
MW SIGMA TRADE SP. Z O.O.

W POSZUKIWANIU WARTOŚCI GODZIWEJ NA DZIEŃ

31.12.2025

WARSZAWA, DNIA

19.03.2026

Szanowni Państwo,

Przekazujemy niniejsze opracowanie przedstawiające wynik wyceny wartości 18 000 udziałów tj. 100% udziału w kapitale zakładowym Spółki MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. (KRS: 0001185422) przygotowanej przez Corporate Mind Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Krańcowa 61 lok. 10 Warszawa działający pod marką Wycenafirm.com.pl w celu określenia wartości 18 000 udziałów, tj. 100% udziału w kapitale zakładowym Spółki jako przedmiotu transakcji. Wycena została dokonana na potrzeby ustalenia parytetu wymiany akcji spółki MW Rail S.A. zgodnie z komunikatem bieżącym 3/2026 spółki M.W. TRADE S.A. Poniższa wycena wartości udziałów w Spółce (dalej jako „Wycena Przedsiębiorstwa”) została wykonana metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone na podstawie zlecenia od VR FACTORY GAMES S.A. z dnia 2 marca 2026 r., z siedzibą Rakowiecka 34 / 5, 02-532 Warszawa, Polska, KRS: 0000023205. Niniejsza Wycena stanowi całość i żadna z jej części lub stron nie może być interpretowana bez przeczytania całości, a zwłaszcza jej zastrzeżeń i ograniczeń.

Zgodnie z wyceną przeprowadzoną na dzień 31.12.2025r wartość 100% przedsiębiorstwa [Equity Value] została określona na:

Pakiet większościowy:

- **48 759 359 PLN**

Słownie: (czterdzieści osiem milionów siedemset pięćdziesiąt dziewięć tysięcy trzysta pięćdziesiąt dziewięć złotych)

W przypadku jakichkolwiek pytań lub wątpliwości dotyczących wyceny zachęcamy do kontaktu celem uzyskania niezbędnych wyjaśnień.

Z poważaniem,
Mateusz Laska

SPIS TREŚCI

WPROWADZENIE	4
PODSTAWA PRAC I PRZEDMIOT OPRACOWANIA	4
OZNACZENIE PODMIOTY DOKONUJĄCEGO WYCENY.....	4
KONTEKST I STANDARD WARTOŚCI	4
ZAKRES WYCENY	5
CEL ORAZ PRAWNE I METODYCZNE UWARUNKOWANIA	5
ZAŁOŻENIA WYCENY	5
PODEJŚCIA I METODY.....	5
CHARAKTERYSTYKA I DOŚWIADCZENIE OSÓB ZAANGAŻOWANYCH W NINIEJSZE ZLECENIE.....	6
ŹRÓDŁA INFORMACJI	7
REPREZENTACJA MW SIGMA TRADE SP. Z O.O.	7
ZAŁOŻENIA I OGRANICZENIA	8
WYCENA I PODSUMOWANIE.....	9
WYBÓR METODY SZACOWANIA WARTOŚCI.....	10
OPIS ZASTOSOWANEJ METODOLOGII	10
OPIS SPÓŁKI	14
WYCENA DCF.....	16
ANALIZA WRAŻLIWOŚCI	26
GRAFICZNA PREZENTACJA DANYCH	27
CZYNNIKI RYZYKA ZWIĄZANE Z WYCENĄ	29
OTOCZENIE RYNKOWE	31
SPORZĄDZAJĄCY RAPORT	34
PODSTAWOWE POJĘCIA.....	34
NOTA PRAWNA	35

Wprowadzenie

Celem niniejszego raportu jest oszacowanie wartości godziwej 100% udziałów spółki MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. Wycena jest przeprowadzona na dzień 31.12.2025r. Wycena przeprowadzona została za pomocą metody dochodowej. Otrzymana wartość została zdyskontowana stopą procentową -13,0%. Z przeprowadzonej analizy wynika oszacowanie wartości godziwej MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. na poziomie:

- **48 759 359 PLN**

Słownie: (czterdzieści osiem milionów siedemset pięćdziesiąt dziewięć tysięcy trzysta pięćdziesiąt dziewięć złotych)

Podstawa prac i przedmiot opracowania

Podstawą sporządzenia wyceny jest zlecenie od spółki VR FACTORY GAMES S.A. z dnia 2 marca 2026 r., z siedzibą Rakowiecka 34 / 5, 02-532 Warszawa, Polska, KRS: 0000023205. (dalej „Zleceniodawca”) oraz Corporate Mind Sp. z o. o z siedzibą w Warszawie. Przedmiotem niniejszego opracowania jest wycena wartości spółki MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. Wycena została dokonana na zlecenie Zleceniodawcy

Oznaczenie podmioty dokonującego wyceny

Wycena dokonana została przez Corporate Mind Sp. z o. o z siedzibą w Warszawie, pod adresem: ul. Krańcowa 61 lok. 10 Warszawa działający pod marką www.wycenafirm.com.pl

Deklaracja niezależności

Potwierdzamy, że niniejszy raport został przygotowany w sposób niezależny i obiektywny oraz wg. naszej najlepszej wiedzy pomiędzy zleceniodawcą a podmiotem dokonującym wyceny nie występują konflikty interesów. Zleceniodawca i zleceniobiorca nie pozostają w jakichkolwiek stałych lub czasowych relacjach prawnych, poza zleceniem przygotowania niniejszej wyceny. Potwierdzam, że przygotowałem niniejszy Raport w sposób niezależny i obiektywny oraz że wg. mojej najlepszej wiedzy nie mam konfliktu interesów.

Kontekst i standard wartości

1. Wartość rynkowa wg definicji Międzynarodowych Standardów Wyceny (IVS) to szacunkowa kwota, za jaką składnik aktywów lub zobowiązanie powinno zostać wymienione w dniu wyceny między chętnym kupującym, a chętnym sprzedającym w ramach transakcji na warunkach rynkowych, po odpowiednim wprowadzeniu do obrotu i w przypadku, gdy każda ze stron działała w sposób świadomy, ostrożny i bez przymusu.
2. Wartość rynkowa, zgodnie z IVS, może być utożsamiana z pojęciem wartości godziwej, zapisanym w Międzynarodowym Standardzie Sprawozdawczości Finansowej nr 13 - Ustalanie wartości godziwej (dalej: MSSF 13). Zgodnie z definicją w polskiej wersji standardu, wartość godziwa to cena, którą otrzymano by za sprzedaż składnika aktywów lub zapłacono by za przeniesienie zobowiązania w transakcji przeprowadzonej na zwykłych warunkach między uczestnikami rynku na dzień wyceny.
3. Przyjęto, że wskazane w definicji „zwykłe warunki między uczestnikami rynku” są zbieżne z „warunkami rynkowymi” wskazanymi w IVS. Wartość godziwa jest również zdefiniowana w polskiej Ustawie o Rachunkowości jako kwota, za jaką dany składnik aktywów mógłby zostać

wymieniony, a zobowiązanie uregulowane na warunkach transakcji rynkowej, pomiędzy zainteresowanymi i dobrze poinformowanymi, niepowiązаныmi ze sobą stronami.

Zakres wyceny

W nawiązaniu do niniejszej wyceny, jej autor odbył dyskusje oraz wymianę wiadomości mailowych z przedstawicielem Spółki. Następnie zostały przeprowadzone następujące czynności:

- analiza modelu finansowego spółki za okres 31-12-2025 - 31-12-2030
- oszacowanie wartości MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. za pomocą metody dochodowej

Cel oraz prawne i metodyczne uwarunkowania

Wycena dla potrzeb ustalenia parytetu wymiany akcji spółki MW Rail S.A. zgodnie z komunikatem bieżącym 3/2026 spółki M.W. TRADE S.A. Uwarunkowania metodyczne: Krajowy Specjalistyczny Standard Wyceny „Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw” – znany uprzednio jako Nota Interpretacyjna nr 5.

Założenia wyceny

Przyjmuje się, że przedsiębiorstwo dysponuje zorganizowanym, zdolnym do generowania dochodu zespołem aktywów oraz zasobów ludzkich m.in. na podstawie doświadczenia osób odpowiedzialnych za rozwój spółki oraz dotychczas osiągniętych wyników.

Podejścia i metody

- podejście dochodowe – metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), model FCFF

Mateusz Laska

- Biegły sądowy przy Sądzie Okręgowym w Warszawie z zakresu wyceny przedsiębiorstw
- Doradca Inwestycyjny nr 570
- Makler Papierów Wartościowych nr 2931

Od 2014 Makler Papierów Wartościowych o licencji nr 2931, od 2016 Doradca Inwestycyjny o licencji nr 570. Specjalizuje się w wycenie przedsiębiorstw, modelowaniu finansowym, badaniu due diligence. W dotychczasowej karierze zawodowej odpowiedzialny za badanie zdolności kredytowej emitentów, strukturyzowanie transakcji oraz kontakt z inwestorami instytucjonalnymi (TFI, OFE). Aktualnie właściciel Corporate Mind Sp. z o.o. – firmy doradczej, która świadczy usługi finansowe dla przedsiębiorstw. Poprzednio dyrektor ds. Inwestycji w domu maklerskim Q Securities, gdzie nadzorował oraz koordynował transakcje kapitałowe o wartości ponad 600 mln zł w latach 2018 - 2023. W swojej karierze zajmował się również zarządzaniem portfelem inwestycyjnym Klientów w ramach usługi Asset Management.

Absolwent Wydziału Zarządzania Politechniki Rzeszowskiej ze specjalizacją Finanse i Rachunkowość.

Dane Kontaktowe:

e-mail: mateusz.laska@wycenafirm.com.pl

www: <http://wycenafirm.com.pl/>

LinkedIn: <https://pl.linkedin.com/in/mateusz-laska>



Źródła informacji

- Odpis KRS
- Podwyższenie kapitału
- MWSigma_presentation
- SIGMA_prezentacja
- MWST_forecast_2030
- MWST_RZIS_2025_2030
- 1. Pytania do wyceny DCF (księgowość pełna)_wycenafirm.com.pl_SIGMA
- MWST_EST_20251231
- MWST_top_dostawcy_klienci
- Zestawienie_pozyczek_i_leasing
- Zestawienie_zobowiazan_z_powiazanymi
- ZOIS 31.12.2025
- Założenia biznesowe przekazane podczas spotkań oraz za pomocą poczty elektronicznej
- Publicznie dostępne raporty dotyczące rynku w tym informacje nt. konkurencji

Reprezentacja MW SIGMA TRADE SP. Z O.O.

Przed wydaniem niniejszego Raportu w wersji ostatecznej, przedstawiciele Spółki tzn. Panowie Rafał Wasilewski oraz Maciej Mizuro członkowie zarządu przedsiębiorstwa MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. przeanalizowali wersję roboczą raportu „W poszukiwaniu wartości godziwej na dzień 31.12.2025.” i omówili go z wykonawcą. Na podstawie przeglądu potwierdzili, że:

- nie zauważyli żadnych istotnych błędów lub nieprawidłowości w faktach podczas przeglądu projektu raportu z wyceny;
- dostarczyli wszystkie istotne dokumenty i inne informacje, które zgodnie z jego najlepszą wiedzą były istotne dla wyceny;
- nie posiadali informacji ani wiedzy o faktach ani istotnych informacjach, które nie zostały wyraźnie ujawnione w opracowaniu, które mogłyby w sposób zasadny wpłynąć na zawarte w nim wnioski.
- ujawnione sprawozdanie finansowe, założenia i hipotezy przyjęte do sporządzenia prognoz finansowych są kompletne i nie są mu znane zdarzenia, które powodowałyby, iż prognozy te powinny zostać zmienione
- sporządzone prognozy nie zawierają istotnych błędów czy przeoczeń
- nie istnieją ryzyka bądź transakcje, który powinny być uwzględnione w przekazanych danych bądź informacjach dotyczących wyceny wartości
- nie wiedzą o istnieniu jakichkolwiek naruszeń prawa, warunków umów, której Spółki są stroną lub przepisów które powinny być uwzględnione przy sporządzaniu prognozowanego rachunku zysków i strat lub mogłyby stanowić podstawę do uwzględnienia kosztów lub strat nie wykazanych w tej części sprawozdania finansowego.

Założenia i ograniczenia

Wycena została przygotowana na podstawie informacji dostarczonych przez Spółkę, w oparciu o zakres prac, założeń, przy uwzględnieniu ograniczeń wyszczególnionych w raporcie. Raport powinien być analizowany w całości. Jakakolwiek próba jego interpretacji na podstawie wybranych fragmentów może prowadzić do niewłaściwych wniosków.

PROFIL SPÓŁKI

Zakres działalności [PKD]	29.20.Z - Produkcja nadwozi do pojazdów silnikowych produkcja przyczep i naczep 28 - Produkcja maszyn i urządzeń, gdzie indziej niesklasyfikowana 29.3 - Produkcja części i akcesoriów do pojazdów silnikowych 33 - Naprawa, konserwacja i instalowanie maszyn i urządzeń 46.7 - Sprzedaż hurtowa pojazdów silnikowych, w tym motocykli, oraz części i akcesoriów do nich 46.8 - Pozostała sprzedaż hurtowa wyspecjalizowana
Segment	Produkcja przyczep, naczep oraz zabudów pojazdów ciężarowych

DANE OGÓLNE O SPÓŁCE

Nazwa:	MW SIGMA TRADE
Forma prawna:	SP. Z O.O
Adres:	Powstańców Śląskich 125 / 200, 53-317 Wrocław, Polska
KRS:	0001185422
NIP:	8993031210
REGON:	542301466

KLUCZOWE PARAMETRY

Cena rynkowa na dzień 2025.12.31	n.d
Kapitalizacja w mln	n.d
Liczba udziałów	18 000
EV w PLN	48 759 359

MNOŻNIKI

P/S	n.d
P/EBIT	n.d
P/Z	n.d
Stopa dyskontowa	-13,0%

SPORZĄDZAJACY RAPORT

Sporządzający raport informuje, że wszystkie istotne ujawnienia i zastrzeżenia znajdują się na ostatnich stronach niniejszego raportu.

