



Warszawa, 18 września 2019 roku

Zarząd Ceramika Nowa Gala S.A.
ul. Ceramiczna 1
26-200 Końskie

Dotyczy:

Opinia na temat finansowych warunków wezwania na akcje Ceramika Nowa Gala S.A. ogłoszonego dnia 4 września 2019 roku przez Cerrad Sp. z o.o.

Szanowni Państwo,

W ramach zlecenia zawartego w umowie nr 010/2019/PIE zawartej pomiędzy Ceramika Nowa Gala S.A. (dalej: CNG lub Spółka) i HLB M2 AUDIT PIE Sp. z o.o. (dalej: HLB M2), HLB M2 został poproszony przez CNG o analizę i sporządzenie opinii (dalej: Opinia) na temat tego, czy cena zaproponowana przez Cerrad Sp. z o.o. (dalej: Wzywający, Cerrad), w wezwaniu z dnia 4 września 2019 roku (dalej: Wezwanie), na sprzedaż 46.893.621 akcji Spółki (czterdzieści sześć milionów osiemset dziewięćdziesiąt trzy tysiące sześćset dwadzieścia jeden akcji zwykłych na okaziciela, zdematerializowanych, dopuszczonych i wprowadzonych do obrotu na rynku podstawowym Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.), uprawniających do wykonywania 100 proc. ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki, odpowiada wartości godziwej akcji CNG.

W niniejszej Opinii, odnosząc się do CNG, odnosimy się do Grupy Kapitałowej Ceramika Nowa Gala S.A., obejmującej: jednostkę dominującą Ceramika Nowa Gala S.A. i spółki zależne Ceramika Gres S.A. (jednostka zależna), CNG Luxembourg S.à.r.l. (jednostka zależna), Energia Park Trzemoszna sp. z o.o. (jednostka zależna kontrolowana przez CNG oraz Ceramika Gres S.A.).

Dla potrzeb niniejszej Opinii przyjęliśmy definicję wartości godziwej zgodnie z Art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości: *za wartość godziwą przyjmuje się kwotę, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązanymi ze sobą stronami.*

Niniejsza opinia na temat wartości godziwej akcji CNG odnosi się do bieżącej sytuacji finansowej Spółki, jej potencjału dochodowego, rynkowych stóp zwrotu i wycen dla aktywów o profilu ryzyka i działalności zbliżonych do akcji CNG.

HLB M2 AUDIT PIE Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

ul. Rakowiecka 41/27, 02-521 Warszawa, www.hlbm2.pl

Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy; KRS: 0000753977

REGON: 365890057, NIP: 521-37-56-090

Prezes Zarządu: Sebastian Dziadek

Zwracamy uwagę na fakt, że cena sprzedaży lub przyszłe notowania akcji CNG mogą się różnić od oszacowanej wartości godziwej, ze względu na szereg czynników tj. dynamikę procesu negocjacyjnego, strukturę transakcji, potencjalne synergije, indywidualną ocenę ryzyka transakcyjnego, czynniki specyficzne dla danego nabywcy, płynność akcji, koniunkturę giełdową i inne.

Poniżej przedstawiamy stan faktyczny warunków finansowych Wezwania, ograniczenia i zastrzeżenia, podsumowanie przeprowadzonych przez nas analiz oraz wnioski dotyczące ceny akcji ogłoszonej w Wezwaniu w odniesieniu do wartości godziwej tych akcji.

I. STAN FAKTYCZNY

W dniu 4 września 2019 roku (dalej: Data Wezwania) Cerrad sp. z o.o. z siedzibą w Starachowicach (ul. Radomska 49B, 27-200) ogłosiła Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji Spółki, będących przedmiotem obrotu na rynku oficjalnych notowań Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., z zamiarem nabycia (dalej: Transakcja) 46.893.621 akcji Spółki uprawniających łącznie do posiadania 100 proc. ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy Spółki.

