

1. The Board of Directors of MYTILINEOS HOLDINGS SA
2. The Board of Directors of DELTA MACHINERY EQUIPMENT AND TURN KEY PROJECTS COMMERCIAL INDUSTRIAL TECHNICAL S.A.
3. The Board of Directors of ALUMINIUM OF GREECE INDUSTRIAL AND COMMERCIAL SA

June 18, 2007

The Boards of Directors of 'MYTILINEOS HOLDINGS SA' (hereinafter referred to as 'MYTILINEOS'), 'DELTA MACHINERY EQUIPMENT AND TURN KEY PROJECTS COMMERCIAL INDUSTRIAL TECHNICAL S.A.' (hereinafter referred to as 'DELTA') and 'ALUMINIUM OF GREECE INDUSTRIAL AND COMMERCIAL SA' (hereinafter referred to as 'ALUMINIUM') (together referred to as the 'Companies') intend to proceed with the merger of the Companies through the absorption of DELTA and ALUMINIUM from MYTILINEOS (hereinafter referred to as the 'transaction') according to the decisions of the Boards of Directors' meetings held on the 28th of March 2007. The merger will take place according to the provisions of Articles 69-77 of L.2190/1920 in conjunction with the provisions of Articles 1-5 of L.2166/1993. The Balance Sheet Transformation date has been set at 31st of March 2007.

The completion of the merger is dependent on obtaining the necessary approvals and permissions from the Companies' General Meetings and the relevant authorities as stipulated by the Law.

The Companies' Boards of Directors have requested Alpha Bank ('Alpha'), EFG Telesis Finance ('EFGTF') and NBG International Limited ('NBGI') to estimate the Companies' equity values and indicate a range of fair values for each of the Companies as well as a range of fair exchange ratios of the shares of MYTILINEOS, ALUMINIUM and DELTA, in accordance with the engagement letters signed on 01/04/2007.

In arriving at our opinion, we have among other things, reviewed:

- (i) publicly available information concerning the business of each of the Companies and of certain other companies engaged in businesses comparable to that of the relevant Company;
- (ii) the audited financial statements of the Companies for the fiscal year ended December 31, 2005 and 2006 prepared in accordance with the International Financial Reporting Standards;
- (iii) the un-audited financial results of the Companies and financial analyses for the period ended March 31, 2007;
- (iv) the final draft of the Merger Agreement to be published
- (v) financial information and other data relating to the business and financial prospects of the Companies, including estimates and financial forecasts (dated June 18, 2007) prepared by the management of the Companies, that were provided to us by the Companies and are not publicly available, as confirmed by the representation letter (dated June 18, 2007) provided to us;
- (vi) research analysts reports on the Companies and their respective sectors.



ALPHA BANK



Eurobank

Telesis Finance



In addition, we have held discussions with members of the management of the Companies about the past and current business operations of the Companies, the financial condition and future prospects and operations of the Companies.

Our opinion on the fairness of the share exchange ratios was based on the aforementioned data as well as on other additional information provided by the management of the Companies, which have assured us on the accuracy of such information.

The valuations were made according to the following widely accepted principles and methodologies, and final conclusions were made after considering the appropriateness of each methodology.

The Discounted Cash Flows method is based on the principle that the value of an investment / company is equal to the net present value of its future free cash flows, being the difference between the operating cash inflows (before interest) and the cash outflows related to the financing of the capex and working capital needs and tax payments, discounted at an appropriate discount rate reflecting the opportunity cost of money invested at similar-risk projects. The specific method requires the calculation of the company's free cash flows for an explicit time period in the future, the calculation of a terminal value being the company's value in perpetuity, post the explicit time period, and the estimation of the discount rate of the free cash flows. It must be noted that this method estimates the enterprise value that then has to be reduced by the company's net debt in order to estimate its equity value.

The Multiples in Comparable Transactions method determines a company's value based on comparable precedent transactions. Valuation multiples are estimated for each of the comparable transactions and the average and median of the multiples are calculated. These multiples are then applied to the company's relevant historical financial figures in order to estimate a valuation range for the company.

The Multiples of Comparable Companies method is based on the principle that the value of a company can be approximated by the value that fully informed and rationally behaving investors attribute to listed comparable companies. The method requires the selection of an appropriate sample of listed companies that are comparable to the company under consideration. For each of the comparable companies, depending on the case, the following multiples are calculated:

- Enterprise value over Profits before interest, tax and depreciation (EV/EBITDA)
- Price per share over Earnings per share after tax (P/E)
- Enterprise value over Megawatt (EV/MW)

Through the calculation of these multiples for each of the comparable companies, it is possible to estimate multiples indicating the value that investors attribute to comparable companies. These multiples are then applied to the company's relevant projected financial figures in order to estimate a valuation range for the company.

