



KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k.
ul. Inflancka 4A
00-189 Warszawa
Telefon +48 (22) 528 11 00
Fax +48 (22) 528 10 09
Email kpmg@kpmg.pl
Internet www.kpmg.pl

Zarząd

Zakłady Urządzeń Kotłowych „Stąporków” S.A.

ul. Górnicza 3
26-220 Stąporków
KRS: 0000081300

1 października 2026 r.

Dotyczy: Opinia na temat ceny akcji oferowanej w wezwaniu do sprzedaży akcji spółki Zakłady Urządzeń Kotłowych „Stąporków” S.A. ogłoszonym w dniu 18 września 2026 r.

Szanowni Państwo,

Zgodnie z warunkami umowy zawartej w dniu 3 lipca 2026 r. („**Umowa**”), pomiędzy spółką Zakłady Urządzeń Kotłowych „Stąporków” S.A. („**ZUK**” lub „**Spółka**”) a KPMG Advisory Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k. („**KPMG**”), KPMG zostało zaangażowane przez Zarząd Spółki do sporządzenia opinii („**Opinia**”) na temat finansowych warunków wezwania do sprzedaży akcji Spółki, które zostało ogłoszone w dniu 18 września 2026 r. („**Wezwanie**” lub „**Transakcja**”).

Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania

Wezwanie zostało ogłoszone w dniu 18 września 2026 r. („**Data Wezwania**”) przez Boro spółka z ograniczoną odpowiedzialnością spółka komandytowo-akcyjna („**Wzywający**” lub „**Boro SKA**”), w następstwie zgłoszonego w dniu 25 sierpnia 2026 r. przez Boro SKA do Komisji Nadzoru Finansowego zawiadomienia o zamiarze ogłoszenia Wezwania („**Zawiadomienie**”).

Wezwanie stanowi „wezwanie dobrowolne” w rozumieniu art. 72a 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 (t.j. Dz. U. z 2025 r. poz. 592, „**Ustawa o Ofercie**”). Ogłoszone przez Boro SKA Wezwanie jest związane z procesem „przeglądu opcji strategicznych” w Spółce, który został zapoczątkowany w dniu 17 września 2025 r. (zgodnie z raportem bieżącym Spółki nr 6/2025) i miał na celu m. in. pozyskanie inwestora strategicznego dla Spółki.

Przedmiotem Wezwania są wszystkie wyemitowane akcje Spółki, tj. 6 178 600 akcji zwykłych na okaziciela, o wartości nominalnej 0,34 PLN (słownie: trzydzieści cztery grosze) każda, będące przedmiotem obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych

Zakłady Urządzeń Kotłowych „Stąporków” S.A.

*Opinia na temat ceny akcji oferowanej w wezwaniu do sprzedaży akcji spółki
Zakłady Urządzeń Kotłowych „Stąporków” S.A. ogłoszonym w dniu 18 września 2026 r.
1 października 2026 r.*

w Warszawie S.A. („GPW”), z których każda uprawnia do jednego głosu na walnym zgromadzeniu Spółki („WZ”), a łącznie uprawniają do 6 178 600 głosów (tj. 100% ogólnej liczby głosów) na WZ Spółki („Akcje”).

Zgodnie z treścią Wezwania, na dzień ogłoszenia Wezwania, Boro SKA ani podmioty z nią powiązane nie posiadały żadnych akcji Spółki.

Cena, po której Wzywający zamierza nabyć Akcje w ramach Wezwania wynosi 5,00 PLN (słownie: pięć złotych) za każdą Akcję („Cena Nabycia”).

Zgodnie z treścią Wezwania, Cena Nabycia nie jest niższa od minimalnej ceny ustalonej zgodnie z art. 79 i 79a Ustawy o Ofercie, tj. nie jest niższa od:

- średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu Akcjami na rynku równoległym GPW z ostatnich 3 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia, wynoszącej, po zaokrągleniu w górę, 4,52 PLN (słownie: cztery złote i pięćdziesiąt dwa grosze) za jedną Akcję,
- średniej arytmetycznej ze średnich dziennych cen ważonych wolumenem obrotu Akcji na rynku równoległym GPW w okresie ostatnich 6 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia wynoszącej, po zaokrągleniu w górę, 4,60 PLN (słownie: cztery złote i sześćdziesiąt groszy) za jedną Akcję.

