

PRZEGLĄD OPCJI STRATEGICZNYCH

**Estymacja wartości działalności kontynuowanej Grupy
na rynku polskim w przypadku sprzedaży wybranych
aktywów Grupy**

30 sierpnia 2024 r.

MATERIAŁ DOTYCZĄCY PUNKTU 12 PORZĄDKU OBRAD

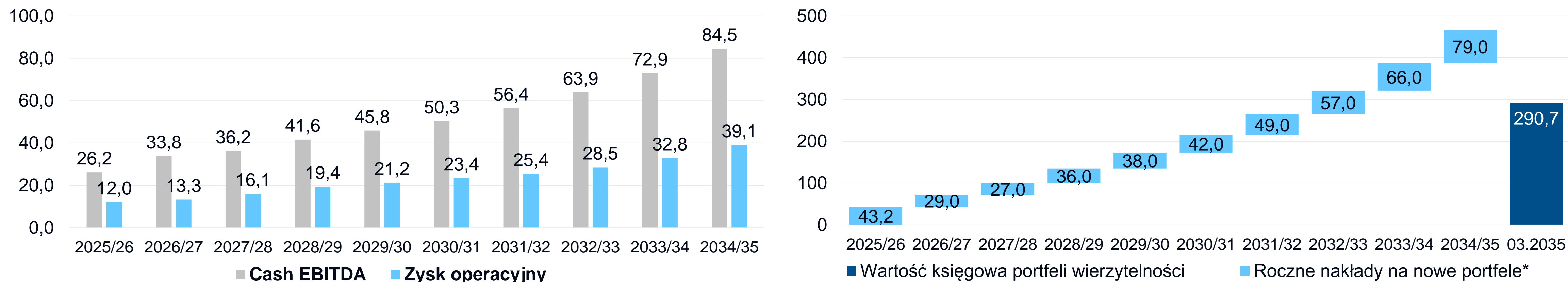


Estymacja wartości działalności kontynuowanej Grupy na rynku polskim w przypadku sprzedaży wybranych aktywów Grupy – 1/2

- W przypadku zgody Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki na sprzedaż wybranych aktywów Grupy w oparciu o porozumienia Heads of Terms zawarte z LCM Partners Limited oraz APS Investments s.r.o., **zamiarem Spółki jest kontynuacja działalności na rynku polskim** na bazie przedstawionych w Heads of Terms założeń co do **długoterminowej współpracy serwisowej z LCM Partners Limited**.
- Założenia współpracy umożliwiają ponadto Spółce **kontynuację działalności na własny rachunek**

- Źródła założeń dla współpracy serwisowej przyjętych przez IPOPEMA:**
 - 10-letni okres współpracy, serwis 100% sprzedanych portfeli, brak dodatkowych portfeli pozyskanych w serwis
 - stawki serwisowe zgodnie z ofertą LCM Partners, w tym na bazie zapisów Heads of Terms. Uzgodnione stawki przekładają się na przychody z umowy serwisowej na poziomie ponad 300 mln PLN w okresie współpracy
 - krzywe odzysków i kosztów zgodnie z bieżącymi założeniami Spółki
- Założenia dla działalności na własny rachunek:**
 - kontynuacja obsługi portfeli będących obecnie własnością Spółki
 - maksymalizacja inwestycji w nowe portfele w ramach dostępnej płynności, przy zachowaniu w całym okresie prognozy długu netto na poziomie nieprzekraczającym 1,25x LTM EBITDA gotówkowa
 - w okresie rezydualnym inwestycje w nowe portfele równe amortyzacji istniejących portfeli

Estymacja IPOPEMA wybranych parametrów działalności kontynuowanej Spółki na rynku polskim (w mln PLN)



Źródło: szacunki IPOPEMA na bazie założeń Spółki, w tym w oparciu o Heads of Terms zawarty z LCM Partners: * roczne nakłady na nowe portfele w okresie prezentowane narastająco

Estymacja wartości działalności kontynuowanej Grupy na rynku polskim w przypadku sprzedaży wybranych aktywów Grupy – 2/2

