Raport z wyceny wartości godziwej akcji Hydrapres S.A na dzień 30.06.2026 r.

Mikołów, 5 października 2026 r.

Spis treści

SPIS TREŚCI 2

1 WPROWADZENIE 3

1.1 PREZENTACJA WYNIKÓW WYCENY 3
1.2 SPECYFIKACJA WARUNKÓW ZLECENIA 3
1.3 UZASADNIENIE ZASTOSOWANYCH METOD WYCENY 6

2 CHARAKTERYSTYKA WYCENIANEJ GRUPY 8

2.1 PODSTAWOWE DANE WYCENIANEGO PODMIOTU 8
2.2 CHARAKTERYSTYKA GRUPY KAPITAŁOWEJ 8
2.3 HISTORIA DZIAŁALNOŚCI 11
2.4 STRATEGIA ROZWOJU 14

3 ANALIZA FINANSOWA W OKRESIE 2022-2025 ORAZ I PÓŁROCZE 2026 R. 15

3.1 HISTORYCZNE DANE FINANSOWE GRUPY ZA LATA 2022–I PÓŁROCZE 2026 R. 15
3.1.1 Analiza struktury aktywów i źródeł ich finansowania 15
3.1.2 Analiza wyników finansowych Grupy 17
3.1.3 Kształtowanie się cyklu konwersji gotówki 22

4 INFORMACJE RYNKOWE 23

5 WYCENA METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH STRUMIENI PIENIĘŻNYCH (DCF) 27

5.1 METODOLOGIA WYCENY - DCF 27
5.2 KALKULACJA ŚREDNIEGO WAŻONEGO KOSZTU KAPITAŁU WACC 29
5.3 ZAŁOŻENIA DO PROJEKCJI PRZYSZŁYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH ORAZ DO PROJEKCJI SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH 30
5.3.1 Prognoza przychodów i kosztów 30
5.3.2 Pozostałe założenia wynikowe 33
5.4 WYNIK WYCENY WARTOŚCI GODZIWEJ METODĄ DCF 36
5.5 ANALIZA WRAŻLIWOŚCI 39

6 WYCENA METODĄ PORÓWNAWCZĄ 40

KLAUZULE I ZASTRZEŻENIA 42

SPIS RYSUNKÓW 44

1 Wprowadzenie

1.1 Prezentacja wyników wyceny

Rysunek 1. Wyniki wyceny wartości godziwej Grupy Kapitałowej Hydrapres w PLN.

PODSUMOWANIE WYCENY METODĄ DCF

Equity Value • Grupa Kapitałowa Hydrapres • 30.06.2026 • kwoty w PLN

Lp.	Wyszczególnienie	Wartość wyceny
1	Wartość bieżąca strumieni z działalności operacyjnej dla okresu szczegółowej prognozy – okres: 01.07.2026-31.12.2031	6 297 166
2	Stopa wzrostu FCFF w okresie rezydualnym	2,5%
3	WACC	11,34%
4	Zdyskontowana wartość rezydualna przyszłych strumieni z działalności operacyjnej	19 845 259
5	**Enterprise Value (EV) – wartość przedsiębiorstwa bez aktywów pozaoperacyjnych (NOA) i gotówki**	**26 142 425**
6	Wartość rynkowa aktywów pozaoperacyjnych na początku okresu szczegółowej prognozy	0
7	Stan środków pieniężnych na początek okresu szczegółowej prognozy	1 853 351
8	Wartość długu odsetkowego na początek okresu szczegółowej prognozy	17 591 204
9	**EqV – wartość godziwa Grupy Kapitałowej Hydrapres**	**10 404 572**
10	Liczba akcji	52 934 992
11	**Wartość jednej akcji**	**0,20**

Źródło: opracowanie własne

Wartość godziwa kapitału własnego Grupy Kapitałowej Hydrapres na dzień 30.06.2026 r. wynosi:

10 404 572 PLN

Wartość godziwa jednej akcji Hydrapres na dzień 30.06.2026 r. wynosi:

0,20 PLN

(słownie: dwadzieścia groszy)

Arkadiusz Lenarcik Audyt | nr PANA 3701
Arkadiusz Lenarcik | biegły rewident nr 12129

.....
podpis

1.2 Specyfikacja warunków zlecenia

Rysunek 2. Specyfikacja warunków zlecenia

Charakterystyka i cel wyceny

Grupa Kapitałowa Hydrapres • Wycena na dzień 30.06.2026 r.

Zakres / temat	Opis
Wprowadzenie	W niniejszym raporcie przedstawiono oszacowanie wartości godziwej Grupy Kapitałowej Hydrapres (zwanej dalej Grupą) na dzień 30.06.2026 r. Opracowanie zostało wykonane w oparciu o materiały źródłowe (w tym głównie prognozy Zarządu Spółki Hydrapres S.A. oraz sprawozdania finansowe Grupy), a także analizy własne autora opracowania.
Przedmiot wyceny	Grupa Kapitałowa Hydrapres
Cel wyceny	Celem niniejszej wyceny jest oszacowanie wartości godziwej kapitału własnego Grupy oraz wynikającej z niej wartości godziwej jednej akcji, zgodnie z art. 79 ust. 3a–3b w związku z art. 91 ust. 5–8 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych. Wycena została sporządzona na potrzeby ustalenia minimalnej ceny akcji proponowanej w wezwaniu ogłaszanym w związku z planowanym wycofaniem akcji Hydrapres S.A. z obrotu w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect. Wycena została sporządzona w związku z planowanym wycofaniem akcji Hydrapres S.A. z obrotu w alternatywnym systemie obrotu NewConnect. Podstawę przeprowadzenia procedury wycofania akcji stanowi art. 91 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych.
Uwarunkowania prawne wyceny	Wycofanie akcji z obrotu wymaga uprzedniego ogłoszenia przez akcjonariusza lub akcjonariuszy inicjujących tę procedurę wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji przez wszystkich pozostałych akcjonariuszy. Ze względu na ograniczoną płynność akcji Hydrapres S.A., przejawiającą się wolumenem obrotu w okresie sześciu miesięcy poprzedzających przekazanie zawiadomienia o zamiarze ogłoszenia wezwania niższym niż 1% liczby akcji wprowadzonych do alternatywnego systemu obrotu, cena rynkowa akcji nie stanowi wystarczającej podstawy ustalenia minimalnej ceny wezwania. Stosownie do art. 79 ust. 3a–3b w związku z art. 91 ust. 5–8 ustawy o ofercie publicznej, w takim przypadku cena proponowana w wezwaniu nie może być niższa od wartości godziwej akcji wyznaczonej przez firmę audytorską wybraną przez wzywającego. Celem niniejszej wyceny jest zatem oszacowanie wartości godziwej kapitału własnego Grupy oraz odpowiadającej jej wartości godziwej jednej akcji, stanowiącej jeden z ustawowych parametrów służących ustaleniu minimalnej ceny wezwania.
Data wyceny	30.06.2026 r.
Data sporządzenia raportu	05.10.2026 r.
Zlecający	Promack sp. z o.o.
Źródła informacji — dokumenty finansowe	Dokumenty finansowe wycenianego przedsiębiorstwa: • Skonsolidowane sprawozdania finansowe: bilanse i rachunki zysków i strat Grupy za okres 2022–I poł. 2026. • Strategia rozwoju Grupy. • Prognozy Zarządu.

Założenia i źródła informacji

Grupa Kapitałowa Hydrapres • Wycena na dzień 30.06.2026 r.

Zakres / temat	Opis
Szacowany standard wartości	Wartość godziwa. 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.[1]
Podstawowe założenie wyceny	Założenie kontynuowania działalności — przyjmuje się, że wyceniane przedsiębiorstwo dysponuje zorganizowanym, zdolnym do generowania dochodu zespołem aktywów, zasobów ludzkich oraz nie występuje bezpośrednie zagrożenie zaprzestania działalności[2] (going concern).
Źródła informacji — podstawy prawno-metodyczne i literatura	Podstawy prawno-metodyczne: • Standardy wyceny przedsiębiorstw Stowarzyszenia Biegłych Wyceny Przedsiębiorstw w Polsce: – Standard 1 — Przygotowanie wyceny przedsiębiorstwa. – Standard 3 — Podejście dochodowe. – Standard 4 — Podejście porównawcze. • Powszechne Krajowe Zasady Wyceny, Krajowy Standard Specjalistyczny: Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw. • M. Panfil, A. Szablewski, Wycena przedsiębiorstwa, od teorii do praktyki, Poltext Sp. z o.o., Warszawa 2016. • M. Panfil (red.), Wycena biznesu w praktyce, metody, przykłady, Poltext Sp. z o.o., Warszawa 2009. • T. Copeland, T. Koller, J. Murrin, Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm, WIG-Press, Warszawa 2007.
Źródła informacji — pozostałe materiały	Ponadto: • Ustawa o ofercie publicznej, tekst jednolity Dz.U. 2025 poz. 592 • Sąd Najwyższy, II CSKP 1365/22, 18.05.2023 • Produkcja sprzedana przemysłu w maju 2026 r., 19.06.2026 • GUS, PKB w I kwartale 2026 r., komunikat z 1.06.2026 • NBP, Projekcja inflacji i PKB — marzec 2026 • GUS, Szybki szacunek wskaźnika cen towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu 2026 r. • ACEA, New car registrations: +4% in May 2026 year-to-date; battery-electric 20% market share. 23.06.2026
Waluta raportu	W niniejszym raporcie wszystkie kwoty podane są w polskich złotych (PLN).

Przypisy

[1] Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych posługuje się pojęciem wartości godziwej akcji, nie zawierając jednak jego odrębnej definicji. Na potrzeby niniejszej wyceny przyjęto definicję wartości godziwej określoną w art. 28 ust. 6 ustawy z dnia 29 września 1994 r. o rachunkowości. Zastosowanie powyższej definicji znajduje potwierdzenie w wyroku Sądu Najwyższego z dnia 18 maja 2023 r., sygn. akt II CSKP 1365/22, w którym wskazano, że wobec braku odrębnej definicji wartości godziwej w przepisach regulujących przymusowy wykup akcji spółki publicznej pojęcie to należy interpretować zgodnie z definicją zawartą w art. 28 ust. 6 ustawy o rachunkowości.

[2] Powszechne Krajowe Zasady Wyceny, Krajowy Standard Specjalistyczny: Ogólne zasady wyceny przedsiębiorstw.

Źródło: opracowanie własne

1.3 Uzasadnienie zastosowanych metod wyceny

Jako podstawową metodę oszacowania wartości godziwej Grupy przyjęto metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), należącą do grupy dochodowych metod wyceny przedsiębiorstw. Pomocniczo zastosowano również metodę porównawczą, której wyniki wykorzystano jako punkt odniesienia dla rezultatów uzyskanych metodą dochodową.

Za przyjęciem metody DCF jako podstawowej metody wyceny przemawia przede wszystkim charakter działalności Grupy oraz założenie jej kontynuowania w dającej się przewidzieć przyszłości. Podstawowym ekonomicznym celem działalności przedsiębiorstwa jest generowanie korzyści finansowych na rzecz właścicieli oraz pozostałych dawców kapitału. Z perspektywy inwestorów, potencjalnych nabywców oraz podmiotów zarządzających zasadnicze znaczenie ma zatem zdolność Grupy do kreowania dodatnich przepływów pieniężnych w przyszłości.

Wybór metody DCF uzasadniają w szczególności następujące okoliczności:

- naturalnym celem działalności Grupy jest generowanie dochodów i przepływów pieniężnych na rzecz dawców kapitału;
- kluczowym czynnikiem determinującym wartość przedsiębiorstwa jest jego zdolność do uzyskiwania przyszłych korzyści ekonomicznych;
- Grupa prowadzi działalność operacyjną w oparciu o określony model biznesowy oraz posiada historię działalności umożliwiającą ocenę jej sytuacji ekonomicznej;
- dostępne są prognozy finansowe oraz założenia dotyczące dalszego rozwoju działalności Grupy;
- przyjęte prognozy zakładają stopniową poprawę wyników finansowych oraz zdolność Grupy do generowania przepływów pieniężnych w przyszłości;
- wartość Grupy jest w większym stopniu uzależniona od możliwości generowania przyszłych przepływów pieniężnych niż od wartości poszczególnych składników jej majątku rozpatrywanych odrębnie.

Metoda DCF pozwala uwzględnić indywidualną sytuację ekonomiczną Grupy, przewidywany rozwój jej działalności, oczekiwaną rentowność, zapotrzebowanie na kapitał obrotowy, planowane nakłady inwestycyjne oraz ryzyko związane z osiągnięciem prognozowanych wyników. Wartość przedsiębiorstwa ustalana jest na podstawie prognozowanych wolnych przepływów pieniężnych, zdyskontowanych stopą odzwierciedlającą koszt kapitału oraz poziom ryzyka właściwy dla prowadzonej działalności. Tym samym metoda ta umożliwia powiązanie wartości Grupy z jej przyszłym potencjałem dochodowym, a nie wyłącznie z aktualnymi lub historycznymi wynikami finansowymi.

Ma to szczególne znaczenie w przypadku podmiotu, który w okresach historycznych osiągał ujemne wyniki finansowe, natomiast przyjęta strategia rozwoju i prognozy finansowe zakładają poprawę efektywności działalności oraz stopniową odbudowę rentowności. Metoda DCF pozwala uwzględnić oczekiwane zmiany sytuacji ekonomicznej Grupy i ich wpływ na przyszłe przepływy pieniężne. Jednocześnie wiarygodność wyniku tej metody pozostaje uzależniona od realności przyjętych założeń, dlatego prognozy

poddano analizie pod względem ich spójności z wynikami historycznymi, planami operacyjnymi i przewidywanymi warunkami rynkowymi.

W ramach wyceny przeprowadzono również analizę porównawczą, opartą na danych dotyczących spółek prowadzących działalność o możliwie zbliżonym profilu. Metoda ta umożliwiła odniesienie wartości Grupy do wycen obserwowanych na rynku kapitałowym. Jej zastosowanie miało jednak charakter pomocniczy. Ograniczeniem metody porównawczej była przede wszystkim niewielka i nie w pełni reprezentatywna liczba spółek porównywalnych. Podmioty przyjęte do analizy różniły się od wycenianej Grupy między innymi skalą działalności, strukturą przychodów, poziomem zadłużenia, rentownością oraz pozycją rynkową. Dodatkowym ograniczeniem były ujemne wyniki finansowe Grupy, uniemożliwiające zastosowanie części mnożników opartych na zysku netto, EBIT lub EBITDA. W konsekwencji liczba możliwych do wykorzystania wskaźników była ograniczona, a otrzymane wyniki wykazywały istotne zróżnicowanie.

Mając na uwadze niewielką i nie w pełni reprezentatywną próbę spółek porównawczych, ujemne wyniki finansowe wycenianej Grupy oraz ograniczoną liczbę możliwych do zastosowania mnożników, uznano, że metoda porównawcza nie zapewnia wystarczająco wiarygodnej podstawy do ustalenia ostatecznej wartości kapitału własnego oraz ceny jednej akcji Hydrapres S.A. Wyniki tej metody potraktowano wyłącznie jako informację pomocniczą i punkt odniesienia dla rezultatu uzyskanego metodą DCF. Nie zostały one natomiast uwzględnione przy ostatecznym ustaleniu wartości Grupy oraz wartości przypadającej na jedną akcję.

W konsekwencji za podstawę ustalenia wartości godziwej kapitału własnego Hydrapres S.A. przyjęto wynik uzyskany metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych. Uznano, że w analizowanym przypadku metoda ta w największym stopniu odzwierciedla indywidualne uwarunkowania działalności Grupy, jej perspektywy rozwoju oraz zdolność do generowania przyszłych korzyści ekonomicznych.

