



BDO Magyarország
Corporate Finance Kft.

A WAMSLER SE 100%-OS TULAJDONRÉSZE NEK
APPORTÉRTÉKELÉSE 2012. DECEMBER 31-RE VONATKOZÓAN

2013. április 16.

1.1 A feladat meghatározása

- A BDO Magyarország Corporate Finance Kft. megbízást kapott a PHYLAXIA 1912. Holding Nyrt-től a következő Társaságok meghatározott tulajdoni hányadának értékelésére apportálás céljából:
 - ✓ Csabataj Mezőgazdasági Zrt.,
 - ✓ Murató cégcsoport: Murató Zrt, (figyelembe véve a Hidasváti Zrt. és a Hidasvét Kft., mint befektetés üzleti értékét)
 - ✓ Mátrafűtőber Épületgépészeti Kft.,
 - ✓ Remat cégcsoport: Remat Zrt. (figyelembe véve a Recplast Kft., Tácfol Kft., Remat Slovakia s.r.o., mint befektetések üzleti értékét),
 - ✓ Wamsler SE,
 - ✓ Holiday Resort Kreischberg-Murau GmbH.
- Jelen értékelési riport a fent felsorolt társaságok közül a Wamsler SE. (későbbiekben Társaság) kijelölt tulajdoni hányadának piaci értékelése. megállapítása céljából készült. A Megbízótól kapott információnk alapján az értékelés célja apportérték megállapítása.
 - A jelen értékelésünket a későbbiekben részletesen ismertetett értékelési módszerekkel készítettük, a Wamsler SE az értékelés időpontjában ismert helyzete figyelembe vételével. Az értékelés során a vagyonelemek valós piaci értékét határoztuk meg. Amennyiben az értékelés során figyelembe vett feltételrendszer megváltozik, az jelentősen befolyásolhatja az értékelésünk következtetéseit.
 - A Társaság a Salgótarjáni Vasöntőde és Tűzhelygyár jogutódjaként 1992-től a németországi (müncheni) Wamsler GmbH-val egyesülve több mint 100 éve (1894-óta) gyárt háztartási sütő-, főző-, fűtőkészülékeket.
 - Az elmúlt években az Iparfém Kft.-vel és a Mátrafűtőber Kft.-vel kibővülve ma Közép Európa legnagyobb, 100%-ban magyar magántulajdonban lévő "tűzhelygyára". A termékek nagyobb részét exportálja a Társaság elsősorban német, osztrák, holland piacra, de jelentős a részesedése a magyar piacon is.
 - Az elmúlt évszázadban a tűzeléstechnika a salgótarjáni gyár műszaki kultúrájának szerves részévé vált, egyben megalapozta a XX. század végéig, kultuszt teremtő kandallógyártást. Ma a Wamsler SE-t Európa legnagyobb kandallógyártójaként tartják számon.

A készülékek népszerűségét a több mint 110 év alatt felhalmozott gyártási tapasztalat, a korszerű termelésirányítási és technológiai rendszerek, valamint a szigorú minőségbiztosítási folyamatok alkalmazása garantálja.

- A jelen értékelés célja a Wamslar SE 100 % szavazatot megtestesítő részvénytársaság valós piaci értékének meghatározása a részvénytársaság értékesítésének előkészítése céljából. Az részvénytársaság értékelést a megbízásban foglaltaknak megfelelően a nemzetközi értékelési standardoknak megfelelően a jövődelemtermelő képességen alapuló módszerrel végeztük el.

1.2 A valós piaci érték

- Az alábbiakban ismertetett értékelésünk eredményeképpen a Wamslar SE 100%-os részvénytársaságjának a "valós piaci értékét" határoztuk meg. A nemzetközi értékelési elveknek megfelelően a valós piaci érték annak az árnak a becslése, amelyen a vagyonelemek gazdát cserélhetnek egy eladási szándékát nyilvánító eladó és egy vételi szándékát nyilvánító vevő között úgy, hogy mindketten szabad akaratukból cselekednek és mindketten a jogügylet lebonyolításához szükséges mértékben ismerik az értékbecslés napja szerinti helyzetnek megfelelő és az adott ügyletre vonatkozó tényeket.
- A Társaság részvénytársaságjáért fizetendő tényleges vételár az általunk megadott üzleti értéktől - az egyes tulajdonosok elképzeléseinek megfelelően - mindkét irányban eltérhet.