Podejście do wyceny

- Poniżej zaprezentowano przygotowane przez IPOPEMA **oszacowanie wartości kontynuacji działalności Spółki** na rynku polskim w scenariuszu zakładającym realizację transakcji polegających na sprzedaży wybranych aktywów Grupy. Data wyceny: **30.06.2025 r.**; Okres prognozy: **07.2025 – 03.2035**
- W ocenie IPOPEMA przyszły profil działalności Spółki z wysokim udziałem działalności serwisowej **wpływa na adekwatność metod wyceny** powszechnie stosowanych do wyceny spółek o profilu windykacji wierzytelności na własny rachunek:
 - Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych** – bierze pod uwagę przepływy zabezpieczone kontraktem serwisowym oraz możliwość kontynuacji i ponownego rozwoju działalności inwestycyjnej na własny rachunek – **wysoka adekwatność do wykorzystania dla potrzeb wyceny**
 - Metody mnożnikowe:
 - mnożnik EV / EBITDA gotówkowa** – zakładana EBITDA gotówkowa na okres 04.2025-03.2026 uwzględnia działalność serwisową oraz obsługę posiadanych portfeli. W kolejnych okresach spadek wpływów z działalności serwisowej kompensowany rosnącą skalą działalności na własny rachunek – **wysoka adekwatność do wykorzystania dla potrzeb wyceny**
 - mnożnik P / BV** – wartość księgowa Spółki na datę wyceny bierze pod uwagę jedynie wartość księgową posiadanego majątku, bez uwzględnienia wartości komponentu serwisowego i jego wpływu na oczekiwany zwrot z kapitałów – **niska adekwatność do wykorzystania dla potrzeb wyceny**
 - mnożnik ERC** – nieadekwatność historycznych poziomów rentowności i brak możliwości uwzględnienia zakładanych wpływów z działalności serwisowej – **brak możliwości wykorzystania metodologii**
 - Metoda skorygowanych aktywów netto** – wartość godziwa posiadanego majątku, bez uwzględnienia wartości komponentu serwisowego i potencjału rozwoju działalności na własny rachunek – **niska adekwatność do wykorzystania dla potrzeb wyceny**

Wyniki wyceny DCF

WACC	%	10,9-11,1%
Zdyskontowane FCFF w okresie prognozy	mIn PLN	-29,2
Zdyskontowana wartość rezydualna	mIn PLN	145,0
Wartość przedsiębiorstwa EV 30.06.2025 r.	mIn PLN	115,7
Dług netto 30.06.2025 r.	mIn PLN	7,8
Wycena kapitałów własnych 30.06.2025 r.	mIn PLN	107,9
Kapitały własne na 1 akcję 30.06.2025 r.	PLN	8,36
Przedział - / +0,5pp. WACC	PLN	7,33-9,54

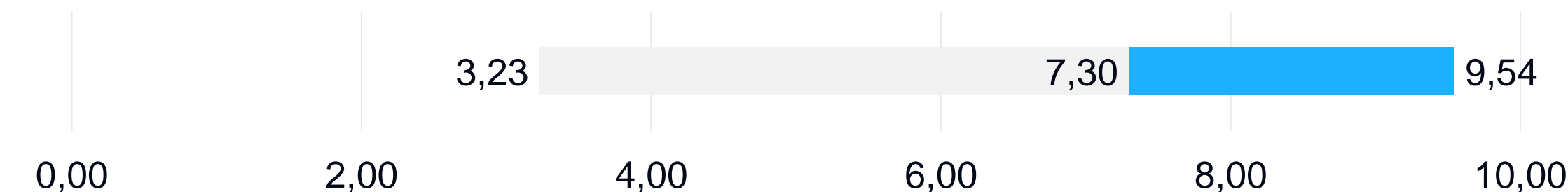
Wyniki wyceny mnożnikowej

Parametr bazowy	mIn PLN	EV/\$EBITDA	26,2	P/BV**	55,8
Mnożnik	x		4,3x		0,83x
Wartość przedsiębiorstwa EV 30.06.2025 r.	mIn PLN		112,5		-
Dług netto 30.06.2025 r.	mIn PLN		7,8		-
Wycena kapitałów własnych 30.06.2025 r.	mIn PLN		104,6		46,3
Kapitały własne na 1 akcję 30.06.2025 r.	PLN		8,11		3,59
Przedział - / +10% mnożnik	PLN		7,30-8,92		3,23-3,95