Based on the Discounted Cash Flows and Multiples in Comparable Transactions methods, ALUMINIUM's range of values was estimated between Eur 532.4 million and Eur 588.5 million, or Eur 13.66 – 15.10 per share. The valuation results are briefly presented on the following table:

METHODOLOGY	EQUITY VALUE (IN EUR MILLIONS)	PRICE PER SHARE (IN EUR)
Multiples in Comparable Transactions	530.4 - 595.5	13.61 – 14.77
Discounted Cash Flows	532.4 – 558.5	13.66 – 15.10
FAIR VALUE RANGE (as of March 27, 2007)	532.4 – 588.5	13.66 – 15.10

Based on the Discounted Cash Flows and Multiples of Comparable Companies methods, DELTA's range of values was estimated between Eur 82 million and Eur 90 million, or Eur 6.56 – 7.20 per share. The valuation results are briefly presented on the following table:

METHODOLOGY	EQUITY VALUE (IN EUR MILLIONS)	PRICE PER SHARE (IN EUR)
Multiples of Comparable Companies	82.4 – 94.6	6.60 – 7.57
Discounted Cash Flows	75.04 – 83.7	6.00 – 6.70
FAIR VALUE RANGE (as of March 27, 2007)	82.0 – 90.0	6.56 – 7.20

According to international practice, the valuation of holding companies, like MYTILINEOS, is based on the “sum-of-the parts” methodology, where all participations are valued on a stand-alone basis (with the by-case application of the aforementioned valuation methodologies) and then the holding company's value is estimated as the sum of these values based on its ownership percentage of each of the companies. This methodology allows us to assign different valuation multiples and discount rates to individual companies' cash flows, taking into consideration the different business activities, the prospects, and the risks of each individual company. The value resulting from the “sum-of-the parts” methodology has been increased by the present value of the management fees received by MYTILINEOS from ALUMINIUM and METKA (also taken into account when calculating the value of these companies) and decreased by the net debt of the parent company (taking into account a) the acquisition cost of treasury stock and b) the capital gains arising from its valuation at prices prevailing at the date of valuation). It must be noted that in the calculation of bank debt we have not taken into account amounts related to the financing of the purchase of treasury stock, as this is viewed as a readily convertible to cash item. Further, the value was increased by an amount of c. Eur 3.8mn being the outstanding balance as at 27/03/2007 that MYTILINEOS is expected to receive as final instalment of the compensation from the Export Credit Insurance Organisation (ECIO). Based on the above, MYTILINEOS's range of fair values was estimated between Eur 1,385.7 million and Eur 1,558.8 million, or Eur 34.20 – 38.47 per share, as shown in the following table:

COMPANIES	EQUITY VALUE (IN EUR MILLIONS)	GROUP'S HOLDING % 27/03/2007	PRICE PER SHARE (IN EUR)
ALUMINIUM	532.4 – 588.5	52.14%	13.66 – 15.10
METKA S.A.	852.9 – 938.2	53.19%	16.42 – 18.06
DELTA	82.0 – 90.0	63.05%	6.56 – 7.20
Mytilineos Finance S.A.	74.0 – 90.0	99.99%	n/a
Thoriki AEBE	20.0 – 25.0	100.00%	n/a
Sometra S.A.	89.0 – 111.0	92.79%	n/a
Mytilineos S.A Renewable Sources of Energy	121.9 – 134.8	100.00%	n/a
Mytilineos Power Generation & Supplies S.A.	127.6 – 141.4	100.00%	n/a
ELBO S.A.	97.3 – 113.9	43.00%	n/a
Value of Participations	1,250.8 – 1,405.8		

Value of Participations	1,250.8 – 1,405.8
Net debt	(58.5)
ECIO	3.8
Management Fees	189.6 – 207.7
Equity Value Mytilineos SA	1,385.7 – 1,558.8
Price per share:	34.20 – 38.47

We believe that the valuation methodologies used are appropriate for the purpose of determining the fairness of the Companies' values and we have not encountered any significant difficulties in their application. The valuation exercise was based on the assumption that all Companies will continue their operations on a stand-alone basis. Therefore, we have not examined the potential positive or negative effects of the merger transaction, such as economies of scale, other synergies, merger-related costs, etc. Further, the valuation exercise has not taken into account the expected positive effects of the strategic alliance of MYTILINEOS with Endesa.