2 Charakterystyka wycenianej Grupy

2.1 Podstawowe dane wycenianego podmiotu

Grupa Kapitałowa Hydrapres

Pełna nazwa	**Hydrapres Spółka Akcyjna**
Adres siedziby	ul. Haska 7, 86-050 Solec Kujawski
Województwo	kujawsko-pomorskie
KRS	0000172742
Kod ISIN akcji	PLHDRAP00017 PLHDRAP00033
Rynek notowań	NewConnect

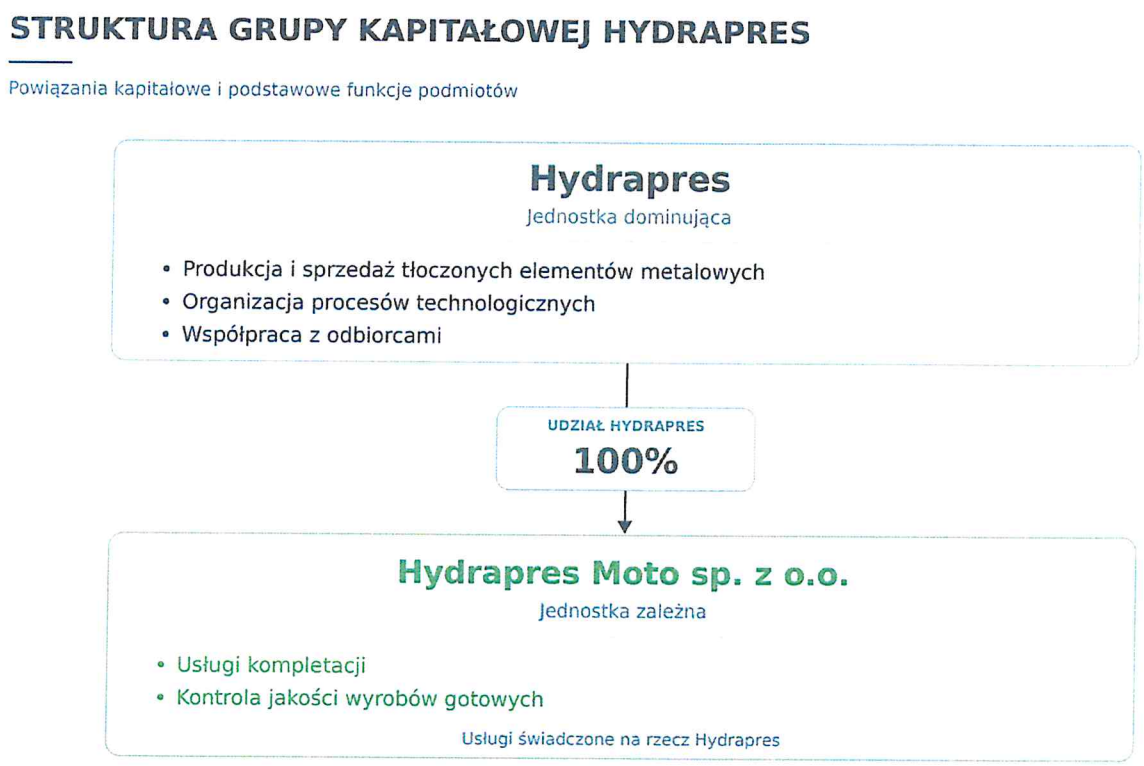
Pełna nazwa	**Hydrapres Moto spółka z ograniczoną odpowiedzialnością**
Adres siedziby	ul. Haska 7, 86-050 Solec Kujawski
Województwo	kujawsko-pomorskie
KRS	0000469831
Wspólnik	Hydrapres S.A. – 100% udziałów

2.2 Charakterystyka Grupy Kapitałowej

Grupa Kapitałowa Hydrapres prowadzi działalność w sektorze przetwórstwa metali, specjalizując się w seryjnej produkcji precyzyjnych elementów tłoczonych z blach stalowych oraz aluminiowych. Podstawowym obszarem aktywności Grupy jest wytwarzanie komponentów dla przemysłu motoryzacyjnego, w szczególności dla producentów systemów bezpieczeństwa, zawieszenia oraz wyposażenia wnętrz samochodów osobowych. Uzupełniająco Grupa dostarcza wyroby dla innych gałęzi przemysłu, między innymi branży AGD, telekomunikacyjnej, instalacyjnej i budowlanej.

Według raportu za II kwartał 2026 r. Grupę Kapitałową tworzą:

Rysunek 3.Grupa Kapitałowa Hydrapres S.A.



Źródło: dane Hydrapres S.A.

Hydrapres S.A. ma siedzibę w Solcu Kujawskim. Spółka pełni w Grupie funkcję jednostki dominującej oraz głównego podmiotu operacyjnego. Hydrapres S.A. pozostaje jednocześnie jednostką zależną wobec Promack sp. z o.o., która według raportu bieżącego z 23 lutego 2026 r. posiadała 66,51% kapitału zakładowego oraz ogólnej liczby głosów w Hydrapres S.A. Promack sp. z o.o. jest zatem podmiotem dominującym wobec Hydrapres S.A., lecz nie należy do opisywanej Grupy Kapitałowej Hydrapres jako jej jednostka zależna.

Proces produkcyjny realizowany przez Spółkę obejmuje przede wszystkim tłoczenie postępowe elementów z blach, a także czynności uzupełniające, takie jak montaż zespołów, zgrzewanie elementów złącznych, mycie, suszenie, gratowanie i obróbka wibrościerna. Spółka posiada również kompetencje w zakresie projektowania procesów technologicznych i oprzyrządowania do obróbki plastycznej na zimno, wykorzystując specjalistyczne oprogramowanie inżynierskie wspomagające projektowanie, symulację zachowania materiału i programowanie maszyn.

Działalność Hydrapres S.A. obejmuje w szczególności:

- produkcję metalowych elementów tłoczonych, w tym tłoczenie blach z kręgów oraz tłoczenie progresywne;
- montaż zespołów składających się z elementów tłoczonych i części znormalizowanych;
- wykonywanie operacji dodatkowych na produkowanych detalach, takich jak zgrzewanie, wciskanie nakrętek, mycie, gratowanie i obróbka wibrościerna (trowalizacja);

- wykonywanie dodatkowych powłok powierzchniowych, w tym cynkowanie, lakierowanie kataforetyczne (KTL) oraz anodowanie, przy czym procesy te realizowane są przez kooperantów;
- projektowanie zaawansowanych tłoczników, w tym tłoczników wielotaktowych, postępowych i wielozabiegowych oraz wykrojników;
- budowę tłoczników postępowych i progresywnych we własnej narzędziowni, a także produkcję tłoczników wielozabiegowych i jednooperacyjnych;
- wykonywanie zaawansowanej obróbki skrawaniem, obejmującej frezowanie CNC, toczenie i szlifowanie, a także obróbki elektroerozyjnej, zarówno na potrzeby własne, jak i w ramach usług świadczonych na rzecz podmiotów zewnętrznych.

Spółka specjalizuje się w budowie złożonych tłoczników postępowych o długości do 3 200 mm. W toku wieloletniej działalności zgromadzono zespół doświadczonych specjalistów. Wysoki poziom jakości produkcji potwierdza certyfikat IATF 16949:2016. Hydrapres jest strategicznym dostawcą części dla branży motoryzacyjnej, a jednocześnie dostarcza komponenty przeznaczone dla innych gałęzi przemysłu.

Zakład produkcyjny Hydrapres S.A. obejmuje tłocznię o powierzchni około 5 tys. m². Park maszynowy składa się z ponad 20 pras mimośrodowych i hydraulicznych o maksymalnej sile nacisku wynoszącej 630 ton. Umożliwia on przetwarzanie blach o grubości od 0,8 do 7 mm oraz szerokości kręgów od 50 do 1 020 mm. Takie wyposażenie pozwala Grupie realizować wielkoseryjne zamówienia wymagające wysokiej dokładności wymiarowej i powtarzalności parametrów jakościowych.

Model działalności Grupy ma charakter przede wszystkim **B2B i produkcyjno-kooperacyjny**. Wyroby nie są kierowane bezpośrednio do konsumentów, lecz trafiają do przedsiębiorstw przemysłowych, w tym dostawców komponentów dla producentów samochodów. Hydrapres S.A. odpowiada za zasadniczą działalność produkcyjną i relacje handlowe, natomiast Hydrapres Moto sp. z o.o. pełni funkcję pomocniczą w ramach wewnętrznego łańcucha wartości, wykonując na rzecz jednostki dominującej usługi kompletacji i kontroli jakości. Oznacza to, że działalność spółki zależnej jest w znacznym stopniu powiązana ekonomicznie z działalnością Hydrapres S.A.

Do najważniejszych cech modelu biznesowego Grupy należy zaliczyć:

- koncentrację na seryjnej i masowej produkcji elementów metalowych;
- znaczący udział odbiorców z branży motoryzacyjnej;
- stosowanie wyspecjalizowanego parku maszynowego i dedykowanego oprzyrządowania;
- realizację zamówień zgodnie ze szczegółowymi wymaganiami technicznymi i jakościowymi klientów;
- powiązanie produkcji z procesami dodatkowej obróbki, montażu i kontroli jakości;
- relatywnie wysoki udział kosztów materiałów, energii, wynagrodzeń i utrzymania maszyn w strukturze kosztów;
- uzależnienie poziomu sprzedaży od koniunktury w przemyśle, zwłaszcza w europejskim sektorze motoryzacyjnym.

Z punktu widzenia ekonomicznego Grupa Kapitałowa Hydrapres stanowi niewielką, wyspecjalizowaną grupę przemysłową o nieskomplikowanej strukturze organizacyjnej. Jej

działalność koncentruje się wokół jednego podstawowego segmentu operacyjnego – produkcji i przygotowania do sprzedaży tłoczonych komponentów metalowych. Wartość Grupy jest zatem determinowana przede wszystkim przez portfel kontraktów i relacji z odbiorcami, poziom wykorzystania mocy produkcyjnych, zdolność utrzymania wymaganej jakości, efektywność kosztową, ceny surowców i energii oraz sytuację w branży motoryzacyjnej.

2.3 Historia działalności

Hydrapres S.A. posiada ponad czterdziestoletnie doświadczenie w zakresie zaawansowanej działalności inżynierskiej oraz seryjnej produkcji części metodą plastycznej obróbki blach na zimno.

Początki działalności przedsiębiorstwa sięgają 1984 roku. W pierwszym okresie działalność koncentrowała się na świadczeniu usług narzędziowych oraz stopniowym rozwijaniu kompetencji w zakresie projektowania i budowy tłoczników. Dzięki systematycznie realizowanym inwestycjom rozszerzano zakres działalności i pozyskiwano nowych klientów.

Kolejnym etapem rozwoju było uruchomienie w 1998 roku nowoczesnej tłoczni, co umożliwiło przejście od działalności narzędziowej do seryjnej produkcji elementów tłoczonych. Rozbudowa zaplecza technologicznego pozwoliła na włączenie przedsiębiorstwa do łańcucha dostaw przemysłu motoryzacyjnego oraz zwiększenie skali produkcji.

Istotnym wydarzeniem było uzyskanie w 2002 roku certyfikatu jakości zgodnego z wymaganiami branży motoryzacyjnej – ISO/TS 16949, zastąpionego następnie standardem IATF 16949. Certyfikacja potwierdziła spełnianie wysokich wymagań jakościowych oraz umożliwiła nawiązanie współpracy z międzynarodowymi producentami i dostawcami sektora motoryzacyjnego. Oprócz certyfikatu IATF w Spółce wdrożono również systemy zarządzania zgodne z normami ISO 9001 oraz ISO 14001.

Równolegle z rozwojem działalności produkcyjnej prowadzono proces zmian organizacyjnych. Przedsiębiorstwo zostało wpisane do rejestru handlowego w 2000 roku, natomiast od 15 września 2003 roku funkcjonuje w formie spółki akcyjnej wpisanej do Krajowego Rejestru Sądowego. Przyjęta forma prawna ułatwiła dalszy rozwój przedsiębiorstwa oraz pozyskiwanie kapitału przeznaczonego na realizację inwestycji.

Przełomowym przedsięwzięciem inwestycyjnym była budowa w 2006 roku nowej fabryki w Solcu Kujawskim. Uruchomienie nowoczesnego zakładu umożliwiło zwiększenie zdolności produkcyjnych, wdrożenie bardziej zaawansowanych procesów technologicznych oraz poprawę efektywności organizacji produkcji. W rezultacie umocniono pozycję Hydrapres jako dostawcy komponentów dla europejskiego przemysłu motoryzacyjnego.

W dniu 6 marca 2009 roku akcje Hydrapres S.A. zadebiutowały w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect.

W kolejnych latach konsekwentnie realizowano inwestycje ukierunkowane na rozwój technologiczny przedsiębiorstwa. W 2014 roku uruchomiono nowoczesną narzędziownię oraz wdrożono zintegrowane systemy informatyczne ERP i EDI, usprawniające planowanie produkcji, zarządzanie logistyką oraz współpracę z klientami. Rozbudowa własnego zaplecza konstrukcyjnego i narzędziowego umożliwiła samodzielne

projektowanie oraz wykonywanie zaawansowanych tłoczników progresywnych wykorzystywanych w produkcji wielkoseryjnej.

Kolejnym krokiem w kierunku cyfryzacji procesów było wyposażenie przedsiębiorstwa w 2022 roku w przemysłowy skaner 3D ATOS Q, wykorzystywany do precyzyjnej kontroli jakości, wykonywania pomiarów oraz inżynierii odwrotnej. Inwestycja zwiększyła możliwości w zakresie kontroli wymiarowej wyrobów oraz przyczyniła się do skrócenia czasu wdrażania nowych projektów.

W 2025 roku, w wyniku przeprowadzonych inwestycji, uruchomiono proces mycia technicznego. Zakupiono również wycinarkę laserową 2D oraz prasę krawędziową, co istotnie rozszerzyło możliwości produkcyjne przedsiębiorstwa.

Obecnie Spółka dysponuje rozbudowanym parkiem maszyn produkcyjnych oraz – co stanowi istotny atut w branży – własną narzędziownią. Dzięki temu możliwe jest świadczenie kompleksowych usług obejmujących projektowanie i budowę narzędzi. Specjalizację Hydrapres S.A. stanowi projektowanie i wykonywanie tłoczników postępowych o długości do 3 200 mm i masie do 10 ton. Proces projektowania prowadzony jest z wykorzystaniem systemu SolidWorks, natomiast programowanie obrabiarek odbywa się w środowiskach SolidCAM i PEPS.

Posiadane zaplecze umożliwia samodzielne projektowanie, wykonywanie, uruchamianie i serwisowanie narzędzi wykorzystywanych w produkcji seryjnej. Stosowanie nowoczesnych technologii CAD/CAM, obrabiarek CNC oraz zaawansowanych systemów kontroli jakości pozwala na utrzymywanie wysokiej konkurencyjności na rynku krajowym i zagranicznym.

Narzędziownia wyposażona jest w nowoczesne centra obróbcze CNC, obrabiarki przeznaczone do frezowania, szlifowania i toczenia oraz maszyny do obróbki elektroerozyjnej (EDM). Wyposażenie to umożliwia wykonywanie precyzyjnych elementów narzędzi oraz realizację zaawansowanych procesów obróbczych.

Park maszynowy obejmuje nowoczesne urządzenia przeznaczone do tłoczenia blach, budowy narzędzi oraz obróbki wykańczającej. Jego podstawowym elementem są mechaniczne i hydrauliczne prasy o nacisku od 63 do 630 ton, umożliwiające produkcję elementów z blach o grubości do 7 mm i szerokości do 1 020 mm. W parku maszynowym znajduje się również prasa wyposażona w dolną poduszkę oraz zautomatyzowane linie podawania materiału z kręgów, składające się z rozwijaków, prostowarek i serwopodajników. Zastosowane rozwiązania umożliwiają wydajne tłoczenie progresywne oraz seryjną produkcję komponentów charakteryzujących się wysoką powtarzalnością.

Zakład wyposażony jest również w urządzenia przeznaczone do wykonywania operacji uzupełniających, w tym zgrzewarki oporowe, przemysłową linię myjąco-suszącą oraz linię do obróbki wibrościernej. Dzięki temu możliwe jest kompleksowe przygotowanie detali do dalszego montażu lub dostawy do klienta.

