



KONZUM PE Magántőkealap
Képviseli: KONZUM Befektetési Alapkezelő Zrt.
1062 Budapest, Andrásy u. 59.

Független Szakértői Jelentés

A BLT Group Zrt. apportértékére vonatkozóan

A megbízás háttere

A BLT Group Zrt. tulajdonosi köre a Társaságban (továbbiakban „BLT”, „Társaság”) meglévő üzletrészenek a KONZUM Befektetési és Vagyonkezelő Nyilvánosan Működő Részvénytársaságba (továbbiakban „KONZUM Nyrt.”) történő apportálását (továbbiakban „Tranzakció”) tervezi.

A Tranzakció kapcsán a KONZUM PE Magántőkealap (továbbiakban „KONZUM PE”, „Megbízó”) felkérte a PricewaterhouseCoopers Magyarország Kft-t (továbbiakban „PwC”) az apportálásra kerülő üzletrész apportértékének meghatározására, és ezzel kapcsolatos független szakértői jelentés elkészítésére (továbbiakban „Szakértői Jelentés”).

A fentiek alapján Szakértői Jelentésünket a KONZUM Nyrt. 1/2018 (03.07.) Igazgatósági Határozatban foglaltakra tekintettel, a tervezett, KONZUM Nyrt.-ben történő nem pénzbeli vagyoni hozzájárulás (apport) útján megvalósuló tőkeemeléshez kapcsolódóan készítettük el.

Elvégzett munka és információs bázisa

A Szakértői Jelentés elkészítése során az alábbi főbb feladatot végeztük el:

- A BLT Group Zrt. 100% saját tőkéjének piaci alapú értékelése nettó eszközalapú értékelési módszertan alapján, ezen belül a leányvállalatok, vagyis a BALATONTOURIST Kft., a BALATONTOURIST CAMPING Kft., a Balatontourist Füred Club Camping Kft. (továbbiakban „Balatontourist Csoport”) üzletértékelése jövedelem alapú módszertan alapján.

Az értékelés fordulónapja 2018. augusztus 31. 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.

Jelen Független Szakértői Jelentésünk kiadásának időpontjáig nem jutott tudomásunkra semmiféle olyan ügy vagy eset, amely jelentős hatással lehetne a 2018. augusztus 31-ig tartó időszakra vonatkozó pénzügyi kimutatásokra és az azokkal kapcsolatban rendelkezésünkre bocsátott információkra, illetve amely lényeges, kedvező vagy kedvezőtlen, változást idézett vagy idézhet elő a Társaság pénzügyi helyzetében, tervei vagy tevékenysége eredményében.

Független 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 BLT Group Zrt. és a Balatontourist Csoport által rendelkezésünkre bocsátott információk, elsősorban a részünkre átadott gazdálkodási adatok, historikus időszakokra vonatkozó információk, üzleti tervek és egyéb dokumentumok, valamint a KONZUM PE-vel, a BLT Group Zrt.-vel és a Balatontourist Csoport menedzsmentjével (továbbiakban „Menedzsment”) folytatott interjúk képezték. A részünkre átadott adatok és információk vonatkozásában nem végeztünk könyvvizsgálattal kapcsolatos és a könyvvizsgálat gyakorlatának megfelelő vizsgálatokat, továbbá nem győződünk meg az adatok valódiságáról; feltételeztük, hogy az átadott információk pontosak és teljes körűek.

A BLT Group Zrt. bemutatása

A BLT Group Zrt. 2016 óta működő társaság, alapvetően vagyonekezelési tevékenységet végez.

A Társaságot a 2018-as tőkeemelést követően a Konzum Management Kft., valamint Jászai Gellért tulajdonolja, 40%-60%-ban.

A holding alá tartozik a BALATONTOURIST Kft., a BALATONTOURIST CAMPING Kft., a Balatontourist Füred Club Camping Kft.

- A BALATONTOURIST Kft. jelenleg a révfülöpi, valamint a balatonberényi kempinget veszi bérbe a helyi önkormányzatoktól, előbbi saját maga üzemelteti, míg utóbbi esetében az üzemeltetéshez alvállalkozót is bevont, a Zala Kemping Kft. személyében.
- A BALATONTOURIST CAMPING Kft.-t 2014-ben alapították, fő tevékenysége ugyancsak kempingek üzemeltetése. A Társaság Balatonakaliban, Keszthelyen, Balatonszemesen és Zalakaroson üzemeltet kempinget a Balatontourist Csoport részeként, utóbbi külső üzemeltető bevonásával.