Based on the analysis presented above, the range of share exchange ratios implied by the estimation of the range of fair values for each of the Companies is the following:



From 2.5035 to 2.5477 shares of ALUMINIUM over 1 new share of MYTILINEOS

From 5.2132 to 5.3428 shares of DELTA over 1 new share of MYTILINEOS

It must be noted that the results of our exercise do not purport to be an objective valuation of the equity values of each of the Companies, but rather an objective estimation of their relative values in the context of the proposed merger.

According to the share exchange ratios recommended from the Companies' Boards of Directors, ALUMINIUM's shareholders will exchange 2.5291 old shares for each one (1) new share of MYTILINEOS or each one old share of ALUMINIUM will correspond to 0.39539749 shares of MYTILINEOS, and DELTA's shareholders will exchange 5.2963 old shares for each one (1) new share of MYTILINEOS or each one old share of DELTA will correspond to 0.188807479 shares of MYTILINEOS. In our opinion, the above proposed share exchange ratios fall within the range of share exchange ratios implied by the Companies valuations and therefore the proposed exchange ratios are considered fair according to the provisions of Articles 69-77 of L.2190/1920 in conjunction with the provisions of Articles 1-5 of L.2166/1993 and the relevant provisions of Athex Regulation.

With respect to the financial analyses and forecasts provided to us, we have assumed with your consent, that they have been reasonably prepared based on assumptions reflecting the best currently available estimates and judgements by the management of the Companies as to the expected future financial results and condition of the Companies to which such analyses or forecasts relate. With your consent we have assumed that all financial, accounting, legal, tax and other information that was the subject of our discussions or reviewed by us is complete and accurate and we have relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of all such information in giving our opinion. In addition, we have assumed, with your consent, that the future financial results referred to above will be realised in the amounts and time periods contemplated thereby. Our views are necessarily based on economic, market, and other conditions as in effect on, and the information made available to us as with the representation letter dated June 18th 2007. It should be understood that subsequent developments may affect our views and that we do not have any obligation to update, revise, or reaffirm the views expressed in this letter.

We accept no responsibility for any legal, regulatory, taxation or accounting matters related to the merger, to which we understand that the Companies have obtained such advice if it deemed necessary from qualified professionals. Our work does not include an evaluation of the Companies' Boards of Directors decision to proceed with the merger and recommend its approval to the Companies' shareholders. Furthermore, we do not express an opinion regarding the future values or share prices of the Companies at any point of time.

Our opinion as expressed on this letter is provided for the benefit of the Companies' Boards of Directors, in accordance with the requirements of Athex Regulation on merger transactions, and is addressed to the Boards of Directors of the Companies for the specific purpose. The shareholders of the merging companies, MYTILINEOS, DELTA and ALUMINIUM, are entitled to be informed on the content of the specific letter according to the provisions of Article 73 of Law 2190/1920. Otherwise, this letter may not be used or relied upon by any third party for any purpose whatsoever except with our prior written consent in each instance. Finally, it should be noted that this letter is valid as long as the merger is completed in accordance with the terms decided and announced by the Companies' Boards of Directors.

This document is a translation of the Greek version of the Opinion Letter and for legal purposes the Greek version should prevail under all circumstances.

Προς το:

1. Διοικητικό Συμβούλιο της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ Α.Ε. Όμιλος Συμμετοχών
2. Διοικητικό Συμβούλιο της ΔΕΛΤΑ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ & ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ Α.Β.Ε.Τ.Ε.
3. Διοικητικό Συμβούλιο της ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ .Β.Ε.Α.Ε.

18 Ιουνίου 2007

Τα Διοικητικά Συμβούλια των «ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ, Όμιλος Συμμετοχών» (εφεξής «ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ» ή «Απορροφώσα»), ΔΕΛΤΑ ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ & ΟΛΟΚΛΗΡΩΜΕΝΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ Α.Β.Ε.Τ.Ε. (εφεξής «ΔΕΛΤΑ» ή «Απορροφώμενη») και ΑΛΟΥΜΙΝΙΟΝ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ .Β.Ε.Α.Ε. (εφεξής «ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ») (από κοινού αποκαλούμενες οι «Εταιρείες»), σύμφωνα με τις αποφάσεις που έλαβαν κατά τις συνεδριάσεις τους την 28^η Μαρτίου 2007 αντίστοιχα, προτίθενται να προχωρήσουν στη διαδικασία συγχώνευσης με απορρόφηση των ΔΕΛΤΑ και ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ από τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, (εφεξής η «Συναλλαγή»). Η συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 69-77 του Κ.Ν.2190/1920 σε συνδυασμό με τις διατάξεις των άρθρων 1-5 του Ν.2166/1993, όπως ισχύουν σήμερα. Ως ημερομηνία Ισολογισμού Μετασχηματισμού καθορίστηκε η 31^η Μαρτίου 2007.