Cena, po której Wzywający zamierza nabyć akcje Spółki w ramach wezwania, wynosi 0,75 zł za jedną akcję. Zgodnie z treścią Wezwania, cena ta jest wyższa od średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 6 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania, która to cena, zgodnie z treścią Wezwania wynosiła 0,63 zł. Jednocześnie cena ta jest równa średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu z okresu 3 miesięcy poprzedzających Datę Wezwania, która zgodnie z treścią Wezwania wynosiła 0,75 zł. Wzywający, ani żaden z jego podmiotów dominujących lub zależnych nie nabywał żadnych akcji Spółki w okresie 12 miesięcy poprzedzających ogłoszenie Wezwania za gotówkę lub świadczenia niepieniężne.

Określone w Wezwaniu terminy rozpoczęcia i zakończenia okresu przyjmowania zapisów na sprzedaż akcji Spółki to odpowiednio 24 września 2019 roku i 23 października 2019 roku.

Nabycie akcji przez Wzywającego w ramach Wezwania nastąpi wyłącznie, jeżeli na koniec Okresu przyjmowania zapisów, złożone zapisy obejmować będą nie mniej niż 30.949.789 akcji Spółki, uprawniających do posiadania 30.949.789 głosów na Walnym Zgromadzeniu, co stanowi 65,99 proc. liczby akcji Spółki oraz liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu.

Niniejsza Opinia odnosi się do powyższych warunków Wezwania oraz zakłada, że zostaną one w całości utrzymane i nie ulegną zmianie.

Ponadto, niniejsza Opinia została oparta na założeniu, że poza wskazanymi powyżej warunkami Wezwania, nie istnieją żadne inne umowy ani porozumienia mające wpływ na warunki finansowe Transakcji, z wyjątkiem dwóch umów opisanych poniżej.

1. Dnia 3 września 2019 r. Wzywający zawarł ze Spółką umowę, w której Spółka zobowiązała się udzielić Wzywającemu wsparcia w przeprowadzeniu Wezwania, między innymi w zakresie niezbędnym do uzyskania przez Wzywającego zgody Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów, wykonywania obowiązków Spółki

i Wzywającego wynikających z art. 77 ust 5 Ustawy (tj. przekazania tekstu Wezwania pracownikom Spółki). W pozostałym zakresie umowa ta zawiera postanowienia standardowe dla tego typu umów.

2. Cerrad zawarł umowę o zobowiązanie wezwaniowe z akcjonariuszami Spółki, p. Waldemarem Piotrowskim i p. Pawłem Górnickim, dnia 3 września 2019 roku, w którym p. W. Piotrowski i p. P. Górnicki zobowiązali się do złożenia ważnych zapisów na wszystkie posiadane przez siebie akcje Spółki. Pan Waldemar Piotrowski zobowiązał się dodatkowo do złożenia zapisu po cenie 0,74 zł za jedną akcję. Pan Waldemar Piotrowski posiada 10.806.249 akcji stanowiących 23,04 proc. kapitału zakładowego Spółki. Pan Paweł Górnicki posiada 352.077 akcji stanowiących 0,75 proc. kapitału zakładowego Spółki.

II. OGRANICZENIA I ZASTRZEŻENIA

Niniejsza Opinia została sporządzona na zlecenie Zarządu CNG stosownie do Art. 80 ust. 3 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku *o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych* (Ustawa). Zarząd CNG będzie mógł opublikować jedynie kompletną oraz ostateczną treść niniejszej Opinii zgodnie z Art. 80 ust. 3 Ustawy. Opinia podlega wyłącznie przepisom prawa polskiego, obowiązującym na dzień sporządzenia Opinii.

Niniejsza Opinia nie może być wykorzystana przez strony inne niż Zarząd CNG i nie może być cytowana, publikowana, używana w całości lub części w celu innym niż opisany powyżej oraz wynikający z przepisów prawa.

HLB M2 nie ponosi odpowiedzialności za szkody powstałe w wyniku publikacji, dystrybucji, kopiowania ani wykorzystywania niniejszej Opinii poniesione przez strony inne niż CNG.

Niniejsza Opinia nie stanowi raportu z wyceny wartości godziwej akcji Spółki, ani rekomendacji inwestycyjnej.