- A Balatontourist Füred Club Camping Kft. a balatonfüredi kemping üzemeltetésének céljából alakult, az üzemeltetést 2016-ban kezdte meg.

Az üzletértékelés módszertana

Üzletértékelési módszertanok

A nemzetközi sztenderdek alapján három alapvető értékelési módszert különböztetünk meg: a jövedelem alapú, a piaci összehasonlító alapú, és az eszköz alapú értékelési módszertanokat. A valós piaci érték megállapításához megfelelő módszer kiválasztása minden esetben a vizsgált társaság jellegének és az adott helyzethez kapcsolódó körülmények függvénye.

A jövedelem alapú módszertan a vállalatok működéséhez kapcsolódó pénzáramlást vizsgálja, a megfelelő tőkeköltséggel diszkontálja azt, így határozva meg a vállalat értékét. A módszer alapja a társaság hosszú távú üzleti terve.

A piaci értékelési megközelítés, azaz összehasonlítható vállalkozások alapján történő értékelés általában a társaság valamely pénzügyi vagy működési paramétere alapján végzi az értékelést. A piaci összehasonlító megközelítés a vállalat saját tőkéjének piaci értékét olyan összehasonlítható vállalatok adatai alapján határozza meg, amelyek iparági tevékenysége, árbevétel-összetétele és gazdasági környezete hasonló az értékelt vállalatéval.

A nettó eszköz alapú módszer az értékelt társaság saját tőkéjének értékét az eszközök és kötelezettségek piaci értékének meghatározásával vezeti le. A módszertan az egyes mérlegtételek újraértékelésén és összesítésén alapszik. A módszer alapján a saját tőke 100%-ának piaci értéke az eszközök és a kötelezettségek piaci értékének különbségéből becsülhető.

Kiválasztott üzletértékelési eljárás

Tekintettel a BLT Group Zrt. tevékenységének jellegére (vagyonkezelési tevékenység), a Társaság üzletértékelését az ún. nettó eszköz alapú értékelési módszertan alapján végeztük el, melynek során a BLT Group Zrt. saját tőkéjének piaci értékét az eszközök és kötelezettségek piaci értékre történő átértékelésével határozzuk meg. A módszertan az egyes mérlegtételek újraértékelésén és összesítésén alapszik. A módszer alapján a saját tőke 100%-nak piaci értéke az eszközök és a kötelezettségek piaci értékének különbségéből becsülhető.

A BLT Group Zrt. tulajdonában lévő üzletrészek, azaz a BALATONTOURIST Kft., a BALATONTOURIST CAMPING Kft., valamint a Balatontourist Füred Club Camping Kft. értékelését, tekintettel a vizsgált társaságok tényleges tevékenységére, folyamatos működésére és jövedelem termelésére, a jövedelem alapú, ezen belül a diszkontált

cash flow („DCF”) módszertan alapján végeztük el. 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.

Értékelési kritériumok

Munkánk során az értékelést az alábbi kritériumok figyelembe vételével végeztük el:

- A piaci érték definíciója: A méltányos piaci érték úgy definiálható, mint olyan 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 vagyoni helyzetéről és jövőbeli kilátásairól.
- A folyamatos működés feltételezése: Feltételeztük, hogy a Társaság a működését a tervek szerint folytatja, a megkezdett beruházásait befejezi és a meglévő eszközei mellett ezeket is – az üzleti terveikben meghatározott céllal, eredményességgel és hasznossággal – működtetni fogja.

A Társaság értékét befolyásoló főbb értékvezérlők bemutatása

A BLT Group Zrt. leányvállalatainak jövedelem alapú értékelésének kiindulási alapját a Társaságok 2018-2027. évekre vonatkozó üzleti terve alkotta, melyet a piaci várakozások alapján szükség szerint felülvizsgáltunk. A Társaságok értékét befolyásoló főbb értékvezérlők bemutatása:

- A jelenlegi működési koncepcióban, a Társaságok működését és eredményességét a kempingekhez kapcsolódó üzemeltetési szerződések hossza, a fenntartó beruházások nagysága és színvonala, valamint a kempingek jelen állapotához köthető kihasználtságból várható nyereségességi szintek együttesen befolyásolják.
- A működés hosszú távú eredményessége nagy mértékben függ a kempingek jelenlegi állapotától és a Társaság jövőbeni stratégiai irányvonalaitól; azok hosszú távú fenntartására, a szolgáltatások bővítésére, s a színvonal emelésére a Társaság átfogó kempingfejlesztési koncepció kidolgozását kezdte meg. A potenciális fejlesztési elképzelések forrása és időzítése még kialakítás alatt, így a működésre gyakorolt hatások is ennek függvényében kerültek figyelembe vételre.