Η υλοποίηση της συγχώνευσης τελεί υπό την αίρεση των κατά το Νόμο οριζόμενων αδειών και εγκρίσεων των Γενικών Συνελεύσεων των Εταιριών και των αρμοδίων αρχών.

Στο πλαίσιο αυτής της διαδικασίας, τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών, ανέθεσαν στις Alpha Bank ("Alpha"), EFG Telesis Finance ("EFGTF") and NBG International Limited ("NBGI"), (εφεξής «Σύμβουλοι») δυνάμει των από 01/04/2007 υπογεγραμμένων προτάσεων, τη διενέργεια αποτίμησης της αξίας των μετοχών των Εταιριών και τον προσδιορισμό ενός εύρους «ευλόγων» και «δίκαιων» σχέσεων αξιών και ακολούθως λόγων ανταλλαγής μετοχών των Εταιριών.

Προκειμένου να καταλήξουμε στην άποψή μας μελετήσαμε, μεταξύ άλλων και τα παρακάτω :

- α) δημοσιευμένες πληροφορίες σχετικά με τις Εταιρίες αλλά και εταιρίες συγκρίσιμες με αυτές
- β) ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις των Εταιριών για τις χρήσεις που έληξαν 31 Δεκεμβρίου 2005 και 31 Δεκεμβρίου 2006, οι οποίες έχουν προετοιμαστεί με βάση τα Διεθνή Πρότυπα Χρηματοοικονομικής Πληροφόρησης
- γ) τις μη ελεγμένες οικονομικές καταστάσεις των Εταιριών για την περίοδο που έληξε 31 Μαρτίου 2007
- δ) το τελικό προς δημοσίευση σχέδιο σύμβασης συγχώνευσης
- ε) χρηματοοικονομικές και άλλες πληροφορίες σχετικές με τη δραστηριότητα και τις προοπτικές των Εταιριών, συμπεριλαμβανομένου του επιχειρηματικού σχεδίου και προβλέψεων αποτελεσμάτων για τις Εταιρίες του Ομίλου, οι οποίες προετοιμάστηκαν από τη Διοίκηση των Εταιριών, όπως επιβεβαιώνεται και από τη σχετική επιστολή των διοικήσεων των εταιριών της 18^{ης} Ιουνίου 2007
- στ) research reports για τις Εταιρίες και τους κλάδους στους οποίους δραστηριοποιούνται

Συναντηθήκαμε επίσης με ανώτατα στελέχη των Εταιριών για να συζητήσουμε την άποψή τους σχετικά με την παρελθούσα και τρέχουσα λειτουργία, χρηματοοικονομική κατάσταση καθώς και τις προοπτικές των εταιριών.

Η έκφραση γνώμης για το εύλογο και δίκαιο της σχέσης αξιών βασίστηκε στα προαναφερθέντα στοιχεία, καθώς και σε λοιπές πληροφορίες και στοιχεία που μας παραδόθηκαν από τις Διοικήσεις των Εταιρειών, οι οποίες μας βεβαίωσαν περί της ακρίβειας και πληρότητάς τους.

Οι αποτιμήσεις διενεργήθηκαν σύμφωνα με τις κατωτέρω γενικώς αποδεκτές αρχές και μεθοδολογίες που ακολουθούνται διεθνώς και το τελικό αποτέλεσμα εξήχθηκε, αφού λήφθηκε υπόψη ο βαθμός καταλληλότητας της κάθε μεθοδολογίας.