Proces kontroli jakości wspierany jest przez nowoczesne wyposażenie pomiarowe, obejmujące współrzędnościowe maszyny pomiarowe CMM oraz skaner 3D. Urządzenia te umożliwiają wykonywanie szybkich pomiarów bezstykowych, kontrolę wymiarową gotowych wyrobów oraz prowadzenie prac z zakresu inżynierii odwrotnej. Pozwala to na skrócenie czasu wdrażania nowych projektów i zwiększenie dokładności procesu produkcyjnego.

Połączenie nowoczesnej tłoczni, własnej narzędziowni, zaawansowanych obrabiarek CNC oraz rozbudowanego systemu kontroli jakości umożliwia kompleksową realizację procesu produkcyjnego – od zaprojektowania i wykonania narzędzia, przez jego uruchomienie, aż po seryjną produkcję i kontrolę gotowych wyrobów.

Działalność Spółki obejmuje również relokację narzędzi oraz uruchamianie na ich podstawie produkcji w zakładzie w Solcu Kujawskim. W ciągu ostatnich dziesięciu lat zrealizowano relokacje narzędzi na zlecenie klientów w ramach ponad 150 projektów.

W ujęciu historycznym działalność Hydrapres obejmowała także projektowanie, konstruowanie i wykonywanie linii technologicznych lub ich elementów w ścisłej współpracy z zamawiającymi. Prowadzono również seryjną produkcję maszyn przeznaczonych dla przetwórstwa metali i tworzyw sztucznych. Istotną część przychodów tego segmentu stanowiły usługi związane z serwisowaniem maszyn i urządzeń. Działalność działu budowy maszyn prowadzona była w zakładzie w Białych Błotach. Oferta obejmowała w szczególności prasy hydrauliczne i mechaniczne, urządzenia peryferyjne dla przetwórstwa tworzyw sztucznych oraz paletyzatory.

W 2009 roku podjęto działania restrukturyzacyjne w zakładzie budowy maszyn. Do końca pierwszego kwartału 2010 roku nie przyniosły one jednak oczekiwanych rezultatów, przede wszystkim ze względu na niewystarczającą liczbę zamówień na produkowane maszyny i urządzenia. W konsekwencji podjęto decyzję o stopniowym ograniczaniu działalności w zakresie budowy maszyn.

Pierwszym etapem tego procesu było wydzierżawienie w kwietniu 2010 roku zorganizowanej części przedsiębiorstwa obejmującej dział budowy maszyn. Przedmiot dzierżawy stanowiły składniki majątkowe o wartości netto 3 mln zł, w tym nieruchomość zlokalizowana w Białych Błotach przy ul. Azalowej, hale produkcyjne oraz maszyny i urządzenia niezbędne do prowadzenia działalności w zakresie budowy maszyn. Zorganizowana część przedsiębiorstwa została wydzierżawiona spółce HPS Service sp. z o.o. Jednocześnie nastąpiło przejście części zakładu pracy na innego pracodawcę w rozumieniu art. 23^1 Kodeksu pracy. W rezultacie pracownicy Hydrapres S.A. związani z działami konstrukcyjnym, obróbki skrawaniem i montażu stali się z mocy prawa pracownikami HPS Service sp. z o.o. Decyzję o wydzierżawieniu działu budowy maszyn uzasadniono brakiem rentowności tego segmentu oraz potrzebą skoncentrowania działalności na rozwoju podstawowego obszaru działalności Spółki, tj. produkcji elementów tłoczonych.

Równocześnie podejmowano wspólne działania Hydrapres S.A. i HPS Service sp. z o.o. zmierzające do pozyskania nowego wspólnika, który mógłby zapewnić wsparcie merytoryczne, logistyczne i kapitałowe oraz stworzyć warunki do rozwoju współpracy pomiędzy obydwoma podmiotami.

Ostatecznie w 2017 roku Hydrapres S.A. sprzedała udziały w spółce Hydrapres MT sp. z o.o., w której prowadzona była działalność w zakresie budowy maszyn. Od tego momentu działalność Spółki koncentruje się na produkcji elementów tłoczonych prowadzonej w zakładzie w Solcu Kujawskim.

G

2.4 Strategia rozwoju

Do podstawowych kierunków strategicznych Grupy na kolejne lata należy istotne zwiększenie marży brutto na sprzedaży. Realizacja tego celu ma następować przede wszystkim poprzez pozyskiwanie rentownych kontraktów, zwiększenie stopnia wykorzystania dostępnych mocy produkcyjnych oraz optymalizację kosztów zakupu materiałów i usług obcych. Działania te powinny przyczynić się do poprawy rentowności działalności operacyjnej oraz efektywniejszego wykorzystania posiadanego potencjału produkcyjnego.

Istotnym elementem strategii jest również zwiększenie wydajności produkcji w dziale tłoczni. Cel ten ma zostać osiągnięty dzięki systematycznemu usprawnianiu procesów produkcyjnych, ze szczególnym uwzględnieniem ograniczenia awaryjności narzędzi, skrócenia przestojów oraz zwiększenia stabilności i powtarzalności realizowanej produkcji. Podejmowane działania powinny przełożyć się na wzrost produktywności, obniżenie jednostkowych kosztów wytwarzania oraz poprawę terminowości realizacji zamówień.

3 Analiza finansowa w okresie 2022-2025 oraz I półrocze 2026 r.

3.1 Historyczne dane finansowe Grupy za lata 2022–I półrocze 2026 r.

3.1.1 Analiza struktury aktywów i źródeł ich finansowania

Poniżej przedstawiono historyczne dane bilansowe Grupy za lata 2022–2025 oraz za I półrocze 2026 r.

Rysunek 4. Bilanse za okres 2022-I poł. 2026 w PLN

BILANS

Aktywa i pasywa

2022-2025 | I półrocze 2026

Aktywa	2022	2023	2024	2025	I poł. 2026
Operacyjne aktywa trwałe	15 628 777	15 715 516	14 610 729	13 886 951	**14 001 223**
Nieoperacyjne aktywa trwałe	0	0	0	0	**0**
Aktywa obrotowe	18 974 106	13 157 890	13 696 787	13 288 470	**16 280 451**
Zapasy	9 980 728	5 930 122	6 425 827	5 738 094	**6 962 843**
Należności	7 666 756	5 634 220	4 867 337	5 873 490	**7 252 085**
Należności wchodzące do KON	7 637 271	5 615 752	4 858 359	5 872 031	**7 240 147**
Pozostałe należności	29 486	18 468	8 978	1 459	**11 937**
Środki pieniężne	1 226 130	1 367 812	2 156 324	1 474 514	**1 853 351**
RMK	100 492	225 736	247 298	202 373	**212 172**
Suma aktywów	**34 602 883**	**28 873 406**	**28 307 515**	**27 175 421**	**30 281 674**

Pasywa	2022	2023	2024	2025	I poł. 2026
Kapitał własny	18 082 793	12 263 044	7 031 196	8 473 921	**6 295 961**
Dług długoterminowy	565 031	4 124 731	8 078 775	12 269 137	**16 826 908**
Rezerwy	1 129 765	807 466	984 485	611 270	**542 831**
Kredyty i pożyczki krótkoterminowe	9 574 039	6 476 329	8 485 273	2 160 050	**764 296**
Zobowiązania nieodsetkowe	4 509 287	4 628 645	3 292 137	3 396 303	**5 697 576**
Zobowiązania nieodsetkowe wchodzące do KON	4 470 356	4 531 524	3 230 464	3 368 024	**5 668 895**
Zobowiązania nieodsetkowe inne	38 931	97 121	61 672	28 279	**28 682**
Fundusze specjalne	66 317	49 031	62 981	43 562	**8 668**
RMK bierne i PPO	675 651	524 160	372 669	221 178	**145 433**
Suma pasywów	**34 602 883**	**28 873 406**	**28 307 515**	**27 175 421**	**30 281 674**

Źródło: Opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy

W latach 2022–2025 suma bilansowa Grupy zmniejszyła się z 34,6 mln zł do 27,2 mln zł, tj. o 21,5%. Na koniec pierwszego półrocza 2026 r. nastąpił wzrost wartości aktywów do 30,3 mln zł, czyli o 11,4% względem końca 2025 r. Zwiększenie sumy bilansowej wynikało

przede wszystkim ze wzrostu aktywów obrotowych, któremu towarzyszył dalszy wzrost zadłużenia oraz spadek wartości kapitału własnego.

Wartość operacyjnych aktywów trwałych pozostawała relatywnie stabilna. Poziom 15,6 mln zł odnotowany w 2022 r. obniżył się do 13,9 mln zł w 2025 r., natomiast na koniec pierwszego półrocza 2026 r. wyniósł 14,0 mln zł.

Wartość aktywów obrotowych spadła z 19,0 mln zł w 2022 r. do 13,2 mln zł w 2023 r., głównie wskutek zmniejszenia zapasów o 4,1 mln zł oraz należności o 2,0 mln zł. W kolejnych latach wartość aktywów obrotowych pozostawała stosunkowo stabilna, natomiast w pierwszym półroczu 2026 r. wzrosła do 16,3 mln zł, tj. o 22,5% względem końca 2025 r.

Najistotniejszym zjawiskiem po stronie pasywów jest znaczące zmniejszenie kapitału własnego. Jego wartość spadła z 18,1 mln zł w 2022 r. do 7,0 mln zł w 2024 r. W 2025 r. nastąpił przejściowy wzrost do 8,5 mln zł, jednak na koniec pierwszego półrocza 2026 r. kapitał własny ponownie obniżył się do 6,3 mln zł. W całym analizowanym okresie kapitał własny zmniejszył się zatem o 11,8 mln zł, tj. o 65,2%. Jednocześnie jego udział w finansowaniu aktywów obniżył się z 52,3% w 2022 r. do 20,8% na koniec pierwszego półrocza 2026 r.

Łączna wartość długo- i krótkoterminowego zadłużenia finansowego wzrosła z 10,1 mln zł w 2022 r. do 17,6 mln zł na koniec pierwszego półrocza 2026 r., czyli o 73,5%. Po uwzględnieniu środków pieniężnych dług netto zwiększył się w tym okresie z 8,9 mln zł do 15,7 mln zł. Jednocześnie nastąpiła istotna zmiana struktury terminowej finansowania. W 2022 r. zobowiązania krótkoterminowe stanowiły 94,4% zadłużenia finansowego, natomiast na koniec pierwszego półrocza 2026 r. 95,7% zadłużenia miało charakter długoterminowy. Przesunięcie zadłużenia do kategorii długoterminowej ograniczyło ryzyko związane z koniecznością jego spłaty w krótkim terminie i korzystnie wpłynęło na bieżące wskaźniki płynności. Relacja zadłużenia finansowego do kapitału własnego zwiększyła się z 56,1% w 2022 r. do 279,4% na koniec czerwca 2026 r.

Na podstawie przedstawionej klasyfikacji pasywów szacunkowy wskaźnik bieżącej płynności kształtował się następująco:

Rysunek 5. Wskaźniki płynności

ANALIZA FINANSOWA

Wskaźniki finansowe

2022–2025 | I półrocze 2026

Wskaźnik	2022	2023	2024	2025	I poł. 2026
Udział kapitału własnego w aktywach	52,3%	42,5%	24,8%	31,2%	**20,8%**
Zadłużenie finansowe/kapitał własny	56,1%	86,4%	235,6%	170,3%	**279,4%**
Udział długu długoterminowego w zadłużeniu	5,6%	38,9%	48,8%	85,0%	**95,7%**
Wskaźnik bieżącej płynności*	1,28	1,13	1,12	2,28	**2,46**
Wskaźnik płynności szybkiej*	0,60	0,60	0,58	1,26	**1,38**

Źródło: Opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy.

* Wskaźniki oszacowano bez uwzględniania rezerw.

Poprawa wskaźników płynności w 2025 r. i pierwszym półroczu 2026 r. wynikała przede wszystkim ze zmniejszenia wartości zadłużenia krótkoterminowego i przesunięcia finansowania do zobowiązań długoterminowych. Należy zatem odróżnić poprawę struktury terminowej zobowiązań od zmniejszenia ogólnego poziomu zadłużenia. Łączna wartość długu pozostawała bowiem wysoka.

Analiza bilansu wskazuje na poprawę struktury terminowej finansowania i ograniczenie krótkoterminowego ryzyka płynności. Jednocześnie sytuacja kapitałowa Grupy uległa osłabieniu. Najważniejszymi czynnikami ryzyka pozostają:

- znaczny spadek kapitału własnego i jego udziału w finansowaniu aktywów;
- wysoki oraz rosnący poziom zadłużenia finansowego;
- relatywnie niski poziom środków pieniężnych w porównaniu z wartością zadłużenia.

3.1.2 Analiza wyników finansowych Grupy

Poniżej przedstawiono historyczne dane wynikowe Grupy za lata 2022–2025 oraz za pierwsze półrocze 2026 r.

Rysunek 6. Rachunki zysków i strat za okres 2022-I poł. 2026 w PLN

ANALIZA FINANSOWA

Rachunek zysków i strat

2022-2025 | I półrocze 2026

Pozycja	2022	2023	2024	2025	I poł. 2026
+ Przychody ze sprzedaży	43 537 232	37 747 270	33 557 572	28 967 628	**16 659 792**
− Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	39 863 479	37 395 596	33 336 080	28 645 496	**15 744 270**
= Zysk brutto ze sprzedaży	**3 673 754**	**351 673**	**221 492**	**322 132**	**915 523**
− Koszty sprzedaży	705 810	857 367	995 695	1 548 024	**851 384**
− Koszty ogólnego zarządu	2 585 556	3 003 862	3 301 972	3 387 974	**1 728 686**
= Zysk ze sprzedaży	**382 387**	**−3 509 556**	**−4 076 175**	**−4 613 867**	**−1 664 548**
+ PPO	204 997	240 046	695 294	307 271	**79 910**
− PKO	1 145 798	1 331 711	947 282	666 142	**166 685**
= Zysk operacyjny EBIT	**−558 414**	**−4 601 220**	**−4 328 163**	**−4 972 738**	**−1 751 323**
+ Przychody finansowe	3 770	112 252	340 505	39 105	**5 890**
− Koszty finansowe	526 222	1 324 940	1 238 736	1 200 728	**430 729**
= Zysk brutto	**−1 080 866**	**−5 813 908**	**−5 226 395**	**−6 134 362**	**−2 176 162**
− Podatek	−952	5 840	6 893	74 414	**1 799**
− Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0	0	−1 439	−2 088	**0**
= Zysk netto	**−1 079 914**	**−5 819 749**	**−5 231 849**	**−6 206 688**	**−2 177 961**

Kwoty w PLN. Poszczególne pozycje zaokrąglono niezależnie do pełnych złotych.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy

W latach 2022–2025 sytuacja wynikowa Grupy uległa istotnemu pogorszeniu. Przychody ze sprzedaży zmniejszyły się z 43,5 mln zł w 2022 r. do 29,0 mln zł w 2025 r., tj. łącznie o 33,5%. Spadek następował w każdym kolejnym roku: o 13,3% w 2023 r., o 11,1% w 2024 r.

oraz o 13,7% w 2025 r. Oznacza to średnioroczne tempo spadku przychodów na poziomie około 12,7%.

Rysunek 7. Wskaźniki rentowności Grupy w latach 2022–2025 oraz w I półroczu 2026 r.

ANALIZA FINANSOWA

Wskaźniki rentowności

2022-2025 | I półrocze 2026

Wskaźnik	2022	2023	2024	2025	I poł. 2026
Marża brutto na sprzedaży	8,4%	0,9%	0,7%	1,1%	**5,5%**
Rentowność sprzedaży	0,9%	−9,3%	−12,1%	−15,9%	**−10,0%**
Rentowność operacyjna EBIT	−1,3%	−12,2%	−12,9%	−17,2%	**−10,5%**
Rentowność netto	−2,5%	−15,4%	−15,6%	−21,4%	**−13,1%**

Źródło: Opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy

W 2022 r. Grupa wypracowała 3,7 mln zł zysku brutto ze sprzedaży, osiągając marżę na poziomie 8,4%. W kolejnych latach nastąpił gwałtowny spadek tej marży - do 0,9% w 2023 r., 0,7% w 2024 r. oraz 1,1% w 2025 r. Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów pochłaniały zatem niemal całość uzyskiwanych przychodów. Wskazuje to na ograniczoną rentowność podstawowej działalności, wynikającą m.in. z wysokiego poziomu kosztów wytworzenia w relacji do osiąganej sprzedaży.

