

Warszawa, 28 sierpnia 2026

Rada Dyrektorów
Zabka Group Société anonyme
2, rue Jean Monnet, L - 2180 Luksemburg

Dotyczy: Opinia na temat ceny akcji oferowanej w wezwaniu do sprzedaży akcji Zabka Group S.A. ogłoszonego w dniu 26 sierpnia 2026 r.

Szanowni Państwo,

Na podstawie umowy zawartej pomiędzy Zabka Group S.A. („Grupa Żabka” lub „Spółka”) i Deloitte Advisory sp. z o.o. sp.k. („Deloitte”), Deloitte została poproszona przez Spółkę o przygotowanie opinii („Opinia”) na temat tego, czy cena zaproponowana przez Alimentation Couche-Tard Inc. („Couche-Tard”, „Wzywający”) w wezwaniu na akcje ogłoszonym 26 sierpnia 2026 r. („Wezwanie”) odpowiada wartości godziwej Spółki („Wartość Godziwa”) akcji Grupy Żabka.

Dla potrzeb niniejszej Opinii przyjęliśmy zgodnie z Art. 28 ust. 6 Ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości, iż „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”.

Należy być świadomym faktu, iż rzeczywista cena zaoferowana lub uzyskana w transakcji sprzedaży lub przyszłe notowania akcji Grupy Żabka mogą się różnić od oszacowanej Wartości Godziwej. Powodem tej różnicy mogą być takie czynniki, jak: motywacje i umiejętności negocjacyjne stron, struktura transakcji lub inne czynniki specyficzne obejmujące między innymi potencjalne synergie, indywidualna ocena ryzyk transakcyjnych, czynniki strategiczne lub inne specyficzne dla danego nabywcy, jak i płynność akcji czy przyszła koniunktura giełdowa.

Ocena wpływu czynników specyficznych dla danego nabywcy na cenę akcji jest wysoce spekulacyjna ze względu na brak dostępu do planów nabywcy wobec kupowanego aktywa. Ponadto, nawet jeśli kwantyfikacja czynników specyficznych dla danego nabywcy byłaby możliwa, istnieje znacząca niepewność w jakim stopniu potencjalny nabywca uwzględniłby w cenie premie lub dyskonta w stosunku do Wartości Godziwej z tytułu wyżej wymienionych czynników specyficznych. W związku z powyższym, niniejsza Opinia na temat Wartości Godziwej odnosi się do wartości posiadanych przez Spółkę aktywów, ich potencjału dochodowego oraz rynkowych stóp zwrotu dla aktywów o profilu ryzyka zbliżonym do Grupy Żabka.

Poniżej przedstawiamy nasze zrozumienie warunków finansowych Wezwania, podsumowanie przeprowadzonych przez Deloitte analiz, ograniczenia i zastrzeżenia oraz wnioski naszej Opinii.

Warunki finansowe Wezwania

W dniu 26 sierpnia 2026 r. Couche-Tard ogłosił Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż 1 002 974 605 akcji Grupy Żabka. W wyniku Wezwania, spółka zależna Couche-Tard, Circle K Polska sp. z o.o. („Podmiot Nabywający”) zamierza nabyć 1 002 974 605 akcji Spółki, stanowiących 100% ogólnej liczby głosów na Walnym Zgromadzeniu Spółki („Transakcja”).

Cena za akcję ogłoszona w Wezwaniu przez Couche-Tard wynosi 32,0 PLN (słownie: trzydzieści dwa złote 0/100 groszy) za każdą akcję ("Cena").

Cena ta według treści Wezwania nie jest niższa niż cena minimalna określona zgodnie z przepisami prawa oraz spełnia kryteria wskazane w art. 79 oraz 79a ust. 1 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (dalej: „Ustawa”). Według treści Wezwania, średnia arytmetyczna ze średnich, dziennych cen ważonych wolumenem obrotu akcji Grupy Żabka na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”) z okresu 6 miesięcy poprzedzających przekazanie zawiadomienia o zamiarze ogłoszenia Wezwania („Zawiadomienie”) wynosi po zaokrągleniu w górę 24,3382 PLN, natomiast z okresu 3 miesięcy poprzedzających Zawiadomienie wynosi po zaokrągleniu w górę 26,4059 PLN.

