

## ÉRTÉKELÉSI JELENTÉS

*Az EU Solar Nyrt. és a Gluon Kft. értékelése*

*Budapest, 2022. november 30.*



# FELELŐSSÉGI NYILATKOZAT (1/2)

## Értékelés célja:

- A Concorde MB Partners Kft. („**Tanácsadó**”) lett felkérve az **EU-SOLAR Nyrt.** (7630 Pécs, Kocsz utca 127., a továbbiakban **“Megrendelő”** vagy „**EU Solar**”) és a **GLUON Kft.** (7630 Pécs, Kocsz utca 127., továbbiakban „Gluon”) a továbbiakban együttesen: **„Társaságok”** cégértékének meghatározására. Az EU Solar esetében összehasonlító (relatív) értékelési módszer, míg a Gluon esetében a mérlegesorok alapján kalkulált saját tőke alapján került meghatározásra a cégérték.

## Tőkeemelés részletei:

- A részvényesek a jelentésben ajánlott cégértékekkel összhangban összesen 9.404.227.000 forintban állapították meg a nem pénzbeli vagyoni hozzájárulásként apportálandó EU-SOLAR Nyrt. és GLUON Kft. társaságok értékét, aminek eredményeként az Energy Investment alaptőkéje 199.800 forinttal emelkedne és a tőkeemelés fennmaradó része a társaság tőketartalékába kerül elszámolásra.
- Az alaptőkeemelés következtében 1.998 darab új, 100.- Ft névértékű és egyenként 4 706 820,32 forint kibocsátási értékű (összesen 9.404.227.000 Ft) korábbiakban kibocsátott részvényekkel mindenben azonos jogokat biztosító dematerializált törzsrészvény kerülne forgalomba hozatalra.
- Álláspontunk szerint ekképpen a nem pénzbeli vagyoni hozzájárulásnak az alapítók által előzetesen megállapított értéke egyensúlyban van az ellenében adandó részvények számával, névértékével különös tekintettel azok kibocsátási értékére.
- Az Energy Investment alaptőkéje 320.199.800 Ft-ra nő. A felemelt teljes alaptőke 3.201.998 db, egyenként 100,- Ft névértékű, névre szóló dematerializált törzsrészvényből áll majd.
- Az alaptőkeemelésben a részvényesek az apport tárgyát képviselő társaságokban való részesedésükkel arányban vesznek majd részt úgy, hogy Petrné Kárpáti Hortenzia a nem pénzbeli hozzájárulása mértékének megfelelő 1 darab 100 Forint névértékű, névre szóló, dematerializált törzsrészvény átvételére lesz jogosult, míg Petre András Balázs a nem pénzbeli hozzájárulása mértékének megfelelő 1.997 darab 100 Forint névértékű, névre szóló, dematerializált törzsrészvény átvételére lesz jogosult.
- A tőkeemelés következtében mind Petrné Kárpáti Hortenzia mind pedig Petre András Balázs fejenként 1.600.999 darab 100 Forint névértékű, névre szóló, dematerializált törzsrészvénnyel fog rendelkezni.

## Értékelés felhasználása:

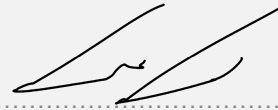
- Jelen értékelést (a továbbiakban mellékleteivel és kiegészítéseivel együtt „Értékelés”) a Tanácsadó a Megrendelő megbízásából készítette.
- Az Értékelési Jelentésben szereplő, a Társaságokra vonatkozó adatokat, beleértve a menedzsment riportokat, a Társaságok pénzügyi teljesítményére vonatkozó előrejelzéseket és egyéb kiegészítő információkat a Társaságok menedzsmentje bocsátotta a Tanácsadó rendelkezésére.
- A jelen Értékelésben foglalt információk független szakértői vizsgálatát a Tanácsadó nem végezte el. Az Értékelésben szereplő információk hitelesnek tartott adatokon alapulnak, de azok valóságáért, valamint az előrejelzésekért semmilyen felelősséget nem vállal a Tanácsadó, és határozottan elhárít minden kötelezettséget az Értékelésben található bármely információ teljességét és pontosságát illetően. Jelen Értékelés kizárólag a bemutatott értékelési célra készült, és nem szolgál alapjául további céloknak vagy tranzakcióknak.
- Kizárólag a Társaságok képviselői jogosultak bármilyen, a jelen Értékelésben nem szereplő információ átadására vagy kötelezettség vállalására, továbbá semmilyen, a jelen Értékelésben nem szereplő információ vagy kijelentés sem tekinthető a Társaságok által jóváhagyott információnak vagy kijelentésnek.

