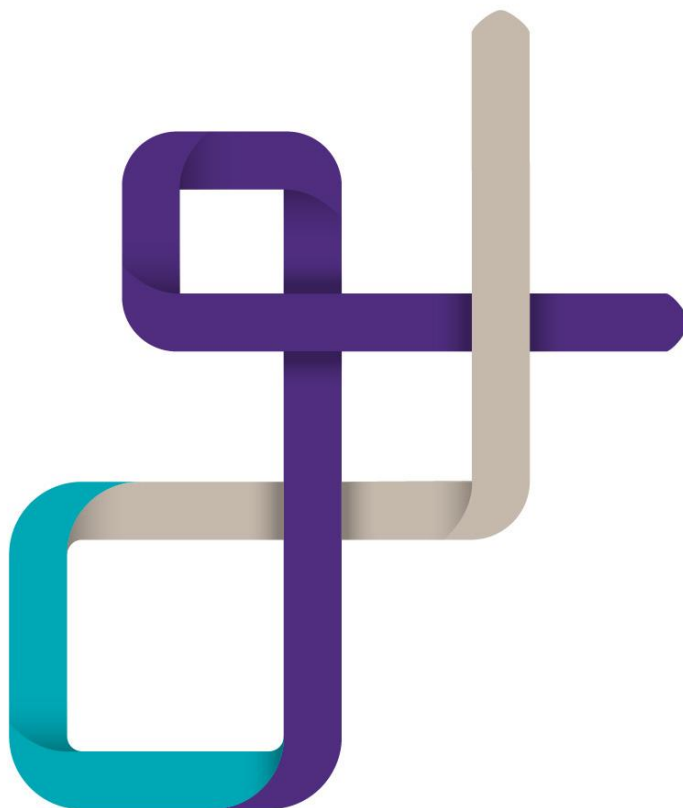


Fairness Opinion

w zakresie wartości godziwej akcji spółki
Alumetal S.A. sporządzona na zlecenie Zarządu
wg stanu na dzień 01.06.2022 roku

Poznań, 02.06.2022 r.



Do Zarządu

Alumetal S.A.

ul. Kościuszki 111

32-650 Kęty

Szanowni Państwo,

Mamy przyjemność przedstawić dokument zawierający opinię doradców finansowych Grant Thornton o charakterze tzw. *fairness opinion* („Opinia”), odnoszącą się do określenia wartości godziwej akcji spółki Alumetal S.A. z siedzibą w Kętach („Spółka”, „Zamawiający” lub „Alumetal”), która mają być przedmiotem ogłoszonego w dniu 29 kwietnia 2022 r. przez Hydro Aluminium AS (dalej „Wzywający” lub „Nabywający”) wezwania do zapisywania się na sprzedaż 100,00% akcji Alumetal S.A. („Wezwanie”), skierowanego do pozostałych akcjonariuszy Spółki, w celu osiągnięcia przez strony tego porozumienia 100% udziału w kapitale zakładowym Alumetal S.A., w którym to wezwaniu Hydro Aluminium AS jest jedynym podmiotem nabywającym akcje.

Z poważaniem,

Mariusz Maik



Partner

Corporate Finance

Departament Doradztwa

Wprowadzenie

Niniejszy dokument został przygotowany zgodnie z warunkami umowy zawartej pomiędzy Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. z siedzibą w Poznaniu (zwaną dalej „Grant Thornton” lub „Doradca”), a Alumetal S.A. (z siedzibą w Kętach).

Przedmiot tej umowy obejmuje sporządzenie Opinii w odniesieniu do wartości spółki Alumetal na potrzeby ustalenia wartości godziwej akcji Spółki w kontekście ceny za akcje Spółki zaproponowanej przez Wzywającego w ramach Wezwania.

Wezwanie zostało ogłoszone na podstawie art. 74 ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2021 r., poz. 1983) ("Ustawa"), a także rozporządzenia ministra finansów, funduszy i polityki regionalnej z dnia 26 listopada 2020 r. w sprawie wzorów wezwań do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji spółki publicznej, szczegółowego sposobu ich ogłaszania oraz warunków nabywania akcji w wezwaniach (Dz.U. z 2020 r., poz. 2114) ("Rozporządzenie").