Wycena i podsumowanie

W niniejszym raporcie została przedstawiona wycena spółki MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. Wycena jest przeprowadzona na dzień 31.12.2025r. Wycena przeprowadzona została za pomocą metody dochodowej. Wycena metodą dochodową określa wartość na poziomie 48 759 359 PLN. Do wyceny końcowej autor przyjął wagę DCF na poziomie 100%. Przyjęcie wskazanych wag wynika z ograniczonej porównywalności wycenianego podmiotu do spółek notowanych na giełdzie. Zastosowana stopa dyskontowa do oszacowania wartości końcowej wynosi -13,0%.

PODSUMOWANIE: WYCENA MW SIGMA TRADE SP. Z O.O.		NA DZIEŃ: 31-12-2025	DANE W
[PODSTAWA PLN]			
DCF:			
Wartość przedsiębiorstwa			59 568 711
Dług odsetkowy			4 000 161
Aktywa finansowe i środki pieniężne oraz aktywa nieoperacyjne			476 689
Equity Value (Godziwa wartość 100% udziałów)			56 045 240
Dyskonto			-13,0%
Liczba udziałów			18 000
Wartość przedsiębiorstwa na podstawie wyceny DCF			48 759 359
Wycena końcowa	Waga		
Wycena DCF	100%		48 759 359
Suma	100%		48 759 359
Wartość 1 udziału MW SIGMA TRADE SP. Z O.O.		PLN	2 708,9

Zgodnie z wyceną przeprowadzoną na dzień 31.12.2025r wartość 100% przedsiębiorstwa [Equity Value] została określona na:

- **48 759 359 PLN**

Słownie: (czterdzieści osiem milionów siedemset pięćdziesiąt dziewięć tysięcy trzysta pięćdziesiąt dziewięć złotych)

Kapitał zakładowy spółki dzieli się na 18 000 udziałów co oznacza wartość jednego udziału na poziomie

- **2 708,9 PLN**

W przypadku jakichkolwiek pytań lub wątpliwości dotyczących wyceny zachęcamy do kontaktu celem uzyskania niezbędnych wyjaśnień.

Wybór metody szacowania wartości

Metodę wyceny wybrano na podstawie analizy dokonanej w oparciu o kryteria przedstawione w poniższej tabeli.

WYBÓR METODY WYCENY	MW SIGMA TRADE SP. Z O.O.
Poziom hierarchii wartości godziwej	TRZECI
Wybrana metoda wyceny	DOCHODOWA
Przedmiotem wyceny są dłużne papiery wartościowe	NIE
Spółka sporządziła sprawozdanie finansowe za co najmniej jeden pełny rok obrotowy	NIE
Występuje niepewność co do możliwości kontynuowania działalności	NIE
Spółka przedstawiła plany finansowe, które pozwalają na ustalenie wiarygodnych przepływów pieniężnych na okres co najmniej 3 kolejnych pełnych lat, uwiarygodnione oświadczeniami zarządu spółki	TAK
Spółka posiada istotny majątek o charakterze materialnym lub prowadzi działalność operacyjną o niewielkiej skali lub powstała w wyniku wniesienia aportu, lub środków pieniężnych w okresie nie dłuższym niż 12 miesięcy przed datą wyceny	NIE
Dostępna jest szczegółowa wycena przynajmniej jednego składnika majątku, a jego wartość godziwa odbiega od wartości księgowej	NIE
Można wskazać co najmniej 3 emitentów o podobnym profilu i zakresie działalności, których akcje notowane są na aktywnym rynku publicznym	NIE
Dostępne są porównywalne dane zarówno dla spółek publicznych, jak i dla przedmiotu wyceny	NIE

Zastosowane podejście do wyceny:

Podejście dochodowe

Opis zastosowanej metodologii

Dokonując wyboru metody oszacowania wartości przedsiębiorstwa wzięto pod uwagę szereg czynników:

- Cel wyceny

Określenie wartości przedsiębiorstwa jest dokonane w celach informacyjnych dla zarządu oraz właścicieli spółki. W związku z powyższym autor zakłada, że kluczowa dla właścicieli jest wartość przyszłych korzyści możliwych do wygenerowania w oparciu o posiadane przez Spółkę aktywa i kompetencje.

- Rodzaj wycenianych aktywów

Dla przedsiębiorstw przeprowadzając proces wyceny należy uwzględnić czynniki, które wpływają na zdolność do generowania przyszłych wyników. Wskazywane czynniki dotyczą zarówno aktywów identyfikowalnych jak i tych nieuwzględnionych w danych finansowych. Należy mieć również na uwadze czynniki zewnętrzne.

- Faza cyklu życia działalności

Podejście do sposobu wyceny przedsiębiorstwa zależne jest od wiarygodności i dostępności danych. Dla podmiotów charakteryzujących się istotną dynamiką zmiany wyników finansowych autor zwraca uwagę na wrażliwość wyceny na przyjęte założenia.

- Dostępności danych

Spółka przedstawiła dane księgowe oraz analityczne dotyczące prowadzonej działalności. Dodatkowo w trakcie sesji technicznych Spółka przedstawiła model biznesowy oraz prognozy co do kierunków rozwoju oraz sytuacji rynkowej. Analizując dane autor zakłada, że udostępnione materiały zostały przekazane w dobrej wierze oraz oddają one całokształt prowadzonej działalności. Bazując na powyższych kryteriach autor niniejszego raportu zdecydował się na wycenę przy wykorzystaniu dwóch metod przy założeniu różnych udziałów w końcowej wycenie Spółki:

- Wycena DCF

Metoda DCF

Metoda DCF (FCFF) polega na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych (zaktualizowanych średnim ważonym kosztem kapitału). W wyniku rozmów z przedstawicielem spółki oraz przeprowadzonej analizy ekonomiczno-finansowej w tym na podstawie analizy perspektyw rozwoju Spółki, ustalono, że istnieją przesłanki pozwalające założyć generowanie przyszłych dodatnich przepływów pieniężnych. Metoda DCF co do zasady stosowana jest do wyceny przedsiębiorstw generujących dochód i dodatnie przepływy pieniężne, o ugruntowanej pozycji rynkowej, pozwalającej zakładać dalszą generację takich dochodów i przepływów. Metoda ta koncentruje się na przyszłych przepływach, a zatem pozwala na uwzględnienie przyszłych korzyści, które zostaną wygenerowane przez podmiot. Metoda DCF zakłada, że wartość kapitałów własnych na dzień sporządzenia wyceny jest równa bieżącej wartości zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych i wartości rezydualnej. Wycena kapitałów własnych metodą DCF może zostać sporządzona na podstawie przepływów środków pieniężnych dla właścicieli („FCFE”) lub przepływów wolnych środków pieniężnych dostępnych dla wszystkich dawców kapitału („FCFF”). Wartość przedsiębiorstwa oszacowano przy zastosowaniu modelu wolnych przepływów pieniężnych dla dawców kapitału własnego i obcego (Free Cash Flow to Firm), co można zapisać w postaci poniższego wzoru:

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+R)^t} + \frac{RV}{(1+R)^n}$$

gdzie:

EV – wartość przedsiębiorstwa,

FCFF – strumień wolnej gotówki dla stron finansujących firmę w kolejnym roku projekcji,

t - kolejny rok projekcji (1, 2, 3 ... n),

n - długość okresu projekcji,

R - stopa dyskontowa,

RV - wartość rezydualna,

Equity Value (EqV) = EV – dług odsetkowy + środki pieniężne + aktywa nieoperacyjne

W metodzie DCF, w zależności od poszczególnej techniki, strumienie przepływu gotówki, na podstawie których określana jest wartość przedsiębiorstwa, mogą być szacowane w różny sposób. Jedną z najczęściej stosowanych formuł pozwala na wyliczenie ich według następującego wzoru:

$$FCFF = EBIT * (1-T) + A - \Delta KON - CAPEX$$

gdzie:

FCFF – wolny przepływ pieniężny dla wszystkich dawców kapitału,

EBIT - zysk operacyjny,

T – stopa podatku

A - amortyzacja,

Δ KON - zmiana kapitału obrotowego netto,
CAPEX - nakłady inwestycyjne.

Wartość rezydualna liczona jest dla okresu stabilnych przepływów pieniężnych po okresie szczegółowej prognozy i przyjmuje postać:

$$RV = \frac{FCFF_n(1+g)}{(R - g)}$$

gdzie:

RV – wartość rezydualna,
FCFF_n – znormalizowane przepływy pieniężne w okresie rezydualnym,
R – koszt kapitału,
g – długoterminowa stopa wzrostu.

Stopa dyskontowa (WACC)

W metodzie DCF zasadniczym parametrem determinującym wartość przedsiębiorstwa jest stopa dyskontowa, która odzwierciedla oczekiwaną przez inwestorów stopę zwrotu z zainwestowanego kapitału, przy uwzględnieniu poziomu ryzyka związanego z działalnością Spółki. W praktyce rynkowej do jej określenia stosuje się średni ważony koszt kapitału (WACC – Weighted Average Cost of Capital), który uwzględnia strukturę finansowania przedsiębiorstwa, tj. udział kapitału własnego i długu odsetkowego.

WACC obliczany jest według wzoru:

$$WACC = \frac{E}{D + E} \cdot Ke + \frac{D}{D + E} \cdot Kd \cdot (1 - T)$$

gdzie:

- E – wartość kapitału własnego,
- D – wartość długu odsetkowego,
- Ke – koszt kapitału własnego,
- Kd – koszt kapitału obcego (oprocentowanie długu),
- T – efektywna stopa podatkowa.

Koszt kapitału własnego (Ke)

Koszt kapitału własnego określany jest najczęściej w oparciu o model wyceny aktywów kapitałowych (CAPM – Capital Asset Pricing Model), którego formuła ma postać:

$$Ke = Rf + \beta \cdot (Rm - Rf) + Rp$$

gdzie:

- R_f – stopa wolna od ryzyka (najczęściej rentowność 10-letnich obligacji skarbowych kraju, w którym działa spółka),
- R_m – premia za ryzyko rynkowe (ang. equity risk premium),
- B – współczynnik beta, mierzący wrażliwość zwrotów z akcji spółki na zmiany szerokiego rynku,
- R_p – premia za ryzyko specyficzne (np. ryzyko wielkości przedsiębiorstwa, ryzyko branżowe, ryzyko kraju).

Współczynnik beta stanowi kluczowy element modelu CAPM – informuje, jak silnie wartość przedsiębiorstwa reaguje na zmiany koniunktury giełdowej.

- $\beta=1$ oznacza ryzyko porównywalne z całym rynkiem,
- $\beta>1$ oznacza większą zmienność (wyższe ryzyko, a więc wyższe oczekiwania inwestorów co do stopy zwrotu),
- $\beta<1$ oznacza niższą zmienność (niższe ryzyko systematyczne).

Z uwagi na brak notowań giełdowych Spółki, do wyznaczenia współczynnika beta stosuje się analogi rynkowe (spółki porównawcze notowane publicznie), a następnie przeprowadza się jego delewarowanie i relewarowanie według wzoru:

$$\beta_{unlevered} = \frac{\beta_{levered}}{1 + (1 - T) \cdot \frac{D}{E}}$$

$$\beta_{relevered} = \beta_{unlevered} \cdot \left[1 + (1 - T) \cdot \frac{D}{E} \right]$$

Tak ustalona beta odzwierciedla ryzyko systematyczne przedsiębiorstwa przy docelowej strukturze kapitału.

Koszt kapitału obcego (Kd)

Koszt kapitału obcego ustala się w oparciu o efektywne oprocentowanie kredytów i pożyczek, skorygowane o tarczę podatkową, tj. o możliwość zaliczania odsetek do kosztów uzyskania przychodów.

MW SIGMA TRADE sp. z o.o. (KRS 0001185422) jest spółką projektowo-produkcyjną działającą w segmencie specjalistycznych rozwiązań transportowych dla ciężkiego transportu drogowego. Spółka została zarejestrowana 25 lipca 2025 r. z siedzibą we Wrocławiu, kapitał zakładowy wynosi 900 tys. zł. Profil działalności obejmuje projektowanie, wytwarzanie i serwisowanie specjalistycznych przyczep i naczep oraz zabudów pojazdów ciężarowych, a jako główny kierunek sprzedaży wskazywany jest rynek skandynawski. W pierwszych miesiącach działalności spółka raportowała rosnący portfel zamówień oraz pierwszą sprzedaż eksportową, przy utrzymującej się koncentracji na klientach ze Skandynawii. Jednocześnie istotnym elementem regulacyjnym jest uzyskanie koncesji MSWiA na obrót wyrobami i technologią o przeznaczeniu wojskowym lub policyjnym na okres 50 lat.

Geneza i rozwój spółki

MW SIGMA TRADE została utworzona jako wspólne przedsięwzięcie MW Rail S.A. (spółki zależnej M.W. Trade S.A.) oraz wspólnika prywatnego. Zgodnie z raportem bieżącym ESPI dotyczącym zawiązania spółki, MW Rail S.A. objęła 70% udziałów (wkład 630 tys. zł), a kontrahent 30% udziałów (wkład 270 tys. zł), wskazano również uprzywilejowanie udziałów MW Rail w zakresie dywidendy (150% dywidendy udziałów nieuprzywilejowanych) oraz pierwszeństwo zaspokojenia dywidendy do roku obrotowego 2030.

Elementem uruchamiającym projekt była dokumentacja techniczna. ESPI nr 14/2025 opisywał zobowiązanie stron do zawarcia umowy licencyjnej na wyłączną, odpłatną licencję na dokumentację techniczną, z którą powiązано faktyczne uruchomienie realizacji projektu. Następnie ESPI nr 15/2025 wskazał, że 14 lipca 2025 r. zawarto umowę licencyjną udzielającą MW SIGMA TRADE odpłatnej, nieograniczonej terytorialnie, wyłącznej licencji na autorskie prawa majątkowe do dokumentacji technicznej służącej do wytwarzania produktów spółki – do 30 sierpnia 2029 r., a po zakończeniu umowy prawa majątkowe mają zostać przeniesione na spółkę.