Zgodnie z treścią Wezwania zapłata za akcje objęte Wezwaniem nastąpi w formie gotówkowej, a Wezwanie zostało zabezpieczone w formie (i) zablokowania środków na koncie Couche-Tard (konto powiernicze) i/lub nieodwołalną oraz bezwarunkową gwarancją bankową (akredytywa) wydaną przez międzynarodową instytucję finansową na kwotę nie mniejszą niż 100% wartości akcji objętych Wezwaniem.

Oferta Wezwania jest uzależniona od spełnienia warunków regulacyjnych. Niniejsza Opinia odnosi się jedynie do Ceny zaproponowanej w Wezwaniu i nie dotyczy jakichkolwiek innych warunków Wezwania, prawdopodobieństwa jego realizacji lub rezygnacji lub konsekwencji dla Spółki lub jej akcjonariuszy w przypadku jego nieukończenia. Niniejsza Opinia zakłada, że Wezwanie zostanie zakończone na ogłoszonych warunkach, bez żadnych modyfikacji, oraz że wszelkie zgody regulacyjne zostaną uzyskane bez warunków lub środków zaradczych wpływających na cenę.

Deloitte została poinformowana, że akcjonariusze posiadający łącznie 57,245% akcji Spółki, w tym fundusze zarządzane przez CVC i Partners Group, zawarli nieodwołalne zobowiązania dotyczące oferty sprzedaży swoich akcji. Deloitte opiera się na publicznych oświadczeniach Wzywającego i Spółki, że żaden akcjonariusz nie otrzyma w związku z Wezwaniem żadnego świadczenia, korzyści ani wynagrodzenia dodatkowego ani odmiennego od Ceny oferowanej w ramach Wezwania, i założyła, że wynagrodzenie wypłacone wszystkim akcjonariuszom, którzy odpowiedzą na Wezwanie będzie identyczne. Deloitte nie wyraża opinii na temat nieodwołalnych zobowiązań ani żadnych porozumień między Wzywającym a jakimkolwiek akcjonariuszem Spółki.

Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez Deloitte

Na potrzeby wydania niniejszej Opinii zastosowaliśmy następujące procedury:

1. przeanalizowaliśmy opublikowaną treść dokumentu Wezwania;
2. przeanalizowaliśmy kurs akcji Grupy Żabka w okresie poprzedzającym ogłoszone Wezwanie;
3. dokonaliśmy analizy publicznie dostępnych sprawozdań finansowych i innych informacji finansowych i operacyjnych Grupy Żabka;
4. dokonaliśmy przeglądu wybranych informacji zarządczych i innych danych finansowych i operacyjnych dotyczących działalności Grupy Żabka;

5. omówiliśmy z przedstawicielami Grupy Żabka przeszłą i bieżącą działalność i stan finansowy oraz perspektywy rozwoju Grupy Żabka;
6. przeanalizowaliśmy założenia budżetowe i założenia dotyczące długoterminowych prognoz ujawnionych przez Grupę Żabka;
7. przeanalizowaliśmy najważniejsze założenia oczekiwanego przyszłego rozwoju Spółki w poszczególnych segmentach biznesowych ("**Założenia**") przedstawione przez Grupę Żabka;
8. dokonaliśmy analizy przedziału Wartości Godziwej oraz porównaliśmy zaoferowaną w Wezwaniu cenę z oszacowanym przez nas przedziałem Wartości Godziwej akcji Grupy Żabka;
9. omówiliśmy z Grupą Żabka obecny stan postępowań spornych;
10. przeprowadziliśmy dodatkowe analizy i rozważyliśmy czynniki uznane przez nas za istotne, biorąc pod uwagę cel naszej analizy.

Przeprowadzając analizę, polegaliśmy na informacjach dostarczonych lub udostępnionych przez Spółkę zakładając ich prawdziwość, dokładność oraz kompletność bez niezależnej weryfikacji.

Przyjęliśmy, że Założenia zostały właściwie opracowane przez Spółkę na podstawie najlepszych szacunków i oczekiwań Spółki na dzień przygotowania Opinii.