Jednocześnie koszty sprzedaży wzrosły z 0,7 mln zł w 2022 r. do 1,5 mln zł w 2025 r., pomimo systematycznego zmniejszania się przychodów. Ich udział w przychodach zwiększył się z 1,6% do 5,3%. Koszty ogólnego zarządu wzrosły natomiast z 2,6 mln zł do 3,4 mln zł, a ich udział w przychodach zwiększył się z 5,9% do 11,7%. Wskazuje to na niedostosowanie poziomu kosztów pośrednich do malejącej skali działalności.

W rezultacie w 2022 r. Grupa osiągnęła jeszcze niewielki zysk ze sprzedaży w wysokości 0,4 mln zł, natomiast od 2023 r. wykazywała stratę na sprzedaży. Pogłębiała się ona z 3,5 mln zł w 2023 r. do 4,1 mln zł w 2024 r. i 4,6 mln zł w 2025 r. Rentowność sprzedaży obniżyła się w tym okresie z –9,3% do –15,9%.

Na wynik operacyjny negatywnie wpływała również przewaga pozostałych kosztów operacyjnych nad pozostałymi przychodami operacyjnymi. W konsekwencji Grupa wykazywała ujemny EBIT w całym analizowanym okresie. Strata operacyjna wzrosła z 0,6 mln zł w 2022 r. do 5,0 mln zł w 2025 r., natomiast marża EBIT pogorszyła się z –1,3% do –17,2%. Dodatkowym obciążeniem wyniku pozostawały koszty finansowe, które w latach 2023-2025 wynosiły od 1,2 mln zł do 1,3 mln zł rocznie. Ich udział w przychodach wzrósł z 1,2% w 2022 r. do 4,1% w 2025 r. Wysokie koszty finansowania, przy jednoczesnej nierentowności działalności operacyjnej, pogłębiały stratę brutto oraz stratę netto. Strata netto zwiększyła się z 1,1 mln zł w 2022 r. do 6,2 mln zł w 2025 r., a rentowność netto obniżyła się odpowiednio z –2,5% do –21,4%.

W I półroczu 2026 r. Grupa osiągnęła przychody ze sprzedaży w wysokości 16,7 mln zł. Danych półrocznych nie należy bezpośrednio porównywać z pełnymi latami, jednak struktura rachunku wyników wskazuje na częściową poprawę rentowności podstawowej działalności. Marża brutto na sprzedaży wzrosła do 5,5%, wobec 1,1% w całym 2025 r., a

zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 0,9 mln zł. Poprawa marży brutto nie była jednak wystarczająca do pokrycia kosztów sprzedaży i kosztów ogólnego zarządu.

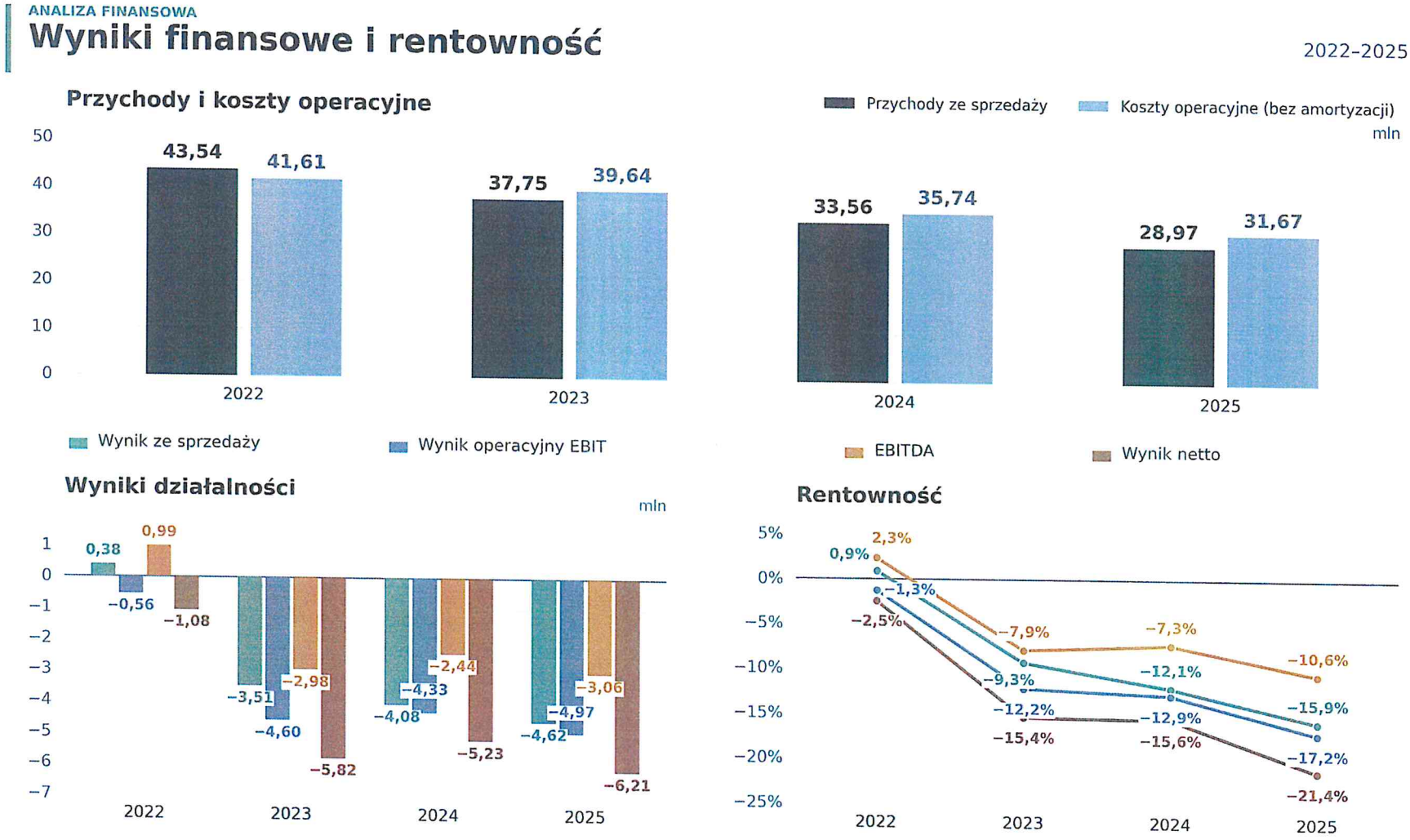
Rentowność operacyjna wyniosła –10,5%, natomiast rentowność netto –13,1%. Wskaźniki te pozostawały ujemne, lecz były korzystniejsze niż w 2025 r., kiedy wynosiły odpowiednio –17,2% oraz –21,4%. Poprawie uległo także obciążenie kosztami finansowymi, które stanowiły 2,6% przychodów wobec 4,1% w 2025 r.

Wyniki I półrocza 2026 r. mogą wskazywać na początki poprawy marży brutto i ograniczenia skali strat.

Grupa odnotowała ujemne wartości ROE i ROA, które wynikają z ponoszonych przez Grupę strat netto. Wskaźnik ROE obniżył się z –6,0% w 2022 r. do –74,4% w 2024 r., a w 2025 r. wyniósł –73,2%. Tak głęboko ujemne wartości są konsekwencją zarówno wysokich strat, jak i zmniejszającej się wartości kapitału własnego.

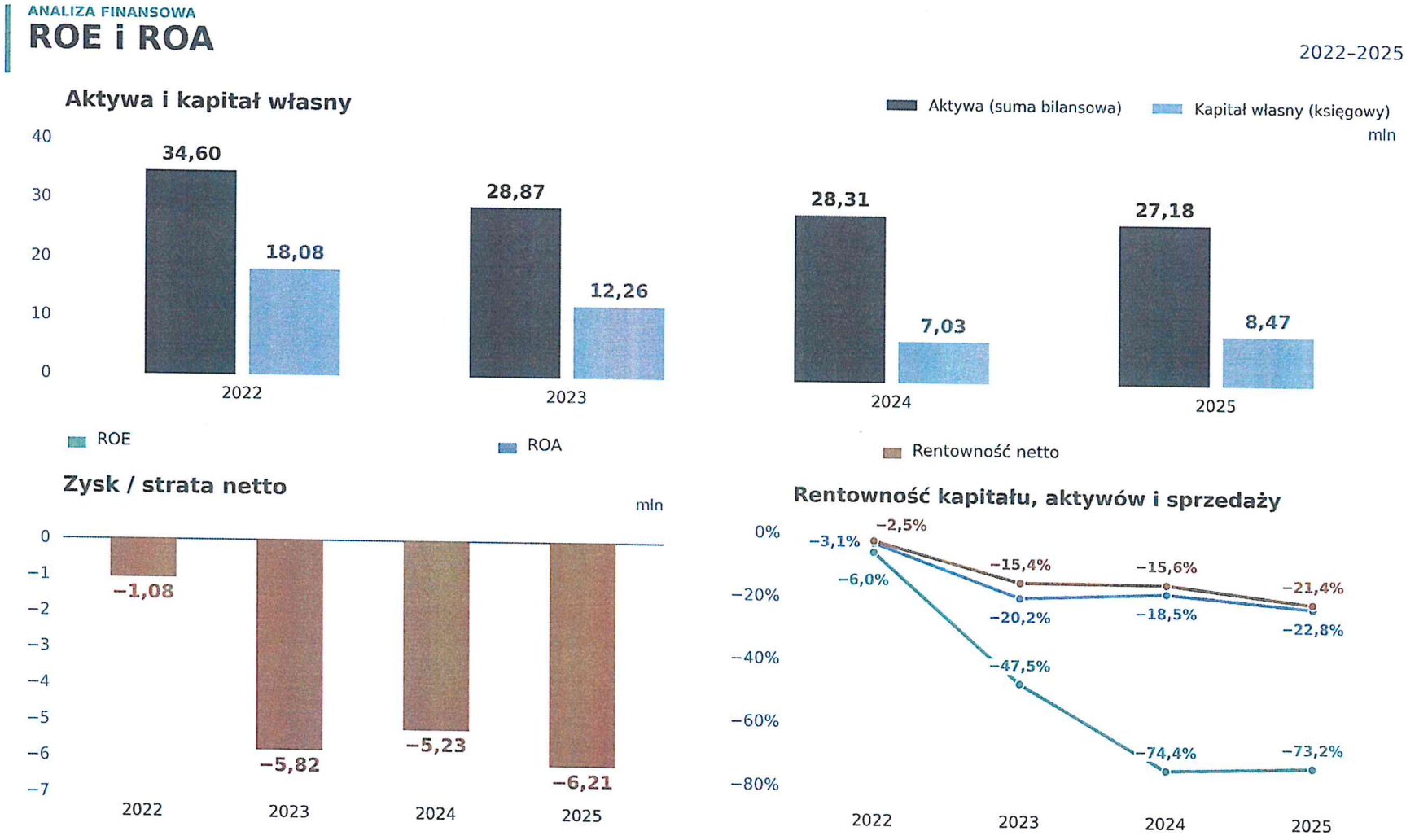
Wskaźnik ROA również pozostawał ujemny. W 2025 r. wyniósł –22,8%, co oznacza, że strata netto odpowiadała prawie 23% wartości aktywów wykazanych na koniec roku.

Rysunek 8. Analiza danych finansowych za okres 2022-2025



Źródło: Opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy

Rysunek 9. ROE i ROA za okres 2022-2025

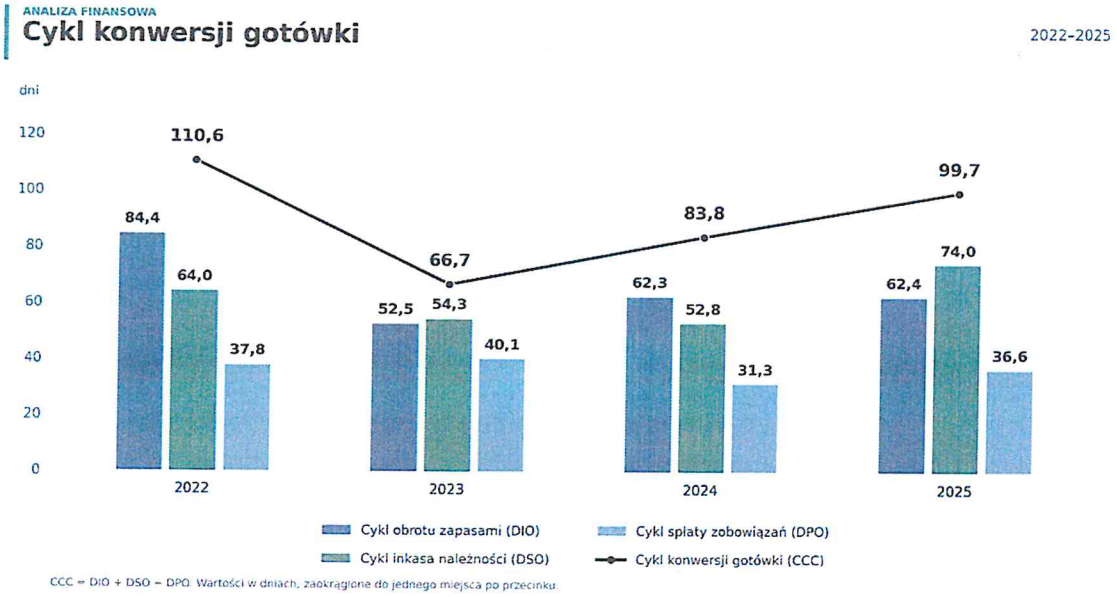


Źródło: Opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy

3.1.3 Kształtowanie się cyklu konwersji gotówki

W latach 2022–2025 cykl konwersji gotówki podlegał znacznym wahaniom. W 2022 r. wynosił 110,6 dnia, co oznaczało, że środki pieniężne zaangażowane w działalność operacyjną powracały do Grupy po około 111 dniach. Tak długi cykl wskazywał na istotne zapotrzebowanie na finansowanie kapitału obrotowego. W 2023 r. cykl konwersji gotówki skrócił się do 66,7 dnia, czyli o 43,9 dnia. Poprawa wynikała przede wszystkim ze znacznego skrócenia cyklu obrotu zapasami. W 2024 r. cykl konwersji gotówki wydłużył się do 83,8 dnia. Główną przyczyną pogorszenia było zwiększenie okresu utrzymywania zapasów, przy jednoczesnym skróceniu cyklu spłaty zobowiązań. Oznaczało to, że Spółka dłużej oczekiwała na odzyskanie środków zaangażowanych w działalność operacyjną, a równocześnie szybciej regulowała zobowiązania wobec dostawców. W 2025 r. cykl konwersji gotówki wzrósł do 99,7 dnia, czyli o 15,9 dnia w stosunku do 2024 r. Najważniejszym czynnikiem tego wzrostu było wyraźne wydłużenie cyklu inkasa należności.

Rysunek 10. Cykl konwersji gotówki w okresie 2022-2025



Źródło: Opracowanie własne na podstawie skonsolidowanych sprawozdań finansowych Grupy

4 Informacje rynkowe

Działalność Hydrapres jest prowadzona w warunkach istotnej zależności od koniunktury przemysłowej w Polsce i pozostałych państwach Unii Europejskiej, w szczególności w Niemczech. Wynika to z profilu działalności Grupy, obejmującego produkcję elementów tłoczonych z blachy, projektowanie i budowę tłoczników, montaż zespołów oraz wykonywanie dodatkowych operacji technologicznych. Istotną grupę odbiorców stanowią przedsiębiorstwa związane z branżą motoryzacyjną, w tym dostawcy elementów bezpieczeństwa, zawieszenia oraz wyposażenia wnętrz samochodów.