W zakresie komercjalizacji projekt szybko zbudował portfel zamówień: na dzień 23 lipca 2025 r. wynosił 2,03 mln zł netto, a do klientów z rynku skandynawskiego miało trafić pierwszych 5 sztuk specjalistycznych produktów (w tym wieloosiowe zestawy transportowe), przy planie realizacji dostaw i rozliczeń na przełomie III i IV kwartału 2025 r. Na koniec sierpnia 2025 r. portfel wzrósł do 3,25 mln zł netto, a zamówienia dotyczyły przede wszystkim wieloosiowych zestawów transportowych. We wrześniu 2025 r. spółka odnotowała sprzedaż eksportową 152 000 EUR netto (ok. 650 tys. zł) do klientów skandynawskich. W kolejnych miesiącach raportowano dalszy wzrost portfela: na koniec września 2025 r. do 4,3 mln zł netto (zrealizowano dotychczas ok. 0,65 mln zł netto), na koniec października 2025 r. do 5,8 mln zł netto (zrealizowano dotychczas ok. 0,8 mln zł netto), oraz na koniec listopada 2025 r. do 6,9 mln zł netto (zrealizowano dotychczas ok. 1,5 mln zł netto).

Model biznesowy i zakres działalności

MW SIGMA TRADE działa w modelu projektowo-produkcyjnym, obejmującym projektowanie, produkcję oraz serwis specjalistycznych przyczep i naczep, zabudów pojazdów ciężarowych/pojazdów specjalistycznych oraz podwozi samochodowych, z przeznaczeniem głównie na rynek skandynawski. Z komunikatów ESPI wynika, że portfel zamówień i sprzedaż w 2025 r. były realizowane w modelu B2B na rzecz klientów skandynawskich, a trzonem zamówień były wieloosiowe zestawy transportowe. W raporcie ESPI wskazano także deklarowany potencjał przychodów po rozwinięciu pełnych mocy produkcyjnych na poziomie 50 mln zł rocznie.

Struktura operacyjna i infrastruktura produkcyjna

Produkcja odbywa się w polskim zakładzie w Miłoszycach, co zostało wskazane w raportach o stanie zamówień. Spółka bazuje na doświadczeniu technicznym i produkcyjnym SIGMA PROJECT – firmy działającej od 2014 r. i specjalizującej się w projektowaniu i realizacji konstrukcji stalowych, układów hydraulicznych oraz zabudów pojazdów ciężarowych, przyczep i naczep w różnych konfiguracjach, w

komunikatach wskazano również „zaawansowany park maszynowy” i zespół inżynierów z 15-letnim doświadczeniem.

Oferta produktowa i rynek zbytu

Oferta MW SIGMA TRADE obejmuje specjalistyczne rozwiązania dla transportu ciężkiego, a w raportach bieżących jako główna kategoria produktów objętych zamówieniami wskazywane są wieloosiowe zestawy transportowe. Rynek zbytu w 2025 r. był opisywany jako skoncentrowany na klientach skandynawskich, zarówno w zakresie składanych zamówień, jak i pierwszej sprzedaży eksportowej raportowanej we wrześniu 2025 r.

Regulacje i elementy formalne działalności

W dniu 8 grudnia 2025 r. MW SIGMA TRADE otrzymała zawiadomienie MSWiA o udzieleniu koncesji na obrót wyrobami i technologią o przeznaczeniu wojskowym lub policyjnym; koncesja została udzielona na 50 lat. Z perspektywy profilu działalności oznacza to formalne dopuszczenie do prowadzenia działalności w obszarze obrotu specjalnego, przy jednoczesnym podwyższonym reżimie regulacyjnym charakterystycznym dla działalności koncesjonowanej.

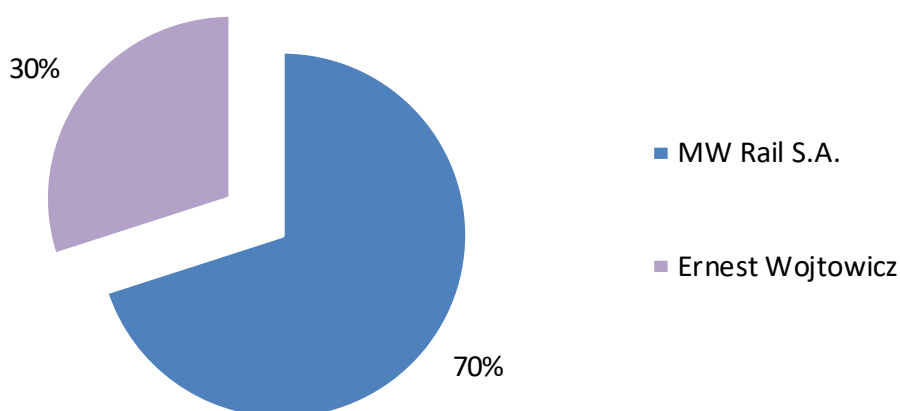
Przewagi konkurencyjne

Na podstawie informacji ujawnionych w raportach ESPI, wśród elementów różnicujących spółkę należy wskazać dostęp do udokumentowanego know-how w postaci licencjonowanej dokumentacji technicznej (wyłączna licencja odpłatna z określonym terminem i planem przeniesienia praw), zaplecze produkcyjne w Miłoszycach oraz wskazywane kompetencje inżynierskie oparte o doświadczenie SIGMA PROJECT (konstrukcje stalowe, układy hydrauliczne, zabudowy), a także formalne uprawnienie w postaci koncesji MSWiA w obszarze obrotu wyrobami i technologią o przeznaczeniu wojskowym lub policyjnym.

Zarząd i struktura właścicielska

Zgodnie z danymi rejestrowymi KRS, współnikami są MW Rail S.A. (wartość udziałów 630 tys. zł) oraz Ernest Wojtowicz (wartość udziałów 270 tys. zł), przy kapitale zakładowym 900 tys. zł i dacie rejestracji 25 lipca 2025 r. W raporcie ESPI nr 16/2025 wskazano Ernesta Wojtowicza jako Prezesa Zarządu MW SIGMA TRADE.

Struktura właścicielska



Główne założenia modelu:

- Wycena została sporządzona na dzień 31.12.2025
- Prognozy co do kształtowania się poszczególnych pozycji rachunku zysków i strat zostały opracowane przez wyceniającego na podstawie otrzymanych i potwierdzonych przez przedsiębiorstwo prognoz oraz założeń sprzedażowych.
- Prognozy - założenia przychodowe:
 - ✓ Wzrost przychodów w poszczególnych latach zgodnie z poniższą tabelą:

Dane finansowe	2 025	2026	2027	2028	2029	2030
Przychody ogółem	2 348 873	72 584 300	100 248 960	110 577 684	116 106 568	121 911 897
Przychody zmiana r/r		2990,2%	38,1%	10,3%	5,0%	5,0%
Sektor Automotive	2 348 873	28 282 000	47 086 200	49 440 510	51 912 536	54 508 162
Sektor Military	0	44 302 300	53 162 760	61 137 174	64 194 033	67 403 734

- Prognozy - założenia kosztowe:
 - ✓ Amortyzacja: na podstawie przesłanych prognoz oraz potwierdzona na podstawie otrzymanej ewidencji środków trwałych. Wyceniający dodatkowo uwzględnił amortyzację planowanych nakładów inwestycyjnych, wynikających z przekazanych przez Spółkę informacji o CAPEX-ie w wysokości 500 tys. zł w 2026 r. oraz 500 tys. zł w 2027 r., przy zastosowaniu rocznego odpisu na poziomie 1/7 wartości tych nakładów, co odpowiada typowemu siedmioletniemu okresowi amortyzacji urządzeń i maszyn.
 - ✓ Marża I stopnia, po pokryciu kosztów bezpośrednich produkcji oraz prowizji, została wyznaczona na poziomie 38% względem przychodów w całym 5-letnim okresie prognozy, co odpowiada wartości od 10 747 tys. zł do 20 631 tys. zł.
 - ✓ Marża II stopnia, po pokryciu kosztów działu produkcyjnego, została wyznaczona na poziomie 21% w pierwszym roku prognozy oraz 24% w kolejnych latach, co odpowiada wartości od 6 018 tys. zł do 13 321 tys. zł.
 - ✓ Marża III stopnia, po pokryciu kosztów sprzedaży i marketingu, gospodarki materiałowej i logistyki, utrzymania ruchu, nieruchomości oraz administracji, została wyznaczona na poziomie 14% w pierwszym roku prognozy oraz 19% w kolejnych latach, co odpowiada wartości od 3 994 tys. zł do 10 516 tys. zł.
 - ✓ Wynik operacyjny brutto, po uwzględnieniu kosztów managementu oraz licencji, został wyznaczony na poziomie 11% w pierwszym roku prognozy oraz 16% w kolejnych latach, osiągając poziom od 3 129 tys. zł do 8 984 tys. zł.
 - ✓ Koszty finansowe przyjęto zgodnie z prognozami przekazanymi przez Spółkę, przy czym w odniesieniu do 2028 r. uwzględniono opłaty związane z leasingiem oraz pożyczką wobec MW Rail S.A., przy założeniu oprocentowania opartego na stawce WIBOR 3M z dnia 31.12.2025 r. wynoszącej 3,99% oraz marży 2,0%.

Szczegółowe prognozy przychodów oraz kosztów zostały przedstawione na kolejnych stronach raportu w ramach prognozy rachunku zysków i strat.

- FCF w okresie rezydualnym to wartość z ostatniego roku szczegółowej prognozy (2030P) oraz współczynnika wzrostu (g) na poziomie 2,5%,
- Wzrost FCFF w okresie rezydualnym został założony na poziomie 2,5%,
- Kurs EUR/PLN = 4,23 na dzień wyceny,
- Kurs USD/PLN = 3,60 na dzień wyceny,
- W wycenie został uwzględniony dług netto na dzień 31.12.2025,
- Do obliczeń przyjęto 18 000 udziałów.

Nakłady inwestycyjne

Zgodnie z informacjami od spółki spółka planuje odtworzeniowe nakłady inwestycyjne w środki trwałe, a w szczególności w urządzenia i maszyny z racji produkcyjnego charakteru przedsiębiorstwa. Szczegóły znajdują się poniżej:

CAPEX	Historia			Prognoza		
	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030
DANE W [PODSTAWA PLN]						
Przychody	2 348 873	72 584 300	100 248 960	110 577 684	116 106 568	121 911 897
CAPEX	0	500 000	500 000	0	0	0
CAPEX / Przychodach [%]	0,00%	0,69%	0,50%	0,00%	0,00%	0,00%

Amortyzacja

Prognoza amortyzacji została obliczona zgodnie z przedstawionymi prognozami oraz ewidencją środków trwałych.

Podatek dochodowy

Założono stawkę podatku dochodowego CIT 19,0%

Struktura finansowania

Według informacji oraz przekazanej przez spółkę uchwale nr 1 nadzwyczajnego zgromadzenia wspólników spółki pod firmą: MW SIGMA TRADE sp. z o.o. z siedzibą we Wrocławiu z dnia 5 marca 2026 roku w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego Spółki oraz wyłączenia prawa pierwszeństwa dotychczasowych wspólników do objęcia udziałów w podwyższonym kapitale zakładowym, spółka w 2026 roku podwyższyła kapitał zakładowy o 1 800 000 PLN. Dodatkowo, spółka zadeklarowała spłatę kredytu do MW RAIL S.A. do końca 2028 roku oraz przeznaczanie wygenerowanych zysków na kapitał rezerwy dążąc do samofinansowania swoich aktywów.

	2026	2027	2028	2029	2030
D / (D+E rynkowy)	46,0%	11,6%	5,7%	0,0%	0,0%
E / (D+E rynkowy)	54,0%	88,4%	94,3%	100,0%	100,0%

Kapitał obrotowy netto

Zgodnie z informacjami od przedstawicieli spółki wyceniający przyjął do obliczeń KON cykl rotacji należności, zobowiązań oraz zapasów na poziomie odpowiednio w dniach dla każdej z prognozowanych segmentów działalności:

- Średni termin płatności FV przychodowych: 30,0 dni
- Średni termin rotacji zapasów: 60,0 dni
- Średni termin płatności FV kosztowych: 30,0 dni

Przyjęty scenariusz kalkulacji kapitału obrotowego netto zakłada brak zaliczek otrzymywanych od odbiorców na realizację produkcji lub zamówień. Oznacza to, że w modelu nie uwzględniono finansowania bieżącej działalności środkami pochodzącymi od klientów przed wykonaniem świadczenia. W przypadku pobierania takich zaliczek zapotrzebowanie spółki na kapitał obrotowy netto byłoby odpowiednio niższe, co przełożyłoby się na wyższą wartość przedsiębiorstwa. Przyjęcie założenia o braku zaliczek od odbiorców odzwierciedla zatem konserwatywny charakter wyceny.