Wycenę Wartości Godziwej przeprowadziliśmy w podejściu dochodowym, zastosowanym do skonsolidowanych przepływów pieniężnych Grupy Żabka z elementami projekcji na poziomie segmentów, uzupełnionym podejściem rynkowym opartym na mnożnikach rynkowych porównywalnych spółek publicznych. Zwracamy uwagę, że porównywalność notowanych konkurentów jest ograniczona z uwagi na różnice w modelu biznesowym, w szczególności dotyczące modelu operacyjnego opartego na franczyzie, perspektywy wzrostu i miks formatów sklepów, a różnice te zostały wzięte pod uwagę przy interpretacji wyników. Zgodnie z Art. 80 ust. 2 Ustawy, analiza historycznych notowań akcji Spółki, premii wypłaconych w ofertach Wezwania na GPW oraz cen docelowych analityków rynkowych miała charakter uzupełniający.

Oszacowana Wartość Godziwa jest w istotnym zakresie zależna od otrzymanych założeń przekazanych przez Spółkę dotyczących, m.in. tempa rozbudowy sieci sklepów, wzrostu przychodów ze sprzedaży porównywalnej, rentowności modelu franczyzowego, rozwoju nowych formatów i przedsięwzięć technologicznych oraz ekspansji międzynarodowej. Założenia te zostały przygotowane przez Spółkę na podstawie najlepszych szacunków i oczekiwań, a Deloitte opierało się na nich bez niezależnej weryfikacji.

Wniosek

Na podstawie naszego zrozumienia warunków Wezwania i wykonanych prac analitycznych oraz z zastrzeżeniem wskazanych warunków i ograniczeń, uważamy, że z finansowego punktu widzenia proponowana przez Wzywającego Cena nabycia akcji Grupy Żabka ogłoszona w Wezwaniu w wysokości 32,0 PLN za akcję **znajduje się** w oszacowanym przedziale Wartości Godziwej (w przeliczeniu na jedną akcję Spółki).

Ograniczenia i zastrzeżenia

Niniejsza Opinia jest przeznaczona dla Rady Dyrektorów Spółki, a zgodnie z Art. 80 ust. 3 Ustawy, Zarząd Spółki będzie mógł opublikować pełną treść niniejszej Opinii zgodnie z postanowieniami Art. 80 ust. 3 Ustawy. Opinia podlega wyłącznie przepisom polskiego prawa, tak jak jest ono stosowane przez polskie sądy na dzień sporządzenia Opinii.

Niniejsza Opinia została przygotowana wyłącznie na potrzeby oświadczenia Rady Dyrektorów przewidzianego w Art. 80 ustawy, w zakresie, w jakim ten przepis dotyczy Spółki jako spółki zarejestrowanej zgodnie z prawem Wielkiego Księstwa Luksemburga, której akcje są dopuszczone do obrotu na regulowanym rynku zarządzanym przez GPW. Deloitte nie wyraża opinii w sprawach regulowanych prawem luksemburskim, w tym w obowiązkach Rady Dyrektorów, sytuacji prawnej akcjonariuszy Spółki zgodnie z luksemburskim prawem spółek ani warunków, procedur czy kosztów ewentualnego wycofania się, sprzedaży lub wycofania z giełdy, które mogą nastąpić po Wezwaniu zgodnie z obowiązującym prawem.

Deloitte nie wyraża stanowiska na temat składu Rady Dyrektorów, żadnych rzeczywistych lub potencjalnych konfliktów interesów jakiegokolwiek z członków, w tym członków powiązanych z akcjonariuszami, którzy zawarli nieodwołalne zobowiązania z Wzywającym, ani na temat adekwatności procesu ładu korporacyjnego przyjętego przez Radę w związku z Wezwaniem.

Ta Opinia nie jest przeznaczona do użytku przez osoby inne niż Rada Dyrektorów Spółki, nie może być cytowana, publikowana w całości lub częściowo, wykorzystywana do innych celów niż ten wynikający z umowy bez uprzedniej pisemnej zgody Deloitte.