Zgodnie z treścią Wezwania, w okresie 12 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia, Wzywający ani podmioty z nim powiązane, nie nabywały akcji Spółki, ani nie zobowiązywały się do nabycia akcji Spółki.

Zgodnie z treścią Wezwania, biorąc pod uwagę obroty akcjami Spółki w okresie ostatnich 3 i 6 miesięcy poprzedzających przekazanie Zawiadomienia, nie zachodzą przesłanki wskazujące na wskazany w art. 79 ust. 3a i 3b Ustawy o Ofercie obowiązek wyznaczenia wartości godziwej Akcji przez firmę audytorską.

Ponadto w Wezwaniu określono następujące terminy:

- termin rozpoczęcia przyjmowania zapisów na Akcje: 21 września 2026 r.
- termin zakończenia przyjmowania zapisów na Akcje: 20 października 2026 r.
- przewidywany dzień transakcji nabycia Akcji na GPW: 22 października 2026 r.
- przewidywany dzień rozliczenia transakcji nabycia Akcji: 26 października 2026 r.

Definicja Wartości Godziwej

Na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, KPMG przeprowadziło analizy mające na celu oszacowanie przedziału wartości godziwej akcji Spółki (**„Wartość Godziwa”**).

Wartość Godziwa została zdefiniowana zgodnie z art. 28 ust. 6 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości (t.j. Dz. U. z 2026 r. poz. 522) jak poniżej:

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.

Przyjęto, że Wartość Godziwa zdefiniowana w powyższy sposób niekoniecznie stanowi cenę, jaka może w rzeczywistości zostać osiągnięta w transakcji sprzedaży akcji pomiędzy konkretnym kupującym i konkretnym sprzedającym. W praktyce transakcyjnej, każdy z potencjalnych sprzedawców jak i nabywców akcji może znajdować się w różnej pozycji negocjacyjnej, co może powodować, że niektórzy nabywcy są skłonni zapłacić premię za nabycie akcji lub zaoferować dyskonto. Na potrzeby sporządzenia Opinii nie wzięto pod uwagę żadnych takich premii i dyskont.

Zastrzeżenia i ograniczenia

Zgodnie z Umową, niniejsza Opinia została przygotowana przy założeniu, że jej treść jest przeznaczona wyłącznie dla Zarządu Spółki, jednakże stosownie do art. 80 ust. 3 Ustawy o Ofercie, w ramach przekazania własnego stanowiska wobec Wezwania, Zarząd Spółki będzie mógł opublikować kompletną treść niniejszej Opinii.

Z zastrzeżeniem powyższego, treść niniejszej Opinii nie może być cytowana ani stanowić odniesienia dla innych publikacji, zarówno w całości jak i w części, bez uprzedniej pisemnej zgody KPMG.

Niniejsza Opinia nie jest skierowana do stron trzecich (w tym akcjonariuszy Spółki) i nie powoduje żadnych zobowiązań KPMG wobec stron trzecich, w związku z czym KPMG nie ponosi odpowiedzialności w stosunku do stron trzecich.

Niniejsza Opinia jest oceną ekspercką, a nie stwierdzeniem faktów i nie stanowi raportu z formalnej wyceny akcji Spółki, porady inwestycyjnej ani rekomendacji odnośnie do przeprowadzenia Transakcji. KPMG nie wypowiada się na temat samej decyzji o przeprowadzeniu Transakcji, czy stanowi ona optymalne rozwiązanie dla Spółki bądź jej akcjonariuszy, momentu jej przeprowadzenia bądź jakiegokolwiek innego aspektu Transakcji.

Niniejsza Opinia odnosi się wyłącznie do wskazanych finansowych warunków Wezwania, nie obejmuje zatem innych niż finansowe aspektów Transakcji.

Niniejsza Opinia odnosi się do wskazanych w punkcie „Podsumowanie stanu faktycznego dotyczącego Wezwania” finansowych 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 finansowymi warunkami Wezwania, nie istnieją żadne umowy ani porozumienia mające wpływ na warunki finansowe Transakcji.

Zakłady Urządzeń Kotłowych „Stąporków” S.A.

Opinia na temat ceny akcji oferowanej w wezwaniu do sprzedaży akcji spółki
Zakłady Urządzeń Kotłowych „Stąporków” S.A. ogłoszonym w dniu 18 września 2026 r.
1 października 2026 r.