W przypadku skrócenia cyklu rotacji należności oraz utrzymania cyklu zobowiązań wartość kapitału obrotowego spółki spadnie tym samym zwiększając końcową wartość. Powyższe jest uzależnione od polityki kredytowej wobec dostawców i odbiorców. Podsumowanie w tabeli poniżej:

KAPITAŁ OBROTOWY NETTO [KON]	Historia	Prognoza				
	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030
DANE W [PODSTAWA PLN]						
Należności z tytułu dostaw i usług	1 916 809	5 965 833	8 239 641	9 088 577	9 543 006	10 020 156
Zapasy	335 009	11 931 666	16 479 281	18 177 154	19 086 011	20 040 312
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	211 614	5 965 833	8 239 641	9 088 577	9 543 006	10 020 156
Kapitał obrotowy netto	2 040 203	11 931 666	16 479 281	18 177 154	19 086 011	20 040 312
<i>KON / Przychodach [%]</i>	86,86%	16,44%	16,44%	16,44%	16,44%	16,44%
Zmiana KON	-	(9 891 463)	(4 547 615)	(1 697 872)	(908 858)	(954 301)

* Dane prognozowane

Podsumowanie powyższych założeń znajduje odzwierciedlenie w projekcji rachunku zysków i strat:

Rachunek zysków i strat	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030
Przychody netto ze sprzed prod, tow i mat, w tym:	2 348 873	72 584 300	100 248 960	110 577 684	116 106 568	121 911 897
od jednostek powiązanych	0	0	0	0	0	0
Przychody netto ze sprzedaży produktów	2 348 873	72 584 300	100 248 960	110 577 684	116 106 568	121 911 897
Zmiana stanu produktów	0	0	0	0	0	0
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	0	0	0	0	0	0
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	0	0	0	0	0	0
Koszty działalności operacyjnej	3 476 806	62 333 415	86 229 104	94 867 021	99 603 429	104 575 658
Amortyzacja	73 548	296 862	383 237	418 857	418 857	418 857
Zużycie materiałów i energii	175 882	928 122	1 299 371	1 453 320	1 525 987	1 602 286
Usługi obce	647 116	3 254 202	4 553 882	5 068 193	5 321 603	5 587 683
Podatki i opłaty	6 696	3 571	4 999	5 399	5 669	5 952
Wynagrodzenia	1 052 415	11 374 346	15 924 084	17 189 411	18 062 881	18 979 025
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	0	0	0	0	0	0
Pozostałe koszty rodzajowe	22 204	151 147	211 606	228 535	239 961	251 959
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	1 498 944	46 325 166	63 851 925	70 503 306	74 028 472	77 729 895
Zysk (strata) ze sprzedaży	-1 127 933	10 250 885	14 019 856	15 710 663	16 503 139	17 336 239
Pozostałe przychody operacyjne	0	0	0	0	0	0
Pozostałe koszty operacyjne	0	0	0	0	0	0
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	-1 127 933	10 250 885	14 019 856	15 710 663	16 503 139	17 336 239
Przychody finansowe	773	0	0	0	0	0
Koszty finansowe	79 096	244 499	244 499	258 100	0	0
Zysk (strata) z działalności gospodarczej	-1 206 256	10 006 386	13 775 357	15 452 563	16 503 139	17 336 239
Odpis wartości firmy	0	0	0	0	0	0
Odpis ujemnej wartości firmy	0	0	0	0	0	0
Zysk (strata) brutto	-1 206 256	10 006 386	13 775 357	15 452 563	16 503 139	17 336 239
Podatek dochodowy	0	1 792 651	2 425 639	3 012 170	3 162 778	3 320 917
Zysk (strata) netto	-1 206 256	8 213 735	11 349 718	12 440 393	13 340 360	14 015 321

* Dane prognozowane

WACC:

Do obliczeń średniego ważonego kosztu kapitału przyjęto następujące założenia:

- Stopa wolna od ryzyka (Risk-free rate) = 5,15%
- Jest to rentowność 10 letnich obligacji skarbowych w Polsce na dzień 31.12.2025 r., przyjęto stałą dla całego okresu prognozy. Źródło danych: <https://stooq.pl/>
- Premia za ryzyko rynkowe (Risk premium) = 5,46%
Jest to wartość, która publikuje profesor Aswath Damodaran na stronie: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html, wartość stała dla całego okresu prognozy. Stopa podatku dochodowego (TAX) = 19,0% Wartość podatku CIT w Polsce, wartość stała dla całego okresu prognozy.

- Współczynnik Beta:

Standardową praktyką w wycenie przedsiębiorstw jest przyjęcie współczynnika beta na podstawie sektora w jakim działa przedsiębiorstwo. Z uwagi na mieszany charakter produkcyjny spółki MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. wyceniający przyjął współczynnik beta na poziomie 0,9 co jest połączeniem wskaźników beta z sektorów: Aerospace/Defense (Beta = 1,19) oraz Auto & Truck (Beta = 0,71). Współczynnik beta 0,9 został wyznaczony przez średnią ważoną udziałem przychodów segmentu automotive oraz military spółki w okresie prognozy.

Wartość współczynników beta z sektora Aerospace/Defense oraz Auto & Truck została wyznaczona zgodnie z publikacją na stronie https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html (z uwzględnieniem oceny eksperckiej wyceniającego)

- Dodatkowa premia w koszcie kapitału własnego:

Wyceniający w wymaganej stopie zwrotu z kapitału własnego uwzględnił premię w wysokości od 9,2% w 2026 do 7,2% w 2030 roku, która została dodana do kosztu kapitału własnego. Dodanie premii wpływa na podniesienie średniego ważonego kosztu kapitału (WACC), a tym samym wpływa na obniżenie wartości bieżącej skumulowanych przepływów pieniężnych. Dodatkowa premia, której powinni oczekiwać inwestorzy składa się z trzech części:

- Ryzyka realizacji prognoz na których to opiera się wycena. Ryzyko realizacji prognoz w ocenie sporządzającego wycenę wynika z dwóch faktów:
- ✓ Prognozowany jest wzrost przychodów w kolejnych latach, a tym samym istnieje ryzyko niewystarczających zasobów operacyjnych spółki do realizacji założonych prognoz, w związku z czym została dodana premia w wysokości 5,0% pomimo korzystnego w ocenie wyceniającego otoczenia makroekonomicznego.
- ✓ Wielkości wycenianej spółki. Zgodnie z teorią mniejsze spółki charakteryzują się większą fluktuacją przychodów w związku z czym inwestorzy powinni żądać dodatkowej premii. Premia w omawianym przypadku została wyznaczona na poziomie 2,2% jest to premia właściwa dla spółek o kapitalizacji w przedziale 39 - 66 mln PLN. Źródło danych: <https://financialcraft.pl/wp-content/uploads/2022/04/Premia-z-tytułu-ryzyka-wielkości-4-kwartał-2024.pdf>
- ✓ W latach 2026–2027 zastosowano dodatkową premię w koszcie kapitału własnego w wysokości 2,0% w 2026 r. oraz 1,0% w 2027 r. łącznie z tytułu skumulowanego ryzyka: niedoboru wykwalifikowanej kadry produkcyjnej, koncentracji przychodów na rynku skandynawskim oraz potencjalnej koncentracji sprzedaży w sektorze publicznym (przetargi). Czynniki te zwiększają wrażliwość realizacji prognoz na ograniczenia mocy i terminowości, przesunięcia/niepewność rozstrzygnięć oraz zależność od jednej geografii. Obniżenie premii do 1,0% w 2027 r. wynika z założenia budowania skali działalności (wzmocnienie zasobów operacyjnych i procesów) oraz stopniowego zmniejszania wpływu pojedynczych kontraktów/rynku na wyniki spółki.

Podsumowując:

Do kosztu kapitału własnego została dodana wartość 7,2% z której wynika dodatkowe ryzyko wycenianej spółki. Podsumowanie kalkulacji WACC znajduje się w tabeli poniżej.

Koszt kapitału własnego	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2030	
Stopa walna od ryzyka	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%	5,15%	Rentowność obligacji SP 10-letnich
Beta	3,94	1,53	1,00	0,95	0,90	0,90	Wsp. Beta dla sektora Mix Aswath Damodaran
ERP + CRP	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	5,46%	ERP dla USA + CRP dla Polski Źródło: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
Koszt kapitału własnego	35,9%	22,7%	18,8%	17,5%	17,3%	17,3%	
Koszt kapitału dłużnego							
Koszt długu	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	Zakładany koszt długu w strukturze finansowania w okresie prognozy
Stopa podatku dochodowego	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	Efektywna stopa podatkowa w spółce
Koszt kapitału dłużnego po opodatkowaniu	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%	
D / (D+E rynkowy)	80,6%	46,0%	11,6%	5,7%	0,0%	0,0%	Udział długu w strukturze finansowania
E / (D+E rynkowy)	19,4%	54,0%	88,4%	94,3%	100,0%	100,0%	Udział kapitału własnego w strukturze finansowania
WACC	10,9%	14,5%	17,2%	16,8%	17,3%	17,3%	

Dyskonto:

Dyskonto Premia	Obliczenia
Dyskonto Za brak możliwości szybkiego zbycia udziałów / przedsiębiorstwa	-13,0%
Iloczyn [Podejście Multiplikatywne]	-13,0%

* Na dzień sporządzenia wyceny spółka nie jest notowana na aktywnym rynku. Dyskonto z tytułu nierynkowego charakteru przedsiębiorstwa zgodnie opracowaniem stopy dyskonta serwisu financialcraft. Źródło danych: <https://financialcraft.pl/premia-za-plynnosc-i-dyskonto-za-brak-plynnosci/>

Dyskonto za brak płynności -13,0%

Z uwagi na brak notowania spółki MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. na rynku regulowanym, ograniczoną możliwość zbycia udziałów, uzasadnione jest zastosowanie dyskonta za brak płynności (DLOM).

W praktyce wycen rynkowych oraz badaniach empirycznych (np. FMV Restricted Stock Study, Stout DLOM Study) dyskonto DLOM dla udziałów niepublicznych mieści się zazwyczaj w przedziale 15–35%. Przyjęte -13,0% stanowi niższą wartość niż przytoczony zakres. Przyjęcie powyższej stawki dyskonta uzasadnione jest faktem, że spółka Matka – MW RAIL S.A. wycenianej spółki będzie podmiotem notowanym na giełdzie co zgodne jest z celem wyceny.

Sporządzający wycenę zdecydował o zastosowaniu -13,0% dyskonta. Pomimo, że poziom dyskonta jest istotny w ocenie autora niniejszego raportu jest zasadny. W rekomendacjach spółek giełdowych z GPW historycznie stosowano dyskonto sięgające 30%. Należy mieć świadomość, że w takich przypadkach wyceniana spółka była spółką publiczną. Biorąc pod uwagę możliwość doliczenia dodatkowego dyskonta z tytułu niepublicznego charakteru Spółki możemy uznać, że zaproponowany -13,0% poziom dyskonta mieści się w akceptowalnych ramach dla polskiego rynku kapitałowego

Źródło:

https://repozytorium.uwb.edu.pl/jspui/bitstream/11320/2060/1/07_B%C5%82a%C5%BCej%20PRUSAK.pdf

Wycena DCF:

	31.12.2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	TV
EBITDA	(1 054 385)	10 547 747	14 403 093	16 129 520	16 921 996	17 755 096	
Marża EBITDA	-44,9%	14,5%	14,4%	14,6%	14,6%	14,6%	
Amortyzacja	73 548	296 862	383 237	418 857	418 857	418 857	
Koszty działalności operacyjnej	3 476 806	62 333 415	86 229 104	94 867 021	99 603 429	104 575 658	
	Dynamika r/r	n.d	1692,8%	38,3%	10,0%	5,0%	
Zysk (strata) ze sprzedaży	(1 127 933)	10 250 885	14 019 856	15 710 663	16 503 139	17 336 239	
	Marża na sprzedaży	-48,0%	14,1%	14,0%	14,2%	14,2%	
Zysk na działalności operacyjnej (EBIT)	(1 127 933)	10 250 885	14 019 856	15 710 663	16 503 139	17 336 239	
	Marża operacyjna	-48,0%	14,1%	14,0%	14,2%	14,2%	
Podatek dochodowy	-	1 792 651	2 425 639	3 012 170	3 162 778	3 320 917	
Zysk operacyjny po opodatkowaniu (NOPAT)	(1 127 933)	8 458 235	11 594 217	12 698 493	13 340 360	14 015 321	
Amortyzacja	73 548	296 862	383 237	418 857	418 857	418 857	
CAPEX	-	500 000	500 000	-	-	-	
Zmiana KON	-	(9 891 463)	(4 547 615)	(1 697 872)	(908 858)	(954 301)	
FCFF	(1 054 385)	(1 636 366)	6 929 839	11 419 478	12 850 360	13 479 878	13 479 878
Wartość rezydualna (TV)							
	Stopa dyskontowa = WACC	14,5%	17,2%	16,8%	17,3%	17,3%	
	Współczynnik dyskontowy	0,874	0,728	0,627	0,528	0,451	
Zdyskontowane FCFF		(1 429 503)	5 046 688	7 164 536	6 790 159	6 073 502	
Suma zdyskontowanych FCFF do 2030 roku		23 645 382					
stopa wzrostu g w okresie TV	2,5%						
Wartość rezydualna (TV) po 2030 roku							93 504 991
Zdyskontowana TV							
		35 923 330					
Enterprise Value (godziwa wartość przedsiębiorstwa)		59 568 711					
Dług odsetkowy		4 000 161					
Aktywa finansowe i środki pieniężne oraz aktywa nieoperacyjne		476 689					
Equity Value (godziwa wartość 100% udziałów)		56 045 240					
Dyskonto Premia		-13,0%					
Wycena końcowa - Equity Value		48 759 359					
Dzień wyceny		31.12.2025					

Na podstawie przeprowadzonej wyceny DCF szacuje się, że wartość rynkowa 100% udziałów spółki na dzień wyceny wynosi:

- **48 759 359 PLN**

Słownie: (czterdzieści osiem milionów siedemset pięćdziesiąt dziewięć tysięcy trzysta pięćdziesiąt dziewięć złotych)

*Na wartość aktywa finansowe i środki pieniężne oraz aktywa nieoperacyjne składa się:

- saldo gotówki: 476 689 PLN
- saldo pożyczek: 4 000 161 PLN

Premia / Dyskonto z tyt. kontroli

W zakresie dyskonta z tytułu stopnia kontroli literatura źródłowa podaje bardzo zróżnicowane podejście do tego zagadnienia. Na przykład I.L. Blackman utrzymuje, że odpowiedni poziom dyskonta z tytułu udziałów mniejszościowych wynosi 35-50%, natomiast D. Zarzecki, w oparciu o publikacje różnych autorów, przedział ten określa od 5% do 50%. Z kolei w przypadku premii za kontrolę badania przeprowadzone przez M. Michalewskiego i Z. Palicę¹ (lata 2000-2004) oraz G. Piecka (lata 1998-2003) pokazują, że średnia premia za kontrolę w przypadku spółek notowanych na polskim rynku kapitałowym wynosi ok. 16-17%, jednak przy znacznym odchyleniu standardowym – 44%. Wyceniający do niniejszej wyceny przyjął wartość 16%.

- **48 759 359 x 84% = 40 957 861 PLN**

Słownie: (czterdzieści milionów dziewięćset pięćdziesiąt siedem tysięcy osiemset sześćdziesiąt jeden złotych)

¹ M. Michalewski, Z. Palica Premia akwizycyjna na polskim rynku kapitałowym w latach 2000-2004, w: Zarządzanie finansami; inwestycje i wycena przedsiębiorstw, red. D. Zarzecki, t.1, Uniwersytet Szczeciński, Szczecin 2003.

