Valor de empresa | UAB | Estados Unidos |
| EY | Ernst & Young Servicios Corporativos, S.L. | US | Estados Unidos de América |
| FCF | Flujo de caja libre | VWAP | Precio promedio ponderado por volumen de |
| FY | Año fiscal | WACC | Costo de capital promedio ponderado |
| FYXXA / FYXXE | Año fiscal actual/estimado | WC | Capital de trabajo |
| | | YTD | Año a la fecha |

Acerca de EY

EY es un líder mundial en servicios de seguridad, impuestos, transacciones y asesoría. Los conocimientos y los servicios de calidad que brindamos ayudan a generar confianza y seguridad en los mercados de capitales y en las economías de todo el mundo. Nosotros desarrollamos líderes sobresalientes que se unan para cumplir nuestras promesas a todos los interesados. Al hacerlo, jugamos un papel fundamental en la construcción de un mejor mundo laboral para nuestra gente, para nuestros clientes y para nuestras comunidades.

EY se refiere a la organización global y también a uno o más de las empresas de Ernst & Young Global Limited, cada una de las cuales es una entidad legal separada. Ernst & Young Global Limited, una compañía del Reino Unido limitado por garantía, no brinda servicios a clientes. Para más información sobre nuestra organización, visite ey.com.

Ernst & Young LLP es una firma miembro de Ernst & Young que atiende a clientes Global Limited opera en los Estados Unidos.

© 2019 Ernst & Young LLP.
Todos los derechos reservados.



Informe de evolución semestral

En este informe hemos llevado a cabo un análisis de la situación financiera de AB-BIOTICS durante el primer semestre de 2019, comparándolo con el mismo período del año anterior: Informe semestral de 2019

Este documento es un avance revisado y no auditado o limitado del informe semestral de 2019 de AB-BIOTICS. Se publicará una revisión limitada del informe semestral en octubre.

El enfoque estratégico adoptado por la empresa en años anteriores, que consistió en implementar un producto y la estrategia competitiva orientada al mercado, así como Kaneka Americas Holding, que se convierte en socio estratégico en los mercados japonés y norteamericano, continúa reflejando el impacto positivo en la cuenta de la compañía, aumentando significativamente tanto el crecimiento de las ventas como sus indicadores.

Los resultados del primer semestre de 2019 muestran un desarrollo positivo con una tendencia creciente: la facturación neta aumentó en un 35% en el primer semestre de 2019, alcanzó un valor de € 5.935.304 y un EBITDA de € 1.146.736. El beneficio para el año ascendió a 448.850 €, lo que la convierte en la primera vez que la Compañía obtiene su primer Informe semestral con beneficio neto.

(a) Análisis del estado de ganancias y pérdidas

| Ganancias y pérdidas | | | | | | |
|---|-----------------------------|-------------------------------------|---------------------------|----------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| Punto de vista contable | | | | | | |
| PCGA | | | | | | |
| 30 de junio 2018 y 30 de junio 2019 | | | | | | |
| (expresado en euros) | | | | | | |
| Estado de ganancias y pérdidas | KPMG revisado 30/06/2018 | Análisis vertical en ventas 2018 | No revisado 30/06/2019 | Análisis vertical ventas 2019 | Período de variación en € | Período de variación en % |
| Importe neto | 4.385.931 | | 5.935.304 | | 1.549.373 | 35% |
| Tareas realizadas por la empresa para sus activos | 386.192 | 9% | 457.472 | 8% | 71.280 | 18% |
| Suministros | (2.911.323) | -66% | (3.281.633) | -55% | (370.310) | 13% |
| Margen total | 1.860.800 | 42% | 3.111.143 | 52% | 1.250.343 | 67% |
| Otros ingresos por operaciones | 218.576 | 5% | 181.951 | 3% | (36.625) | -17% |
| Gastos por personal empleado | (729.503) | -17% | (1.014.619) | -17% | (285.116) | 39% |
| Otros gastos operativos | (1.091.860) | -25% | (1.196.929) | -20% | (105.069) | 10% |
| Depreciación de activos fijos | (577.603) | -13% | (632.216) | -11% | (54.613) | 9% |
| Asignación de subsidios de activos fijos no financieros y otros | 67.019 | 2% | 62.786 | 1% | (4.233) | -6% |
| Deterioro y resultado debido por disposición de los activos fijos | 1.330 | 0% | - | 0% | (1.330) | -100% |
| Otros resultados | (463) | 0% | 2.404 | 0% | 2.867 | -619% |
| Resultados de operaciones | (251.704) | -6% | 514.520 | 9% | 766.224 | -304% |
| Ingresos financieros | 5.593 | 0% | 3.170 | 0% | (2.423) | -43% |
| Gastos financieros | (97.851) | -2% | (59.438) | -1% | 38.413 | -39% |
| Diferencias cambiarias | (32.728) | -1% | (9.402) | 0% | 23.326 | -71% |
| Resultado financiero | (124.986) | -3% | (65.670) | -1% | 59.316 | -47% |
| Resultado antes de impuestos | (376.690) | -9% | 448.850 | 8% | 825.540 | -219% |
| Impuestos sobre la renta | - | 0% | - | 0% | - | 0% |
| Resultado del año financiero | (376.690) | -9% | 448.850 | 8% | 825.540 | -219% |
| EBITDA | 325.899 | 7% | 1.146.736 | 19% | 820.837 | 252% |
| EBIT | (251.704) | -6% | 514.520 | 9% | 766.224 | -304% |