W I kwartale 2026 r. polska gospodarka utrzymała dodatnią dynamikę rozwoju. Realny wzrost PKB wyniósł około 3,5% (GUS) w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego. Marcowa projekcja Narodowego Banku Polskiego zakładała wzrost PKB w całym 2026 r. na poziomie około 3,9%. Oczekiwane tempo wzrostu gospodarczego wskazywało na utrzymanie relatywnie korzystnej koniunktury krajowej, wspieranej przede wszystkim przez konsumpcję prywatną, wzrost dochodów gospodarstw domowych oraz inwestycje publiczne finansowane również ze środków Unii Europejskiej.

W maju 2026 r. produkcja sprzedana przemysłu była o 4,1% wyższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Wzrost produkcji wskazywał na stopniową poprawę aktywności krajowego przemysłu, jednak ożywienie pozostawało zróżnicowane pomiędzy poszczególnymi branżami. Dla przedsiębiorstw wytwarzających komponenty przemysłowe oznaczało to możliwość zwiększania portfela zamówień, ale jednocześnie utrzymującą się niepewność dotyczącą trwałości wzrostu.

Według szybkiego szacunku GUS inflacja CPI w czerwcu 2026 r. wyniosła 2,5% w ujęciu rocznym, natomiast w całym I półroczu 2026 r. ceny konsumpcyjne wzrosły przeciętnie o około 2,7%. Oznaczało to wyraźne ograniczenie presji inflacyjnej w porównaniu z wcześniejszymi okresami. Spółka pozostaje narażona przede wszystkim na zmienność cen:

- blach stalowych i aluminiowych,
- energii elektrycznej i gazu,
- usług transportowych,
- części zamiennych i materiałów eksploatacyjnych,
- wynagrodzeń pracowników produkcyjnych i specjalistycznych.

Istotnym czynnikiem wpływającym na perspektywy rozwoju Hydrapres pozostaje sytuacja gospodarcza w Niemczech, wynikająca zarówno ze znaczenia tego kraju dla europejskiego przemysłu motoryzacyjnego, jak i z kierunków ekspansji zagranicznej Grupy. Wobec gospodarki niemieckiej oczekuje się stopniowego, lecz nadal ograniczonego ożywienia gospodarczego. Z punktu widzenia Hydrapres uwarunkowania te tworzą otoczenie o mieszanym charakterze. Niska dynamika niemieckiego PKB oraz utrzymujące się trudności europejskiego przemysłu motoryzacyjnego ograniczają możliwość szybkiego wzrostu sprzedaży. Z drugiej strony presja kosztowa odczuwana przez producentów z Europy Zachodniej mogła zwiększać ich zainteresowanie współpracą z dostawcami z Europy Środkowo-Wschodniej oraz sprzyjać relokacji procesów produkcyjnych do podmiotów zapewniających korzystniejszą strukturę kosztów przy zachowaniu wymaganych standardów jakości, terminowości i ciągłości dostaw.

Tendencja ta odpowiada także kompetencjom Hydrapres w zakresie kompleksowej relokacji produkcji, obejmującej przejmowanie procesów wytwórczych, transfer i adaptację narzędzi, przygotowanie infrastruktury technologicznej oraz uruchamianie produkcji seryjnej z zachowaniem ciągłości realizowanych dostaw. Może ona zatem stanowić dla Grupy istotną szansę rozwoju na rynku niemieckim i innych rynkach Europy Zachodniej.

Rynek działalności Hydrapres nie stanowi jednorodnego rynku jednego rodzaju produktu. Grupa funkcjonuje na styku kilku powiązanych segmentów:

- produkcji elementów metalowych metodą tłoczenia;
- dostaw komponentów dla branży automotive;
- projektowania i budowy tłoczników;
- obróbki skrawaniem i usług narzędziowych;
- montażu zespołów i wykonywania dodatkowych operacji technologicznych;
- relokacji procesów produkcyjnych i transferu narzędzi.

Popyt na produkty Grupy ma charakter pochodny. Zależy przede wszystkim od wielkości produkcji realizowanej przez klientów, liczby uruchamianych projektów, cyklu życia poszczególnych modeli samochodów oraz decyzji dotyczących lokalizacji produkcji w ramach europejskich łańcuchów dostaw.

W okresie od stycznia do maja 2026 r. liczba rejestracji nowych samochodów osobowych w Unii Europejskiej zwiększyła się o 4% w porównaniu z analogicznym okresem roku poprzedniego (publikacja ACEA z 23.06.2026). Jednocześnie następowała szybka zmiana struktury rynku. Samochody elektryczne osiągnęły udział wynoszący 20%, natomiast pojazdy hybrydowe 37,8%. Łączny udział pojazdów benzynowych i wysokoprężnych zmniejszył się do 30,1%, wobec 38% rok wcześniej.

Transformacja technologiczna europejskiej motoryzacji stanowi dla Hydrapres zarówno szansę, jak i zagrożenie. Kompetencje w zakresie produkcji elementów bezpieczeństwa, zawieszenia i wyposażenia wnętrz nie są bezpośrednio ograniczone do jednego rodzaju napędu. Pozwala to uczestniczyć również w projektach dotyczących pojazdów elektrycznych i hybrydowych. Zmiana konstrukcji samochodów może jednak prowadzić do modyfikacji liczby i rodzaju stosowanych elementów, skracania cyklu życia dotychczasowych projektów oraz wzrostu wymagań technicznych i jakościowych.

Dodatkowym czynnikiem ryzyka jest presja cenowa ze strony dużych odbiorców oraz konkurencja producentów z krajów o niższych kosztach wytwarzania. Dostawcy komponentów muszą równocześnie ponosić nakłady na automatyzację, kontrolę jakości, efektywność energetyczną, identyfikowalność produkcji i dostosowanie do wymogów środowiskowych. Posiadanie przez Hydrapres certyfikatów IATF 16949:2016, ISO 9001:2015 i ISO 14001 zwiększa zdolność Grupy do uczestnictwa w łańcuchach dostaw branży motoryzacyjnej i stanowi jedną z barier wejścia dla podmiotów nieposiadających odpowiednich systemów jakości.

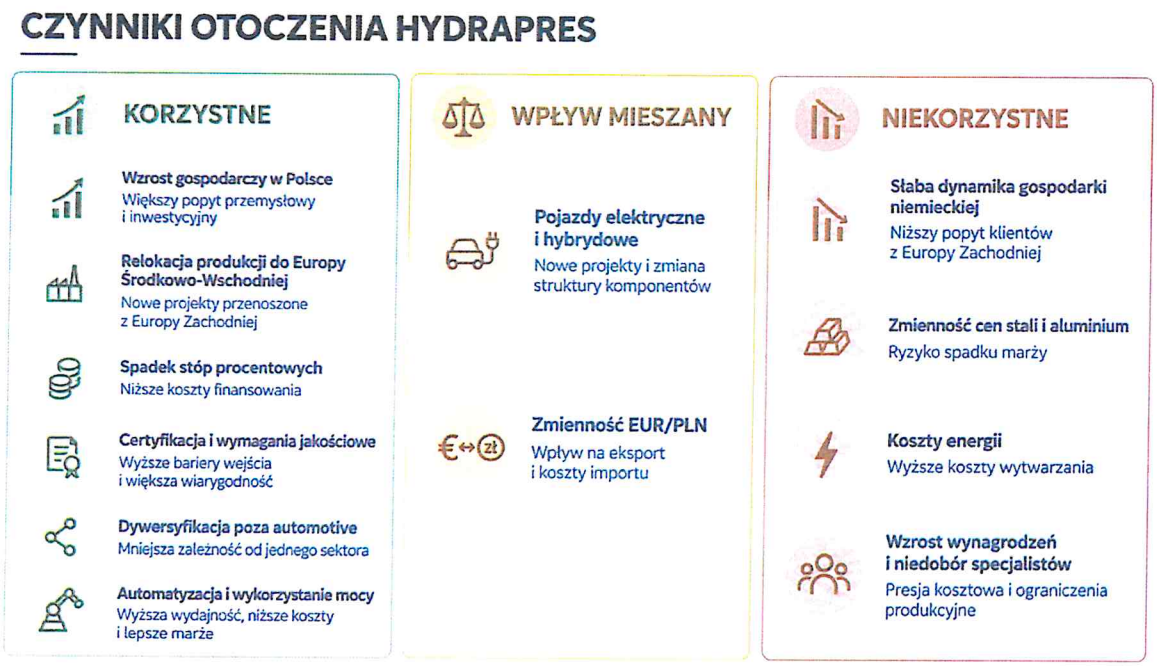
Rynek tłoczenia elementów metalowych charakteryzuje się znacznym udziałem kosztów materiałów, wysokimi kosztami stałymi oraz kapitałochłonnością. Rentowność podmiotów działających w tej branży zależy w dużej mierze od:

- stopnia wykorzystania mocy produkcyjnych;
- długości serii produkcyjnych;
- poziomu braków i odpadów materiałowych;

- wydajności maszyn i czasu przezbrojeń;
- awaryjności narzędzi;
- zdolności do negocjowania mechanizmów waloryzacji cen;
- kosztów energii, pracy i finansowania;
- terminowości dostaw i utrzymania wymaganej jakości.

Znaczącą barierą wejścia jest konieczność posiadania odpowiedniego parku maszynowego, narzędziowni, kompetencji konstrukcyjnych i technologicznych oraz systemów kontroli jakości. W przypadku branży automotive istotne są ponadto długotrwałe procesy kwalifikacji dostawcy, audyty jakościowe i konieczność zapewnienia pełnej powtarzalności produkcji. Konkurencja odbywa się nie tylko na poziomie ceny jednostkowej, lecz również jakości, terminowości, elastyczności produkcyjnej, możliwości przejęcia oprzyrządowania oraz zakresu dodatkowych usług. Rozbudowanie oferty Hydrapres o montaż, zgrzewanie, mycie, obróbkę wibrościerną, obróbkę skrawaniem i relokację produkcji umożliwia oferowanie odbiorcom bardziej kompleksowej obsługi oraz zwiększanie wartości przypadającej na jedno zlecenie.

Rysunek 11. Najważniejsze czynniki wpływające na działalność Hydrapres



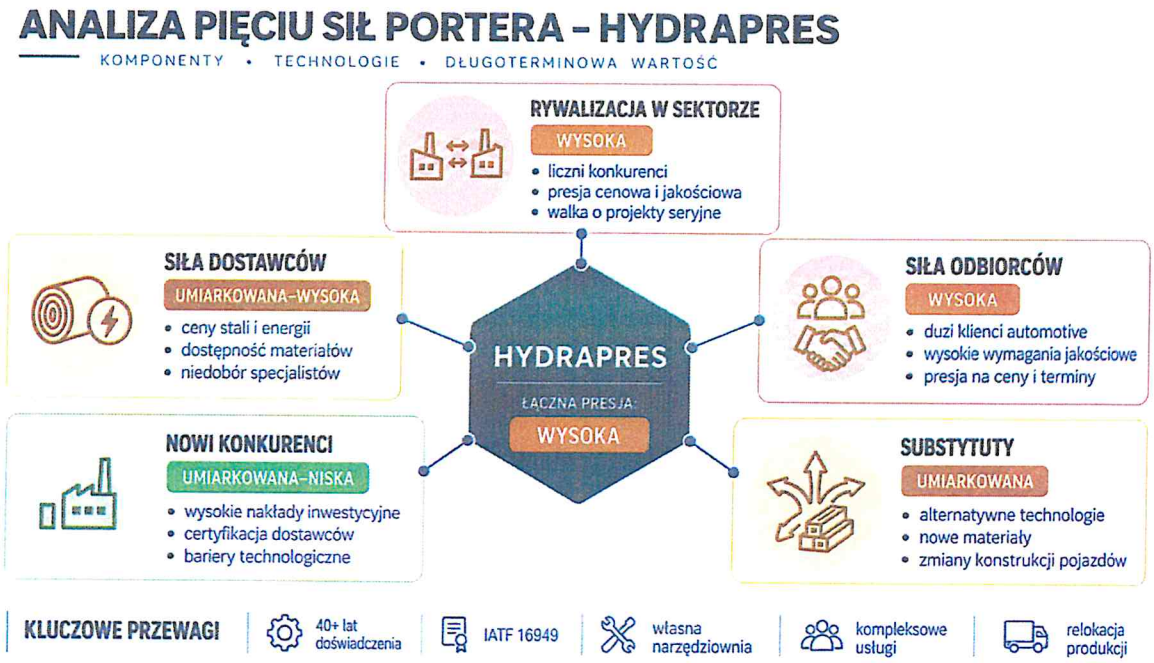
Źródło: opracowanie własne

Otoczenie makroekonomiczne Hydrapres na dzień wyceny można ocenić jako umiarkowanie sprzyjające, lecz obciążone podwyższoną niepewnością. Polska gospodarka utrzymywała dodatnią dynamikę wzrostu, inflacja zbliżyła się do celu NBP, a obniżenie stóp procentowych sprzyjało ograniczeniu kosztów finansowania. Czynniki te tworzyły korzystniejsze warunki prowadzenia działalności niż w okresie wysokiej inflacji i restrykcyjnej polityki pieniężnej. Głównym ograniczeniem pozostawała słaba dynamika gospodarki niemieckiej oraz utrzymująca się presja konkurencyjna i kosztowa w europejskim przemyśle motoryzacyjnym. Transformacja w kierunku elektromobilności

zwiększała niepewność dotyczącą dotychczasowych programów produkcyjnych, ale jednocześnie generowała zapotrzebowanie na nowe komponenty, narzędzia i procesy technologiczne.

Perspektywy Hydrapres zależą przede wszystkim od skuteczności pozyskiwania nowych kontraktów, zwiększenia wykorzystania mocy produkcyjnych, rozwoju sprzedaży na rynkach zagranicznych, w tym rynku niemieckim, pozyskiwania projektów relokacyjnych. Dla przyszłej rentowności szczególne znaczenie będą miały zdolność przenoszenia wzrostu kosztów materiałów i energii na odbiorców, ograniczenie awaryjności narzędzi, poprawa wydajności produkcji oraz utrzymanie dyscypliny kosztowej.

Rysunek 12. Analiza 5 sił Portera



Źródło: opracowanie własne.

5 Wycena metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych (DCF)

5.1 Metodologia wyceny - DCF

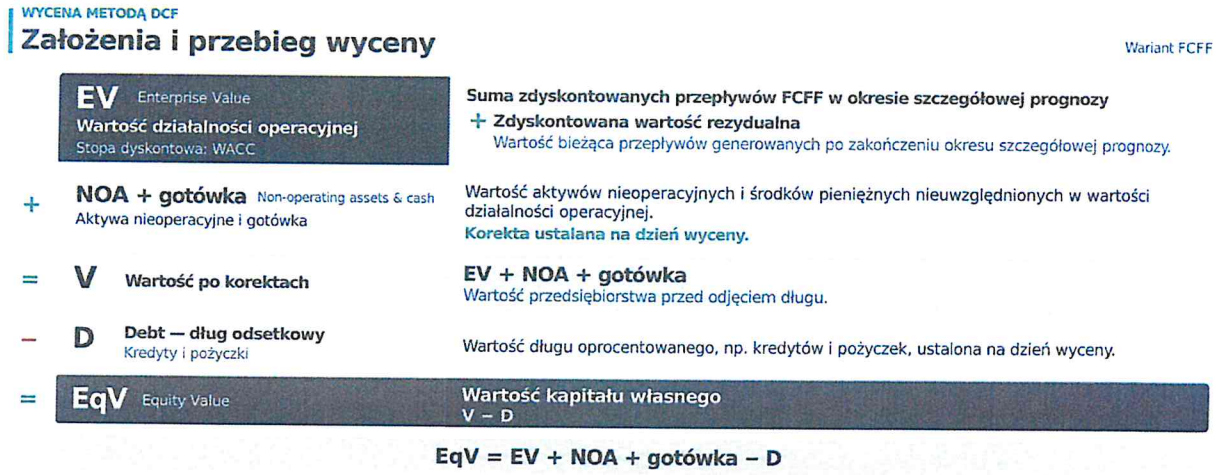
Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) należy do metod dochodowych. Mają one charakter prospektywny, ponieważ wartość przedsiębiorstwa określana jest na podstawie oczekiwanych w przyszłości nadwyżek przepływów pieniężnych, z uwzględnieniem ich rozkładu w czasie oraz ryzyka związanego z ich realizacją.