Wartością godziwą, zgodnie z art. 28 ust. 6 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (Dz. U. z 2021 r., poz. 217 z późn. zm.), jest kwota za jaką na warunkach rynkowych składnik aktywów mógłby zostać wymieniony pomiędzy niepowiązаныmi i dobrze poinformowanymi stronami. Na potrzeby stworzenia niniejszego dokumentu poziom wartości godziwej został zweryfikowany przy wykorzystaniu wyceny metodą dochodową – zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodą porównawczą na podstawie danych o podmiotach podobnych notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych oraz giełdach zagranicznych.

Opinia dotyczy wyłącznie adekwatności ceny wyznaczonej na potrzeby transakcji, natomiast Doradca nie wypowiada się na temat sensu strategicznego transakcji.

Opinia zawiera niezależną ocenę ekspercką, sporządzoną zgodnie z najlepszą wiedzą i doświadczeniem zawodowym Grant Thornton, nie jest natomiast stwierdzeniem faktów.

Zastosowane przez Grant Thornton procedury wyceny nie oznaczają, że w ramach niniejszego projektu przeprowadzone zostało badanie sprawozdania finansowego ani jego przegląd lub inna usługa atestacyjna w odniesieniu do kwestii stanowiących przedmiot Opinii w rozumieniu obowiązujących w Polsce standardów zawodowych.

Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania niniejszego dokumentu (w części lub całości) przez osoby niebędące jego adresatem oraz nie ponosi odpowiedzialności za skutki jakichkolwiek decyzji podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym dokumencie.

Cel

Niniejsza Opinia została sporządzona z uwagi na planowaną transakcję kupna przez Hydro Aluminium AS wszystkich akcji wyemitowanych przez Alumetal w ramach Wezwania. Liczba akcji Spółki, jaką Nabywający zamierza samodzielnie osiągnąć w wyniku Wezwania wynosi 15 582 689 akcji zwykłych na okaziciela, zdematerializowanych i oznaczonych w Krajowym Depozycie Papierów Wartościowych S.A. kodem ISIN: PLALMTL00023, dopuszczonych i wprowadzonych do obrotu na rynku podstawowym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., reprezentujących 100% kapitału zakładowego Spółki i uprawniających do wykonywania 100,00% głosów na walnym zgromadzeniu Spółki („Walne Zgromadzenie”).

Zgodnie z § 5a Statutu Spółki kapitał zakładowy Spółki został warunkowo podwyższony o kwotę nie wyższą niż 92 876,40 zł poprzez utworzenie łącznie do 928 764 akcji, które zostaną przyznane posiadaczom warrantów subskrypcyjnych wyemitowanych w ramach programów motywacyjnych ustanowionych w Spółce. Warranty subskrypcyjne uprawniają do objęcia takiej samej liczby akcji zwykłych na okaziciela serii I („Akcje Motywacyjne”).

Zgodnie z raportem bieżącym Spółki nr 11/2021 z dnia 24 marca 2021 r. osoby uprawnione objęły 51 598 warrantów subskrypcyjnych. Prawo do objęcia Akcji Motywacyjnych może być wykonane przez osoby uprawnione nie wcześniej niż od dnia 1 lipca 2022 r. i nie później niż do dnia 31 grudnia 2022 r., a emisja Akcji Motywacyjnych nastąpi w formie zdematerializowanej na podstawie art. 7 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, tj. prawa wynikające z Akcji Motywacyjnych powstaną w momencie ich pierwszego zarejestrowania na rachunku papierów wartościowych.

W związku z powyższym, w wyniku wykonania prawa do objęcia Akcji Motywacyjnych oraz rejestracji tych akcji na rachunkach papierów wartościowych osób uprawnionych, kapitał zakładowy Spółki może zostać podwyższony o nie więcej niż 51 598 akcji. Jeżeli podwyższenie kapitału zakładowego Spółki będzie miało miejsce i zostanie zrealizowane przed zakończeniem okresu przyjmowania zapisów, Wezwanie obejmie wszystkie akcje w podwyższonym kapitale zakładowym Spółki, tj. nie więcej niż 15 634 287 akcji reprezentujących 15 634 287 głosów na Walnym Zgromadzeniu i reprezentujących 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu (po emisji wszystkich Akcji Motywacyjnych) oraz 100% kapitału zakładowego Spółki (po emisji wszystkich Akcji Motywacyjnych).