Sprawdzenie

Autor wyceny w celu sprawdzenia otrzymanych wyników z wyceny porównawczej wycenił spółkę MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. mnożnikami raportowanymi dla spółek z sektora Aerospace/Defense oraz Auto & Truck. W tym celu posłużono się prognozami dla wycenianej spółki w okresie 2025-2027 oraz wartością mnożnika EV/EBITDA. Wyniki zostały zaprezentowane poniżej.

Sprawdzenie_ Wycena porównawcza: EV/EBITDA w sektorze Aerospace/Defense			
		Sektor	Aerospace/Defense
	Mnożnik	EV/EBITDA	16,8
		2026P	2027P
EBITDA W MW SIGMA TRADE SP. Z O.O		10 547 747,1	14 463 551,6
	Implikowana wartość	176 732 426,8	242 343 559,0
	wsp. dyskonta WACC	0,87	0,73
		154 390 589,2	176 487 835,7
	waga roku	33%	33%
		51 463 529,7	58 829 278,6
			Enterprise Value
			166 869 768,8
średni poziom WACC	15,64%		
Dług odsetkowy	4 000 160,8	31.12.2025	
Aktywa finansowe i środki pieniężne	476 689,4	31.12.2025	
		Equity Value	163 346 297,4
		Dyskonto Premia	-13,0%
	Wartość 100% udziałów		142 111 279

Sprawdzenie_ Wycena porównawcza: EV/EBITDA w sektorze Auto & Truck

		Sektor	Auto & Truck	
		EV/EBITDA	6,7	
		Mnożnik		
		2026P	2027P	2028P
EBITDA W MW SIGMA TRADE SP. Z O.O		10 547 747,1	14 463 551,6	16 146 448,4
Implikowana wartość		70 628 266,4	96 848 698,1	108 117 463,1
wsp. dyskonta WACC		0,87	0,73	0,63
		61 699 711,0	70 530 519,5	67 830 211,6
waga roku		33%	33%	33%
		20 566 570,3	23 510 173,2	22 610 070,5
		Enterprise Value		66 686 814,1
średni poziom WACC		15,64%		
Dług odsetkowy		4 000 160,8	31.12.2025	
Aktywa finansowe i środki pieniężne		476 689,4	31.12.2025	
		Equity Value		63 163 342,7
		Dyskonto Premia		-13,0%
		Wartość 100% udziałów		54 952 108

Wycena spółki MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. na podstawie mnożników dla spółek z Europy Zachodniej wynosi:

Sektor Aerospace/Defense:

- **142 111 279 PLN**

Słownie: (sto czterdzieści dwa miliony sto jedenaście tysięcy dwieście siedemdziesiąt dziewięć złotych)

Sektor Auto & Truck:

- **54 952 108 PLN**

Słownie: (pięćdziesiąt cztery miliony dziewięćset pięćdziesiąt dwa tysiące sto osiem złotych)

Zgodnie z metodologią przedstawioną przy wyliczaniu średniej Bety ważonej przychodami segmentów Automotive oraz Military wartość wyceny MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. na podstawie mnożników dla spółek z Europy Zachodniej wynosi:

- **103 749 574 PLN**

Słownie: (sto trzy miliony siedemset czterdzieści dziewięć tysięcy pięćset siedemdziesiąt cztery złote)

Oznacza to, że w Europie Zachodniej spółki z sektorów (Aerospace/Defense oraz Auto & Truck) wyceniane są wyżej w porównaniu do spółek notowanych na Warszawskim parkiecie. W związku z powyższym autor nie wnosi zastrzeżeń co do wartości uzyskanej z metody dochodowej [wartość mogłaby być zawyżona w przypadku dużych różnic prezentowanych przez alternatywne metody wyceny]. Należy jednak pamiętać, że sektor Aerospace/Defense oraz Auto & Truck jest niejednorodny i w skład spółek porównywalnych wchodzi spółki, które mają zupełnie inny model biznesowy w porównaniu do spółki wycenianej. Szczegółowa metodologia oraz spis spółek wchodzący w ww. sektor znajduje się na stronie profesora Aswatha Damodarana: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Wycena końcowa:

PODSUMOWANIE: WYCENA MW SIGMA TRADE SP. Z O.O.		NA DZIEŃ: 31-12-2025	DANE W
[PODSTAWA PLN]			
DCF:			
Wartość przedsiębiorstwa			59 568 711
Dług odsetkowy			4 000 161
Aktywa finansowe i środki pieniężne oraz aktywa nieoperacyjne			476 689
Equity Value (Godziwa wartość 100% udziałów)			56 045 240
Dyskonto			-13,0%
Liczba udziałów			18 000
Wartość przedsiębiorstwa na podstawie wyceny DCF			48 759 359
Wycena końcowa	Waga		
Wycena DCF	100%		48 759 359
Suma	100%		48 759 359
Wartość 1 udziału MW SIGMA TRADE SP. Z O.O.		PLN	2 708,9

Wycena MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. została sporządzona z wykorzystaniem metody: DCF. Wycena metodą dochodową określa wartość na poziomie 48 759 359 PLN. Do wyceny końcowej autor przyjął wagę DCF na poziomie 100%. Przyjęcie wskazanych wag wynika z braku porównywalności wycenianego podmiotu do spółek notowanych na giełdzie. Zastosowana stopa dyskontowa do oszacowania wartości końcowej wynosi -13,0%. Wycena końcowa spółki MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. została ustalona na poziomie:

- **48 759 359 PLN**

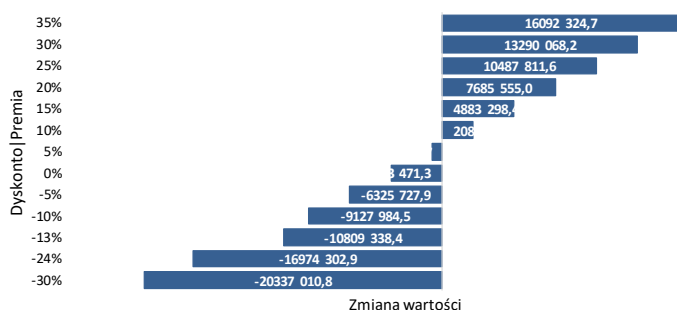
Słownie: (czterdzieści osiem milionów siedemset pięćdziesiąt dziewięć tysięcy trzysta pięćdziesiąt dziewięć złotych)

Analiza wrażliwości

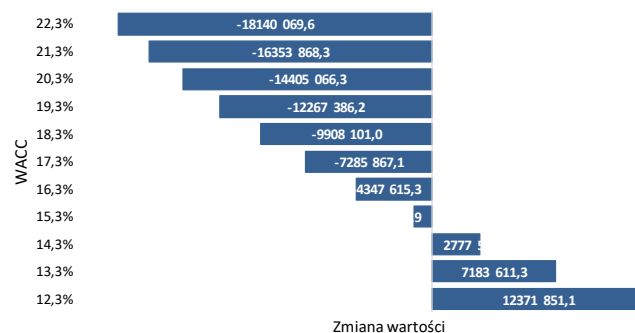
		WACC											
		12,3%	13,3%	14,3%	15,3%	16,3%	17,3%	18,3%	19,3%	20,3%	21,3%	22,3%	
Dyskonto/Premia	48 759 265												
	-30%	55 048 147	50 873 701	47 328 631	44 269 891	41 595 703	39 231 592	37 121 749	35 223 473	33 503 501	31 935 499	30 498 326	
	-24%	59 766 560	55 234 304	51 385 371	48 064 454	45 161 049	42 594 300	40 303 613	38 242 628	36 375 229	34 672 828	33 112 468	
	-13%	68 416 983	63 228 743	58 822 727	55 021 151	51 697 516	48 759 265	46 137 031	43 777 745	41 640 065	39 691 263	37 905 062	
	-10%	70 776 189	65 409 044	60 851 097	56 918 432	53 480 189	50 440 618	47 727 963	45 287 323	43 075 930	41 059 928	39 212 133	
	-5%	74 708 200	69 042 880	64 231 713	60 080 567	56 451 311	53 242 875	50 379 516	47 803 285	45 469 037	43 341 035	41 390 585	
	0%	78 640 210	72 676 716	67 612 330	63 242 702	59 422 433	56 045 132	53 031 070	50 319 248	47 862 144	45 622 142	43 569 037	
	5%	82 572 221	76 310 552	70 992 946	66 404 837	62 393 554	58 847 388	55 682 623	52 835 210	50 255 251	47 903 249	45 747 489	
	10%	86 504 231	79 944 388	74 373 563	69 566 972	65 364 676	61 649 645	58 334 177	55 351 172	52 648 358	50 184 356	47 925 941	
	15%	90 436 242	83 578 223	77 754 179	72 729 107	68 335 797	64 451 901	60 985 730	57 867 135	55 041 466	52 465 463	50 104 392	
	20%	94 368 252	87 212 059	81 134 796	75 891 242	71 306 919	67 254 158	63 637 284	60 383 097	57 434 573	54 746 570	52 282 844	
	25%	98 300 263	90 845 895	84 515 412	79 053 378	74 278 041	70 056 415	66 288 837	62 899 059	59 827 680	57 027 677	54 461 296	
	30%	102 232 273	94 479 731	87 896 029	82 215 513	77 249 162	72 858 671	68 940 391	65 415 022	62 220 787	59 308 784	56 639 748	
	35%	106 164 284	98 113 567	91 276 645	85 377 648	80 220 284	75 660 928	71 591 944	67 930 984	64 613 894	61 589 891	58 818 200	

Dane w PLN

Analiza wrażliwości: Dyskonto | Premia



Analiza wrażliwości: WACC



Dane w PLN

Komentarz:

We wcześniejszej części niniejszego raportu została przedstawiona metodologia liczenia WACC [weighted average cost of capital], określenie owego parametru ma istotne znaczenie dla wyniku końcowego wyceny. Do wyliczeń WACC została przyjęta średnia wartość na poziomie 17,3%. W tabeli powyżej została przedstawiona wycena dla WACC w przedziale 12,3% - 22,3%. Dodatkowo do wyceny końcowej zostało przyjęte dyskonto na poziomie -13,0%. Tabela powyżej uwzględnia również ten parametr jako zmienną, która wpływa na wynik końcowy. Przy braku zastosowania dyskonta [które zostały opisane w niniejszym raporcie] i przy tym samym parametrze WACC wartość spółki przy wykorzystaniu metody DCF kształtowałaby się na poziomie równym 56 045 132 PLN. Z kolei przy braku dyskonta oraz spadku średnio ważonego kosztu kapitału do 16,3% wartość spółki kształtowałaby się na poziomie 59 422 433 PLN. Szczegółowa analiza wrażliwości została zaprezentowana w tabeli.

Graficzna prezentacja danych

Wybrane dane finansowe i wskaźniki rynkowe [RZIS]

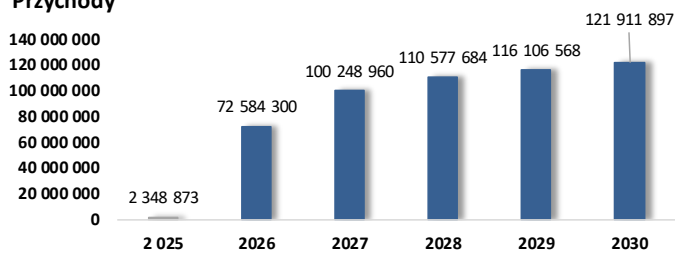
Dane finansowe	2 025	2026	2027	2028	2029	2030
Przychody ogółem	2 348 873	72 584 300	100 248 960	110 577 684	116 106 568	121 911 897
Przychody zmiana r/r		2990,2%	38,1%	10,3%	5,0%	5,0%
EBIT	-1 127 932,9	10 250 885,2	14 019 856,0	15 710 662,8	16 503 138,8	17 336 238,6
EBIT zmiana r/r		-1008,8%	36,8%	12,1%	5,0%	5,0%
EBITDA	-1 054 384,6	10 547 747,1	14 403 092,7	16 129 519,9	16 921 995,9	17 755 095,7
EBITDA zmiana r/r		-1100,4%	36,6%	12,0%	4,9%	4,9%
Zysk netto	-1 206 256,1	8 213 735,1	11 349 717,9	12 440 392,7	13 340 360,3	14 015 321,2
Zysk netto zmiana r/r		-780,9%	38,2%	9,6%	7,2%	5,1%
Marża brutto na sprzedaży	-48,0%	14,1%	14,0%	14,2%	14,2%	14,2%
Marża EBIT	-48,0%	14,1%	14,0%	14,2%	14,2%	14,2%
Marża EBITDA	-44,9%	14,5%	14,4%	14,6%	14,6%	14,6%
Marża netto	-51,4%	11,3%	11,3%	11,3%	11,5%	11,5%
Capex	0,0	500 000,0	500 000,0	0,0	0,0	0,0
Amortyzacja	73 548,3	296 861,9	383 236,7	418 857,1	418 857,1	418 857,1
Zmiana Kapitału obrotowego	0,0	-9 891 462,7	-4 547 615,3	-1 697 872,4	-908 857,7	-954 300,6
CAPEX / Przychody	0,0%	0,7%	0,5%	0,0%	0,0%	0,0%
CAPEX / Amortyzacja	0,0%	168,4%	130,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Amortyzacja / Przychody	3,1%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%
Zmiana KON / Przychody	0,0%	-13,6%	-4,5%	-1,5%	-0,8%	-0,8%
P/E*	-40,4x	5,9x	4,3x	3,9x	3,7x	3,5x
P/EBITDA*	-46,2x	4,6x	3,4x	3,0x	2,9x	2,7x
P/EBIT*	-43,2x	4,8x	3,5x	3,1x	3,0x	2,8x
P/S*	20,8x	0,7x	0,5x	0,4x	0,4x	0,4x

