



Grant Thornton

An instinct for growth™

Zarząd Spółki

Polski Koncern Mięсны Duda S.A.
ul. Kłobucka 25
02-699 Warszawa

Grant Thornton Frąckowiak Spółka
z ograniczoną odpowiedzialnością sp. k.
ul. Abpa Antoniego Baraniaka 88 E
61-131 Poznań
Polska

T +48 61 62 51 100
F +48 61 62 51 101
www.GrantThornton.pl

Poznań, 03 czerwca 2015 r.

FAIRNESS OPINION

Zgodnie z warunkami umowy zlecenia o numerze 27/2015/DG zawartej pomiędzy Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k. z siedzibą w Poznaniu (zwana dalej Grant Thornton), a Polskim Koncernem Mięsnym Duda Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie (zwana dalej PKM Duda S.A. lub Spółka) w związku z ogłoszonym przez Cedrob S.A. wezwaniem do zapisywania się na sprzedaż 9.176.857 akcji PKM Duda S.A., stanowiących 33,01 proc. kapitału zakładowego i głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki po cenie 7,40 zł za jedną akcję (dalej Wezwanie) niniejszym przedstawiamy opinię (dalej Opinia) odnoszącą się do określenia czy cena proponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej Spółki.

Działalność Spółki prowadzona jest od 1990. Obecnie grupa kapitałowa PKM Duda S.A. jest silnie zdywersyfikowana obejmując blisko 30 podmiotów, zajmujących się ubojem, rozbiorem i dystrybucją mięsa (wołowina, wieprzowina, dziczyzna), hodowlą trzody, uprawą zbóż oraz innych produktów roślinnych i produkcją wędlin.

Na potrzeby wydania niniejszej Opinii, Grant Thornton wykonał szereg analiz mających na celu wyznaczenie przedziału wartości godziwej grupy kapitałowej PKM Duda S.A. Zgodnie z Art. 28 ust. 6 Ustawy o Rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku wartość godziwą definiuje się jako *kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi, dobrze poinformowanymi i niepowiązаныmi ze sobą stronami.*

W związku z powyższym, w procesie szacowania przedziału wartości godziwej grupy PKM Duda S.A. wykorzystano metodę dochodową zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF). Wynik wyceny grupy PKM Duda S.A. metodą dochodową jest zdaniem Grant

Thornton najlepszym odzwierciedleniem jej wartości godziwej. Metody dochodowe najlepiej określają zdolność firmy do generowania dochodów (korzyści i zysków) wynikających z połączenia umiejętności menedżerskich, wykorzystania dostępnych zasobów będących własnością firmy oraz innych dostępnych zasobów.

Planowane przepływy pieniężne dla celów wyceny metodą dochodową DCF zostały ustalone na podstawie przedłożonych przez Zarząd Spółki perspektyw finansowych grupy na lata 2015-2019, które zostały zweryfikowane oraz zmodyfikowane przez Grant Thornton zgodnie z jego fachową wiedzą. Wycena opracowana została według stanu na dzień 31 grudnia 2014 roku, natomiast okres perspektyw objął okres od 1 stycznia 2015 roku do końca 2019 roku. Podczas sporządzania perspektyw na 2015 r. uwzględniono wyniki zrealizowane w pierwszym kwartale 2015 r.

Granice przedziału wartości godziwej grupy PKM Duda S.A. określone zostały na podstawie analizy wrażliwości wyniku wyceny metodą dochodową DCF na zmianę stopy dyskontowej. W tym celu dokonano wyceny grupy PKM Duda S.A. przy założeniu zmiany średnioważonego kosztu kapitału o +/- 0,5 p.p. Wyniki analizy wrażliwości stanowią granice przedziału wartości godziwej grupy PKM Duda S.A.

Wydanie Opinii wiązało się z wykonaniem przez Grant Thornton poza sporządzeniem wyceny również następujących działań:

1. dokonano przeglądu historycznych skonsolidowanych sprawozdań finansowych Spółki za lata 2013-2014 oraz skonsolidowanego sprawozdania finansowego sporządzonego wg stanu na dzień 31 marca 2015 roku zgodnie z MSSF. Ponadto w procesie przygotowywania niniejszej Opinii przeprowadzono analizę informacji uzupełniających, znajdujących się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym Spółki za 2014 r.,
2. dokonano przeglądu analiz rynkowych oraz prognoz dotyczących rozwoju rynku uboju, rozbioru i dystrybucji mięsa, a także rynku hodowli trzody, uprawy zbóż oraz innych produktów roślinnych i rynku produkcji wędlin w Polsce. Dokonano również przeglądu tendencji rozwojowych w odniesieniu do rynku dóbr grupy PKM Duda S.A. oraz zweryfikowano je z założeniami Zarządu Spółki odnośnie planów sprzedaży oraz planów finansowych na lata 2015-2019,
3. dokonano weryfikacji przedstawionych przez Zarząd Spółki perspektyw finansowych oraz planów inwestycyjnych.

Zgodnie z przyjętymi założeniami oraz na podstawie oświadczenia złożonego przez Zarząd Spółki:

1. polegano na rzetelności i kompletności informacji finansowych i innych informacji, które uzyskano od Zarządu i które były podstawą sporządzenia perspektyw finansowych,

2. przyjęto, że perspektywy finansowe na lata 2014 – 2019 przekazane przez Spółkę, w tym informacje dotyczące: perspektyw wielkości sprzedaży, rentowności, planów inwestycyjnych, polityki w zakresie zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto oraz zapotrzebowania na finansowanie dłużne, a także perspektyw rozwoju zostały rzetelnie przygotowane przez Zarząd na podstawie jak najlepszej wiedzy dotyczącej perspektyw wyników finansowych grupy PKM Duda S.A.,
3. nie dokonano wyceny majątkowej składników majątku trwałego, w tym rzeczowych składników majątku trwałego ani wyceny wartości aktywów nieoperacyjnych.

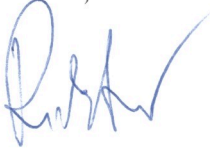
Niniejsze pismo jest przeznaczone do użytku Zarządu Spółki. Spółka jest uprawniona do ujawnienia niniejszej Opinii w wykonaniu obowiązku przewidzianego art. 80 ust. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz s spółkach publicznych (t.j. z dnia 9 października 2009 r., Dz. U. Nr 185, poz. 1439 z późn. zm.).

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 oraz inne kwestie uznane przez Grant Thornton za istotne na dzień sporządzenia niniejszego pisma, wyrażamy Opinię, iż cena za jedną akcję PKM Duda S.A. zaproponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej Spółki.

W imieniu Grant Thornton Frąckowiak Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością Sp. k.

Maciej Richter



Partner Zarządzający
Departament Doradztwa Gospodarczego