Η μέθοδος της Προεξόφλησης των Ελεύθερων Ταμειακών Ροών στηρίζεται στη θεωρία ότι η αξία μιας επένδυσης / εταιρείας ισούται με την καθαρή παρούσα αξία των ελεύθερων μελλοντικών ταμειακών ροών της, δηλαδή της διαφοράς μεταξύ των χρηματικών εισροών που προέρχονται από τη λειτουργία της επιχείρησης (πρό τόκων) και των χρηματικών εκροών που αφορούν στη χρηματοδότηση των επενδυτικών αναγκών, στις πληρωμές φόρων και στη χρηματοδότηση του κεφαλαίου κινήσεως και αυτών που θα αποφέρει, προεξοφλημένων με ένα κατάλληλο επιτόκιο αναγωγής (συντελεστής προεξόφλησης), που αντιστοιχεί στο κόστος ευκαιρίας των κεφαλαίων για επενδύσεις αναλόγου κινδύνου. Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται εκτίμηση των ελεύθερων ταμειακών ροών της εταιρείας για ένα συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα στο μέλλον, εκτίμηση της υπολειμματικής αξίας (terminal value) της εταιρείας, η οποία αφορά στην αξία αυτής στο διηνεκές μετά το πέρας της περιόδου προβλέψεων, και εκτίμηση του επιτοκίου προεξόφλησης των ταμειακών ροών το οποίο αντικατοπτρίζει το κόστος ευκαιρίας που αντιπροσωπεύει τη μέση αναμενόμενη απόδοση των χρηματοδοτών της εταιρείας. Σημειώνεται ότι η εν λόγω μέθοδος προσδιορίζει την αξία ολόκληρης της επιχείρησης από την οποία αφαιρείται η αξία του δανεισμού για τον προσδιορισμό της αξίας των ιδίων κεφαλαίων.

Η μέθοδος των Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών αποτυπώνει την αξία μιας εταιρείας βάσει παρόμοιων συναλλαγών που έχουν διενεργηθεί στο πρόσφατο παρελθόν. Για την κάθε συναλλαγή του δείγματος παρόμοιων συναλλαγών υπολογίζονται δείκτες αποτίμησης (πολλαπλάσια) και εξάγονται οι μέσοι όροι και οι διάμεσοι των πολλαπλασίων αυτών. Εν συνεχεία τα μέσα πολλαπλάσια εφαρμόζονται στα αντίστοιχα ιστορικά μεγέθη της κάθε εταιρείας προκειμένου να προκύψει το εύρος της αξίας της εταιρείας

Η Μέθοδος των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιριών, βασίζεται στην παραδοχή ότι η αξία της επιχείρησης, δύναται να προσεγγισθεί βάσει την αξία που προσδίδουν επενδυτές οι οποίοι είναι επαρκώς πληροφορημένοι και ενεργούν ορθολογικά, σε συγκρίσιμες, με την υπό εξέταση, εταιρείες. Για την εφαρμογή της μεθόδου απαιτείται επιλογή κατάλληλου δείγματος εταιρειών, που είναι συγκρίσιμες με την υπό εξέταση εταιρεία και των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες σε οργανωμένες αγορές. Για κάθε εταιρεία του δείγματος των εισηγμένων εταιρειών υπολογίζονται, κατά περίπτωση, μία σειρά από δείκτες (multiples), όπως:

- Αξία επιχείρησης προς Κέρδη προ τόκων, φόρων και αποσβέσεων (EV / EBITDA)
- Τιμή μετοχής προς Κέρδη ανά μετοχή μετά από φόρους (P/E)
- Αξία επιχείρησης προς Μεγαβάτ (EV / MW)

Με τον υπολογισμό αυτών των δεικτών για κάθε εταιρεία του δείγματος, είναι δυνατόν να προσδιοριστούν δείκτες οι οποίοι υποδηλώνουν την αξία που προσδίδουν οι επενδυτές σε εταιρείες συγκρίσιμες με την εξεταζόμενη. Από την εφαρμογή των εν λόγω δεικτών στα αντίστοιχα προβλεπόμενα οικονομικά μεγέθη της υπό εξέταση εταιρείας, προκύπτει η εκτίμηση του εύρους αξιών της εταιρείας.

Για την αποτίμηση της ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ χρησιμοποιήθηκε η μεθοδολογία της Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών και των Δεικτών Συγκρίσιμων Συναλλαγών και προέκυψε εύρος αξιών για την ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ μεταξύ 532.4

και 588.5 εκατ. Ευρώ, ήτοι 13,66 - 15,10 ευρώ ανά μετοχή. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται συνοπτικά τα αποτελέσματα της αποτίμησης :

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	ΑΞΙΑ ΣΥΝΟΛΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ (ΣΕ ΕΚΑΤ. ΕΥΡΩ)	ΤΙΜΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (ΣΕ ΕΥΡΩ)
Δείκτες Συγκρίσιμων Συναλλαγών	530.4 - 595.5	13.61 – 14.77
Προεξόφληση ταμειακών ροών	532.4 – 558.5	13.66 – 15.10
ΔΙΚΑΙΟ & ΕΥΛΟΓΟ ΕΥΡΟΣ (την 27.3.2007)	532.4 – 588.5	13.66 – 15.10