* EQ/ZYSK NETTO lub EQ/ EBITDA lub EQ/ EBIT lub EQ/ SPRZEDAŻ

Struktura kosztów działalności operacyjnej

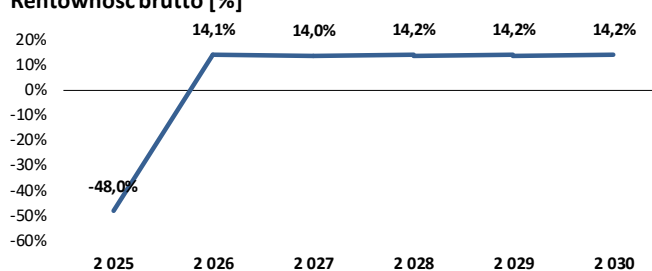
RZIS	2 025	2026	2027	2028	2029	2030
Amortyzacja	2,1%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Zużycie materiałów i energii	5,1%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Usługi obce	18,6%	5,2%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%
Podatki i opłaty	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Wynagrodzenia	30,3%	18,2%	18,5%	18,1%	18,1%	18,1%
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Pozostałe koszty rodzajowe	0,6%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	43,1%	74,3%	74,0%	74,3%	74,3%	74,3%
Koszty działalności operacyjnej	3 476 805,8	62 333 414,8	86 229 104,0	94 867 021,2	99 603 429,4	104 575 658,1

Przychody

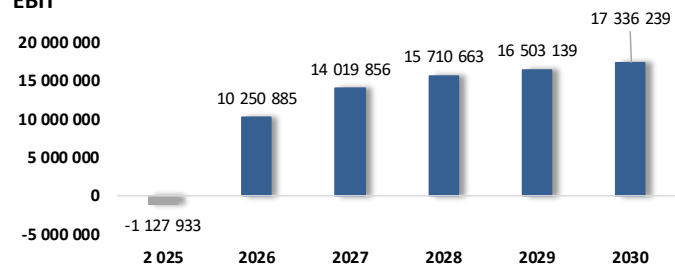


Źródło: Spółka, opracowanie własne

Rentowność brutto [%]

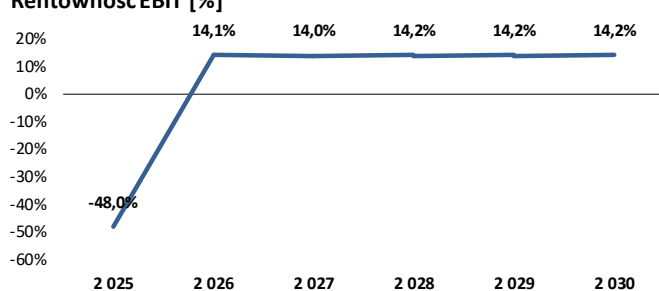


EBIT

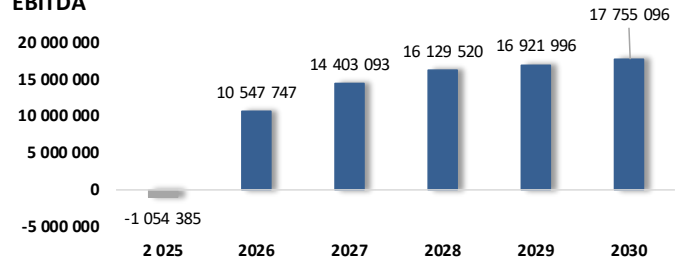


Źródło: Spółka, opracowanie własne

Rentowność EBIT [%]

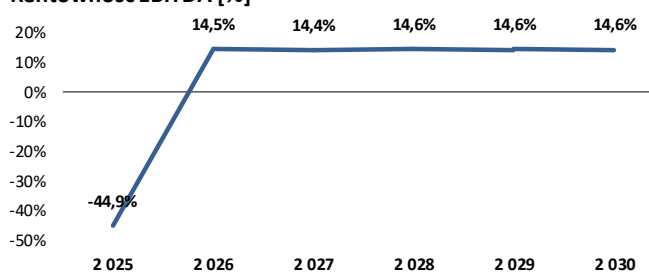


EBITDA

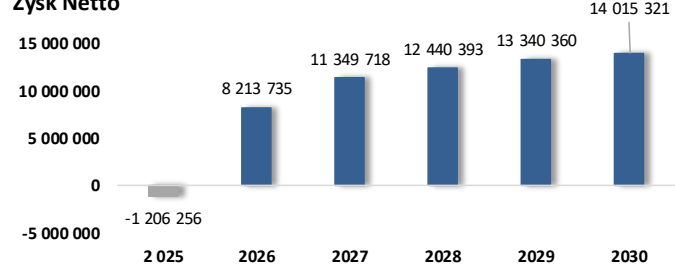


Źródło: Spółka, opracowanie własne

Rentowność EBITDA [%]

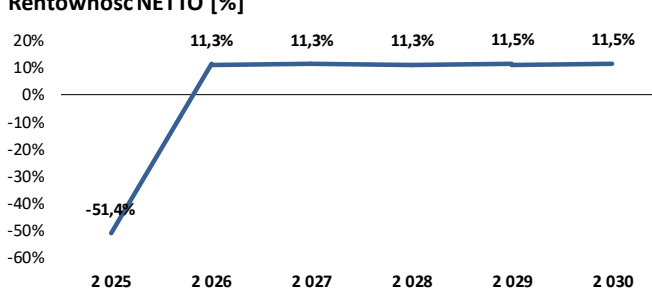


Zysk Netto



Źródło: Spółka, opracowanie własne

Rentowność NETTO [%]



Ryzyko wczesnej fazy rozwoju i ograniczonej historii operacyjnej

MW SIGMA TRADE jest spółką utworzoną w 2025 r. i znajduje się w fazie wczesnej komercjalizacji, co ogranicza możliwość oceny stabilności modelu operacyjnego i powtarzalności wyników. Publicznie raportowane są głównie wskaźniki aktywności (portfel zamówień, sprzedaż oraz wartość zrealizowanych zamówień), przy czym dane wskazują na szybkie narastanie skali: portfel wynosił 3,25 mln zł netto na koniec sierpnia 2025 r. (ESPI 19/2025), następnie wzrósł do 5,8 mln zł netto na koniec października 2025 r. (zrealizowano dotychczas ok. 0,8 mln zł netto) (ESPI 25/2025) oraz do 6,9 mln zł netto na koniec listopada 2025 r. (zrealizowano dotychczas ok. 1,5 mln zł netto) (ESPI 27/2025). Dodatkowo spółka raportowała pierwszą sprzedaż eksportową 152 tys. EUR netto we wrześniu 2025 r. do klientów skandynawskich (ESPI 22/2025). Krótki okres działania oznacza podwyższoną zmienność wyników w kolejnych okresach oraz większą wrażliwość na pojedyncze kontrakty, przesunięcia harmonogramów realizacji i zdarzenia operacyjne.

Ryzyko zależności od kluczowego know-how i praw do dokumentacji technicznej

Działalność spółki w segmencie konstrukcji specjalistycznych opiera się na dokumentacji technicznej, która stanowi podstawę projektowania, wytwarzania i serwisu, a ograniczenia w prawach do tej dokumentacji mogą przełożyć się bezpośrednio na zdolność realizacji zamówień. W przypadku MW SIGMA TRADE w konstrukcji przedsięwzięcia wskazywano odpłatną, wyłączną licencję na dokumentację techniczną jako element umożliwiający uruchomienie projektu, co zwiększa wagę ryzyk prawnych i operacyjnych związanych z zakresem praw, aktualizacją i ciągłością korzystania z know-how.

Ryzyko wykonawcze skalowania produkcji

Produkcja przyczep/naczep specjalistycznych jest procesem złożonym i kapitałochłonnym, a wzrost portfela zamówień może ujawniać ograniczenia mocy, organizacji produkcji oraz wąskich gardeł w łańcuchu dostaw. W raportach wskazano produkcję w zakładzie w Miłoszycach oraz „zaawansowany park maszynowy” i zespół inżynierów (ESPI 19/2025), jednak brak publicznych danych o mocach (szt./rok, obciążenie) oznacza, że ryzyko opóźnień i presji kosztowej w fazie ramp-up pozostaje istotne i może wpływać na terminowość dostaw oraz rentowność realizowanych kontraktów.

Ryzyko koncentracji geograficznej sprzedaży

Zamówienia i sprzedaż raportowane dla MW SIGMA TRADE dotyczą przede wszystkim klientów ze Skandynawii (ESPI 19/2025, ESPI 22/2025), co zwiększa wrażliwość spółki na koniunkturę i specyfikę popytu w jednej geografii oraz na koszty i ryzyka związane z logistyką i obsługą posprzedażową na rynkach zagranicznych. W praktyce utrata dynamiki sprzedaży na tym rynku lub trudności w utrzymaniu relacji handlowych mogą istotnie obniżyć tempo wzrostu portfela i sprzedaży.

Ryzyko koncentracji klientów i projektowego charakteru kontraktów

W segmencie produktów specjalistycznych kontrakty mają często charakter projektowy i mogą być istotne wartościowo w skali spółki, co zwiększa ryzyko wahań wyników przy przesunięciach terminów dostaw, zmianach specyfikacji lub renegocjacjach. Komunikaty ESPI nie ujawniają dywersyfikacji bazy klientów, a jednocześnie wskazują, że przedmiotem zamówień są przede wszystkim wieloosiowe zestawy transportowe (ESPI 19/2025), co wzmacnia ryzyko zależności od kilku projektów i ich terminowej realizacji.

Ryzyko walutowe

Spółka raportowała sprzedaż eksportową w walucie obcej – 152 tys. EUR netto we wrześniu 2025 r. (ESPI 22/2025) – co oznacza ekspozycję na wahania kursów, szczególnie jeśli istotna część kosztów wytworzenia ponoszona jest w PLN. Przy braku ujawnionej struktury kosztów i zasad zabezpieczania

kursów, zmienność walut może wpływać na marże i wyniki okresowe, zwłaszcza w warunkach niestabilnego otoczenia makro.

Ryzyko kosztów materiałów i dostępności komponentów

Branża konstrukcji transportowych jest wrażliwa na ceny i dostępność materiałów oraz podzespołów (w tym stali i elementów układów hydraulicznych), a w produktach projektowych błędy kosztorysowania lub skokowy wzrost cen mogą bezpośrednio obniżyć rentowność kontraktów. W ESPI wskazano, że spółka bazuje na kompetencjach SIGMA PROJECT w konstrukcjach stalowych i układach hydraulicznych (ESPI 19/2025), co potwierdza istotność tego ryzyka dla kosztów wytworzenia i terminowości realizacji zamówień.

Ryzyko logistyczne i łańcucha dostaw

Realizacja kontraktów eksportowych w segmencie wyrobów wielkogabarytowych zwiększa ryzyka opóźnień dostaw komponentów, zakłóceń transportu oraz wzrostu kosztów logistycznych, co może przekładać się na terminowość dostaw do klientów. Ponieważ dotychczasowe zamówienia i sprzedaż dotyczyły rynku skandynawskiego (ESPI 19/2025, ESPI 22/2025), ryzyko logistyki i koordynacji dostaw ma bezpośrednie znaczenie dla utrzymania relacji handlowych i realizacji portfela.

Ryzyko regulacyjne i zgodności produktów

Produkcja i sprzedaż przyczep/naczep w UE wymaga spełnienia wymogów dopuszczenia do obrotu i utrzymania zgodności technicznej, co generuje ryzyko opóźnień i kosztów w przypadku zmian przepisów lub konieczności dodatkowych badań i modyfikacji. Dla spółki oferującej rozwiązania specjalistyczne, często konfigurowane pod klienta, ryzyko regulacyjne jest istotne, ponieważ niezgodność lub zmiana wymogów może blokować sprzedaż określonych wariantów produktów i wymuszać korekty konstrukcyjne.

Ryzyko działalności koncesjonowanej

MW SIGMA TRADE uzyskała koncesję MSWiA na obrót wyrobami i technologią o przeznaczeniu wojskowym lub policyjnym, udzieloną na 50 lat (ESPI 29/2025), co potencjalnie otwiera segmenty o wyższych barierach wejścia, ale jednocześnie podnosi wymagania formalne i ryzyko compliance. Naruszenia wymogów działalności koncesjonowanej mogą skutkować sankcjami i ograniczeniami działalności, a sam segment – jeśli będzie rozwijany – może charakteryzować się dłuższymi cyklami sprzedaży i większą wrażliwością na czynniki regulacyjne.

Ryzyko jakości i odpowiedzialności produktowej

W segmencie pojazdów specjalistycznych wady konstrukcyjne lub wykonawcze mogą generować koszty napraw, reklamacje i straty reputacyjne, szczególnie w eksporcie, gdzie oczekiwania jakościowe są wysokie. Spółka deklaruje zakres obejmujący także serwis (ESPI 19/2025), co oznacza, że jakość wykonania i zdolność obsługi posprzedażowej będą wpływały na możliwość utrzymania klientów i powtarzalność zamówień w kolejnych okresach.

Ryzyko kadrowe

Dostępność i utrzymanie kompetencji technicznych ma bezpośredni wpływ na terminowość i jakość realizacji kontraktów w działalności projektowo-produkcyjnej. ESPI wskazuje na zespół inżynierów z doświadczeniem branżowym (ESPI 19/2025), jednak w praktyce rotacja lub niedobór kluczowych kompetencji może skutkować opóźnieniami projektów, wzrostem kosztów wykonawstwa oraz zwiększonym ryzykiem błędów jakościowych.

Ryzyko konkurencji i presji cenowej

Rynek przyczep/naczep w segmencie standardowym jest zdominowany przez producentów o dużej skali i rozwiniętych sieciach sprzedaży/serwisu, co zwiększa presję konkurencyjną i może utrudniać mniejszym podmiotom budowę udziału w rynku poza niszami specjalistycznymi. MW SIGMA TRADE

pozycjonuje się w obszarze rozwiązań specjalistycznych (wieloosiowe zestawy transportowe – ESPI 19/2025), jednak presja cenowa i porównywalność ofert mogą wpływać na marże, szczególnie w okresach słabszej koniunktury.