Notas:

1 – Probablemente después de la auditoría de KPMG se necesitarán más ajustes tales como:

| | |
|---|---------------------|
| - Impuesto diferido | (+300.000,00 euros) |
| - Provisión de ingresos mínimos por regalías | (+33.075,00 euros) |
| - Provisión de otros gastos con tarjetas de crédito | (-1.004,09 euros) |
| - Prestación de clientes (-26.078,00 euros) | (-26.078,00 euros) |

Efecto NETO en ganancias y pérdidas: (+305.992,91 euros)

(*) No esperamos, pero pueden ocurrir otros ajustes.

El área de negocio de probióticos de AB-BIOTICS continúa siendo el primer motor de los ingresos de la Compañía, mientras que el área de Precisión de Medicina NeuroPharmaGen continúa siendo una tecnología de alto potencial en la cual la Compañía enfoca su estrategia en generar documentación científica sólida.

| Importe neto (en miles de €) | Enero-junio 2018 | Enero-junio 2019 | variación semestral |
|--------------------------------------|------------------|------------------|---------------------|
| Ingredientes funcionales | 3,874 | 5.520 | +42% |
| Precisión de Medicina NeuroPharmaGen | 512 | 415 | -18% |
| Total | 4.386 | 5.935 | +35% |

Las exportaciones han aumentado un 56% en comparación con el período anterior, y las ventas nacionales solo representan el 4% de la facturación neta total. China ha tomado la delantera frente a Rusia convirtiéndose en el principal mercado de los probióticos de AB-BIOTICS.

| Importe neto (en miles de €) | Enero-junio 2018 | Enero-junio 2019 | variación semestral |
|------------------------------|------------------|------------------|---------------------|
| Nacional | 757 | 274 | -63% |
| Resto del mundo | 3.629 | 5.661 | +56% |
| Total | 4.386 | 5.935 | +35% |

Durante el primer semestre de 2019, la Compañía continuó implementando una diversificación tanto desde una perspectiva geográfica como en términos de productos y clientes, lo que ha reducido los riesgos geográficos potenciales, aunque China se está teniendo más del 30% de las ventas totales de la compañía

Por lo tanto, debemos destacar el aumento de las ventas en Asia-Pacífico, que representan más del triple en comparación con el mismo periodo del año anterior:

| Importe neto (en miles de €) | Enero-junio 2018 | Enero-junio 2019 | variación semestral |
|--|------------------|------------------|---------------------|
| Europa | 2.382 | 1.656 | -30% |
| Nacional | 757 | 274 | -63% |
| Resto de Europa | 1.626 | 1.382 | -15% |
| América latina | 1.076 | 1.378 | +28% |
| Asia-Pacífico | 703 | 2.466 | +2.507 |
| US & Canadá | 250 | 319 | +27% |
| Medio oriente & Norte de África | (25) | 117 | +368% |
| Total | 4.386 | 5.935 | +35% |

El margen bruto representó el 10%, principalmente debido a una mezcla de ventas diferentes. Al mismo tiempo, los gastos operativos se mantuvieron en línea con el año anterior, a pesar del aumento significativo en las ventas.

Las cuentas semestrales de 2019 informaron un beneficio neto positivo por primera vez, alcanzando € 448.850. Puntuación EBITDA positiva de € 1.146.736, en comparación con los 325.899 € del mismo período del año anterior (252% de crecimiento).