Για την αποτίμηση της ΔΕΛΤΑ χρησιμοποιήθηκε η μεθοδολογία της Προεξόφλησης Ελεύθερων Ταμειακών Ροών και των Δεικτών Συγκρίσιμων Εταιριών και προέκυψε εύρος αξιών για την ΔΕΛΤΑ μεταξύ 82 και 90 εκατ. Ευρώ, ήτοι 6,56 – 7,20 ευρώ ανά μετοχή. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται συνοπτικά τα αποτελέσματα της αποτίμησης :

ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	ΑΞΙΑ ΣΥΝΟΛΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ (ΣΕ ΕΚΑΤ. ΕΥΡΩ)	ΤΙΜΗ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (ΣΕ ΕΥΡΩ)
Δείκτες Συγκρίσιμων Εταιριών	82.4 – 94.6	6.60 – 7.57
Προεξόφληση ταμειακών ροών	75.04 – 83.7	6.00 – 6.70
ΔΙΚΑΙΟ & ΕΥΛΟΓΟ ΕΥΡΟΣ (την 27.3.2007)	82.0 – 90.0	6.56 – 7.20

Σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική κατά την αποτίμηση εταιριών συμμετοχών, όπως είναι η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, αποτιμήθηκαν όλες οι συμμετοχές της μεμονωμένα με την κατά περίπτωση εφαρμογή των προαναφερθεισών μεθοδολογιών και στη συνέχεια αθροίστηκε η αξία που προκύπτει για τη ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ με βάση το ποσοστό συμμετοχής της σε κάθε μια από αυτές. Κατά την ανωτέρω πρακτική, μπορούμε να εφαρμόσουμε διαφορετικούς δείκτες και προεξοφλητικά επιτόκια στις ταμειακές ροές των μεμονωμένων εταιριών έτσι ώστε να λαμβάνονται υπόψη οι διαφορές στο αντικείμενο δραστηριότητας, προοπτικές και ρίσκο των εταιριών του Ομίλου. Στην αξία αυτή προστέθηκε η παρούσα αξία των αμοιβών διοίκησης που λαμβάνει η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ από τις ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ και ΜΕΤΚΑ (και οι οποίες ελήφθησαν υπόψη για την εκτίμηση του εύρους της αξίας των εν λόγω εταιριών) και αφαιρέθηκε ο καθαρός δανεισμός της μητρικής εταιρίας (λαμβάνοντας υπόψη α) την αξία κτήσης των ιδίων μετοχών και β) την υπεραξία που προέκυψε από την αποτίμηση αυτών σε τρέχουσες, κατά την ημερομηνία αποτίμησης, τιμές). Σημειώνεται ότι στον υπολογισμό του τραπεζικού δανεισμού δεν συνυπολογίζονται τα δάνεια που αφορούν τη χρηματοδότηση της αγοράς ιδίων μετοχών δεδομένου ότι αυτές θεωρούνται άμεσα ρευστοποιήσιμα χρεόγραφα. Επίσης, προστέθηκε ποσό περίπου €3.8 εκατ. που αφορά το υπόλοιπο κατά την 27/03/2007 που αναμένεται να εισπράξει η ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ως τελική καταβολή της αποζημίωσης από τον Οργανισμό Ασφάλισης Εξαγωγικών Πιστώσεων (ΟΑΕΠ). Σύμφωνα λοιπόν με τα παραπάνω, το εύρος εύλογων αξιών της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ που προκύπτει ανέρχεται σε 1,385.7 - 1,558.8 εκατ. ευρώ, ήτοι 34.20 - 38.47 ευρώ ανά μετοχή, όπως αναλύεται και στον ακόλουθο πίνακα,