Ryzyko cykliczności popytu

Popyt na specjalistyczne środki transportu jest wrażliwy na cykl gospodarczy i inwestycyjny, koszt finansowania oraz aktywność sektorów generujących ładunki i projekty (m.in. budownictwo i infrastruktura). Przy spowolnieniu inwestycji klienci mogą ograniczać zakupy kapitałowe, wpływając na tempo wzrostu portfela i sprzedaży.

Ryzyko ładu korporacyjnego i zależności od grupy

Spółka działa w strukturze własnościowej MW Rail 70% i wspólnik prywatny 30%, co może generować ryzyka w zakresie ładu korporacyjnego, zgodności interesów wspólników oraz decyzji dotyczących finansowania rozwoju i alokacji zasobów. W fazie wzrostu, przy produkcyjnym charakterze działalności, ewentualne rozbieżności strategiczne lub ograniczenia w finansowaniu mogą wpływać na tempo realizacji portfela, inwestycje w moce i stabilność operacyjną.

Ryzyko niedoszacowania / przeszacowania prognoz finansowych

W spółce o krótkiej historii działalności prognozy są w wysokim stopniu uzależnione od przyjętych założeń dotyczących konwersji portfela zamówień na sprzedaż, terminowości realizacji oraz kosztów wykonawstwa kontraktów. W przypadku MW SIGMA TRADE publicznie dostępne punkty odniesienia obejmują rosnący portfel zamówień: 3,25 mln zł netto na koniec sierpnia 2025 r., 5,8 mln zł netto na koniec października 2025 r. oraz 6,9 mln zł netto na koniec listopada 2025 r., a także sprzedaż eksportową 152 tys. EUR netto we wrześniu 2025 r. na rzecz klientów skandynawskich (ESPI 19/2025, ESPI 22/2025, ESPI 25/2025, ESPI 27/2025). Jednocześnie brak ujawnionych danych o poziomie marż, strukturze kosztów i zdolnościach produkcyjnych (w ujęciu ilościowym) zwiększa ryzyko, że rzeczywiste wyniki mogą odbiegać od prognoz w przypadku przesunięć harmonogramów dostaw, zmian kosztów materiałowych lub ograniczeń operacyjnych w trakcie realizacji portfela.

Otoczenie rynkowe

Analiza rynku przyczep i naczep oraz rozwiązań specjalistycznych dla transportu ciężkiego

Charakterystyka rynku przyczep i naczep

Struktura sektora

Rynek przyczep i naczep ma w praktyce charakter przemysłowy, a popyt generują podmioty gospodarcze wykorzystujące sprzęt w działalności transportowej i operacjach logistycznych. W przypadku MW SIGMA TRADE potwierdza to komunikacja ESPI: zamówienia i sprzedaż dotyczą „podmiotów z rynku skandynawskiego”, a produkty określono jako „przede wszystkim wieloosiowe zestawy transportowe”, co wskazuje na segment heavy-duty o charakterze specjalistycznym i projektowym.

Skala rynku i punkt odniesienia ilościowego

W Polsce najbardziej porównywalnym publicznym miernikiem koniunktury w segmencie przyczep i naczep są pierwsze rejestracje (CEP), raportowane przez PZPM. W 2025 r. zarejestrowano łącznie 92 404 nowe przyczepy i naczepy wszystkich rodzajów, co oznacza wzrost o 11,9% r/r, w tym 75 032 przyczepy oraz 17 372 naczepy. W segmencie ciężkim (DMC > 3,5 t), który jest bliższy zastosowaniom heavy-duty, PZPM raportuje 19 900 rejestracji w 2025 r. (+12,2% r/r). Dane rejestracyjne nie są tożsame ze sprzedażą producentów, ale pełnią rolę obiektywnego wskaźnika wielkości i zmian wolumenów rynku.

Źródła popytu i powiązanie z transportem

Popyt na naczepy i przyczepy ciężkie jest silnie skorelowany z aktywnością przewozową oraz inwestycjami flotowymi. Eurostat wskazuje, że w 2024 r. wolumen drogowego transportu towarów w UE wyniósł 1 869 mld tonokilometrów (+0,6% r/r), a Polska odpowiadała za 368 mld tkm, czyli blisko 20% wolumenu UE. W praktyce oznacza to, że rynek środków transportu ciężkiego ma istotną bazę popytową, ale pozostaje wrażliwy na cykl inwestycyjny i koszt finansowania.

Cykliczność i wrażliwość na koniunkturę

Segment naczep i przyczep (zwłaszcza ciężkich) jest rynkiem dóbr inwestycyjnych, a decyzje zakupowe klientów są wrażliwe na koszt pieniądza oraz ogólną sytuację makro. Projekcja NBP z listopada 2025 r. dla 2026 r. wskazywała inflację CPI 2,9%, wzrost PKB 3,7% oraz projekcję WIBOR 3M 4,62% (przy założeniu stałych stóp). Dodatkowym czynnikiem wpływającym na popyt w zastosowaniach specjalistycznych są inwestycje infrastrukturalne i budowlane; Eurostat pokazał istotną zmienność produkcji budowlanej, m.in. spadek w Polsce o 3,7% m/m w marcu 2025 r. (European Commission)

Pozycja MW SIGMA TRADE na tle rynku

MW SIGMA TRADE jest podmiotem na etapie wczesnej komercjalizacji, a publicznie dostępne dane mają formę raportów ESPI emitenta grupowego. Na dzień 23 lipca 2025 r. portfel zamówień MW SIGMA TRADE wynosił 2,03 mln zł netto, a dostawy pierwszych 5 sztuk do klientów skandynawskich planowano na przełom III i IV kwartału 2025 r. Na koniec sierpnia 2025 r. portfel wzrósł do 3,25 mln zł. We wrześniu 2025 r. spółka odnotowała sprzedaż 152 000 EUR netto (ok. 650 tys. zł), zrealizowaną na rzecz klientów skandynawskich. Na koniec września 2025 r. portfel wyniósł 4,3 mln zł netto, z czego zrealizowano zamówienia o wartości blisko 0,65 mln zł netto. Na koniec października 2025 r. portfel wyniósł 5,8 mln zł netto, a realizacje blisko 0,8 mln zł netto. Na koniec listopada 2025 r. portfel wyniósł 6,9 mln zł netto, a realizacje blisko 1,5 mln zł netto. Raporty wskazują także, że produkcja odbywa się w zakładzie w Miłoszycach oraz że projekt bazuje na doświadczeniu SIGMA PROJECT (działającej od 2014 r.), z wykorzystaniem „zaawansowanego parku maszynowego” i zespołu inżynierów z 15-letnim doświadczeniem.

Trendy rynkowe

Dekarbonizacja i presja regulacyjna w transporcie ciężkim

Kluczowym trendem kształtującym rynek jest zaostrzenie europejskich standardów emisji CO₂ dla pojazdów ciężkich. Rada UE formalnie przyjęła regulację wzmacniającą standardy emisji CO₂ i rozszerzającą zakres na niemal wszystkie nowe pojazdy ciężkie z certyfikowanymi emisjami, w tym także przyczepy, wprowadzono cele redukcji emisji na lata 2030, 2035 i 2040. Dla branży oznacza to presję na dostosowania konstrukcyjne, wzrost znaczenia rozwiązań poprawiających efektywność oraz rosnącą wagę kosztów zgodności.

Specyficzne wymagania dla przyczep i naczep

W komunikacie Rady UE dotyczącym porozumienia wskazano również, że cele dotyczyć będą również przyczep i naczep. W praktyce trend ten wzmacnia znaczenie kompetencji inżynierskich i zdolności do modyfikacji konstrukcji w cyklu życia produktu.

Rosnące znaczenie nisz specjalistycznych

Dane PZPM wskazują silną koncentrację w segmencie ciężkim, co sprzyja dominacji producentów skali w produktach standardowych i zwiększa atrakcyjność segmentów projektowych/specjalistycznych dla mniejszych podmiotów. Profil zamówień MW SIGMA TRADE (wieloosiowe zestawy transportowe) lokuje spółkę właśnie w obszarze, w którym krytyczne są parametry techniczne, zgodność oraz obsługa serwisowa.

Otoczenie regulacyjne i finansowe

Homologacja i nadzór rynku w UE

Działalność producentów przyczep i naczep odbywa się w reżimie dopuszczenia do obrotu oraz nadzoru rynku. Ramy systemowe dla homologacji i nadzoru rynku w UE ustanawia m.in. Rozporządzenie (UE) 2018/858, obejmujące także przyczepy (kategoria O) oraz zasady market surveillance. Skutkiem są wymogi dokumentacyjne i testowe, które wpływają na koszty wprowadzania nowych wariantów produktów.

Koszt pieniądza i otoczenie makro

Wartość rynku w krótkim okresie zależy od skłonności klientów do inwestycji w sprzęt transportowy oraz dostępności finansowania. Projekcja NBP z listopada 2025 r. dla 2026 r. wskazuje WIBOR 3M na poziomie 4,62% oraz umiarkowane parametry inflacji i wzrostu, co stanowi rynkowe tło dla decyzji inwestycyjnych w sektorze.

Regulacje obrotu specjalnego i potencjalny segment koncesjonowany

MW SIGMA TRADE Sp. z o.o. 8 grudnia 2025 r. otrzymała od Ministra Spraw Wewnętrznych i Administracji zawiadomienie o udzieleniu koncesji na obrót wyrobami oraz technologią o przeznaczeniu wojskowym lub policyjnym, koncesja została udzielona na 50 lat. W przypadku rozwoju segmentu związanego z „dual use” ramą prawną w UE jest Rozporządzenie (UE) 2021/821 dotyczące kontroli eksportu, pośrednictwa, pomocy technicznej, tranzytu i transferu towarów podwójnego zastosowania. Te regulacje mogą podnosić bariery wejścia, ale równocześnie zwiększają obciążenia compliance i wydłużają cykle transakcyjne w segmentach regulowanych.

Dane rynkowe i konkurencja

Wielkość rynku w Polsce i dynamika

PZPM podaje, że w 2025 r. zarejestrowano 92 404 nowe przyczepy i naczepy, co oznacza wzrost o 11,9% r/r, a rynek wykazał dodatnią dynamikę zarówno po stronie przyczep, jak i naczep. Dla segmentu ciężkiego (DMC > 3,5 t) PZPM raportuje 19 900 rejestracji w 2025 r. (+12,2% r/r), co jest istotnym punktem odniesienia dla segmentu ciężkiego sprzętu transportowego.

Najwięksi gracze i koncentracja

W segmencie ciężkim (DMC > 3,5 t) PZPM wskazuje koncentrację marek, z liderem Schmitz Cargobull (5 174 szt.; ok. 26% udziału) oraz kolejnymi producentami o dużej skali: Wielton, Krone, Koegel. Taka struktura oznacza, że w segmencie standardowym przewagi wynikają przede wszystkim ze skali, sieci sprzedaży i serwisu, natomiast przestrzeń konkurencyjna dla mniejszych podmiotów częściej dotyczy nisz specjalistycznych i projektowych.

Pozycjonowanie MW SIGMA TRADE

Komunikaty ESPI identyfikują MW SIGMA TRADE jako podmiot skoncentrowany na zamówieniach na wieloosiowe zestawy transportowe oraz na klientach skandynawskich, co odróżnia spółkę od rynku wolumenowego i wskazuje na profil eksportowy o wysokich wymaganiach jakościowych i logistycznych.

Perspektywy i ryzyka

Perspektywy popytu do 2030 r.

Odbicie rejestracji w 2025 r. w Polsce stanowi pozytywny sygnał krótkookresowy dla rynku przyczep i naczep. Jednocześnie rynek pozostaje wrażliwy na cykl inwestycyjny w transporcie oraz na koszt finansowania, którego poziom i projekcje publikowane przez NBP są istotnym punktem odniesienia. W

zastosowaniach specjalistycznych dodatkowym czynnikiem jest aktywność inwestycji budowlanych i infrastrukturalnych, która w danych Eurostatu wykazuje wysoką zmienność miesięczną.

Perspektywy MW SIGMA TRADE

Dane ESPI potwierdzają materialny popyt na ofertę spółki w 2025 r., widoczny w rosnącym portfelu zamówień (od 2,03 mln zł netto w lipcu 2025 r. do 6,9 mln zł netto na koniec listopada 2025 r.) oraz w pierwszej sprzedaży eksportowej 152 tys. EUR netto we wrześniu 2025 r., przy utrzymaniu koncentracji na rynku skandynawskim. Jednocześnie na poziomie ryzyk strukturalnych kluczowe znaczenie mają: koncentracja geograficzna sprzedaży, ryzyko skalowania mocy produkcyjnych w ślad za portfelem, wrażliwość na koszty materiałowe i logistykę eksportową, a także rosnące wymagania regulacyjne w UE (homologacja i standardy emisji) oraz formalny reżim działalności koncesjonowanej po uzyskaniu koncesji MSWiA.

Sporządzający raport

Zatwierdzający raport

Mateusz Laska

- **Biegły Sądowy ds. Wyceny Przedsiębiorstw przy Sądzie Okręgowym w Warszawie**
- **Doradca Inwestycyjny nr 570**
- **Makler Papierów Wartościowych nr 2931**

e-mail: mateusz.laska@wycenafirm.com.pl

www: <http://wycenafirm.com.pl/>

Sporządzający raport

Tymoteusz Rojewski

Analityk finansowy

e-mail: tymoteusz.rojewski@wycenafirm.com.pl

www: <http://wycenafirm.com.pl/>

EBIT - wynik na działalności operacyjnej

EBITDA — wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację

Dług netto – zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty

WACC - średni ważony koszt kapitału

CAGR - średnioroczny wzrost

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję

EV – suma kapitalizacji rynkowej i długu netto

EV/S – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży

EV/EBITDA – stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację

P/EBIT – stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej

MC/S – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży

P/E – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto

P/BV – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej

P/CE - wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję

ROE – stosunek zysku netto do kapitałów własnych

ROA - stosunek zysku netto do aktywów

marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów

marża EBITDA - relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży

marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży

rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży

CAPEX – oznacza wydatki inwestycyjne

KO – kapitał obrotowy

Dyield - iloraz dywidendy przypadającej na jedną akcję i ceny rynkowej akcji

Payout ratio – wskaźnik wypłaty dywidendy

Beta – współczynnik uwzględniający zależność zmiany ceny akcji danej spółki od zmiany wartości indeksu

FCFF – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli

NOPAT – zysk operacyjny pomniejszony o hipotetyczny podatek od tego zysku

Rotacja należności w dniach – Pokazuje średnio po ilu dniach środki pieniężne z tytułu należności trafiają do firmy, liczona według formuły $365 / (\text{przychody ze sprzedaży} / \text{średni stan należności w danym okresie})$.