1.3 AZ ÉRTÉKBECSLÉS ÉRVÉNYESSÉGE

- A jelen értékbecslés a 2012. december 31-i ("az értékbecslés napja") időpontra vonatkoztatva, 2013. április 4. és 2013. április 16. között készült. Ennek megfelelően nem tartalmazza a 2013. április 16. után bekövetkező változásokat. Az általunk meghatározott érték az értékelés készítéséig tudomásunkra jutott tényeket, illetve ennek az időpontnak megfelelő feltételezéseket tartalmazza. A jelen dokumentum kizárólag a Megbízó döntéshozói számára a fentiekben megfogalmazott célra készült és ettől eltérő módon nem használható fel, továbbá nem tehető hozzáférhetővé a Megbízó felső vezetésén kívül harmadik személyek részére és nem hozható nyilvánosságra semmilyen formában sem. Amennyiben erre igény merülne fel a Megbízó részéről, ehhez a BDO Magyarország Corporate Finance Kft. előzetes írásbeli hozzájárulása szükséges.

1.4 Felhasznált információk

- A Wamsler SE 100%-os részvénytársaságja értékének megállapításához szükséges információkat piaci elemzésekből, a Társaság vezérigazgató-helyettesével, gazdasági és pénzügyi vezetőjével, igazgatósági tagjaival folytatott interjúkból, és az általuk átadott elektronikus anyagokból merítettük. Az értékelés elvégzéséhez felhasználtunk még egyéb, publikus forrásokból, illetve a BDO adatbázisaiból származó információkat is.

A Wamsler SE munkatársai az alábbi írásos dokumentumokat bocsátották szakértőink rendelkezésére a jelen értékbocslás elkészítése során:

- A Wamsler SE eredménykimutatás tervét elektronikus formában (2013-2015. évekre vonatkozóan),
- A Wamsler SE mérleg tervét elektronikus formában (2013-2015. évekre vonatkozóan),
- A Wamsler SE 2012. december 31-i (nem auditált) főkönyvi kivonatát,
- A Wamsler SE 2010.03.31, illetve 2011.03.31, illetve 2012.03.31. auditált beszámolóját,

- Az értékelés elvégzése során a Wamsler SE részéről átadott információkat, mint input adatokat használtuk fel a Társaság valószínű piaci értékének meghatározásához, az átadott információk és üzleti tervek konzisztenciáját az értékelés során azonban nem vizsgáltuk. Az üzleti terv adatait a Társaság értékének megállapítása során input adatként tekintettük.

1.5 Apportértékelés során alkalmazott módszertan

- Az alábbi értékelés során arra vállalkozunk, hogy megállapítsuk a Wamsler SE valószínű piaci értékét, 2012. december 31-i fordulónapra vonatkozóan. Az értékelés elkészítése során felhasználtuk mindazon hazai és nemzetközi gyakorlatban ismert módszereket, melyek lehetővé teszik működő vállalatok értékének nagy biztonsággal becslését. Az általunk megállapított értékek a Társaságok egészére, mint működő vállalkozásra vonatkoznak.
- Egy cég, illetve vállalati eszközök összességének valószínű piaci értékének meghatározásához három nemzetközileg elfogadott módszer áll rendelkezésre:

- 1) A jövedelemtermelő képesség vizsgálatán alapuló módszerek a befektetett tőke megtérülési lehetőségeit elemzik. Ezen módszerek a jövőben várhatóan képződő, szabad rendelkezésű pénzmenyiség jelenérték számításán alapulnak. A jelenérték az a jelenbeni egyösszegű pénzérték, amelyet a befektetők egyenértékűnek tekintenek a vizsgált eszköz vagy vállalat által megtermelt, különböző jövőbeni időszakokban esedékes résztekekből álló szabad pénzáramlással.
- 2) A tőkepiaci módszer az értéket összehasonlítható, üzletrészeket megtestesítő értékpapírok megtörtént adásvételekor kialakult árainak elemzésével becsli.
- 3) A nettó eszközalapú értékelés egy társaság értékét a gazdasági tevékenység folytatásához szükséges eszközök, vagy eszközcsoportok piaci értékének, valamint az ezeket terhelő kötelezettségek figyelembevételével becsli.

- A Wamsler SE üzleti értékének meghatározását úgynevezett DCF módszerrel végeztük el.

- Az értékelés során alkalmazott DCF módszer lényege, hogy egy vállalkozás tulajdonrészei, illetve az azokat megtestesítő értékpapírok értékének meghatározására a nemzetközi értékelési gyakorlatban az adott társaság által a jövőben termelt pénzáramlásokon alapuló módszerek használata terjedt el (DCF). A társaság gazdálkodási-pénzügyi jellemzői és az adott társaság részvényárfolyama között kialakuló kapcsolat szorosságának vizsgálatát célzó kutatások a legmagasabb korrelációt a társaság részvényének árfolyama és az adott társaság jövőbeni cash flow-jának (a társaság által a jövőbeni időszakokban megtermelt, szabadon felhasználható pénzáramlásnak) prognosztizált alakulása között állapították meg. A tőkepiaci befektetőket döntéseikben csak a társaság várható jövőbeni pénzáramlásait befolyásoló események vezérik, a számviteli eredményre ható változásokat - melyet a tőkepiac az egy részvényre jutó adózott eredmény (EPS) változásával mér - a részvényárfolyamok alakulása csak annyiban tükrözi, amennyiben az a jövőben várható cash flow alakulást befolyásolja. Azt az eljárást, amelynek alapján a jövőbeni szabad pénzáramlás (több, különböző jövőbeni időszakokban esedékes szabad pénzbefvételek) összesített jelenbeni értékét határozzuk meg, tőkésítésnek (diszkontálásnak) nevezzük. A DCF alapú üzletiértékelés szerint a vállalat értékét a jövőbeli várható pénzáramlásoknak a vállalatba befektetők által elvárt (a befektetés kockázatosságának és futamidejének megfelelő) hozammal diszkontált értéke határozza meg. Az úgynevezett entitás DCF modell a vállalat pénzáramait két részre osztja: a tulajdonosok részére történő pénzáramlás (osztalékként is kifizethető szabad cash flow) jelenértéke a vállalat saját tőkéjének értéke, a hitelezők felé történő pénzáramlás jelenértéke pedig a vállalati adósság értéke.

- A vállalati saját tőke értéke kifejezhető, mint a vállalat üzleti tevékenysége értékének (mely a vállalat saját tőkéjébe és adósságaiba - pl. kölvényeibe - befektetők számára rendelkezésére álló érték), valamint a felvett hitelekkel kapcsolatos pénzáramlások jelenértékének különbsége, melyet még korrigálnunk kell a vállalat működéséhez nem kapcsolódó (a jövőbeli cash flow megtermelésében részt nem vevő) eszközök értékével.
- A vállalat által a jövőben generált azon pénzáramokat, melyek a vállalat működésének finanszírozói részére (tulajdonosok és hitelezők) rendelkezésre állnak, szabad cash flow-nak nevezzük. A vállalat üzleti tevékenységének eredményeként keletkező, a vállalat üzleti értékének megállapításakor kiindulópontként használt adott évi szabad cash flow kiszámítása a következőképpen történik:

$$\begin{aligned} &+ \text{ az üzleti eredmény} \\ &- \text{ a hitelkamatok adópajzs hatásával korrigált társasági adó} \\ &+ \text{ a pénzkiadással nem járó elszámolt költségek (amortizáció)} \\ &- \text{ a tevékenység folytatása során a tárgyi eszközökbe és egyéb eszközökbe történt befektetések} \\ &+ \text{ a működő tőke változás} \\ &= \text{ szabad cash flow} \end{aligned}$$