KPMG przygotowało niniejszą Opinię m.in. w oparciu o analizę dokumentów i rozmowy z przedstawicielami Spółki. W trakcie przeprowadzonych prac KPMG opierało się na założeniu, że wszelkie otrzymane od Spółki informacje, przekazane KPMG według uzgodnionej listy dokumentów, jak również wszelkie informacje przekazane KPMG podczas rozmów z przedstawicielami Spółki, reprezentują stan rzeczywisty oraz perspektywy rozwoju Spółki według najlepszej wiedzy kierownictwa Spółki, w związku z czym KPMG nie dokonywało niezależnej weryfikacji, audytu, jak również niezależnie nie potwierdzało przekazanych informacji. Informacje przekazywane KPMG przez Spółkę zostały na prośbę KPMG potwierdzone przez Zarząd Spółki na piśmie. KPMG wykorzystywało również informacje powszechnie dostępne w źródłach publicznych i przez KPMG uznawanych za wiarygodne.

Prace KPMG związane z wydaniem niniejszej Opinii nie obejmowały analiz stanu finansowego lub prawno-podatkowego Spółki (tzw. *due diligence*), ewentualnych skutków finansowo-księgowo-podatkowych lub kwestii prawnych, które mogą być istotne z punktu widzenia realizacji Transakcji. KPMG przyjęło założenie, że poza informacjami przekazanymi w zestawieniu postępowań spornych nie są prowadzone postępowania dotyczące Spółki lub jej majątku a prawa Spółki do jej majątku są ważne i zbywalne i nie istnieją istotne ograniczenia dotyczące praw Spółki lub jej majątku i jego zbywalności. Spółka posiada zawarte typowe umowy finansowania prowadzonej działalności ze standardowym pakietem zabezpieczeń.

Na potrzeby oszacowania Wartości Godziwej akcji Spółki oraz wydania Opinii, KPMG nie przeprowadziło niezależnej wyceny ani oszacowania aktywów lub pasywów Spółki, nie przeprowadziło również badania sprawozdań finansowych Spółki.

Wynagrodzenie KPMG z tytułu sporządzenia niniejszej Opinii i analiz będących podstawą do jej wydania nie jest uzależnione od treści Opinii ani realizacji Transakcji. KPMG, jak również inne firmy członkowskie stowarzyszone z KPMG International Limited będącą prywatną spółką angielską z odpowiedzialnością ograniczoną do wysokości gwarancji, mogą świadczyć inne usługi dla Spółki, Wzywającego i jego grupy kapitałowej, jak również innych akcjonariuszy Spółki bądź ich grup kapitałowych. W takich przypadkach stosowane są odpowiednie procedury pozwalające na uniknięcie konfliktu interesów lub ujawnienia informacji poufnych, zapobiegające ewentualnemu naruszeniu interesów zainteresowanych stron.

Celem niniejszej Opinii jest wyłącznie określenie czy cena zaproponowana w Wezwaniu jest godziwa z finansowego punktu widzenia i tym samym Opinia nie odnosi się pod żadnym względem w szczególności do: (i) racjonalności przeprowadzenia Wezwania, (ii) innych niż finansowe warunków Wezwania lub (iii) racjonalnych przesłanek stojących za odpowiedzią na Wezwanie, bądź jej brakiem.

KPMG nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek działania stron zaangażowanych w Wezwanie.

KPMG nie ponosi odpowiedzialności za zmianę kursu akcji Spółki w wyniku opublikowania niniejszej Opinii.

KPMG nie wyraża opinii na temat kształtowania się kursu akcji Spółki w przyszłości w przypadku dojścia lub niedojścia Wezwania do skutku.

Zakłady Urządzeń Kotłowych „Stąporków” S.A.

*Opinia na temat ceny akcji oferowanej w wezwaniu do sprzedaży akcji spółki
Zakłady Urządzeń Kotłowych „Stąporków” S.A. ogłoszonym w dniu 18 września 2026 r.
1 października 2026 r.*

Niniejsza Opinia została wydana na podstawie informacji, które były znane KPMG lub udostępnione na dzień wydania niniejszej Opinii, uwzględniając między innymi spodziewaną przez Zarząd Spółki kondycję finansową Spółki w przyszłości, warunki rynkowe oraz otoczenie regulacyjne. Jakakolwiek zmiana dotycząca powyższych kwestii lub ujawnienie nowych informacji mogłoby mieć wpływ na wnioski zaprezentowane w niniejszej Opinii. KPMG nie jest zobowiązane do aktualizacji Opinii po dacie jej wydania.