Rotacja zapasów w dniach – Pokazuje średnio po ilu dniach zapasy są sprzedawane i odnawiane, liczona według formuły $365 / (\text{koszt sprzedanych towarów} / \text{średni stan zapasów w danym okresie})$.

Rotacja zobowiązań handlowych w dniach – Pokazuje liczoną w dniach średnią szybkość regulacji zobowiązań handlowych, liczona jest według formuły $365 / (\text{koszt wytworzenia sprzedaży} / \text{średni stan zobowiązań handlowych w danym okresie})$.

Płynność bieżąca – Pokazuje, w jakim stopniu możliwa jest ewentualna spłata zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę majątku obrotowego, liczona jest jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Płynność szybka - Pokazuje zdolność do zapłaty zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę najbardziej płynnych składników aktywów obrotowych, liczona jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.

Wskaźnik pokrycia odsetek – Pokazuje stopień zabezpieczenia obsługi długu, liczony jako stosunek zysku z działalności gospodarczej powiększonego o odsetki do wartości odsetek.

DCF – najpopularniejsza i najbardziej efektywna spośród metod wyceny – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę. Silne strony tej metody to

uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników.

Metoda porównawcza - opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu. Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości)

Nota prawna

Niniejszy raport został przygotowany przez Corporate Mind Sp. z o.o. z siedzibą w Warszawie, ul. Krańcowa 61 lok. 10, 02-493 Warszawa, we współpracy z Przedsiębiorstwem / Zleceniodawcą, który dostarczył informacje opisowe oraz prognozy (jeżeli dotyczy). Corporate Mind Sp. z o.o. oszacowało wartość godziwą / wewnętrzną Przedsiębiorstwa na podstawie dostarczonych przez nie prognoz i nie weryfikowało sposobu, w jaki dane prognozy zostały sporządzone. Za przygotowanie niniejszego raportu Corporate Mind Sp. z o.o. otrzymało wynagrodzenie od Przedsiębiorstwa / Zleceniodawcy. Wycena została sporządzona z zachowaniem niezależności zawodowej i obiektywizmu, przy czym fakt wynagrodzenia nie ma wpływu na jej wynik ani treść. Raport nie zawiera pełnego zestawu informacji dotyczących Przedsiębiorstwa i nie umożliwia dokonania kompleksowej oceny jego sytuacji ekonomicznej ani potencjału rynkowego.

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych emitowanych przez Przedsiębiorstwo. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub innego rodzaju doradztwa, a Corporate Mind Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w niniejszym materiale.

Corporate Mind Sp. z o.o. nie gwarantuje dokładności ani kompletności danych źródłowych, na których oparto niniejsze opracowanie, w szczególności w przypadku, gdy informacje przekazane przez Przedsiębiorstwo / Zleceniodawcę okazały się niepełne, nieaktualne lub nie odzwierciedlały stanu faktycznego. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie na analizie przeprowadzonej przez Corporate Mind Sp. z o.o. i oparte na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Corporate Mind Sp. z o.o. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. W przypadku, gdy raport wskazuje adresy stron internetowych, z których korzystano przy jego sporządzeniu, Corporate Mind Sp. z o.o. nie bierze odpowiedzialności za zawartość tych stron.

Niniejszy raport nie jest przeznaczony do dystrybucji za pomocą kanałów dystrybucji rekomendacji ani nie jest przez Corporate Mind Sp. z o.o. przekazywany do publicznej wiadomości. Niniejszy raport został sporządzony i udostępniony wyłącznie Przedsiębiorstwu / Zleceniodawcy. Corporate Mind Sp. z o.o. nie ma wiedzy ani wpływu na to, w jaki sposób Przedsiębiorstwo / Zleceniodawca będzie posługiwało się niniejszym raportem, w szczególności jakim osobom, w jaki sposób oraz w jakiej formie będzie go udostępniało. Corporate Mind Sp. z o.o. nie zastrzega sobie wyłącznego prawa do dystrybucji niniejszego raportu, jednak zastrzega, że odbiorca końcowy inny niż Przedsiębiorstwo / Zleceniodawca nie powinien podejmować jakichkolwiek decyzji inwestycyjnych na podstawie niniejszego raportu. W przypadku, gdy odbiorca końcowy niniejszego raportu otrzymał niniejszy raport od podmiotu innego niż Corporate Mind Sp. z o.o., Corporate Mind Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek działania lub zaniechania odbiorcy końcowego podjęte na podstawie lektury niniejszego raportu.

Corporate Mind Sp. z o.o. nie jest obowiązane do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego odbiorcy końcowego. W związku z powyższym, przy

sporządzaniu niniejszego dokumentu Corporate Mind Sp. z o.o. nie uwzględniało indywidualnych potrzeb i sytuacji danego odbiorcy końcowego. Instrumenty, szacunki, oceny lub prognozy przedstawione w niniejszym dokumencie mogą nie być odpowiednie dla konkretnego odbiorcy końcowego. Niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz obiektywizmu, w oparciu o ogólnodostępne informacje, w tym informacje publikowane przez Przedsiębiorstwo / Zleceniodawcę. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane w oparciu o źródła, które Corporate Mind Sp. z o.o. uznało za wiarygodne, jednak Corporate Mind Sp. z o.o. oraz podmioty z nim powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Niniejszy dokument wyraża wiedzę oraz poglądy autorów raportu według stanu na dzień jego sporządzenia. Niektóre informacje lub prognozy finansowe zostały udostępnione przez Przedsiębiorstwo / Zleceniodawcę. Corporate Mind Sp. z o.o., zgodnie ze swoją najlepszą wiedzą, weryfikowało te informacje, jednak nie gwarantuje, że w szczególności prognozy lub szacunki przedstawione przez Przedsiębiorstwo / Zleceniodawcę zostały przygotowane w sposób rzetelny i zgodnie z jego najlepszą wiedzą w chwili ich sporządzania. Dodatkowo niniejszy raport oraz żaden z jego zapisów nie stanowi:

- oferty w rozumieniu art. 66 ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. – Kodeks cywilny,
- podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania,
- publicznego proponowania nabycia instrumentów finansowych ani oferty publicznej instrumentów finansowych w rozumieniu art. 3 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych,
- zaproszenia do subskrypcji lub zakupu papierów wartościowych wyemitowanych przez Przedsiębiorstwo / Zleceniodawcę,
- usługi doradztwa inwestycyjnego ani usługi zarządzania portfelami, o których mowa w ustawie z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Corporate Mind Sp. z o.o. nie posiada ani w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie posiadało instrumentów finansowych emitowanych przez Przedsiębiorstwo. Osoby, które brały udział w sporządzeniu raportu, nie posiadają udziałów / akcji Przedsiębiorstwa. Wszystkie szacunki i opinie zawarte w raporcie stanowią niezależną opinię analityków na dzień jego wydania. Corporate Mind Sp. z o.o. ani jego pracownicy nie przyjmują jakiegokolwiek odpowiedzialności (wynikającej z zaniedbania lub na innej zasadzie) za szkody wynikające z wykorzystania niniejszego dokumentu lub jego treści. Przy sporządzaniu niniejszego raportu Corporate Mind Sp. z o.o. uwzględniło w szczególności:

- Ustawę o rachunkowości z dnia 29 września 1994 r.,
- MSSF 13 „Ustalanie wartości godziwej”,
- Międzynarodowe Standardy Wyceny (IVS) oraz dobre praktyki rynkowe w zakresie wyceny przedsiębiorstw.

Zgodnie z Ustawą o rachunkowości, 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. Corporate Mind Sp. z o.o. sporządziło wycenę wartości godziwej zgodnie z następującą hierarchią:

1. Ceny notowane (nieskorygowane) na rynkach aktywnych za identyczne aktywa lub zobowiązania, do których ma dostęp w dniu wyceny,
2. Dane wejściowe inne niż ceny notowane uwzględnione na poziomie 1, które są pośrednio albo bezpośrednio obserwowalne w przypadku danego składnika aktywów lub zobowiązania,
3. Nieobserwowalne dane wejściowe dotyczące składnika aktywów lub zobowiązania.

Źródła informacji

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z wykorzystaniem dostępnych informacji i założeń przedstawionych w bilansie Przedsiębiorstwa oraz zawiera informacje w takiej formie, w jakiej zostały one ujawnione przez Przedsiębiorstwo / Zleceniodawcę. Założono, że wszystkie te informacje są prawdziwe, rzetelne i odzwierciedlają stan faktyczny oraz najlepszą wiedzę Zarządu / właściciela Przedsiębiorstwa / Zleceniodawcy. Nasz osąd jest zależny od tego, czy podane informacje były kompletne i dokładne we wszystkich istotnych aspektach. Zgodnie z przyjętymi zasadami przy dokonywaniu wycen, zakres naszych prac nie pozwala nam ponosić odpowiedzialności za dokładność i kompletność dostarczonych informacji.

Wyceny sporządzono z należytą rzetelnością, należy jednak zwrócić uwagę na fakt, że wszelkie opracowania dotyczące wyceny podmiotów gospodarczych niosą za sobą ryzyko popełnienia błędu wynikającego z subiektywizmu ocen wyprowadzonych przez wyceniającego, bądź też ocen zawartych w cytowanych materiałach źródłowych, czy też braku wiedzy o zjawiskach i zdarzeniach dotyczących podmiotu, a nieprzekazanych wyceniającemu. Corporate Mind Sp. z o.o. nie zostało zaangażowane do przeprowadzenia badania due diligence i w konsekwencji nie dokonywało niezależnej weryfikacji przekazanych informacji ani nie wydaje opinii na ich temat.

Wykorzystanie narzędzi sztucznej inteligencji (AI)

W procesie przygotowania niniejszego raportu Corporate Mind Sp. z o.o. mogła wykorzystywać narzędzia analityczne oparte na sztucznej inteligencji (AI) oraz uczeniu maszynowym w zakresie wspomaganie analizy danych finansowych, porównania wskaźników rynkowych, automatyzacji obliczeń i redakcji tekstu. Narzędzia te pełniły wyłącznie funkcję wspierającą — nie podejmowały samodzielnych decyzji dotyczących wyników wyceny ani nie zastępowały profesjonalnego osądu ekspertów sporządzających niniejszy raport. Wszystkie wyniki, dane wejściowe i wnioski uzyskane z wykorzystaniem narzędzi AI zostały zweryfikowane przez analityków Corporate Mind Sp. z o.o. zgodnie z zasadą „human oversight”, obowiązującymi standardami wyceny oraz zasadami należytej staranności zawodowej. Corporate Mind Sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne błędy wynikające z ograniczeń zewnętrznych modeli lub algorytmów wykorzystywanych w procesie analitycznym.

Aktualizacja

Niniejszy dokument nie podlega aktualizacji w oparciu o zdarzenia mające miejsce pomiędzy dniem wyceny a dniem sporządzenia niniejszego opracowania oraz po dniu jego publikacji. Ewentualna aktualizacja niniejszego raportu każdorazowo będzie przeprowadzona na podstawie zawartej umowy oraz zaktualizowanych danych przekazanych wyceniającemu przez Zleceniodawcę.

Przedstawiciele wycenianego przedsiębiorstwa

Rafał Wasilewski – Członek Zarządu
Maciej Mizuro – Członek Zarządu
MW SIGMA TRADE SP. Z O.O.
Powstańców Śląskich 125 / 200, 53-317 Wrocław,
Polska
NIP: 8993031210

Wykonawca

Corporate Mind spółka z o. o. z siedzibą w
Warszawie, ul. Krańcowa 61 lok. 10, 02-493
Warszawa, pod numerem KRS: 0001038433, NIP:
5223259542, REGON: 52540295300000

Warszawa, 18.03.2026

Oświadczenie przedsiębiorstwa

Panowie Rafał Wasilewski oraz Maciej Mizuro członkowie zarządu przedsiębiorstwa MW SIGMA TRADE SP. Z O.O. przeanalizowali wersję roboczą raportu „W poszukiwaniu wartości godziwej na dzień 31.12.2025.” i omówili go z wykonawcą. Na podstawie przeglądu potwierdzili, że:

- nie zauważyli żadnych istotnych błędów lub nieprawidłowości w faktach podczas przeglądu projektu raportu z wyceny;
- dostarczyli wszystkie istotne dokumenty i inne informacje, które zgodnie z jego najlepszą wiedzą były istotne dla wyceny;
- nie posiadali informacji ani wiedzy o faktach ani istotnych informacjach, które nie zostały wyraźnie ujawnione w opracowaniu, które mogłyby w sposób zasadny wpłynąć na zawarte w nim wnioski.
- ujawnione sprawozdanie finansowe, założenia i hipotezy przyjęte do sporządzenia prognoz finansowych są kompletne i nie są mu znane zdarzenia, które powodowałyby, iż prognozy te powinny zostać zmienione
- sporządzone prognozy nie zawierają istotnych błędów czy przeoczeń
- nie istnieją ryzyka bądź transakcje, który powinny być uwzględnione w przekazanych danych bądź informacjach dotyczących wyceny wartości
- nie wiedzą o istnieniu jakichkolwiek naruszeń prawa, warunków umów, której Spółki są stroną lub przepisów które powinny być uwzględnione przy sporządzaniu prognozowanego rachunku zysków i strat lub mogłyby stanowić podstawę do uwzględnienia kosztów lub strat nie wykazanych w tej części sprawozdania finansowego.

W imieniu Przedsiębiorstwa



Elektronicznie
podpisany przez
Rafał Wasilewski
2026.03.18 15:58:55
+01:00

Podpis jest prawidłowy

Dokument podpisany przez Maciej Jęży
Mizuro
Data: 2026.03.18 15:40:24 CET