

SET GROUP Nyrt.

1026 Budapest, Húvösvölgyi út 27.

Független Szakértői Jelentés

A Triman Kft. piaci értékére vonatkozóan

Tisztelt Igazgatóság!

A megbízás háttere

A SET GROUP Nyrt. (továbbiakban „SET GROUP”, „Megbízó”) a Triman Kft. (2100 Gödöllő, Szent-Györgyi Albert utca 2., cégjegyzékszám: 13-09-179782; „Társaság”) üzletértékelésére és ehhez kapcsolódó független szakértői jelentés elkészítésére (továbbiakban „Szakértői Jelentés”) kérte fel az Equilor Corporate Advisory Zrt-t (továbbiakban „EQCA”). Az üzletértékelés (és az ehhez kapcsolódó szakértői jelentés) célja a Társaság Megbízó általi megvásárlásához („Tranzakció”) kapcsolódó piaci érték megállapítása.

Elvégzett munka és információs bázisa

Megbízásunknak megfelelően elvégeztük a Triman Kft. 100%-os üzletrészének értékelését.

Az értékelés fordulónapja 2019.12.31., az értékelés időpontja 2019.11.05. volt. Az értékelés során kizárólag azon információkat vettük figyelembe, amelyek az értékelés időpontjában ismertek és elérhetőek voltak. Az értékelés időpontját követően felmerült információkat, illetve azok esetleges értékre gyakorolt hatását az értékelés nem tartalmazza.

Szakértői Jelentésünk elkészítéséhez, a fennálló makrogazdasági, piaci, pénzügyi és érvényes szabályozói környezetre vonatkozó információkat használtuk fel. Értékelésünk csak az értékelés fordulónapjára érvényes. Megbízásunk nem tartalmaz a Szakértői Jelentés későbbi aktualizálására vonatkozó kötelezettséget.

Az értékelés elsődleges információs bázisát a SET GROUP által rendelkezésünkre bocsátott információk, elsősorban a részünkre átadott üzleti tervek és egyéb dokumentumok képezték.

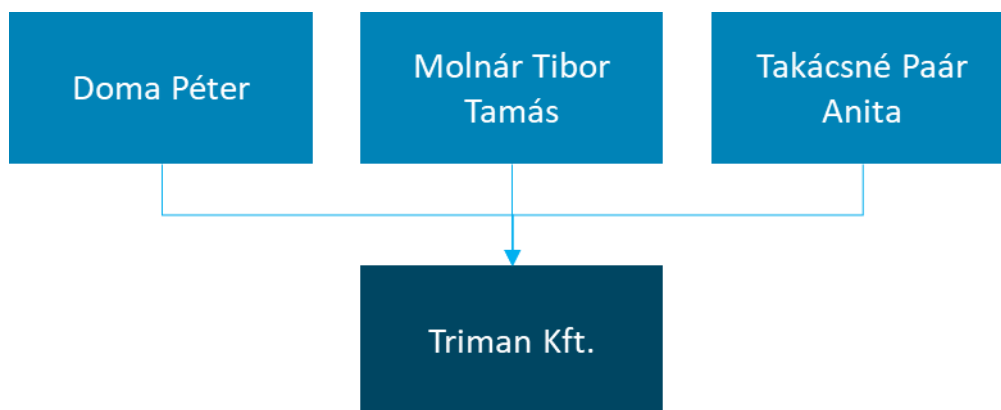
A részünkre átadott adatok és információk vonatkozásában nem végeztünk könyvvizsgálattal kapcsolatos és a könyvvizsgálat gyakorlatának megfelelő vizsgálatokat, továbbá nem győződtünk meg az adatok valódiságáról; feltételeztük, hogy az átadott információk pontosak és teljes körűek.

Az üzletértékelés tárgyát képező társaság bemutatása

Triman Kft.

A Társaság 1990. július 02-án alakult. A cég fő tevékenysége vasút építése. A Társaság főbb partnerei a MÁV Magyar Államvasutak Zrt, BKV Zrt és a MÁV FKG Kft.

Tulajdonosi struktúra



Alkalmazott üzletértékelési eljárás

A Társaság üzletértékének meghatározására jövedelem alapú, ezen belül diszkontált cash flow módszertant alkalmaztunk. A DCF módszer értelmében egy társaság üzleti értékét a tőle jövőben várható pénzáramok nagysága határozza meg. A módszer egy nettó jelenérték számítás, amelynek során a jövőbeli szabad pénzáramokat a pénz időértékét és kockázatát kifejező tőkeköltséggel alakítjuk jelenértékké.