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ	ΑΞΙΑ ΣΥΝΟΛΟΥ ΜΕΤΟΧΩΝ (ΣΕ ΕΚΑΤ. ΕΥΡΩ)	% ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΟΜΙΛΟΥ 27/03/2007	ΑΞΙΑ ΑΝΑ ΜΕΤΟΧΗ (ΣΕ ΕΥΡΩ)
ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ	532.4 – 588.5	52.14%	13.66 – 15.10
ΜΕΤΚΑ Α.Ε.	852.9 – 938.2	53.19%	16.42 – 18.06
ΔΕΛΤΑ	82.0 – 90.0	63.05%	6.56 – 7.20
Mytilineos Finance S.A.	74.0 – 90.0	99.99%	μ/ε
Θορική ΑΕΒΕ	20.0 – 25.0	100.00%	μ/ε
Sometra S.A.	89.0 – 111.0	92.79%	μ/ε
Μυτιληναίος Α.Ε. Ανανεώσιμες Πηγές Ενέργειας	121.9 – 134.8	100.00%	μ/ε
Μυτιληναίος Παραγωγή & Εμπορία Ηλεκτρικής Ενέργειας	127.6 – 141.4	100.00%	μ/ε
ΕΛΒΟ Α.Ε.	97.3 – 113.9	43.00%	μ/ε
Αξία Συμμετοχών	1,250,8 – 1,405.8		

Αξία Συμμετοχών	1,250.8 – 1,405.8
Καθαρός Δανεισμός	(58.5)
ΟΑΕΠ	3.8
Αμοιβές Διοίκησης	189.6 – 207.7
Αξία Μυτιληναίος Α.Ε.	1,385.7 – 1,558.8
Αξία ανά μετοχή:	34.20 – 38.47

Σημειώνεται ότι οι μεθοδολογίες Αποτίμησης οι οποίες εφαρμόστηκαν για τον προσδιορισμό της εύλογης αγοραίας αξίας των Εταιριών κρίνονται κατάλληλες για τη συγκεκριμένη περίπτωση και κατά την εφαρμογή των μεθοδολογιών αυτών δεν παρουσιάστηκαν δυσχέρειες ή δυσκολίες. Οι εργασίες Αποτίμησης διενεργήθηκαν υπό την παραδοχή της αυτοτελούς συνέχισης της δραστηριότητας της κάθε Εταιρίας. Συνεπώς δεν εξετάστηκαν τυχόν θετικές ή αρνητικές επιδράσεις της συγχώνευσης όπως ενδεικτικά είναι οι δυνατότητες για οικονομίες κλίμακας, λοιπές συνέργειες, έξοδα υλοποίησης της συγχώνευσης κ.λ.π.. Επίσης, οι εργασίες Αποτίμησης δεν

έλαβαν υπόψη τις αναμενόμενες θετικές επιδράσεις της στρατηγικής συμμαχίας της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ με την Endesa.

Βάσει των ανωτέρω, το εύρος της σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προκύπτει από την εκτίμηση του εύρους της εύλογης και δίκαιης αξίας που υπολογίσθηκε ανά Εταιρεία παρουσιάζεται κατωτέρω:

Από **2.5035** έως **2.5477** μετοχές της ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ προς **1** νέα μετοχή της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ

Από **5.2132** έως **5.3428** μετοχές της ΔΕΛΤΑ προς **1** νέα μετοχή της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ

Επισημαίνεται ότι τα αποτελέσματα της εργασίας μας δεν αποσκοπούν στον αντικειμενικό προσδιορισμό της αξίας της μετοχής κάθε μιας Εταιρίας ξεχωριστά, αλλά στη σχετική αξία τους στο πλαίσιο της προτεινόμενης συγχώνευσης.

Σύμφωνα με την προτεινόμενη από τα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών σχέση ανταλλαγής μετοχών, οι μέτοχοι της ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ θα ανταλλάσσουν 2,5291 παλιές μετοχές για κάθε μία (1) νέα μετοχή της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ή για κάθε μία παλαιά κατεχόμενη μετοχή της ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ θ' αντιστοιχεί 0.395397494846208 μετοχή της απορροφώσας ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ και οι μέτοχοι της ΔΕΛΤΑ θα ανταλλάσσουν 5,2963 παλιές μετοχές για κάθε μία (1) νέα μετοχή της ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ ή για κάθε μία παλαιά κατεχόμενη μετοχή της ΔΕΛΤΑ θ' αντιστοιχεί 0.188807479289401 μετοχή της απορροφώσας ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ. Η προαναφερθείσα σχέση ανταλλαγής μετοχών κατά τη γνώμη μας εμπίπτει μέσα στο εύρος της αντίστοιχης σχέσης ανταλλαγής μετοχών που προέκυψε από την αποτίμηση των Εταιριών και επομένως η προτεινόμενη σχέση είναι εύλογη και δίκαιη σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 69 έως 77 του Κ.Ν. 2190/1920 και σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 1 έως 5 του Ν. 2166/1993, όπως ισχύουν, λαμβανομένων επίσης υπόψη των οικείων διατάξεων του Κανονισμού του Χ.Α., ως ισχύουν.