# FELELŐSSÉGI NYILATKOZAT (2/2)

## **Kapcsolattartás:**

A jelen Értékeléssel kapcsolatos mindennemű kommunikációt vagy információkérést közvetlenül a Tanácsadóhoz kérjük eljuttatni, az alábbi elérhetőségekre:

- |  |  |                        |
|--|--|------------------------|
| ▪ Szendrői Gábor, ügyvezető partner          | e-mail: <a href="mailto:gabor.szendroi@cmbp.hu">gabor.szendroi@cmbp.hu</a>         | mobil: +36 20 326 7528 |
| ▪ Michaletzky Márton, PhD, CFA, CEFA partner | e-mail: <a href="mailto:marton.michaletzky@cmbp.hu">marton.michaletzky@cmbp.hu</a> | mobil: +36 20 261 3815 |
| ▪ Ünnepe Tamás, igazgató                     | e-mail: <a href="mailto:tamas.unnep@cmbp.hu">tamas.unnep@cmbp.hu</a>               | mobil: +36 30 384 1613 |



.....  
Szendrői Gábor, ügyvezető partner



EU-SOLAR NYRT.  
ÉRTÉKEKELÉS

# VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

Az összehasonlító cégérték módszertana alapján az EU Solar Nyrt. cégértéke a 6 914 mFt és 11 886 mFt közötti sávba esik



A megbízás tárgya

- Az EU Solar Nyrt. „stand-alone” cégértékének („Cégérték”) és a **100% saját tőke piaci értékének („Tőkeérték”) meghatározása** a 2021-es auditált pénzügyi beszámoló, és 2022-es üzleti terv alapján az összehasonlító cégértékelés módszertanának segítségével.



Megvalósítás

- Az **értékelés** során **nemzetközileg elismert tranzakciós adatbázisból** (Zephyr) illetve **nemzetközi hálózatunk** (IMAP) **sikeresen zárult ügyletei** közül választottunk ki tranzakciókat, amelyek esetében a céltársaság leginkább hasonlított a Társasághoz (tevékenység, méret). A kiválasztott cégek tevékenysége ezekben az ügyletekben napelem telepítés, valamint tágabb értelemben vett épületgépészeti és villamos szerelés volt.
- A **Cégérték megállapítása során** a 2021-es auditált pénzügyi beszámoló, és 2022-es üzleti tervben szereplő **pénzügyi teljesítményének átlagával számoltunk**. Ez átlagosan 10 491 mFt nettó árbevétel, 2 047 mFt EBITDA-t, és 1 965 mFt üzemi eredményt jelent.
- Az **EBITDA nominális értékét fenntarthatónak** ítéltük meg középtávon, módosító tényezőket nem azonosítottunk.
- A **Tőkeérték** meghatározásához a **Cégértéket** a 2022. szeptember végi **nettó hitelállománnyal (pénzállománnyal) és 2021. december 31-i mérlegben található működőtőke értékéhez viszonyított korrekcióval módosítani szükséges**.
- A felhasznált tranzakciók földrajzi elhelyezkedésük okán magasabb értékeléssel bírnak; valamint **Magyarországon jelenleg a piac hosszú távú működése is bizonytalan**, ezért szükségesnek tartottunk **20%-os diszkontot alkalmazni a szorzók tekintetében**.