- A DCF alapú üzletértékelés során elkészített előrejelzéseket célszerű két részre bontani, egy explicit módon előre jelzett időszakra és a társaság életének ezt követő részére (maradványérték-időszak).
- A részletes módszertani leírást a 2. számú fejezet tartalmazza.

1.5 A Wamsler SE kijelölt tulajdoni hányadának apport értéke

- Az értékelés során a Társaság kijelölt tulajdoni hányadát megtestesítő részvénycsomag valós piaci értékét az értékbecslés időpontjára (2012. december 31.) vonatkoztatva diszkontált cash-flow módszerrel állapítottuk meg. A diszkontált cash-flow módszer esetében a jelenlegi struktúrában való működést feltételező 3 éves üzleti tervet vettük alapul és ezt korrigáltuk a

működéshez nem szükséges eszközök értékeivel. Az így megállapított érték tehát a Társaság jövőbeni jövedelemtermelő képességén alapul. Az értéktartományt a becsült érték +/- 10%-ában határoztuk meg.

- ◉ Az értékelés során a jelenlegi jogszabályi környezetből, tulajdonosi struktúrából és a Wamsler SE jelenlegi belső struktúrájából indultunk ki. Amennyiben ezek a külső és belső feltételek jelentősen módosulnak, úgy az általunk becsült saját tőke érték is jelentősen változhat.
- ◉ A fent leírtakat figyelembe véve a Wamsler SE kijelölt tulajdoni hányadának üzleti értéke 2012. december 31-i értékbecslési napra vonatkoztatva:

Wamsler SE - apport érték		
	2012.12.31	
Jegyzett tőke	2.540.600	E HUF
Saját tőke - könyv szerinti	2.661.115	E HUF
BDO által becsült apport érték 2012. december 31-re - 100%-os üzletrész esetén	4 522 644	E HUF
Apportálandó üzletrész - %-ban	79,93%	%
1 részvény névértéke HUF	1.270	HUF/db
Apportálandó üzletrész (79,93%) névértéke	2.030.820	E HUF
Apportálandó üzletrész (79,93%) apport értéke	3.615.160	E HUF
1 apportálandó részvény értéke (többségi tulajdon esetén)	2.261	HUF/db

- ◉ Az alábbi apportálók a Megbízótól kapott információink alapján összehangoltan járnak el a tranzakció során, melynek eredményeként többségi tulajdonrész kerül apportálásra, így kisebbségi diszkonttal nem számoltunk. Amennyiben egyedi tranzakciók valósulnak meg, úgy az egyes apportértékeknel kisebbségi diszkont alkalmazása lehet indokolt.

Apportőr neve	db	Névérték (EUR)	Névérték összesen (ezer EUR)	%	Apport érték diszkont nélkül (ezer HUF)
CZ-FÉM Kft.	1 514 337	5	7 572	75,72%	3 424 404
BUDA-CASH Zrt.	12 659	5	63	0,63%	28 626
Wamslar SE	71 697	5	358	3,58%	162 130
Összesen	1 598 693		7 993	79,93%	3 615 160

- Szükségesnek tartjuk hangsúlyozni, hogy az általunk becsült üzleti érték csak az értékelési riportban részletezett feltételezések és korlátozások mellett ad reális képet a Társaság részvénycsomagjának valós üzleti értékéről.

2013. április 16.

Handwritten signature

Handwritten signature

Handwritten signature

Huth Gabriella
ügyvezető

Boross Ákos
ügyvezető

Nagyné Zagya Zsuzsanna
könyvvizsgáló
kamara i szám 001288