Deloitte nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione przez strony inne niż Grupa Żabka w wyniku publikacji, dystrybucji, kopiowania lub wykorzystania niniejszej Opinii.

Nasze usługi nie stanowią ani nie mogą być uznawane za rodzaj audytu czy przeglądu sprawozdań finansowych, ani inne procedury dotyczące informacji finansowej, czy też finansowe, komercyjne, operacyjne, podatkowe lub prawne badanie due diligence. Usługi te nie stanowią również usług prawnych, podatkowych ani księgowych jakiegokolwiek rodzaju i nie mogą stanowić dla nikogo podstawy do wskazania słabych stron kontroli wewnętrznej, błędów ani nieprawidłowości w sprawozdaniu finansowym.

Nasza Opinia opiera się na informacjach dotyczących warunków finansowych, gospodarczych, rynkowych oraz innych i danych udostępnionych nam do 26 sierpnia 2026 roku (włącznie). Szacując Wartość Godziwą Grupy Żabka, uwzględniliśmy informacje dostępne w sprawozdaniach finansowych na dzień 31 grudnia 2025 roku oraz w sprawozdaniach finansowych na dzień 30 czerwca 2026 r. poddanych przeglądowi. Wydarzenia, które wystąpią po dacie wydania Opinii mogą mieć na nią wpływ oraz na założenia wykorzystane do jej opracowania. Nie podejmujemy żadnych zobowiązań dotyczących aktualizacji, rewizji ani potwierdzenia niniejszej Opinii.

Grupa Żabka oświadczyła i zapewniła Deloitte, że z wyjątkiem wyjątkowych przypadków ujawnionych nam na piśmie lub omówionych w opublikowanych sprawozdaniach finansowych, wszystkie informacje dotyczące Spółki oraz Transakcji, przekazane nam bezpośrednio lub pośrednio, ustnie lub pisemnie przez Spółkę i/lub jej pełnomocników i doradców w związku z realizacją naszego zamówienia:

- (i) dotyczące wszelkich historycznych danych finansowych dotyczących Spółki, na dzień ich przygotowania, są przedstawione w pełnej i rzetelnej formie we wszystkich istotnych aspektach, oraz

- (ii) w odniesieniu do założeń dotyczących Prognoz: (a) dane przedstawione przez Spółkę zostały przygotowane na podstawie odpowiednich założeń oraz (b) członkowie Rady Dyrektorów Spółki nie mieli podstaw aby sądzić, że informacje te wprowadzają Deloitte w błąd w jakiegokolwiek istotnej kwestii.

Niniejsza Opinia przedstawia jedynie nasze wnioski dotyczące tego, czy Cena proponowana w Wezwaniu odpowiada Wartości Godziwej Spółki.

Nasza Opinia nie dotyczy jakichkolwiek kwestii związanych z wpływem Wezwania na interes Spółki, strategiczne plany Wzywającego wobec Spółki i ich prawdopodobny wpływ na zatrudnienie w Spółce oraz na lokalizację prowadzenia jej działalności.

Wartość Godziwa, jak zdefiniowano powyżej, odzwierciedla wartość Spółki samodzielnie i nie obejmuje wartości żadnych synergii, oszczędności kosztowych, wzrostu przychodów ani innych korzyści, które Wzywający lub inny nabywca może oczekiwać w wyniku Transakcji. Szacowanie takich korzyści specyficznych dla kupującego oraz zakresu, w jakim każdy nabywca odzwierciedlałby je w oferowanej cenie, jest z natury spekulatywne i wykracza poza zakres niniejszej Opinii. W związku z tym rzeczywista cena oferowana lub osiągalna w transakcji z konkretnym nabywcą może różnić się od szacowanej Wartości Godziwej.

Nie wydajemy też opinii ani interpretacji w kwestiach wymagających doradztwa prawnego, podatkowego, księgowego, regulacyjnego, w dziedzinie ochrony środowiska ani jakichkolwiek kwestii niewynikających z zakresu prac objętych Umową.

