

Uzupełnienie Załącznika nr 5 - Ustalenie wartości majątku Spółki Przejmowanej

Wartość księgowa netto Spółki – **39 622,5 tys. zł**

Wynik wyceny metodą DCF – **63 716,5 tys. zł**

Wynik wyceny metodą SAN - **60 437,8 tys. zł**

Rekomendowana wartość akcji Spółki Zakład Mechaniczny „BUMAR-MIKULCZYCE” S.A. na dzień 1 kwietnia 2026 r.

Wartość właścicielska (EqV) 1 akcji – **423,98 zł**

Wartość właścicielska (EqV) Spółki (100% akcji) – **62 623 965,90 zł**

Uzasadnienie rekomendowanej wartości:

Wycena wartości ZM „BUMAR-MIKULCZYCE” S.A., przeprowadzona według stanu na dzień 1 kwietnia 2026 roku przy wykorzystaniu dwóch różnych metod szacunkowych dała następujące wyniki:

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) – **63 716,50 tys. zł**

Metoda skorygowanych aktywów netto (SAN) – **60 437,8 tys. zł**

Wyniki wyceny wartości Spółki są zbliżone, niemniej szacunki DCF dają wynik wyższy niż szacunki SAN. Sytuacja, w której występuje odchylenie wyników wyceny otrzymanych przy zastosowaniu różnych metod jest często spotykana w praktyce wyceny nie tylko podmiotów gospodarczych (ich akcji / udziałów), zorganizowanych i zintegrowanych części, ale także nawet odrębnych składników majątkowych. Po przeprowadzeniu procedury wyceniający staje w związku z tym przed koniecznością wskazania, najbardziej prawdopodobnej wartości godziwej.

Wycena metodą skorygowanych aktywów netto (SAN) odzwierciedla wartość godziwą sumy aktywów podmiotu, pomniejszoną o realne zobowiązania. Wartość wyceny Spółki metodą SAN ulokowana jest głównie w aktywach trwałych. Majątek trwały ZM „BUMAR-MIKULCZYCE” S.A. tworzą nieruchomości wraz z parkiem maszynowym i technologicznym. W aktywach obrotowych znaczenie mają zapasy i zgromadzone zasoby gotówkowe. Po stronie pasywów na wartość Spółki wpływają przede wszystkim zobowiązania krótkoterminowe wobec otoczenia gospodarczego. W kontekście wyceny majątkowej należy podkreślić, że przy określaniu wartości podmiotu jako funkcjonującej jednostki gospodarczej nie można skupiać się wyłącznie na zasobach majątkowych. Kluczowe znaczenie dla kontynuacji działalności ma bowiem sposób wykorzystania posiadanego potencjału – zarówno materialnego, jak i intelektualnego. Ponadto część aktywów, takich jak składniki kapitału obrotowego netto, środki pieniężne oraz inwestycje, bezpośrednio wpływa na wynik szacunków metodą

dochodową. Wycena majątkowa stanowi jednak istotne zabezpieczenie przed przeszacowaniem wartości wynikającym z prognoz DCF, zwłaszcza w warunkach niepewności makroekonomicznej i geopolitycznej. Ma to szczególne znaczenie w sektorze zbrojeniowym, gdzie istotną część wartości przedsiębiorstwa stanowią posiadane zasoby, takie jak technologie, nieruchomości czy specjalistyczne zaplecze produkcyjne. Wycena majątkowa pełni wówczas rolę konserwatywnego oszacowania, zapewniając solidny fundament wartości wynikający z posiadanych aktywów oraz ciążących na nich zobowiązań.

Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) jest powszechnie stosowana i uznawana za jedno z najskuteczniejszych narzędzi wyceny przedsiębiorstw. Pozwala ona oszacować wartość podmiotu w oparciu o jego rzeczywistą zdolność do generowania wolnych przepływów pieniężnych. Wartość dochodowa ZM „BUMAR-MIKULCZYCE” S.A. wynika z wieloletnich prognoz finansowych opracowanych przez Spółkę, które są dosyć konserwatywne i zakładają stabilizację skali działalności operacyjnej. Odzwierciedlają one jednak długotrwałą zdolność Spółki do generacji nadwyżek finansowych z prowadzonej działalności. W przypadku podmiotów z branży zbrojeniowej, które charakteryzują się m. in. działalnością kontraktową, oraz specyficznym cyklem koniunkturalnym, DCF umożliwia uwzględnienie potencjału rozwojowego i przyszłych korzyści ekonomicznych.

Biorąc powyższe pod uwagę, zdaniem Wykonawcy dla określenia wartości godziwej ZM „BUMAR-MIKULCZYCE” S.A. uzasadnione jest zastosowanie średniej ważonej wyników uzyskanych metodą dochodową i majątkową, przy czym większą wagę – 2/3 – przypisano wynikowi wyceny metodą DCF, a mniejszą – 1/3 – wynikowi wyceny metodą SAN.

$$\text{EqV} = 2/3 \times \text{DCF} + 1/3 \times \text{SAN}$$

EqV wartość właścicielska Spółki
DCF wynik wyceny metodą DCF
SAN wynik wyceny metodą SAN

Wartość jednej akcji Spółki, ustalona jako średnia ważona wyników uzyskanych metodami DCF i SAN, z uwzględnieniem struktury kapitałowej na dzień 1 kwietnia 2026 r. (w zaokrągleniu do 1 grosza):

$$423,98 \text{ zł/akcja } (2/3 \times 63\,716,5 \text{ tys. zł} + 1/3 \times 60\,437,8 \text{ tys. zł}) / 147\,705 \text{ akcji} \times 1\,000$$

Wartość 100% akcji Spółki, ustalona jako iloczyn liczby akcji na dzień 1 kwietnia 2026 roku oraz oszacowanej wartości jednej akcji, kształtuje się na poziomie:

$$62\,623\,965,90 \text{ zł } (423,98 \text{ zł/akcja} \times 147.705 \text{ akcji})$$

W imieniu ZMBŁ:

Monika Kruczek

Prezes Zarządu

Anna Szymańska-Teliczek

Członek Zarządu

Sławomir Jagosz

Członek Zarządu

Leszek Rózdzeński

Członek Zarządu

W imieniu ZMM

Tomasz Polus

Prezes Zarządu