W niniejszej wycenie zastosowano wariant DCF oparty na wolnych przepływach pieniężnych dla przedsiębiorstwa – FCFF (Free Cash Flow to Firm). Przepływy te ustalane są z perspektywy wszystkich podmiotów finansujących działalność przedsiębiorstwa, zarówno właścicieli kapitału własnego, jak i wierzycieli. Podstawę metody stanowi założenie, że wartość przedsiębiorstwa odpowiada bieżącej wartości przyszłych korzyści finansowych możliwych do uzyskania z prowadzonej działalności operacyjnej.

Dyskontowanie prognozowanych przepływów FCFF przy zastosowaniu średniego ważonego kosztu kapitału (WACC) prowadzi do ustalenia wartości przedsiębiorstwa: Enterprise Value. W celu określenia wartości kapitału własnego: Equity Value, wartość przedsiębiorstwa koryguje się o zadłużenie finansowe netto, a także o wartość aktywów i zobowiązań nieoperacyjnych.

Metoda DCF uwzględnia zdolność aktywów operacyjnych przedsiębiorstwa do generowania przyszłych przepływów pieniężnych. Następuje równocześnie wyodrębnienie aktywów nieoperacyjnych, które nie uczestniczą bezpośrednio w generowaniu prognozowanych przepływów. Wartość takich aktywów może zostać uwzględniona odrębnie przy przejściu od wartości przedsiębiorstwa do wartości kapitału własnego.

Rysunek 13. Założenia i przebieg wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie literatury przedmiotu

Rysunek 14. Wzory wyceny w metodzie DCF wraz z objaśnieniami

METODA DCF

Wzory wyceny i objaśnienia

Koszt kapitału, wartość rezydualna i wartość przedsiębiorstwa

01 Średni ważony koszt kapitału (WACC)

$$WACC = k_e \frac{E}{E+D} + k_d(1-T)\frac{D}{E+D}$$

E — wartość rynkowa kapitału własnego; D — wartość rynkowa długu oprocentowanego.

k_e — koszt kapitału własnego; k_d — koszt długu przed podatkiem; T — stawka podatku.

Współczynnik (1 − T) stosuje się w zakresie dostępnej tarczy podatkowej.

02 Wartość rezydualna (CV)

$$CV_{FCFF} = \frac{FCFF_n(1+g_{FCFF})}{WACC - g_{FCFF}}$$

CV_FCFF — wartość rezydualna na koniec prognozy.

FCFF_n — wolne przepływy pieniężne dla właścicieli i wierzycieli w ostatnim roku prognozy.

g_FCFF — stałe roczne tempo wzrostu przepływów po okresie szczegółowej prognozy.

Warunek: WACC > g_FCFF. FCFF_n powinien odpowiadać znormalizowanym warunkom działalności.

03 Wartość działalności operacyjnej (EV)

$$EV = \sum_{t=1}^{n} \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^{\tau_t}} + \frac{CV_{FCFF}}{(1+WACC)^{\tau_n}}$$

EV — wartość działalności operacyjnej; n — liczba okresów prognozy.

τ_t — czas w latach od daty wyceny do otrzymania FCFF_t; τ_n — czas do końca prognozy.

Założenie: stały WACC i przepływy na koniec okresów.

Wykładniki τ uwzględniają długość okresów oraz terminy przepływów przyjęte w modelu.

04 Wartość kapitału własnego (EqV)

$$EqV = EV + NOA + CASH - DEBT$$

NOA — aktywa nieoperacyjne pominięte w EV; CASH — gotówka nieuwzględniona wcześniej.

DEBT — dług oprocentowany; EqV — wartość kapitału własnego przypadającego akcjonariuszom.

Przy dodatkowych roszczeniach, np. udziałach mniejszości, most wartości wymaga korekt.

t — kolejny okres • n — ostatni okres prognozy • FCFF — wolny przepływ dla przedsiębiorstwa

Źródło: Opracowanie własne na podstawie literatury przedmiotu

5.2 Kalkulacja średniego ważonego kosztu kapitału WACC

W poniższej tabeli przedstawiono założenia przyjęte do kalkulacji WACC.

Rysunek 15. Założenia do WACC

PARAMETRY WYCENY

Założenia do kalkulacji WACC

Hydrapres S.A.

Parametr	Wartość	Źródło / sposób ustalenia
Branża	**Machinery**	Damodaran; Hydrapres S.A. ujęto w branży Machinery.
Rynkowy wskaźnik D/E	**11,36%**	Damodaran; rynkowy wskaźnik D/E przyjęto jako optymalny wskaźnik finansowania przedsiębiorstwa w długim okresie.
Beta nielewarowana sektora (βU)	**1,03**	Damodaran; beta skorygowana o średni dług branży oraz średnią branżową stopę podatkową.
Beta lewarowana wycenianego podmiotu (βL)	**1,12**	Uwzględnia branżowy wskaźnik D/E według Damodarana oraz ustawową stopę podatkową wycenianego podmiotu. Wzór Hamady: βL = βU × [1 + (1 − T) × D/E].
Premia za ryzyko rynkowe	**6,01%**	Damodaran; Country and Equity Risk Premiums, kwiecień 2026.
Stopa wolna od ryzyka	**5,297%**	Investing.com; rentowność 10-letnich polskich obligacji skarbowych na 30.06.2026 r.
Udział kapitału własnego	**89,80%**	Obliczony na podstawie rynkowego wskaźnika D/E.
Udział kapitału obcego	**10,20%**	Obliczony na podstawie rynkowego wskaźnika D/E.
Koszt długu (rd)	**6,35%**	WIBOR 3M + marża 2,5%. WIBOR 3M na 30.06.2026 r.: 3,85%.
Koszt kapitału własnego (re)	**12,05%**	Suma stopy wolnej od ryzyka oraz iloczynu premii za ryzyko rynkowe i bety lewarowanej.
WACC	**11,34%**	**Średni ważony koszt kapitału**

Źródło: opracowanie własne

W kalkulacji kosztu kapitału własnego zastosowano klasyczny model CAPM, zgodnie z którym oczekiwana stopa zwrotu stanowi sumę stopy wolnej od ryzyka oraz premii za ryzyko rynku skorygowanej współczynnikiem beta. Model ten w swojej podstawowej postaci nie przewiduje stosowania odrębnej premii za wielkość ani premii za ryzyko specyficzne przedsiębiorstwa. Premie te nie zostały zatem uwzględnione jako dodatkowe składniki kosztu kapitału własnego.

Ryzyko systematyczne działalności Hydrapres zostało odzwierciedlone we współczynniku beta, wyznaczonym na podstawie spółek porównywalnych oraz skorygowanym z uwzględnieniem docelowej struktury finansowania Grupy. W połączeniu z przyjętą premią za ryzyko rynku kapitałowego parametr ten odzwierciedla ryzyko związane z profilem działalności, branżą oraz wrażliwością wyników Grupy na zmiany warunków rynkowych.

Za odstąpieniem od zastosowania premii za wielkość przemawia również charakter i stopień dojrzałości Hydrapres. Spółka nie jest przedsiębiorstwem rozpoczynającym działalność ani podmiotem znajdującym się na etapie kształtowania modelu biznesowego. Prowadzi działalność produkcyjną od wielu lat, dysponuje zorganizowanym

przedsiębiorstwem, rozwiniętym zapleczem technicznym i produkcyjnym, parkiem maszynowym, wykwalifikowaną kadrą oraz doświadczeniem w realizacji zamówień dla klientów przemysłowych. Sam rozmiar Grupy nie został zatem uznany za wystarczającą przesłankę do przyjęcia dodatkowej premii.

Kapitalizacja rynkowa Hydrapres również nie została uznana za miarodajną podstawę przyporządkowania premii za wielkość. Akcje Hydrapres S.A. charakteryzują się bardzo ograniczoną płynnością, w związku z czym kurs giełdowy może nie odzwierciedlać jej rzeczywistej wartości ekonomicznej. Wykorzystanie kapitalizacji ustalonej na podstawie sporadycznych transakcji mogłoby prowadzić do uwzględnienia w stopie dyskontowej również efektu ograniczonej płynności akcji, a tym samym do nieuzasadnionego zwiększenia kosztu kapitału własnego.

Nie zastosowano także odrębnej premii za ryzyko specyficzne przedsiębiorstwa. Ryzyka dotyczące m.in. przyszłego poziomu sprzedaży, rentowności, wykorzystania mocy produkcyjnych, struktury odbiorców, sytuacji w obsługiwanych sektorach, zmian kosztów materiałów i energii, nakładów inwestycyjnych oraz zapotrzebowania na kapitał obrotowy zostały uwzględnione bezpośrednio w prognozowanych przepływach pieniężnych i pozostałych założeniach wyceny.

Dodanie premii za wielkość lub premii za ryzyko specyficzne mogłoby prowadzić do ponownego uwzględnienia tych samych czynników zarówno w przepływach pieniężnych, jak i w stopie dyskontowej. Skutkowałoby to podwójnym ujęciem części ryzyk, zawyżeniem kosztu kapitału własnego, a w konsekwencji nieuzasadnionym zaniżeniem wartości przedsiębiorstwa. Z tego względu odstąpienie od dodatkowych premii uznano za rozwiązanie spójne z przyjętą metodologią wyceny.

5.3 Założenia do projekcji przyszłych przepływów pieniężnych oraz do projekcji sprawozdań finansowych

5.3.1 Prognoza przychodów i kosztów

Szczegółową projekcję przyszłych przepływów pieniężnych sporządzono na okres II półrocze 2026 oraz lata 2027-2031. **Ostatni rok prognozy jest rokiem typowym** dla działalności wycenianego podmiotu tzn. m.in. występuje stabilizacja przepływów finansowych, stabilizacja marży operacyjnej, stabilizacja udziału długu w wartości pasywów, optymalizacja źródeł finansowania, inwestycje w majątek trwały są równe amortyzacji, osiągnięty zostanie docelowy udział w rynku oraz prognozuje się osiągnięcie docelowego tempa rozwoju rynku.

Dane dla tego okresu są wielkościami prognozowanymi i bazują na:

- projekcji przychodów ze sprzedaży oraz kosztów działalności operacyjnej sporządzonej przez Zarząd Spółki Hydrapres S.A., jako kontynuacji założonych trendów, zgodnie ze strategią rozwoju,
- innych założeniach makroekonomicznych przyjętych do wyceny.

Założenia prognozy uwzględniają zarówno dotychczasowe wyniki finansowe, jak i oczekiwane efekty pozyskania nowych kontraktów, zwiększenia wykorzystania zdolności produkcyjnych, poprawy struktury sprzedaży oraz optymalizacji kosztów działalności.

Przychody ze sprzedaży w II półroczu 2026 r. zaprognozowano na poziomie 17,6 mln zł. Łącznie z przychodami osiągniętymi w I półroczu 2026 r. oznacza to sprzedaż w całym 2026 r. na poziomie około 34,3 mln zł. W 2027 r. założono wzrost przychodów do 48,7 mln zł. Relatywnie wysoka dynamika wynika ze zwiększenia skali działalności w następstwie pozyskania nowych klientów oraz zwiększenia wykorzystania dostępnych mocy produkcyjnych. W 2027 roku planowany jest znaczny wzrost przychodów ze sprzedaży produkowanych detali. Jest to wynikiem prowadzenia intensywnej działalności handlowej w ostatnich latach. Dzięki temu w 2026 roku pozyskano 5 nowych klientów. Dla części z nich realizowana jest najpierw budowa tłoczników, aby móc rozpocząć produkcję w kolejnym roku. Dla innych następuje sukcesywne uruchamianie produkcji z relokowanych narzędzi. Planowane zwiększenie produkcji w 2027 roku wpłynie pozytywnie na rozliczenie kosztów wydziałowych. Koszty stałe jakie obecnie są ponoszone zawyżają znacznie techniczny koszt wytworzenia każdego produkowanego detalu. Wzrost produkcji pozwoli osiągać wyższe marże nawet na obecnie produkowanych projektach z uwagi na ich rozłożenie na większy wolumen produkcji.

W latach 2028–2029 przyjęto dalszy wzrost przychodów odpowiednio o 11,2% i 10,5%. Założenie to odzwierciedla stopniowe zwiększanie skali wcześniej uruchomionych projektów, pełniejsze wykorzystanie zdolności produkcyjnych oraz rozwój współpracy z nowymi odbiorcami. W latach 2030–2031 dynamikę przychodów obniżono do odpowiednio 4,6% i 4,5%, zakładając przejście Grupy do bardziej ustabilizowanej fazy rozwoju.

W II półroczu 2026 r. udział kosztów sprzedanych produktów, towarów i materiałów w przychodach wynosi 93,09%. W kolejnych latach założono stopniowe obniżenie udziału tych kosztów w przychodach: do 87,17% w 2027 r., 84,82% w 2028 r. oraz 82,57% w 2031 r. Poprawa marży brutto na sprzedaży ma wynikać przede wszystkim z optymalizacji wykorzystania parku maszynowego oraz koncentracji na rentowności projektów.

Koszty sprzedaży w II półroczu 2026 r. stanowią 4,43% przychodów. W 2027 r. ich udział obniża się do 3,18%, a w latach 2028–2029 do około 2,7%. Założenie to wynika z częściowo stałego charakteru tej grupy kosztów oraz korzyści skali - wzrost sprzedaży nie wymaga proporcjonalnego zwiększania wszystkich kosztów związanych z jej obsługą.

W ujęciu wartościowym koszty sprzedaży rosną w większości okresu prognozy, co uwzględnia rozwój działalności handlowej, pozyskiwanie klientów zagranicznych, koszty transportu oraz obsługę większego wolumenu zamówień. W latach 2030–2031 ich udział w przychodach nieznacznie wzrasta do odpowiednio 2,84% i 2,99%.

Udział kosztów ogólnego zarządu w przychodach został obniżony z 9,10% w II półroczu 2026 r. do 7,17% w 2027 r. oraz około 6,7% w latach 2028–2029. Przyjęta zmiana wynika przede wszystkim z efektu skali – wzrost przychodów pozwala na rozłożenie kosztów administracyjnych i zarządczych na większą wartość sprzedaży.

Rentowność działalności - w II półroczu 2026 r. łączny udział kosztów podstawowej działalności operacyjnej w przychodach wynosi 106,6%, co oznacza utrzymywanie się straty na sprzedaży. W 2027 r. relacja ta obniża się do 97,5%, wskazując na osiągnięcie dodatniej rentowności sprzedaży. W kolejnych latach udział kosztów zmniejsza się stopniowo do 93,0% w 2031 r. Prognoza zakłada zatem stopniowe odzyskiwanie rentowności.

Na dzień wyceny, na dużej tłoczni obejmującej główne maszyny, na których realizowany jest proces tłoczenia, utrzymuje się ok 65% wolnych mocy. Spółka ma zatem ogromny potencjał do zagospodarowania. Realizowana jest obecnie produkcja w ilości 2-2,5 mln szt. detali miesięcznie, a w przeszłości realizowano w systemie trójzmianowym produkcję 4 mln szt. detali na miesiąc, na tym samym parku maszynowym.

Przyjęta prognoza zakłada przejście Hydrapres od okresu obniżonej sprzedaży i ujemnej rentowności do stabilnej działalności generującej dodatnie wyniki operacyjne. Proces wdrażania zmian został rozpoczęty w 2026 roku, co znalazło odzwierciedlenie w poprawie wyników finansowych za pierwszą połowę 2026 r. Poprawa wyników ma być osiągnięta zarówno dzięki wzrostowi przychodów, jak i zwiększeniu efektywności kosztowej. Najistotniejszym założeniem pozostaje dynamiczny wzrost sprzedaży w 2027 r., związany z uruchomieniem nowych projektów i zwiększeniem wykorzystania mocy produkcyjnych. W dalszych latach tempo wzrostu stopniowo maleje, natomiast marże stabilizują się wraz z osiąganiem przez Grupę docelowej skali działalności.