Jeżeli w trakcie Wezwania nie zostaną wyemitowane wszystkie Akcje Motywacyjne, niniejsze Wezwanie obejmie taką liczbę akcji, które reprezentują 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu oraz 100% kapitału zakładowego Spółki w ostatnim dniu okresu przyjmowania zapisów.

Na dzień sporządzenia niniejszej Opinii liczba akcji jaką Nabywający zamierza objąć w wyniku Wezwania wynosi 15 582 689 akcji zwykłych na okaziciela. Jeżeli pomiędzy datą sporządzenia niniejszej Opinii, a dniem zakończenia okresu przyjmowania zapisów liczba akcji ulegnie zmianie w ślad za tym zmianie powinna ulec również proponowana cena za jedną akcję.

Cena po której Hydro Aluminium AS zamierza nabyć akcje spółki Alumetal w ramach Wezwania wynosi 68,40 PLN (słownie: sześćdziesiąt osiem złotych czterdzieści groszy), za każdą akcję Spółki.

Zgodnie z treścią wezwania, cena jest nie niższa niż ceny minimalne określone w Ustawie:

- cena średnia za ostatnie 6 miesięcy notowań do dnia Wezwania – wynoszącą 62,48 PLN (słownie: sześćdziesiąt dwa złotych czterdzieści osiem groszy) oraz,
- cena średnia za ostatnie 3 miesiące notowań – 68,40 PLN (słownie: sześćdziesiąt osiem złotych czterdzieści groszy).

Obie ceny minimalne zostały uzgodnione zgodnie z art. 79 ust. 1 – 3 Ustawy.

Dodatkowo, zgodnie z raportem bieżącym nr 15/2022 z dnia 29 kwietnia 2022 r. Zarząd Alumetal zawarł porozumienie (*tender offer agreement*) ze znaczącym akcjonariuszem IPO30 Unipessoal LDA (na dzień ogłoszenia Wezwania posiadającego 5 108 221 akcji Spółki reprezentujących 32,78% kapitału zakładowego) oraz Hydro Aluminium AS w przedmiocie określenia warunków współpracy w przedmiocie ogłoszenia Wezwania do zapisywania się na sprzedaż do 100% akcji Spółki i zobowiązania się IPO30 Unipessoal LDA do zbycia wszystkich akcji Spółki posiadanych przez IPO30 Unipessoal LDA w odpowiedzi na Wezwanie („Umowa”). Zawarcie Umowy zamyka proces negocjacji między Spółką, IPO30 Unipessoal LDA a Hydro Aluminium AS. Zgodnie z Umową, Spółka, IPO30 Unipessoal LDA oraz Wzywający uzgodniły, że Wezwanie zostanie ogłoszone przez Hydro Aluminium AS i będzie ustalało cenę za jedną Akcję wynoszącą nie mniej niż 66,11 PLN (słownie: sześćdziesiąt sześć złotych jedenaście groszy).

W okresie 12 (dwunastu) miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania, Wzywający, podmioty wobec niego dominujące lub od niego zależne, bądź będące stronami porozumień, o której mowa w art. 87 ust. 1 pkt 5 Ustawy, nie nabywały akcji Spółki po cenie wyższej niż cena akcji zaoferowana w Wezwaniu, ani też nie wydawały rzeczy lub praw w zamian za akcje Spółki o wartości wyższej niż cena akcji w Wezwaniu.

Podstawowe założenia

W związku z koniecznością oszacowania wartości godziwej Alumetal wykorzystano metodę dochodową zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodę porównawczą na podstawie podmiotów podobnych notowanych na GPW w Warszawie oraz giełdach zagranicznych. Wyceny powyższymi metodami zostały sporządzone według stanu na dzień 28.04.2022 r. oraz 1.06.2022 r. (dalej również Dzień Wyceny) w oparciu o najbardziej aktualne dostępne publicznie dane finansowe, tj. 31.03.2022 r. Zastosowane metody zdaniem Grant Thornton są najlepszym odzwierciedleniem wartości godziwej Spółki.