(b) Análisis del balance general

El balance correspondiente al primer semestre del ejercicio 2019 con el año fiscal 2018, se detalla a continuación:

| Balances generales | | | | | |
|--|------------------------------|---------------------------|---|------------------------------|---------------------------|
| Punto de vista financiero | | | | | |
| PCGA | | | | | |
| 31 de diciembre 2018 y 30 de junio 2019 | | | | | |
| (Expresado en euros) | | | | | |
| Activos | KPMG auditoría 31/12/2018 | No revisado 30/06/2019 | Patrimonio y pasivo neto | KPMG auditoría 31/12/2018 | No revisado 30/06/2019 |
| Activos intangibles | 6.430.397 | 6.474.682 | Fondos propios | 6.858.906 | 7.500.001 |
| Desarrollo | 5.718.226 | 5.643.235 | Capital | 629.413 | 629.413 |
| Patentes, licencias, marca conceptos analógicos | 679.012 | 807.678 | Prima capital | 18.585.842 | 17.376.039 |
| Software aplicaciones | 21.159 | 23.769 | Reservas legales y estatutarias | 4.394 | 126.217 |
| Avances | 12.000 | - | Otras reservas | 25.781 | 25.781 |
| Activo fijo tangible | 203.662 | 179.182 | Acciones y participaciones en capital propio | (309.226) | (108.939) |
| Instalaciones técnicas, maquinaria, implementos, muebles y otros activos fijos tangibles | 203.662 | 179.182 | Resultado de ejercicios anteriores | (13.644.777) | (11.330.136) |
| Inversiones financieras a largo plazo | 668.512 | 668.512 | Resultado del año fiscal | 1.218.232 | 448.850 |
| Instrumentos patrimoniales | 70.000 | 70.000 | Ajustes por cambio de valor | (34.564) | (3.946) |
| Préstamos a terceros | 4.066 | 4.066 | Subvenciones, donaciones y legados recibidos | 383.811 | 336.722 |
| Títulos de deuda | 143.065 | 143.065 | | | |
| Otros activos financieros | 451.381 | 451.381 | Patrimonio neto total | 6.858.906 | 7.500.001 |
| Activos por impuestos diferidos | 652.454 | 642.248 | | | |
| | | | Provisión a largo plazo | 9.095 | 11.609 |
| Total de activos no corrientes | 7.955.025 | 7.964.624 | Pago a personal a largo plazo | 9.095 | 11.609 |
| | | | Deudas a largo plazo | 3.150.568 | 3.019.608 |
| Acciones | 608.875 | 869.978 | Deudas con instituciones crediticias | 47.234 | 25.764 |
| Acciones comerciales | 155.840 | 178.316 | Otros pasivos financieros | 3.103.334 | 2.993.844 |
| Materia prima y otros suministros | 407.158 | 688.516 | Pasivos por impuesto diferido | 127.938 | 112.241 |
| Pagos anticipados a proveedores | 45.877 | 3.146 | Periodificaciones a largo plazo | 1.155.003 | 1.098.690 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 3.723.536 | 3.019.252 | | | |
| Cuentas por cobrar a clientes por ventas y prestación de servicios a corto plazo | 3.520.115 | 2.757.471 | Total e pasivos no corrientes | 4.442.604 | 4.242.148 |
| Personal/empleados | 27.490 | 26.112 | | | |
| Activos por impuestos corrientes | 23.736 | 24.760 | Deudas a corto plazo | 1.045.212 | 1.053.491 |
| Otros préstamos con las Administraciones Públicas | 152.195 | 210.909 | Deudas con instituciones crediticias | 287.418 | 157.261 |
| Inversiones financieras a corto plazo | 1.003.902 | 927.846 | Otros pasivos financieros | 757.794 | 896.230 |
| Instrumentos patrimoniales | 979.632 | 903.576 | Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar | 2.583.009 | 2.199.689 |
| Préstamos a empresas | 22.270 | 22.270 | Proveedores a corto plazo | 1.033.584 | 1.064.662 |
| Otros activos financieros | 2.000 | 2.000 | Diferentes acreedores | 1.307.356 | 774.547 |
| Acumulaciones a corto plazo | 93.707 | 114.522 | Personal/empleados (remuneraciones pendientes) | 43.079 | 142.414 |
| Efectivo y otros equivalentes activos líquido | 1.769.239 | 2.280.126 | Otras deudas con la Administración Pública | 154.901 | 52.465 |
| Activos líquidos | 1.769.239 | 2.280.126 | Anticipos realizado por clientes | 44.089 | 165.601 |
| | | | Acumulaciones a corto plazo | 224.553 | 181.019 |
| Total de activos corrientes | 7.199.259 | 7.211.724 | Total de pasivos corrientes | 3.852.774 | 3.434.199 |
| | | | | | |
| Total de activos | 15.154.284 | 15.176.348 | Total patrimonio neto y pasivos | 15.154.284 | 15.176.348 |