Korlátozások

Ez a Szakértői Jelentés a kapcsolódó jogszabályi előírások szerint a KONZUM PE, 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 fentieken kívüli bármilyen más formában történő nyilvánosságra hozatalához, tömörítéséhez, megjelenítéséhez, vagy az arra történő bármely hivatkozáshoz a PwC előzetes jóváhagyása szükséges.

A PwC ellenkező értelmű, kifejezett és kötelező jogszabályi rendelkezés hiányában nem vállal semmilyen felelősséget harmadik fél felé a Jelentés vagy Jelentésben szereplő bármely információ felhasználásából eredő esetleges károkért, kötelezettségekért.

Bármely, a Jelentést figyelembe vevő személy felelőssége, hogy Jelentésünk és más, a munkánktól független elemzések, valamint a rendelkezésére álló egyéb információk figyelembevételével hozza meg döntéseit.

A PwC 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 KONZUM PE menedzsmentjének felelőssége saját megítélésére alapozva javaslatot tenni a tervezett Tranzakció feltételeire vonatkozóan. A független 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 a PwC több, esetenként nyilvánosan elérhető forrásból, illetve az értékeléssel érintett Társaság 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 Menedzsmenttől kapott pénzügyi adatokra, vagy a nyilvánosan hozzáférhető iparági vagy más társaságokra vonatkozó információk helytállóságáért, vagy azok ellenőrzéséért. Feltételeztük, hogy a Menedzsment által rendelkezésünkre bocsátott pénzügyi és egyéb információk helytállóak és teljesek. Feltételeztük továbbá, hogy minden lényeges, az érintett Társasághoz működéséhez

kapcsolódó kötelezettség (tényleges vagy függő) szerepel a pénzügyi kimutatásokban. Elfogadtuk a Menedzsment nyilatkozatát, mely szerint nincsen tudatában olyan ténynek, amely ezen pénzügyi és egyéb információk helyállóságát, 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 Menedzsment által szolgáltatott előrejelzésekre, tendenciákra és pénzügyi folyamatokra vonatkozóan azzal a feltételezéssel éltünk, hogy ezen előrejelzések készítéséhez felhasznált információk ésszerűek és a Menedzsmentnek az érintett 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 KONZUM PE közvetlen vagy közvetett tulajdonában lévő vagyona vonatkozó jogcímmel, sem pedig a vele szemben fennálló kötelezettségekkel kapcsolatosan. 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 Jelentésben szerepel, az értékelés fordulónapján vagy rövidebb idővel 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.

Függetlenség

A PwC független a Megbízótól, a Céltársaságtól, az KONZUM Nyrt.-től, illetve ezen társaságok vezetésétől és tulajdonosaitól.



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

Az értékelés eredménye

Az elvégzett értékelés alapján a BLT Group Zrt. 100%-os saját tőkéjének becsült piaci értéke 977.290.000 Ft 2018. augusztus 31-i értékelési fordulónapra vonatkozóan. Amennyiben a tényleges tőkeemelés során kibocsátandó új részvények a KONZUM Nyrt. 1/2018 (03.07.) számú Igazgatósági Határozatában meghatározott megfelelő kibocsátási értéken, azaz 314,1 Ft/részvény árfolyamon kerülnek kibocsátásra (figyelemmel a KONZUM Nyrt. 4/2018 (06.14.) számú Igazgatósági határozatban jelölt törzsrészvényi szerkezet módosításra (1/10 felaprózás)), úgy a BLT Group Zrt.-ben birtokolt 100%-os üzletrész apport ellenértékéeként 3.111.397 db részvény kibocsátása mellett kerül egyensúlyba a tőkeemelés értéke az apport értékkel.

Budapest, 2018. november 15.

Tisztelettel:

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Dr. Polacsek Csaba'.

Dr. Polacsek Csaba
Cégtárs
PricewaterhouseCoopers Magyarország Kft.