Rysunek 16. Projekcja przychodów i kosztów na II półrocze 2026 oraz lata 2027-2031 w PLN

PROGNOZA FINANSOWA

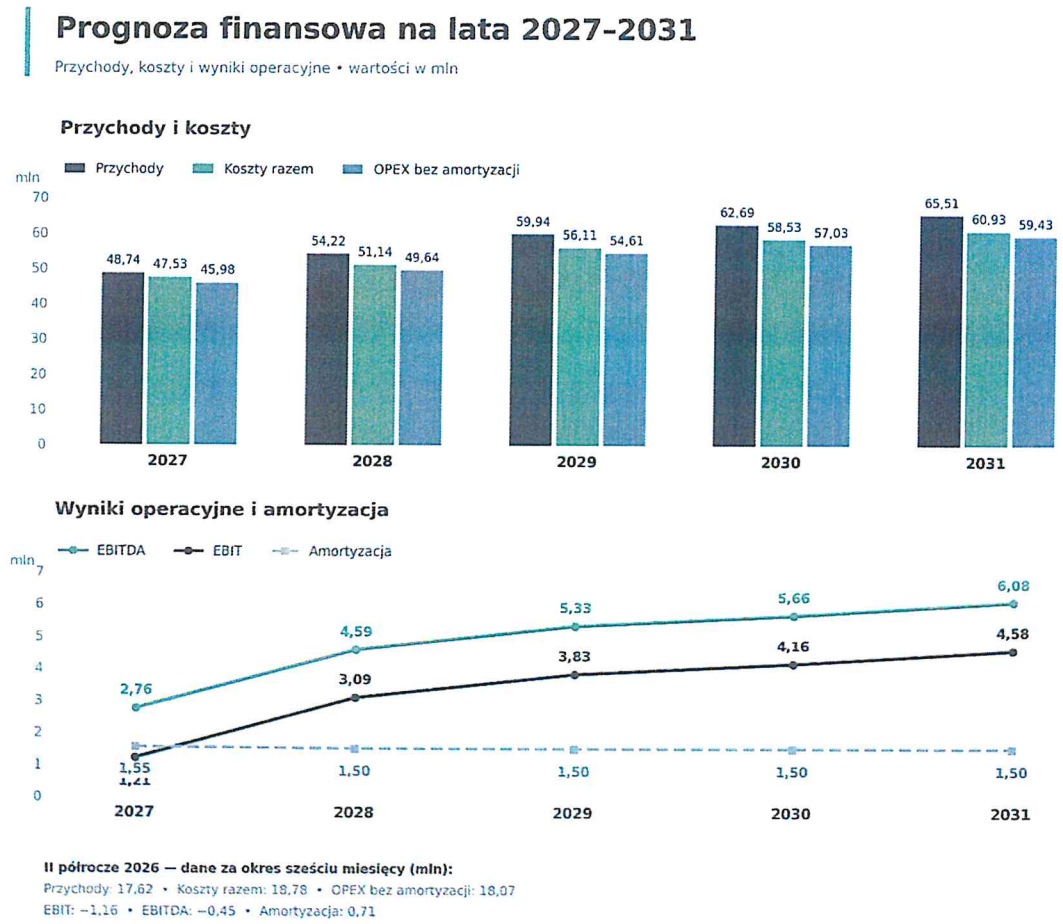
Prognoza przychodów i kosztów

II półrocze 2026-2031

Pozycja	II poł. 2026	2027	2028	2029	2030	2031
Przychody ze sprzedaży produktów	**17 617 500**	**48 742 700**	**54 224 700**	**59 937 200**	**62 694 000**	**65 509 800**
Dynamika przychodów	—	42,2%	11,2%	10,5%	4,6%	4,5%
Koszty razem	**18 782 300**	**47 531 700**	**51 135 200**	**56 105 300**	**58 532 000**	**60 930 600**
Koszty operacyjne (bez amortyzacji)	**18 071 000**	45 981 700	49 635 200	54 605 300	57 032 000	59 430 600
Amortyzacja	**711 300**	1 550 000	1 500 000	1 500 000	1 500 000	1 500 000
Dynamika kosztów (z amortyzacją)	—	28,09%	7,58%	9,72%	4,33%	4,10%
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	**16 399 700**	42 488 400	45 994 700	50 450 700	52 312 000	54 088 600
Koszty sprzedaży	**780 000**	1 549 800	1 472 300	1 619 600	1 781 500	1 959 700
Koszty ogólnego zarządu	**1 602 600**	3 493 500	3 668 200	4 035 000	4 438 500	4 882 300

Źródło: prognozy Zarządu Hydrapres S.A.

Rysunek 17. Prognoza finansowa na lata 2027-2031



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Zarządu Hydrapres S.A.

5.3.2 Pozostałe założenia wynikowe

W okresie szczegółowej prognozy **nie prognozowano pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych.** Historycznie pozycje te obejmowały przede wszystkim rozliczenia dotacji, tworzenie i rozwiązywanie rezerw oraz aktualizację wartości zapasów. Ze względu na wygasający charakter dotychczasowych dotacji nie przyjęto kontynuacji przychodów z tego tytułu na poziomie obserwowanym w latach historycznych. Tworzenie i rozwiązywanie rezerw oraz ujmowanie odpisów aktualizujących wartość zapasów stanowią operacje niepieniężne w momencie ich księgowego rozpoznania. Ich wysokość zależy od oceny konkretnych zobowiązań i składników majątku na poszczególne dni bilansowe, dlatego historycznych kwot nie uznano za miarodajną podstawę ich ekstrapolacji na kolejne lata. W konsekwencji prognozę na potrzeby wyceny oparto na przychodach ze sprzedaży, kosztach działalności oraz zapotrzebowaniu na nakłady inwestycyjne i kapitał obrotowy, bez odrębnego prognozowania wskazanych rozliczeń księgowych.

Nie prognozowano także **przychodów i kosztów finansowych.**

W kalkulacji FCFF podatek od dodatniego wyniku operacyjnego obliczono **według stawki 19%.** Dla ujemnego wyniku operacyjnego przyjęto zerowe obciążenie podatkowe. Model nie

uwzględnia korzyści wynikających z ewentualnego rozliczenia strat podatkowych z poprzednich okresów.

W poniższej tabeli przedstawiono założenia dotyczące **nakładów inwestycyjnych i amortyzacji** w okresie szczegółowej prognozy. Założenia te przekazał Zarząd Hydrapres.

Rysunek 18. Planowane nakłady inwestycyjne oraz planowana amortyzacja w okresie szczegółowej prognozy w PLN

AMORTYZACJA I NAKŁADY INWESTYCYJNE

Prognoza • II poł. 2026-2031 • kwoty w PLN

Pozycja	II poł. 2026	2027	2028	2029	2030	2031
Amortyzacja	711 300	1 550 000	1 500 000	1 500 000	1 500 000	1 500 000
CAPEX	716 105	500 000	500 000	500 000	500 000	1 500 000

Źródło: dane Hydrapres S.A.

Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy w okresie prognozy oszacowano na podstawie następujących założeń:

- poziom należności dla okresu szczegółowej prognozy oszacowano na podstawie średniego wskaźnika rotacji należności z lat 2023-2025;
- poziom zapasów oszacowano na podstawie średniego wskaźnika rotacji zapasów z lat 2023-2025;
- poziom zobowiązań operacyjnych ustalono na podstawie średniego wskaźnika rotacji zobowiązań z lat 2023-2025.

Na podstawie powyższych założeń oszacowano poziom kapitału obrotowego netto oraz jego zmiany w poszczególnych latach szczegółowego okresu prognozy. Poniżej przedstawiono projekcję zmian kapitału obrotowego netto.

Rysunek 19. Projekcja zmiany kapitału obrotowego na II półrocze 2026 oraz lata 2027-2031 w PLN

PROGNOZA KAPITAŁU OBROTOWEGO

II poł. 2026–2031 • kwoty w PLN • wskaźniki rotacji w dniach

Pozycja	II poł. 2026	2027	2028	2029	2030	2031
Baza wyliczeń w dniach	183	365	365	365	365	365
Wskaźnik rotacji należności	60,38	60,38	60,38	60,38	60,38	60,38
Wskaźnik rotacji zapasów	59,05	59,05	59,05	59,05	59,05	59,05
Wskaźnik rotacji zobowiązań	36,01	36,01	36,01	36,01	36,01	36,01
Należności w PLN	5 812 641	8 063 007	8 969 838	9 914 799	10 370 828	10 836 617
Zapasy w PLN	6 060 770	7 689 898	8 272 889	9 076 975	9 469 578	9 857 634
Zobowiązania w PLN	3 695 880	4 689 328	5 044 838	5 535 173	5 774 583	6 011 221
Stan kapitału obrotowego w PLN	**8 177 531**	**11 063 577**	**12 197 889**	**13 456 601**	**14 065 823**	**14 683 030**
Inwestycje w niepieniężne składniki kapitału obrotowego w PLN	**-356 564**	**2 886 046**	**1 134 312**	**1 258 712**	**609 221**	**617 207**

Źródło: opracowanie własne

5.4 Wynik wyceny wartości godziwej metodą DCF

Rysunek 20. Wartość godziwa kapitału własnego Hydrapres S.A.

Wartość godziwa

Grupa Kapitałowa Hydrapres • 30.06.2026 r.

Pozycja	Wartość	Jednostka
Wartość godziwa kapitału własnego	**10 404 572**	PLN
Wartość godziwa jednej akcji	**0,20**	PLN

Źródło: opracowanie własne

W wycenie posłużono się zdyskontowanymi FCFF - wolnymi przepływami pieniężnymi dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli.

Na potrzeby ustalenia wartości rezydualnej przyjęto stałą nominalną stopę wzrostu wolnych przepływów pieniężnych dla wszystkich dostarczycieli kapitału (FCFF) na poziomie 2,5% rocznie (współczynnik g). Założenie to odpowiada scenariuszowi przejścia Grupy Hydrapres do ustabilizowanej fazy działalności po zakończeniu szczegółowego okresu prognozy. W okresie rezydualnym zakłada się utrzymanie realnej skali działalności, a nominalny wzrost przepływów wiąże się przede wszystkim z długookresowym dostosowywaniem cen sprzedaży i kosztów do zmian poziomu cen w gospodarce. Makroekonomicznym punktem odniesienia jest średniookresowy cel inflacyjny NBP wynoszący 2,5%. Przy inflacji utrzymującej się na tym poziomie przyjęta dynamika nominalna oznacza realny wzrost FCFF bliski zeru.

Stopa kapitalizacji wykorzystana do wyliczenia wartości rezydualnej w roku 2031 osiągnęła poziom 8,84% (WACC – g).

Rysunek 21. Kalkulacja zdyskontowanej wartości rezydualnej

Wartość rezydualna

TV i DTV • 2031

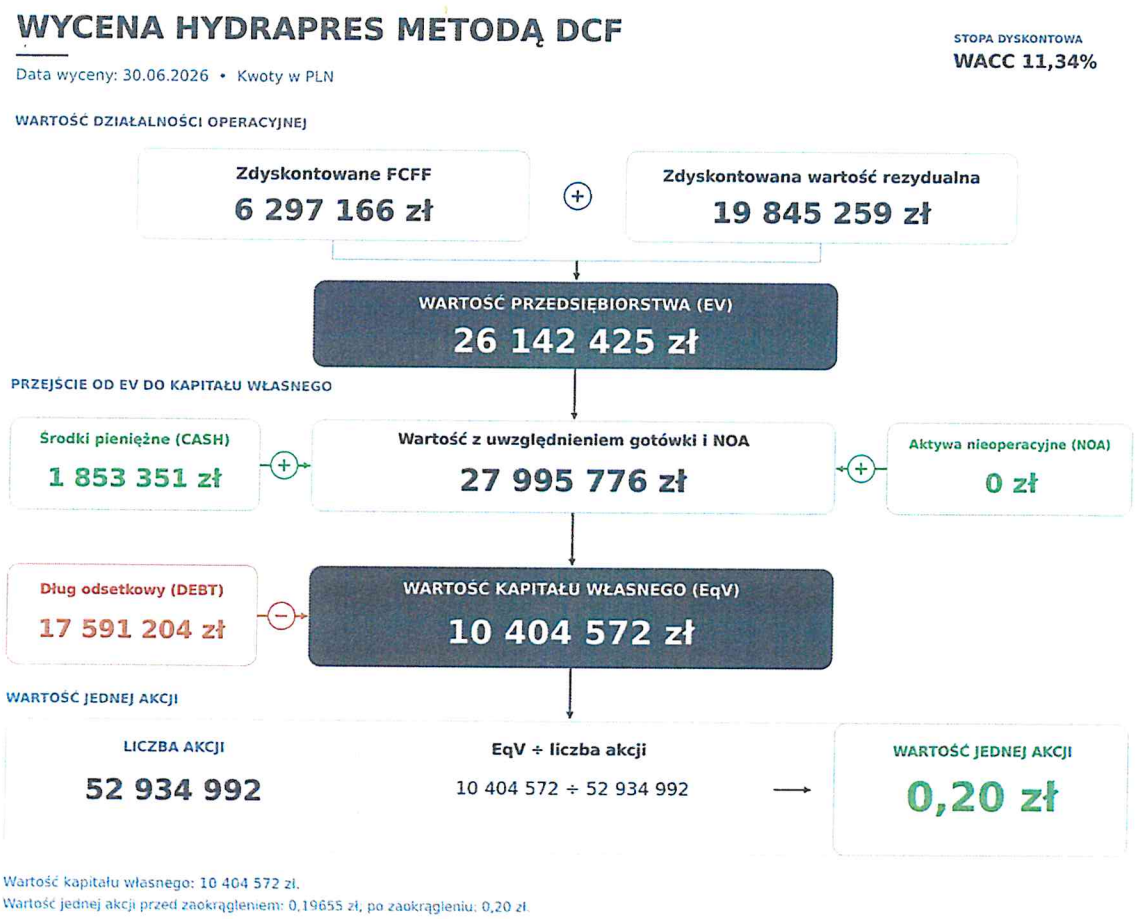
Pozycja	Wartość	Jednostka
Wartość rezydualna (TV)	35 835 955	PLN
Stopa kapitalizacji	8,84	%
Stopa wzrostu rezydualnego g	2,50	%
Stopa dyskontowa (WACC)	11,34	%
Zdyskontowana wartość rezydualna przyszłych strumieni z działalności operacyjnej (DTV)	**19 845 259**	**PLN**

TV — wartość rezydualna. DTV — zdyskontowana wartość rezydualna.

Źródło: opracowanie własne

Na wartość godziwą kapitału własnego Hydrapres S.A. na dzień 30.06.2026 r. składają się:

Rysunek 22. Wycena DCF



Źródło: opracowanie własne

W niniejszej wycenie wartość godziwą jednej akcji ustalono przez podzielenie oszacowanej wartości godziwej kapitału własnego Hydrapres S.A. przez liczbę akcji uczestniczących w tej wartości. Nie zastosowano odrębnego dyskonta z tytułu ograniczonej płynności ani dyskonta z tytułu mniejszościowego charakteru pakietu. Podejście to przyjęto z uwagi na cel wyceny, którym jest wyznaczenie wartości godziwej jednej akcji jako ustawowego poziomu odniesienia przy ustalaniu minimalnej ceny wezwania skierowanego do wszystkich pozostałych akcjonariuszy. Regulacje dotyczące ustalania minimalnej ceny wezwania mają ochronny charakter. Wycena jest sporządzana w sytuacji, w której notowania rynkowe, ze względu na ograniczoną płynność i niewielki wolumen obrotu, mogą nie stanowić miarodajnej podstawy ustalenia wartości akcji. Ponowne uwzględnienie braku płynności w formie odrębnego dyskonta oznaczałoby, że okoliczność uzasadniająca sporządzenie wyceny jednocześnie obniżałaby jej wynik. Mogłoby to prowadzić do nieuzasadnionego przeniesienia skutków niedostatecznej płynności rynku na akcjonariuszy mniejszościowych i pozostawałoby w sprzeczności z funkcją wyceny jako niezależnego punktu odniesienia dla ceny wezwania. W konsekwencji przyjęto wartość jednej akcji na zasadzie *pro rata*, bez korekt wynikających z wielkości pakietu oraz płynności obrotu. Takie podejście zapewnia spójność pomiędzy przedmiotem i celem

wyceny oraz pozwala zachować jednolity sposób określenia wartości wszystkich akcji uczestniczących w wartości kapitału własnego Hydrapres S.A.