HLB M2 nie jest zobowiązana do aktualizacji niniejszej Opinii ani dokonania aktualizacji informacji w niej zawartych w wyniku wystąpienia zdarzeń lub transakcji, które zaszły po dacie sporządzenia Opinii.

Wynagrodzenie HLB M2 z tytułu sporządzenia niniejszej Opinii i analiz będących podstawą do jej wydania nie jest uzależnione od treści Opinii ani realizacji transakcji objętej Wezwaniem.

HLB M2 nie uczestniczyła w rozmowach pomiędzy akcjonariuszami Spółki i nie analizowała poziomu zainteresowania akcjami Spółki przez jakiegokolwiek strony trzecie.

Procedury wykonane na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii nie mogą być uznawane za badanie lub przegląd sprawozdań finansowych, ani inne procedury audytorskie lub mające charakter usługi *due diligence*. HLB M2 nie gwarantuje, że przeprowadzenie usługi badania, przeglądu lub *due diligence* pozostałoby bez wpływu na treść niniejszej opinii.

Opinia opiera się na informacjach dotyczących warunków finansowych, gospodarczych, rynkowych oraz innych i danych udostępnionych HLB M2 na dzień 18 września 2019 roku i odzwierciedla stan wiedzy na ten dzień.



Niniejsza Opinia przedstawia jedynie wnioski wynikające z przeprowadzonych analiz dotyczących tego, czy cena proponowana w Wezwaniu odpowiada wartości godziwej akcji Spółki.

Na potrzeby przeprowadzenia analiz i opracowywania Opinii HLB M2 przyjęła liczne założenia dotyczące wyników osiąganych przez branżę, ogólnych warunków prowadzenia działalności oraz uwarunkowań gospodarczych, a także innych kwestii, z których wiele pozostaje poza kontrolą HLB M2 i stron zaangażowanych w Transakcję. HLB M2 nie bierze odpowiedzialności za realizację powyższych założeń.

III. PRZEPROWADZONE ANALIZY

Przed sporządzeniem niniejszej Opinii, w celu zapewnienia należytej staranności, wykonaliśmy następujące procedury:

- przeprowadziliśmy analizę finansową i wskaźnikową publicznie dostępnych sprawozdań finansowych i innych informacji finansowych Ceramika Nowa Gala S.A. opublikowanych za okresy sprawozdawcze zawarte w przedziale 01.01.2016 – 30.06.2019;
- wykonaliśmy przegląd wybranych informacji zarządczych oraz innych danych finansowych i operacyjnych dotyczących działalności Ceramika Nowa Gala S.A.;
- omówiliśmy z przedstawicielami Ceramika Nowa Gala S.A. i doradcy transakcyjnego Spółki – Santander Bank Polska S.A. bieżący stan finansowy Spółki i perspektywy prowadzonej działalności;
- przeprowadziliśmy inne analizy, które uznaliśmy, że mogły mieć wpływ na treść niniejszej Opinii;
- oszacowaliśmy przedział wartości godziwej kapitałów własnych Ceramika Nowa Gala S.A. podejściem rynkowym (porównawczym) z wykorzystaniem metody mnożników giełdowych oraz metody mnożników transakcyjnych, a otrzymane wyniki porównaliśmy z ceną zaoferowaną w Wezwaniu.

Dokonując analizy, polegaliśmy na informacjach dostarczonych lub udostępnionych przez CNG lub doradcę transakcyjnego CNG, zakładając bez niezależnej weryfikacji, ich prawdziwość, dokładność i kompletność.

Przygotowując niniejszą Opinię, opieraliśmy się na danych i dokumentach wskazanych w załączniku, w tym przede wszystkim na:

- Niezbadanych skonsolidowanych danych finansowych Grupy Kapitałowej Ceramika Nowa Gala S.A. sporządzonych na koniec pierwszego i trzeciego kwartału lat 2016 – 2018 oraz pierwszego kwartału roku 2019. Nie weryfikowaliśmy rzetelności i poprawności tych danych finansowych.
- Badanych i przeglądanych przez biegłego rewidenta skonsolidowanych danych finansowych Grupy Kapitałowej Ceramika Nowa Gala S.A. sporządzonych za lata 2016 – 2018 (zbadane) oraz za I półrocza lat 2016 – 2019 (przeładowane).
- Dokumentach (sprawozdaniu z badania lub raporcie z przeglądu) wydanych przez audytora sprawozdań Spółki w odniesieniu do skonsolidowanego sprawozdania



finansowego za 2018 rok i skonsolidowanego śródrocznego skróconego sprawozdania za pierwszą połowę 2019 roku.