Skorygowane aktywa netto

Aktywa netto 30.06.2025 r.	mIn PLN	55,8
Korekty	mIn PLN	0,0
Skorygowane aktywa netto	mIn PLN	55,8
Wycena na 1 akcję	PLN	4,32

Szacunkowy przedział wyceny na akcję (PLN)



Źródło: szacunki IPOPEMA

- W ocenie IPOPEMA, przy wykorzystaniu adekwatnych dla post-transakcyjnego profilu działalności Spółki metod wyceny, godziwa wycena Spółki na 30.06.2025 r. po realizacji scenariusza sprzedaży wybranych aktywów Grupy **zawiera się szacunkowo w przedziale 7,30-9,54 PLN na akcję**

Zastrzeżenia prawne

Niniejszy dokument („**Dokument**”) został przygotowany w celu informacyjnego przedstawienia wybranych, podstawowych informacji i szacunków dotyczących spółki Kredyt Inkaso S.A. ("**Spółka**") podczas Nadzwyczajnego Walnego Zgromadzenia Spółki, zaplanowanego na dzień 4 września 2024 r. Dokument nie stanowi jakiegokolwiek oferty sprzedaży lub nakłaniania do jakiegokolwiek oferty kupna lub sprzedaży jakichkolwiek instrumentów finansowych, nie można na nim polegać w związku z jakąkolwiek umową lub zobowiązaniem oraz nie stanowi on reklamy lub promocji instrumentu finansowego, porady prawnej, podatkowej, inwestycyjnej ani usługi doradztwa inwestycyjnego. Dokument jest publikowany jako materiał wspierający proces przeglądu opcji strategicznych Spółki i odnosi się do jednego ze scenariuszy, który może być wdrożony w wyniku zakończenia przeglądu opcji strategicznych. Ostatecznego wyboru preferowanej struktury transakcji, spośród opcji rozważanych przez Spółkę, dokonają akcjonariusze Spółki w drodze przyjęcia stosownej uchwały na Nadzwyczajnym Walnym Zgromadzeniu Spółki.

Dokument zawiera wyłącznie podstawowe informacje i szacunki, które zostały przygotowane zgodnie z informacjami posiadanymi przez Spółkę na dzień 21 sierpnia 2024. Informacje zawarte w Dokumencie nie zostały poddane niezależnej weryfikacji i mogą w każdej chwili ulec zmianie, bez obowiązku uprzedniego powiadomienia. Spółka nie jest zobowiązana do aktualizowania Dokumentu. Odbiorca Dokumentu musi dokonać własnej, niezależnej oceny i przeprowadzić taką analizę, jaką uzna za konieczną w celu prawidłowego zrozumienia informacji i opinii zawartych w Dokumencie oraz wynikających z nich konsekwencji.