Podsumowanie analiz przeprowadzonych przez KPMG

Stosownie do art. 80 ust. 2 Ustawy o Ofercie, w przypadku analizowania warunków wezwań, historyczne notowania akcji na rynku regulowanym nie stanowią wystarczającej podstawy do oszacowania Wartości Godziwej. Dlatego KPMG przeprowadziło wewnętrzne analizy zmierzające do oszacowania przedziału Wartości Godziwej Akcji.

Biorąc pod uwagę specyfikę działalności Spółki (produkcja konstrukcji stalowych dla przemysłu i świadczenie powiązanych usług przemysłowych), obecność Spółki na konkurencyjnym rynku oraz stabilną sytuację ekonomiczno-finansową ZUK, zastosowano podejście dochodowe (zdyskontowanych przepływów pieniężnych – DCF) oraz dodatkowo pomocniczo podejście porównawcze (mnożnikowe).

Na potrzeby prowadzonych analiz uwzględniono informacje dostępne w ostatnich opublikowanych przed datą niniejszej Opinii sprawozdaniach finansowych Spółki, tj. niezaudytowanych sprawozdaniach finansowych na dzień 30 czerwca 2026 r., jak również wzięto pod uwagę opublikowane sprawozdania finansowe Spółki za inne okresy historyczne.

W oparciu o oświadczenie Zarządu Spółki przyjęto, że w okresie od 30 czerwca 2026 r. do daty niniejszej Opinii, nie nastąpiły wydarzenia, które nie zostały uwzględnione przez Zarząd w przekazanych KPMG założeniach dotyczących rozwoju Spółki w kolejnych latach i wskazane w niniejszej Opinii, a które mogłyby mieć istotny wpływ na Wartość Godziwą akcji Spółki.

Dodatkowo, na potrzeby sporządzenia niniejszej Opinii, KPMG:

- przeanalizowało opublikowaną treść dokumentu Wezwania;
- przeanalizowało kurs akcji Spółki na GPW w okresie poprzedzającym Wezwanie;
- przeprowadziło rozmowy z przedstawicielami kadry kierowniczej Spółki dotyczące dotychczasowej i obecnej działalności Spółki, jej kondycji finansowej jak również założeń dotyczących możliwości działalności Spółki w przyszłości;
- przeanalizowało historyczne wyniki ekonomiczno-finansowe Spółki;
- przeanalizowało główne wskaźniki makroekonomiczne i adekwatne informacje dotyczące porównywalnych spółek publicznych dostępne na Datę Wezwania;
- przeprowadziło inne analizy, uwzględniło inne informacje oraz dane rynkowe, które zostały uznane za stosowne na potrzeby wydania niniejszej Opinii.

Zakłady Urządzeń Kotłowych „Stąporków” S.A.

*Opinia na temat ceny akcji oferowanej w wezwaniu do sprzedaży akcji spółki
Zakłady Urządzeń Kotłowych „Stąporków” S.A. ogłoszonym w dniu 18 września 2026 r.
1 października 2026 r.*

Opinia

Biorąc pod uwagę wskazane w niniejszej Opinii kwestie dotyczące Transakcji, przeprowadzone przez KPMG analizy oraz zastrzeżenia i ograniczenia, proponowana w Wezwaniu cena nabycia Akcji Spółki w wysokości 5,00 PLN za jedną Akcję znajduje się w przedziale Wartości Godziwej 100% akcji Spółki (w przeliczeniu na jedną Akcję) oszacowanym przez KPMG i tym samym odpowiada Wartości Godziwej Akcji.

Niniejsza Opinia nie stanowi rekomendacji dla akcjonariuszy Spółki odnośnie odpowiedzi na Wezwanie i realizacji Transakcji.

Niniejsza Opinia została wydana według stanu wiedzy na dzień wydania niniejszej Opinii i podlega prawu polskiemu.

Z poważaniem,

 Digitally signed by
Tomasz Regulski
Date: 2026.10.01
14:05:43 +02'00'

Tomasz Regulski
Partner
Deal Advisory
Pełnomocnik
KPMG Advisory
Spółka z ograniczoną
odpowiedzialnością sp.k.