El balance de la empresa ha registrado un aumento del 0,15% en comparación con el final de El ejercicio 2018.

Activos no corrientes

Los activos fijos intangibles representan el 81% de los activos no corrientes, siendo la entrada relativa a investigación y desarrollo el mayor, ya que representa el 83% de los activos fijos intangibles.

Durante el primer semestre del período finalizado el 30 de junio de 2019, la compañía ha cumplido la importante tarea de llevar a cabo estudios clínicos con varios de sus productos probióticos. Se han puesto en marcha dos nuevos estudios clínicos que han sido asignados al azar por el probiótico AB-Kolicare. Uno de ellos trata el cólico, el otro lo previene y normaliza la microbiota en los recién nacidos por cesárea. Además, se han llevado a cabo dos ensayos clínicos piloto con probiótico i3.1. Uno combinado i3.1 y antiespasmódico para tratar el síndrome del intestino irritable. El otro, usa i3.1 para tratar la intolerancia a la lactosa. Del mismo modo, otros ensayos clínicos que aún se están llevando a cabo combinan el probiótico i3.1 y varias fibras específicas para ayudar a la recuperación de la microbiota intestinal en pacientes que padecen colitis ulcerosa, así como pacientes inmunodiscordantes con VIH que están abriendo nuevas fronteras en VIH manejo a través de la modulación de microbioma.

Activos

Los activos corrientes no tienen variación cuando los comparamos con el año anterior. Las acciones flotantes en la bolsa, el efectivo y otros equivalentes activos líquidos y deudores comerciales se reducen debido al comportamiento cíclico de la compañía en las operaciones durante el primer semestre.

Patrimonio neto

La evolución del patrimonio neto es positiva. En efecto, es un 9% mayor que el año fiscal anterior, debido a la adición de beneficios netos positivos.

Pasivos no corrientes

Los registros importantes en el concepto "Deudas con instituciones crediticias" corresponden a préstamos otorgados por diferentes instituciones bancarias, que devengan una tasa de interés de mercado.

La Compañía ha recibido varios préstamos asociados con proyectos de I + D, otorgados por diferentes organismos públicos. Estos préstamos se reconocen en el concepto "Otros pasivos financieros".

Además, la contabilidad relacionada con los acreedores comerciales ha disminuido en un -15% con una significativa disminución en la entrada correspondiente a "Diferentes Acreedores".

Después de finalizar el Informe semestral de 2019, se celebraron cuatro reuniones en las que, entre otros asuntos, la oferta de adquisición de Kaneka estaba teniendo un peso significativo. Finalmente, esto fue liquidado a finales de agosto, obteniendo Kaneka la mayoría de las acciones de la compañía (66,35%) y anunciando la Junta Extraordinaria de Accionistas que se celebrará en octubre con el objetivo de la exclusión de AB-BIOTICS.

La siguiente tabla muestra los miembros actuales de la Junta Directiva y sus cargos:

| DIRECTORES | |
|------------------------------------|--------------------------------------|
| Don Sergi Audivert Brugué | Consejero Ejecutivo – Presidente |
| Don. Miquel Àngel Bonachera Sierra | Consejero Ejecutivo – Vicepresidente |
| Don. Shinji Mizusawa | Miembro representante |
| Don Kazuhiko Fujii | Miembro representante |
| Don Hitoshi Yahara | Miembro representante |
| Don Philip Claes | Miembro representante |
| Don Agustí Vilajoana Mas | Consejero Independiente |
| Don Juan ramón ramos Raich | Consejero Independiente |
| Don Josep maría Echarri Torres | Consejero Independiente |
| Don José María de paz | Secretario no consejero |
| Don Pablo Fernández Cortijo | Vicesecretario no consejero |
| Don Juan José Cánovas Cervelló | Vicesecretario suplente no consejero |