Munkánk során piaci ár alatt a méltányos piaci értéket értettük. A méltányos piaci érték az az ár, amiben egy nem korlátozott, szabad piacon, ésszerű körülmények között egy jól tájékozott, eladni akaró, de eladásra nem kényszerülő eladó és egy jól tájékozott, vásárolni akaró, de vásárolni nem kényszerült vevő egyezne meg, ahol mindkét fél gazdasági érdekeinek megfelelően cselekszik, megfelelően tájékozott a piaci körülményekről, a szóban forgó társaság(ok) vagyoni helyzetéről és jövőbeli kilátásairól.

Az értékelés során feltételeztük, hogy a Társaság működését az átadott üzleti tervek szerint folytatja, és az üzleti tervben meghatározott céllal, eredményességgel és hasznossággal - működtetni fogja.

A Társaság értékelése

A Társaság értékelését a SET GROUP által részünkre átadott üzleti terv alapján végeztük el. Ennek megfelelően az érték meghatározás alapját képező Free Cash Flow to Firm (FCFF) levezetéséhez teljes mértékben a részünkre átadott üzleti terv feltételezéseit használtuk

anélkül, hogy a feltételezések gazdasági racionalitását, üzleti kockázatait, makro kockázatait vizsgáltuk volna.

A Társaság jövedelem alapú értékelésének kiindulási alapját a SET GROUP által részünkre átadott, a 2019-2024 évekre vonatkozó üzleti terv alkotta. Az értékelés során feltételeztük, hogy a Társaság árbevétele az üzleti tervben szereplő ütemben fog felfutni, s hosszú távon a folyamatos működés elve érvényesül. Feltételeztük továbbá, hogy az üzleti tervben előrejelzett eredményességét és annak növekedési ütemét a Társaság hosszú távon fent tudja tartani.

Korlátozások

- A Szakértői Jelentés a kapcsolódó jogszabályi előírások szerint a SET GROUP, mint Megbízó számára készült. A Szakértői jelentés kizárólag a szerződésünkben és a Szakértői Jelentésben megfogalmazott célra használható fel. A Szakértői Jelentés az erre vonatkozó magyarországi jogszabályoknak megfelelően nyilvánosságra hozható. A Szakértői Jelenés a fentiekén kívüli bármilyen más formában történő nyilvánosságra hozatalához, tömörítéséhez, megjelenítéséhez, vagy az arra történő bármely hivatkozáshoz az EQCA előzetes jóváhagyása szükséges.
- Az EQCA ellenkező értelmű, kifejezett és kötelező jogszabályi rendelkezés hiányában nem vállal semmilyen felelősséget harmadik fél felé a Szakértői Jelentés vagy a jelentésben szereplő bármely információ felhasználásából eredő esetleges károkért, kötelezettségekért.
- Bármely, a Szakértői Jelentést figyelembe vevő személy felelőssége, hogy a Szakértői Jelentés és más, a munkánktól független elemzések, valamint a rendelkezésére álló egyéb információk figyelembevételével hozza meg döntéseit.
- Az EQCA nem vállal felelősséget bármely döntésért, vagy a tervezett Tranzakció megvalósulásának elmaradásáért, sem a Tranzakcióból adódó esetleges kedvezőtlen következményekért. Különös tekintettel az abból származó esetleges pénzügyi és más következményekre, hogy a Tranzakció megvalósulását követően vagy annak elmaradása következtében valamely érintett nem jut az elvárt haszonhoz.
- A SET GROUP Menedzsmentjének felelőssége saját megítélésére alapozva javaslatot tenni a tervezett Tranzakció feltételeire vonatkozóan. A Szakértői Jelentésnek, illetőleg az azt alátámasztó eljárásoknak nem célja, hogy kizárólagos jelleggel képezzen alapot bármely, a Tranzakcióval kapcsolatos döntéshez. Ennek megfelelően nem használható egyéb vizsgálódások és eljárások helyettesítésére, amelyeket a Tranzakcióban résztvevő feleknek célszerű elvégezniük a Tranzakció feltételeinek kialakítása során.
- A felhasznált információkat az EQCA több, esetenként nyilvánosan elérhető forrásból, illetve az SET GROUP Menedzsmentjétől szerezte. A rendelkezésre álló adatokat nem vizsgáltuk felül, azokat nem ellenőriztük, illetve harmadik féllel nem ellenőriztettük, és nem hajtottunk végre a könyvvizsgálati szabványoknak megfelelő könyvvizsgálatot, jogi vagy adóügyi tanácsadást.