Przyjęto, że wartość godziwa akcji, zdefiniowana w ustawie niekoniecznie stanowi cenę, jaka może w rzeczywistości zostać osiągnięta w transakcji sprzedaży akcji pomiędzy konkretnymi sprzedającymi a nabywcami. W transakcyjnej rzeczywistości, każdy z potencjalnych nabywców i sprzedawców akcji znajduje się często w różnej pozycji negocjacyjnej. W wielu przypadkach potencjalni nabywcy skłonni są do zapłacenia dodatkowej premii za nabycie akcji, jeżeli spodziewają się dodatkowych korzyści w związku z wykonaniem transakcji. Alternatywnie w niektórych sytuacjach, nabywający może oczekiwać pewnego dyskonta z tytułu nabycia akcji. Wartość godziwa nie uwzględnia ewentualnych synergii, które mogą powstać w wyniku możliwego przejęcia kontroli nad Spółką jako rezultatu wykonania Porozumienia.

Spółka notowana jest na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie od 2014 roku, w związku z czym dokonano analizy historycznego kursu akcji w okresie poprzedzającym wezwanie. Na podstawie analizy stwierdzono, że:

- w okresie ostatnich sześciu miesięcy przed dniem wezwania kurs akcji Spółki szacowany na podstawie średniej ceny w trakcie sesji, zawierał się w przedziale pomiędzy 52,51 PLN a 77,11 PLN ze średnią na poziomie 62,48 PLN. Oferowana w wezwaniu cena, uwzględnia więc 9,48% premii dla akcjonariuszy względem ceny średniej.
- w tym samym okresie, średni dzienny obrót akcjami (wolumen) Alumetal, wynosił około 0,07% liczby wszystkich akcji.
- w latach 2019, 2020, 2021 średni kurs w ciągu roku (szacowany na bazie średniej ceny w trakcie sesji) wynosił odpowiednio 39,10 PLN, 38,96 PLN, 58,38 PLN za akcję. Oznacza to, że cena oferowana w Wezwaniu jest wyższa o 17,17% - 74,93% od średnich notowań obserwowanych w latach poprzednich.
- średni kurs w ostatnich 3 pełnych latach kalendarzowych 2019 – 2021 wyniósł 45,50 PLN za akcję, przyjmując w tym okresie wartości z przedziału 29,84 – 68,36 PLN.

Zgodnie z art. 80 ust. 2 Ustawy, stanowisko zarządu spółki odnośnie stwierdzenia czy zdaniem zarządu, proponowana w wezwaniu cena odpowiada wartości godziwej spółki, **nie powinno opierać się wyłącznie na bazie analizy dotychczasowych notowań podmiotu.**

W związku z powyższym, na potrzeby stworzenia niniejszego dokumentu poziom wartości godziwej został zweryfikowany przy wykorzystaniu wyceny metodą porównawczą na podstawie danych o podmiotach o podobnym profilu działalności notowanych na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych oraz giełdach zagranicznych, jak również metody dochodowej – zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF).

Metody dochodowe określają zdolność firmy do generowania dochodów (korzyści i zysków) wynikających z połączenia umiejętności menedżerskich, wykorzystania dostępnych zasobów będących własnością firmy oraz innych dostępnych zasobów. W metodach porównawczych zakłada się, że jeśli zakres działalności dwóch spółek jest do siebie zbliżony, to generowane przez nie przepływy pieniężne będą zależały od tych samych czynników, czyli będą silnie skorelowane ze sobą.

Przygotowując wycenę metodą dochodową, opierano się na założeniach, projekcjach finansowych oraz innych informacjach i wyjaśnieniach, które uzyskano od Spółki. Grant Thornton przeprowadził wycenę opierając się na założeniu, że otrzymane informacje są prawidłowe, rzetelne i zostały przekazane zgodnie z najlepszą wiedzą Zamawiającego. Grant Thornton nie ponosi odpowiedzialności za ich prawidłowość i rzetelność. Z tym zastrzeżeniem stwierdzamy, że analizy przeprowadzone przez Grant Thornton na potrzeby przygotowania niniejszej Fairness Opinion nie wykazały żadnych istotnych niespójności otrzymanych informacji. Wycena opracowana została według stanu wiedzy na dzień 01.06.2022 r. w oparciu o dane finansowe Spółki z dnia 31.03.2022 roku (najnowsze dostępne na rynku). Okres projekcji objął okres od 1 kwietnia 2022 roku do 31 grudnia 2026 roku.