- Innych danych i wyjaśnieniach przedstawionych przez pracowników Spółki i doradcę transakcyjnego Spółki. Nie weryfikowaliśmy rzetelności i poprawności tych danych i wyjaśnień, nie bierzemy zatem odpowiedzialności za ich zgodność ze stanem faktycznym.

IV. OPINIA

Na podstawie przeprowadzonych przez HLB M2 analiz, z uwzględnieniem wymienionych ograniczeń i zastrzeżeń oraz opisanych warunków Wezwania, uznajemy, że z finansowego punktu widzenia oferowana w Wezwaniu cena za jedną akcję Ceramika Nowa Gala S.A. w wysokości 0,75 PLN zawiera się w oszacowanym na dzień 18 września 2019 roku przez HLB M2 przedziale wartości godziwej kapitałów własnych Ceramika Nowa Gala S.A.

Niniejsza Opinia nie stanowi oraz nie może być traktowana jako rekomendacja inwestycyjna dla akcjonariuszy Spółki do skorzystania z Wezwania.

Niniejsza Opinia została wydana według stanu wiedzy na dzień jej sporządzenia.

Maciej Czapiewski

Sebastian Dziadek

Biegły Rewident nr 10326

Prezes Zarządu
HLB M2 AUDIT PIE Sp. z o.o.

Opinia zawiera 5 stron.

Załącznik

A. Lista dokumentów i danych przeanalizowanych przez HLB M2:

- Skonsolidowane sprawozdanie finansowe za 2018 rok Grupy Kapitałowej Ceramika Nowa Gala S.A.;
- Sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej Ceramika Nowa Gala za 2018 rok;
- Sprawozdanie niezależnego biegłego rewidenta z badania skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2018 rok Grupy Kapitałowej Ceramika Nowa Gala S.A.
- Skonsolidowane śródroczne skrócone sprawozdanie Grupy Kapitałowej Ceramika Nowa Gala S.A. za okres od 01.01.2019 do 30.06.2019;
- Raport niezależnego biegłego rewidenta z przeglądu śródrocznego skróconego skonsolidowanego sprawozdania finansowego Grupy Kapitałowej Ceramika Nowa Gala S.A. za okres od 01.01.2019 do 30.06.2019;
- Historyczne skonsolidowane dane finansowe za lata 2003 – 2018 Grupy Kapitałowej Ceramika Nowa Gala S.A. pobrane z serwisu informacyjnego agregującego dane finansowe;
- Budżet na rok 2019 Grupy Kapitałowej Ceramika Nowa Gala S.A.;
- Plan poprawy wyniku operacyjnego Grupy Kapitałowej Ceramika Nowa Gala S.A. na lata 2018 – 2019;
- Memorandum informacyjne dot. Ceramika Nowa Gala S.A., sporządzone przez doradcę transakcyjnego Grupy;
- Inne dane finansowe jednostkowe i dotyczące konkretnych obszarów sprawozdania finansowego Spółki, spółek zależnych i Grupy Kapitałowej Ceramika Nowa Gala S.A.;
- Dane finansowe spółek z branży materiałów budowlanych i branży produkcji płytek ceramicznych pobrane z serwisu informacyjnego agregującego dane finansowe;
- Dane dotyczące transakcji niepublicznych dot. spółek podobnych do CNG pobrane z serwisu informacyjnego agregującego dane finansowe;
- Inne dane pozwalające ustalić wartość aktywów podobnych do CNG.

B. Członkowie zespołu HLB M2:

- Maciej Czapiewski, biegły rewident;
- Marek Szpręga, analityk finansowy, menedżer projektu;
- dr Marek Panfil, zewnętrzny konsultant.