Értékelés

- A fenti megállapítások alapján a **fair Cégérték a 6 914 mFt és 11 886 mFt intervallumba esik**, melyek **átlagos értéke 9 400 mFt**.
- A Tőkeérték kalkulációjához 9 472 mFt működéshez nem szükséges pénzeszköz mellett, a 2021. december 31-i állapothoz képest 7 816 mFt működőtőke hiányt állapítottunk meg.
- A tőkeérték az előzőek szerint a Cégérték plussz a 9 472 mFt pénzállomány, mínusz a 7 816 mFt működőtőke hiány kalkulációjából 11 061 mFt lett.

EBITDA (2022)	X	Visszaszámított szorzó	=	Cégérték	+	Nettó pénzállomány	-	Működőtőke hiány	=	Tőkeérték
2 205 mFt		4,2		9 400 mFt		9 472 mFt		7 811 mFt		11 061 mFt



GLUON KFT.  
ÉRTÉKEKÉLÉS

# VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓ

## A Gluon Kft tőkeértékének meghatározása.



A megbízás tárgya



Értékelés

- Az Gluon Kft. **100%-os saját tőke értékének („Tőkeérték”)** meghatározása a társaság és 100%-os leányvállalatának a SBCAPE Kft. 2022.10.31-i főkönyvi kivonatának elemzése alapján.
- A Gluon Kft. értékeléséhez a megbízó által rendelkezésre bocsátott 2022. október 31-i főkönyvi kivonat számait elemeztünk.
- Mivel a Gluon Kft. jelenleg tevékenységet nem folytat, 2022-es árbevétele 0 Ft volt, ezért az értékeléshez a Társaság mérlegtételeit elemeztük.
- A legnagyobb tétel a 171 főkönyvi számon nyilván tartott „tartós részesedés kapcsolt vállalkozásban” kategória 3 000 eFt összegben, amely az ugyancsak tevékenységet nem folytató SBCAPE Kft-ben tulajdonolt 100%-os üzletrészhez kapcsolódik. Az érték a SBCAPE Kft. jegyzett tőkéjével megegyező összeg.
- A SBCAPE Kft.-ben 2022. október 31-én 3 574 eFt pénzeszköz állomány mellett, más jelentős követelés és kötelezettség nem található.
- Mivel a Gluon Kft-ben 100 ezer Ft-ot meghaladó követelés és kötelezettség ugyancsak nem található, ezért a társaság tőkeértékét a SBCAPE Kft-ben lévő pénzeszközállomány, illetve a Gluon Kft-ben lévő pénzeszközállomány összegével határoztuk meg.
- A 2022. október 31-i főkönyvi kivonat alapján a Gluon Kft pénzeszközállománya 653 eFt volt.
- **A fentiek alapján a Gluon Kft. Tőkeértéke 4 227 eFt**



ÉRTÉKELÉSI MÓDSZEREK



# ÉRTÉKELÉSI MÓDSZEREK

Számos értékelési módszer létezik, jelen megbízásunkban összehasonlító módszertant alkalmaztuk

## Cégértékelési módszerek

### Fundamentális értékelés

- Diszkontált cash flow (DCF) értékelés (többségi részesedés értékelésénél)
- A befektetésből származó közvetlen hozamok diszkontálása (kisebbségi részesedés értékelésénél)

### Összehasonlító értékelés

- Jövedelemszorozót alkalmazó módszerek (P/E ráta, EV/EBITDA)
- Árbevétel-szorozón alapuló értékelés (P/S, EV/S)
- Valamilyen naturáliához viszonyított szorzón alapuló értékelés (pl. vásárlók száma, feliratkozók, egységek, kapacitás, stb. arányosan)

### Eszközalapú értékelés

- Korrigált nettó eszközérték
- Felszámolási érték
- Végelszámolási érték



GÁBOR SZENDRŐI

Ügyvezető partner  
gabor.szendroi@cmbp.hu  
+36 20 326 7528



MICHALETZKY MÁRTON,  
PhD, CFA, CEFA

partner  
marton.michaletzky@cmbp.hu  
+36 20 261 3815



ÜNNEP TAMÁS

Igazgató  
tamas.unnep@cmbp.hu  
+36 30 384 1613