W odniesieniu do kwestii prawnych dotyczących aktywów, nieruchomości, akcji lub zgodności z obowiązującymi przepisami, i regulacjami, Deloitte nie ponosi odpowiedzialności i w związku z tymi kwestiami zakłada, że w przypadkach nieobjętych przekazanymi nam informacjami:

- (i) prawa do aktywów, nieruchomości lub akcji należących do Grupy Żabka są ważne i zbywalne, nie występują istotne konflikty interesów, obciążenia, problemy techniczne związane z ochroną środowiska, planowaniem przestrzennym ani innymi kwestiami związanymi z tymi aktywami, nieruchomościami lub akcjami, oraz że wszystkie aktywa, nieruchomości i akcje są wolne od zastawów, obciążeń i roszczeń, pozostają pod kompetentnym i odpowiedzialnym zarządzaniem oraz nie istnieją prawne ograniczenia dotyczące ich dyspozycji,
- (ii) Grupa Żabka jest zgodna z krajowymi i lokalnymi przepisami prawa, a Grupa Żabka ma lub może otrzymać uzyskać wszystkich wymagane prawa, zgody i zezwolenia oraz przedłużenia licencji od władz lokalnych lub centralnych, podmiotów prywatnych, organów regulacyjnych lub organizacji, oraz
- (iii) nie toczą się istotne postępowania dotyczące działalności, aktywów lub spraw Spółki ani aktywów objętych transakcją, z wyjątkiem tych upublicznionych, które mogłyby mieć istotny wpływ na wartość Spółki.

Opieramy się na oświadczeniu Rady Dyrektorów, że Spółka w pełni ujawniła nam wszystkie aktywa i zobowiązania, w tym pozabilansowe Grupy Żabka.

W trakcie analizy i przygotowania Opinii Deloitte przyjęło szereg założeń dotyczących wyników w sektorze, ogólnych warunków działalności i warunków gospodarczych, a także innych kwestii, z których wiele wykracza poza kontrolę Deloitte i stron uczestniczących w Transakcji, w tym inflacji, kursów walutowych, prognozy cen energii oraz pozostałych praw własności.

Nasza analiza opiera się na warunkach ekonomicznych, rynkowych i innych, które były znane lub można było w racjonalny sposób zakładać zgodnie ze stanem na dzień wydania Opinii. Warunki te mogą ulec istotnej zmianie w stosunkowo krótkim czasie. Zmienność na rynkach kapitałowych oraz obecne perspektywy gospodarcze powodują znaczącą niepewność w zakresie wyceny Wartości Godziwej przedsiębiorstw i aktywów.

Deloitte świadczy swoje usługi na podstawie umowy zawartej ze Spółką i nie reprezentuje ani nie doradza żadnemu innemu podmiotowi w związku z Wezwaniem. Wynagrodzenie Deloitte w żaden sposób nie jest uzależnione od powodzenia Wezwania na akcje Grupy Żabka, ani wyniku Opinii.

Opinia nie stanowi żadnego rodzaju rekomendacji dla jakiejkolwiek strony dotyczącej zasadności sprzedaży akcji lub powstrzymania się od ich sprzedaży w publicznym Wezwaniu, a także rekomendacji co do zasadności przeprowadzenia Wezwania. Ponadto, nasza Opinia nie powinna być traktowana jako rekomendacja inwestycyjna lub informacja rekomendująca lub sugestia dotycząca strategii inwestycyjnej w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE, ani jako doradztwo inwestycyjne w rozumieniu art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (ze zmianami). Niniejsza Opinia odnosi się wyłącznie do Ceny Akcji w publicznym Wezwaniu i nie wyraża opinii na temat innych warunków publicznego Wezwania.

Niniejsza Opinia została przygotowana wyłącznie na wniosek Rady Dyrektorów Spółki i w żadnym wypadku nie stanowi ona rekomendacji dotyczącej potencjalnej odpowiedzi akcjonariuszy Spółki na Wezwanie i realizacji Transakcji ani jakiejkolwiek porady inwestycyjnej. Nie wyrażamy również opinii na temat możliwego kursu akcji Grupy Żabka w wypadku niedojścia Wezwania do skutku.

Z poważaniem,

Piotr Domański

Partner

Deloitte Advisory sp. z o.o. sp. k.