Zgodnie z przyjętymi założeniami:

1. polegano na rzetelności i kompletności informacji finansowych i innych informacji, które uzyskano od Spółki i które były podstawą sporządzenia projekcji finansowych,
2. przyjęto, że założenia dotyczące projekcji finansowych na lata 2022 – 2026 przekazane przez Spółkę, zostały rzetelnie przygotowane przez Zarząd na podstawie jak najlepszej wiedzy dotyczącej szacunkowych wyników finansowych Alumetal,
3. nie dokonano wyceny majątkowej składników majątku trwałego, w tym rzeczowych składników majątku trwałego ani wyceny wartości aktywów nieoperacyjnych.

Na potrzeby prac zastosowano także wycenę metodą porównawczą – na bazie spółek porównywalnych, notowanych na rynku GPW oraz giełdach zagranicznych. Jako punkt odniesienia uwzględniono portfel spółek zbliżonych działalnością do spółek operacyjnych wchodzących w skład grupy Alumetal.

Wartość Alumetal szacowana była w odniesieniu do takich parametrów finansowych jak:

- a) zysk netto,
- b) sprzedaż,
- c) wartość księgowa,
- d) zysk operacyjny powiększony o amortyzację (EBITDA).

Przeprowadzone prace

Na potrzeby sporządzenia niniejszego Fairness Opinion przeprowadzone zostały następujące prace:

- Analiza specyfiki oraz uwarunkowań działalności Alumetal na podstawie dostarczonych informacji i dokumentów,
- Analiza finansowych warunków (tj. ceny transakcyjnej) i celu transakcji,
- Weryfikacja możliwych do zastosowania metod wyceny, a także dobór wyceny zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metody porównawczej w celu weryfikacji ceny akcji Spółki w transakcji,
- Analiza historycznych notowań Alumetal w oparciu o dzienne notowania z okresu trzech i sześciu miesięcy oraz dziennych notowań z okresu pełnych lat 2019 – 2021 przed ogłoszeniem Wezwania,
- Przegląd publicznie dostępnych rekomendacji sporządzanych przez domy maklerskie,
- Analiza założeń dotyczących projekcji wyników operacyjnych Spółki przedstawionych przez Zamawiającego na lata 2022 – 2026,
- Analiza danych historycznych oraz zestawienie ich z projekcjami finansowymi Spółki na lata 2022 – 2026,
- Dobór podmiotów porównywalnych dopasowanych do postrzegania przedmiotu działalności Alumetal przez akcjonariuszy,
- Analiza wskaźników dla podmiotów porównywalnych notowanych na giełdach polskich oraz zagranicznych,
- Przeprowadzenie wyceny Alumetal metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz porównań rynkowych,
- Przeprowadzenie analizy wrażliwości wyceny metodą dochodową Alumetal na zmiany kluczowych parametrów wyceny w Okresie Projekcji. Analizie poddana została zmiana stopy dyskontowej w całym Okresie Projekcji.
- Uwzględnienie innych informacji, analiz oraz danych ekonomicznych i rynkowych, które zostały uznane przez Grant Thornton za istotne i właściwe z punktu widzenia przygotowywanego dokumentu.

Podsumowanie

Niniejsze pismo jest przeznaczone do użytku Zarządu Spółki. Spółka jest uprawniona do ujawnienia niniejszej Opinii w wykonaniu obowiązku przewidzianego art. 80 ust. 3 Ustawy.

Niniejsza Opinia nie stanowi rekomendacji dla akcjonariuszy Spółki w odniesieniu do decyzji inwestycyjnych związanych z Wezwaniem, w szczególności w odniesieniu do składania lub odstąpienia od składania zapisów do sprzedaży akcji Spółki w Wezwaniu.

Mając na względzie powyższe podstawy, założenia i zastrzeżenia, jak również uwzględniając przeprowadzone przez Grant Thornton analizy oraz inne kwestie uznane za istotne na dzień sporządzenia niniejszego pisma, wyrażamy Opinię, iż cena akcji zaproponowana akcjonariuszom Alumental przez Wzywającego w wysokości **68,40 PLN kształtuje się w przedziale wartości godziwej akcji Spółki będących przedmiotem Wezwania.**

Mariusz Maik



Partner

Corporate Finance

Departament Doradztwa

Małgorzata Kaczmarczyk-Białecka



Senior Menedżer

Corporate Finance

Departament Doradztwa

Poznań, 02.06.2022 r.