Dokument zawiera informacje dotyczące przyszłości, jednakże informacje te nie mogą być traktowane jako zapewnienia czy prognozy odnośnie oczekiwanych, przyszłych zdarzeń oraz wyników. Wszelkie stwierdzenia poza stwierdzeniami dotyczącymi faktów historycznych zawarte w Dokumencie, w tym w szczególności stwierdzenia dotyczące sytuacji finansowej Spółki, rozważanej transakcji, strategii biznesowej, planów i celów Zarządu dotyczących działalności Spółki w przyszłości stanowią stwierdzenia dotyczące przyszłości. Faktyczne zdarzenia i wyniki mogą w istotny sposób różnić się od oczekiwanych, przyszłych zdarzeń oraz wyników opisanych w Dokumencie. W szczególności Spółka zastrzega, że szacunki zawarte w niniejszym Dokumencie uwzględniają portfele wierzytelności zakupione do dnia 30 czerwca 2024 i nie uwzględniają wszystkich bieżących zakupów. Stwierdzenia dotyczące przyszłości wiążą się z szeregiem znanych i nieznanymi ryzyk, niepewności oraz innych istotnych czynników, które mogą wpłynąć na wyniki, poziom działalności, osiągnięte cele Spółki oraz jej spółek zależnych i spowodować, że będą one istotnie odmienne od zakładanych przyszłych wyników wyrażonych w stwierdzeniach dotyczących przyszłości. Stwierdzenia dotyczące przyszłości formułowane są w oparciu o szereg założeń dotyczących aktualnej oraz przyszłej strategii Spółki, a także otoczenia, w którym Spółka będzie funkcjonowała w przyszłości. Spółka zastrzega, że stwierdzenia dotyczące przyszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników oraz rzeczywista sytuacja finansowa, strategia biznesowa, plany oraz zamiary Zarządu co do przyszłej działalności Spółki mogą znacząco różnić się od tych wskazanych lub sugerowanych przez stwierdzenia dotyczące przyszłości zawarte w Dokumencie. Ponadto, nawet w przypadku gdy w przyszłości sytuacja finansowa Spółki, jej strategia biznesowa, plany oraz zamiary Zarządu co do przyszłej działalności Spółki będzie pokrywała się ze stwierdzeniami dotyczącymi przyszłości zawartymi w Dokumencie, osiągnięcie tych rezultatów nie może być traktowane jako wyznacznik dla rezultatów, które będą osiągnięte w kolejnych przyszłych okresach.

Spółka ani żaden z jej doradców nie może zagwarantować poprawności i kompletności informacji zawartych w niniejszym Dokumencie. Spółka ani żaden z jej doradców, ani członkowie ich organów, pracownicy, współpracownicy, doradcy, ich przedstawiciele ani inne osoby biorące udział w sporządzaniu Dokumentu nie składają żadnych oświadczeń ani gwarancji, wyraźnych lub dorozumianych, co do rzetelności, dokładności, kompletności lub poprawności informacji i opinii zawartych w Dokumencie oraz co do oczekiwanych przyszłych zdarzeń oraz wyników opisanych w Dokumencie. Spółka ani żaden z jej doradców, ani członkowie ich organów, pracownicy, współpracownicy, doradcy, ich przedstawiciele ani inne osoby biorące udział w sporządzaniu Dokumentu nie ponoszą żadnej odpowiedzialności z jakiegokolwiek powodu związanego z wykorzystaniem Dokumentu. Ponadto, żadne informacje zawarte w Dokumencie nie stanowią zobowiązania ani oświadczenia ze strony Spółki, Zarządu Spółki, jej doradców lub wskazanych osób.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE MOŻE BYĆ UDOSTĘPNIANY, KOPIOWANY ANI CYTOWANY BEZ UPRZEDNIEJ PISEMNEJ ZGODY SPÓŁKI. W SZCZEGÓLNOŚCI, DOKUMENT, ANI ŻADNA JEGO KOPIA NIE MOŻE BYĆ ROZPOWSZECHNIANA BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO NA TERENIE STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, AUSTRALII, JAPONII LUB KANADY, ANI PRZEKAZYWANA OBYWATELOM LUB REZYDENTOM PAŃSTWA, W KTÓRYM JEJ ROZPOWSZECHNIANIE MOŻE PODLEGAĆ OGRANICZENIOM WYNIKAJĄCYM Z OBOWIĄZUJĄCYCH PRZEPISÓW PRAWA. OSOBY, KTÓRE WEJDĄ W POSIADANIE NINIEJSZEGO DOKUMENTU POWINNY UZYSKAĆ INFORMACJE NA TEMAT WSZELKICH ZWIĄZANYCH Z NIM OGRANICZEŃ ORAZ ICH PRZESTRZEGAĆ. NIEPRZESTRZEGANIE TAKICH OGRANICZEŃ MOŻE STANOWIĆ NARUSZENIE PRAWA OBOWIĄZUJĄCEGO W DANEJ JURYSDYKCJI