- Nem vállalunk felelősséget a SET GROUP Menedzsmenttől kapott pénzügyi adatokra, vagy a nyilvánosan hozzáférhető iparági vagy más társaságokra vonatkozó információk helytállóságáért, vagy azok ellenőrzéséért. Feltételeztük, hogy a SET GROUP Menedzsment által rendelkezésünkre bocsátott pénzügyi és egyéb információk helytállóak és teljesek. Feltételeztük továbbá, hogy minden lényeges, az érintett társaságok működéséhez kapcsolódó kötelezettség (tényleges vagy függő) szerepel a pénzügyi kimutatásokban.
- Elfogadtuk a SET GROUP Menedzsment nyilatkozatát, mely szerint nincsen tudatában olyan ténynek, amely ezen pénzügyi és egyéb információk helytállóságát, megbízhatóságát, vagy teljességét megkérdőjelezné.
- Felhívjuk a figyelmet, hogy az értékelésünk során használt pénzügyi előrejelzések várakozásokon és jövőre vonatkozó üzleti feltételezéseken alapulnak. Az előrejelzéseket terhelő bizonytalanság miatt a jövőben ténylegesen realizálódó pénzáramok és az ugyanazon időszakra előrejelzett pénzáramok között akár jelentős eltérések is keletkezhetnek.
- A SET GROUP Menedzsment által szolgáltatott előrejelzésekre, tendenciákra és pénzügyi folyamatokra vonatkozóan azzal a feltételezéssel élünk, hogy ezen előrejelzések készítéséhez felhasznált információk ésszerűek és a SET GROUP Menedzsmentnek a Társaság üzletmenetére vonatkozó legvalószínűbb előrejelzéseit és várakozásait tükrözik. Az üzleti érték becslésekor abból a feltételezésből indultunk ki, hogy a Társaság szakmai vezetésében nem lesz lényeges változás a jövőben.
- Az értékelés természetéből fakadóan nem tekinthető egységes és egzakt tudománynak és az elemző által levont következtetések részben szubjektív értékítéleteket és döntéseket is tartalmazhatnak, ezáltal nem létezik egyetlen és vitathatatlan érték.
- Az értékelés elkészítése során nem folytattunk vizsgálatot a SET GROUP közvetlen vagy közvetett tulajdonában lévő vagyona vonatkozó jogcímmel, sem pedig a vele szemben fennálló kötelezettségekkel kapcsolatban. Az elemzésünk feltételezi, hogy a tulajdonosi igény érvényes, a tulajdonjogok megfelelőek és értékesíthetők és nincsenek olyan megkötések, amelyek egyszerű eljárással ne lehetnének tisztázhatók.
- Minden következtetés, eredmény, és tény, amely a Szakértői Jelentésben szerepel, az értékelés fordulónapján vagy röviddel azt követően ismertté vált tényeken, várható eseményeken és értékítéleteken alapszik.
- A Szakértői Jelentés nem tartalmazza az olyan események vagy körülmények esetleges hatásait, amelyek a Szakértői Jelentés dátuma után merülhettek fel, és nem tartalmaz olyan információkat, amelyek az említett időpont után kerülhettek napvilágra.
- A SET GROUP részvényeinek ármegállapítása során a részvények a BÉT honlapján 2019.11.14-én 11:25:25-kor kijelzett 123,8390 HUF 180 napos tőzsdei átlagárból indultunk ki, nem vizsgáltuk azok értékesíthetőségét és az értékesítés esetleges piaci értékre gyakorolt hatását.

Függetlenség

Az EQCA független a Megbízótól, illetve a Társaság vezetésétől és tulajdonosaitól.

A Szakértői Jelentés tartalma független a díjazás mértékétől, illetve a díjazás ténye nem függ semmilyen előre meghatározott elemzési eredmény elérésétől. Az elemzés és annak következtetései az EQCA szakmai meggyőződését tükrözik.

Az értékelés eredménye

A 2019. december 31-i értékelési fordulónapra elvégzett értékelés alapján a Trimán Kft.:

- működési cégértéke **2.846.642.745 Ft**,
- nem működési eszközeinek üzleti terv szerinti várható értéke **286.526.476 Ft**, amely a mérlegben a befektetett pénzügyi eszközök között kimutatott részesedés az Első Magyar Blokklánc Kft-ben,
- teljes cégértéke **3.133.169.221 Ft**, amely a működési cégérték és a nem működési eszközök összege,
- üzleti terv szerinti várható nettó adósságállománya **119.126.888 Ft**,
- 100%-os saját tőkéjének becsült piaci értéke **3.014.042.333 Ft**, amely a teljes cégérték és a nettó adósságállomány különbözete.
- Amely megegyezik a SET GROUP részvényeinek 180 tőzsdei átlagárával számított **24,338,393 db SET GROUP részvény** árával.

Budapest, 2019. november 19.

Tisztelettel,



Gereben András

Vezérigazgató

Equilor Corporate Advisory Zrt.