Η αποτίμηση μας έχει βασιστεί σε εκτιμήσεις και αναλύσεις που μας παρασχέθηκαν από τη διοίκηση των εταιριών και για τις οποίες, με τη συναίνεσή σας, λάβαμε ως δεδομένο ότι έχουν ετοιμαστεί κατά εύλογο τρόπο επί τη βάσει των καλύτερων διαθέσιμων εκτιμήσεων και κρίσεων της διοίκησης των εταιριών όσον αφορά τη σημερινή αλλά και τη μελλοντική πορεία των εταιριών. Με τη συναίνεσή σας βασιστήκαμε στο ότι όλες οι πληροφορίες, χρηματοοικονομικές, λογιστικές, νομικές, φορολογικές και άλλες που υπήρξαν αντικείμενο συζήτησης ή μελετήθηκαν από εμάς, είναι πλήρεις και ακριβείς και λάβαμε ως δεδομένο την ακρίβεια και πληρότητα των πληροφοριών αυτών για το σκοπό παροχής της γνώμης μας αυτής, χωρίς να διενεργήσουμε ανεξάρτητο έλεγχο. Επιπλέον, με τη συναίνεσή σας, έχουμε λάβει ως δεδομένο ότι τα μελλοντικά αποτελέσματα των εταιριών θα πραγματοποιηθούν στο σύνολό τους και εντός των χρονικών ορίων που έχουν χρησιμοποιηθεί στην προετοιμασία των εκτιμήσεων από τη διοίκηση των εταιριών. Η γνώμη μας βασίζεται εξ ανάγκης στις οικονομικές, κανονιστικές συνθήκες αγοράς και άλλες συνθήκες, καθώς επίσης και στις πληροφορίες που μας παρασχέθηκαν με την από 18.6.2007 επιστολή των διοικήσεων των Εταιριών και δεν έχουμε υποχρέωση να αναπροσαρμόσουμε τη γνώμη μας σε περίπτωση αλλαγής των συνθηκών αυτών.

Τέλος, οι Σύμβουλοι δε φέρουν καμία ευθύνη ως προς τυχόν νομικά, φορολογικά, λογιστικά θέματα που άπτονται της συγχώνευσης και για τα οποία εκτιμούμε ότι οι διοικήσεις των εταιριών έχουν λάβει τη γνώμη ειδικών εμπειρογνομόνων. [Η Αποτίμησή μας δεν αξιολογεί την επιχειρηματική απόφαση των Διοικητικών Συμβουλίων των Εταιριών να προχωρήσουν στη συγχώνευση και να προτείνουν στους Μετόχους να εγκρίνουν τη Συγχώνευση. Επίσης δεν εκφέρουμε γνώμη όσον αφορά τη μελλοντική αξία ή χρηματιστηριακή τιμή των κινητών αξιών των Εταιριών σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή.

Η γνώμη μας που εκφράζεται σε αυτή την επιστολή παρέχεται εις αρωγήν των Διοικητικών Συμβουλίων των Εταιριών προς εκπλήρωση της υποχρέωσης από τον Κανονισμό του Χ.Α. σε σχέση με τη Συγχώνευση και απευθύνεται στα Διοικητικά Συμβούλια των Εταιριών για το σκοπό αυτό, καθώς επίσης οι μέτοχοι των συγχωνευόμενων εταιρειών ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, ΔΕΛΤΑ και ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ δύνανται να λάβουν γνώση του περιεχομένου της παρούσας σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 73 του κ.ν.2190/1920. Περαιτέρω η παρούσα γνώμη δεν πρέπει να χρησιμοποιηθεί για κανένα άλλο σκοπό χωρίς τη γραπτή έγκριση των Συμβούλων. Τέλος σημειώνεται ότι η παρούσα έκθεση ισχύει εφόσον η συγχώνευση των ΜΥΤΙΛΗΝΑΙΟΣ, ΔΕΛΤΑ και ΑΛΟΥΜΙΝΙΟ ολοκληρωθεί σύμφωνα με τους όρους που έχουν αποφασιστεί και ανακοινωθεί.

Με εκτίμηση,

Alpha Bank


Αγνή Λεβή
Associate Director

EFG Telesis Finance


Απόστολος Καζάκος
Senior Director

NBGI


Γιώργος Κουτσός
Associate Director
Σπυρίδων Μπράνης
Manager
Χαρά Κουκουτσάκη
Assistant Director