Wyniki wyceny wartości godziwej kapitału własnego Hydrapres S.A. metodą zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych przedstawiono poniżej.

Rysunek 23. Oszacowanie wartości godziwej kapitału własnego Hydrapres S.A. na podstawie zdyskontowanych przyszłych strumieni pieniężnych w okresie od 1.07.2026r. do 31.12.2031r. w PLN

HYDRAPRES | WYCENA

Wycena metodą DCF

II półrocze 2026-2031

Prognoza przepływów pieniężnych

	Pozycja	II poł. 2026	2027	2028	2029	2030	2031
	Przychód	17 617 500	48 742 700	54 224 700	59 937 200	62 694 000	65 509 800
−	Koszty operacyjne	18 782 300	47 531 700	51 135 200	56 105 300	58 532 000	60 930 600
=	**Zysk operacyjny (EBIT)**	**−1 164 800**	**1 211 000**	**3 089 500**	**3 831 900**	**4 162 000**	**4 579 200**
−	Podatek	0	230 090	587 005	728 061	790 780	870 048
=	**NOPAT (zysk operacyjny po opodatkowaniu)**	**−1 164 800**	**980 910**	**2 502 495**	**3 103 839**	**3 371 220**	**3 709 152**
+	Amortyzacja	711 300	1 550 000	1 500 000	1 500 000	1 500 000	1 500 000
−	Nakłady na kapitał obrotowy (WCI)	−356 564	2 886 046	1 134 312	1 258 712	609 221	617 207
−	Wydatki inwestycyjne (CAPEX)	716 105	500 000	500 000	500 000	500 000	1 500 000
=	**Wolne przepływy pieniężne dla przedsiębiorstwa (FCFF)**	**−813 041**	**−855 136**	**2 368 183**	**2 845 127**	**3 761 999**	**3 091 945**
+	Wartość rezydualna	—	—	—	—	—	35 835 955
I	Stopa dyskonta (WACC)	11,34%	11,34%	11,34%	11,34%	11,34%	11,34%
II	**Zdyskontowane strumienie z działalności operacyjnej**	**−770 512**	**−727 841**	**1 810 300**	**1 953 310**	**2 319 649**	**1 712 259**

Podsumowanie wyceny

	Pozycja	Wartość
III	Razem zdyskontowane strumienie z działalności operacyjnej	6 297 166
IV	Zdyskontowana wartość rezydualna przyszłych strumieni z działalności operacyjnej	19 845 259
V	**Wartość przedsiębiorstwa — wartość całej zadłużonej firmy (EV)**	**26 142 425**
VI	Wolne strumienie pieniężne ze sprzedaży nieoperacyjnych aktywów trwałych	0
VII	Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu prognozy	1 853 351
VIII	**Wartość całej zadłużonej firmy z uwzględnieniem gotówki i NOA (V)**	**27 995 776**
IX	Wartość bieżąca długu odsetkowego na początek okresu prognozy	17 591 204
XII	**Wartość godziwa Grupy Kapitałowej Hydrapres**	**10 404 572**
XIII	Liczba akcji	52 934 992
XIV	**Wartość godziwa jednej akcji Grupy Kapitałowej Hydrapres**	**0,20**

Źródło: opracowanie własne

5.5 Analiza wrażliwości

W poniższej tabeli zaprezentowano analizę wrażliwości wartości wyceny Grupy w zależności od zmiany poziomu WACC oraz współczynnika g.

Rysunek 24. Analiza wrażliwości

Analiza wrażliwości wyceny

Wartość jednej akcji przy zmianach WACC i stopy wzrostu rezydualnego g (PLN)

	Zmiana stopy wzrostu g (p.p.)						
Δ WACC (p.p.)	−1,50	−1,00	−0,50	0,00	+0,50	+1,00	+1,50
+1,25	0,08	0,09	0,11	0,12	0,14	0,16	0,18
+1,00	0,09	0,10	0,12	0,14	0,16	0,18	0,20
+0,75	0,10	0,12	0,13	0,15	0,17	0,19	0,22
+0,50	0,11	0,13	0,15	0,17	0,19	0,21	0,24
+0,25	0,13	0,14	0,16	0,18	0,20	0,23	0,26
0,00	0,14	0,16	0,17	0,20	0,22	0,25	0,28
−0,25	0,15	0,17	0,19	0,21	0,24	0,27	0,30
−0,50	0,16	0,18	0,21	0,23	0,26	0,29	0,33
−0,75	0,18	0,20	0,22	0,25	0,28	0,32	0,36
−1,00	0,19	0,22	0,24	0,27	0,30	0,34	0,38
−1,25	0,21	0,23	0,26	0,29	0,33	0,37	0,42

Wariant bazowy: 0,20 PLN/akcję (Δ WACC = 0,00 p.p.; Δ g = 0,00 p.p.).

p.p. — punkty procentowe. Wartości w komórkach: wartość jednej akcji w PLN.

Zakres scenariuszy: Δ WACC od −1,25 do +1,25 p.p.; Δ g od −1,50 do +1,50 p.p.

Źródło: opracowanie własne

W wariancie bazowym wartość jednej akcji wynosi 0,20 PLN. W analizowanych scenariuszach mieści się ona w przedziale 0,08–0,42 PLN, co wskazuje na znaczną wrażliwość wyceny na przyjęte założenia. Wzrost WACC obniża oszacowaną wartość, natomiast wzrost stopy wzrostu rezydualnego g ją zwiększa.

6 Wycena metodą porównawczą

Wycena metodą porównawczą została przeprowadzona na podstawie mnożników rynkowych spółek publicznych prowadzących działalność zbliżoną do działalności wycenianej Grupy. Do próby porównawczej zakwalifikowano trzy podmioty: Izostal S.A., Mangata Holding S.A. oraz Rawlplug S.A. Dobór próby oparto na podobieństwie profilu działalności, przynależności do sektora przemysłowego oraz dostępności danych finansowych i rynkowych umożliwiających obliczenie mnożników. Wyceniany podmiot jest ujęty na NewConnect w branży: wyroby metalowe, w związku z powyższym do porównań przyjęto spółki notowane na GPW ujęte w tej samej branży.

Dla każdej ze spółek porównawczych wyznaczono następujące wskaźniki:

- C/WK – relację kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej kapitału własnego,
- C/P – relację kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży,
- EV/P – relację wartości przedsiębiorstwa do przychodów ze sprzedaży.

Dane finansowe spółek porównawczych dotyczyły tego samego okresu. Kapitalizacja i zadłużenie netto zostały ustalone na datę wyceny.

Rysunek 25. Wycena porównawcza

WYCENA PORÓWNAWCZA - ŚREDNIA I MEDIANA

Mnożniki spółek porównywalnych oraz wyznaczone ceny akcji • ceny w PLN

Pozycja	C/WK Cena / wartość księgowa	C/P Cena / przychody ze sprzedaży	EV/P EV / przychody ze sprzedaży
Izostal S.A.	0,35	0,11	0,29
Mangata Holding	0,85	0,56	0,78
Rawlplug	0,59	0,39	0,74
Średnia	**0,60**	**0,35**	**0,60**
Cena akcji wg średniej mnożnika (PLN)	**0,07**	**0,21**	**0,06**
Mediana	**0,59**	**0,39**	**0,74**
Cena akcji wg mediany mnożnika (PLN)	**0,07**	**0,23**	**0,14**
Średnia cena akcji ze wskaźników C/WK i EV/P przy wykorzystaniu mediany (PLN)		**0,10**	

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z biznesradar.pl

Do oszacowania wartości kapitału własnego Hydrapres S.A. wykorzystano mnożniki C/WK oraz EV/P. Od zastosowania mnożnika C/P odstąpiono ze względu na wysoki poziom zadłużenia Grupy, który istotnie wpływa na wartość godziwą kapitału własnego przypadającą akcjonariuszom. Jego zastosowanie może prowadzić do zniekształcenia wyniku, zwłaszcza gdy wyceniana Grupa charakteryzuje się relatywnie wysokim zadłużeniem w porównaniu z podmiotami przyjętymi do próby porównawczej. Za adekwatny w analizowanych warunkach uznano mnożnik EV/P, który odnosi wartość całego przedsiębiorstwa (obejmującą kapitał własny oraz zadłużenie netto) do przychodów

ze sprzedaży. Zastosowanie EV/P pozwala również na bardziej porównywalne ujęcie spółek różniących się strukturą finansowania.

Na podstawie mediany wskaźnika C/WK wynoszącej 0,59 oszacowano wartość jednej akcji Hydrapres S.A. na poziomie 0,07 zł. W przypadku wskaźnika EV/P medianę na poziomie 0,74 odniesiono do przychodów ze sprzedaży wycenianej Grupy. W rezultacie oszacowano wartość przedsiębiorstwa (EV), którą następnie przeliczono na wartość kapitału własnego przez odjęcie zadłużenia oraz dodanie środków pieniężnych. Otrzymana wartość kapitału własnego odpowiada wartości jednej akcji na poziomie około 0,14 zł. Do ustalenia wyniku wyceny porównawczej wykorzystano rezultaty otrzymane za pomocą mnożników C/WK oraz EV/P. Przy jednakowej wadze obu wskaźników wartość jednej akcji wynosi 0,10 PLN.

Zastosowanie mediany zwiększa odporność obliczeń na nietypowe wartości mnożników, jednak nie eliminuje podstawowych ograniczeń przeprowadzonej analizy. Najważniejszym z nich jest niewielka liczba podmiotów spełniających przyjęte kryteria porównywalności. Próba obejmująca jedynie trzy spółki nie zapewnia dostatecznej reprezentatywności statystycznej, a mediana wyznaczona na podstawie tak małej liczby obserwacji odpowiada w praktyce wartości mnożnika jednej spółki. Tym samym wynik wyceny może pozostawać pod istotnym wpływem indywidualnej sytuacji finansowej, operacyjnej i rynkowej konkretnego podmiotu.

Jednocześnie pomiędzy wycenianą Grupą a podmiotami porównawczymi występują różnice dotyczące między innymi skali działalności, struktury sprzedaży, poziomu zadłużenia, rentowności, płynności akcji oraz ekspozycji na poszczególne segmenty rynku. W warunkach ograniczonej liczby porównywalnych przedsiębiorstw nie było możliwe zbudowanie szerszej próby, która pozwoliłaby odpowiednio ograniczyć wpływ tych różnic na otrzymane wyniki.

Istotnym ograniczeniem metody pozostaje również ujemny poziom wyników finansowych osiąganych przez wycenianą Grupę. Ujemny zysk netto oraz ujemne lub niewystarczająco reprezentatywne wyniki operacyjne uniemożliwiają wiarygodne zastosowanie podstawowych mnożników dochodowych, takich jak C/Z, EV/EBIT oraz EV/EBITDA. W przypadku ujemnych wyników mnożniki te tracą ekonomiczną interpretację i nie powinny być wykorzystywane do określania wartości przedsiębiorstwa lub kapitału własnego.

W konsekwencji analiza została ograniczona do mnożników opartych na wartości księgowej i przychodach ze sprzedaży. Mnożniki C/P oraz EV/P nie uwzględniają jednak poziomu rentowności działalności. Przedsiębiorstwa osiągające podobne przychody mogą istotnie różnić się zdolnością do generowania zysków i przepływów pieniężnych, poziomem kosztów operacyjnych, zadłużeniem oraz zapotrzebowaniem na kapitał obrotowy i nakłady inwestycyjne.

Mając na uwadze niewielką i nie w pełni reprezentatywną próbę spółek porównawczych, ujemne wyniki finansowe wycenianej Grupy, ograniczoną liczbę możliwych do zastosowania mnożników oraz rozbieżność uzyskanych rezultatów, uznano, że metoda porównawcza nie zapewnia wystarczająco wiarygodnej podstawy do ustalenia ostatecznej wartości kapitału własnego oraz ceny jednej akcji Hydrapres S.A. Wyniki tej metody potraktowano wyłącznie jako informację pomocniczą oraz punkt odniesienia dla rezultatów uzyskanych za pomocą metody DCF. Nie zostały one natomiast uwzględnione

przy ostatecznym ustaleniu wartości godziwej kapitału własnego Hydrapres S.A. i ceny jej akcji.

Klauzule i zastrzeżenia

Nr	Założenia i zastrzeżenia do wyceny
1	Wycena została sporządzona z należytą starannością, zgodnie z najlepszą wiedzą, doświadczeniem zawodowym i przekonaniem Wykonawcy oraz przy zastosowaniu metod i procedur uznanych za właściwe z punktu widzenia celu wyceny. Wynik prac nie był uzależniony od osiągnięcia z góry określonej wartości ani od przedstawienia oczekiwanych przez Zleceniodawcę wniosków lub konkluzji.
2	Przy sporządzaniu wyceny wykorzystano informacje przekazane przez Spółkę i Zleceniodawcę, publicznie dostępne dane dotyczące Spółki oraz dane makroekonomiczne, branżowe i rynkowe. Przyjęto, że otrzymane informacje są prawdziwe, rzetelne, kompletne i zgodne ze stanem faktycznym oraz odzwierciedlają najlepszą wiedzę Zarządu Spółki, w tym jego przewidywania dotyczące przyszłego kształtowania się sytuacji ekonomicznej i finansowej Spółki.
3	Wykonawca nie przeprowadzał badania ani przeglądu sprawozdań finansowych. Raport nie zawiera zapewnienia co do prawdziwości, kompletności i poprawności informacji przekazanych przez Spółkę lub Zleceniodawcę ani informacji publicznie dostępnych. Materiały te wykorzystano jako dane wejściowe do wyceny, z uwzględnieniem założeń i ograniczeń przedstawionych w Raporcie. Wyniku wyceny nie należy utożsamiać z potwierdzeniem wykonania prognoz finansowych.
4	Prognozy finansowe wykorzystane w wycenie zostały opracowane zgodnie z informacjami i wytycznymi Zarządu Spółki oraz przedstawiają wyniki możliwe do osiągnięcia przy realizacji przyjętych założeń. Prognozy nie stanowią zapewnienia ani gwarancji uzyskania przedstawionych przychodów, wyników finansowych lub przepływów pieniężnych. Rzeczywiste wyniki mogą różnić się od wartości prognozowanych, w szczególności na skutek zmian sytuacji rynkowej, makroekonomicznej, prawnej, technologicznej lub operacyjnej.
5	Wykonawca nie ponosi odpowiedzialności za dokładność i wiarygodność danych oraz informacji otrzymanych od Spółki, Zleceniodawcy lub pozyskanych z innych źródeł, ani za skutki wynikające z ich niekompletności, nieprawidłowości lub niezgodności ze stanem faktycznym, jeżeli okoliczności te nie były znane Wykonawcy i nie mogły zostać przez niego racjonalnie zidentyfikowane w ramach przyjętego zakresu prac.
6	Wycena została sporządzona na podstawie informacji dostępnych na dzień wyceny oraz przy założeniach przedstawionych w Raporcie. Jej wyniki pozostają właściwe wyłącznie w kontekście tych informacji, uwarunkowań i założeń. Zmiana któregokolwiek z istotnych parametrów, pojawienie się nowych informacji albo wystąpienie zdarzeń po dniu wyceny może wpłynąć na oszacowaną wartość kapitału własnego Spółki. Wykonawca nie jest zobowiązany do aktualizacji Raportu w związku ze zdarzeniami lub informacjami ujawnionymi po dniu jego sporządzenia, chyba że strony uzgodnią inaczej.
7	Wycena przedsiębiorstwa jest obciążona ryzykiem wynikającym z niepewności co do przyszłych zdarzeń, subiektywnego charakteru niektórych ocen i założeń oraz możliwości istnienia okoliczności dotyczących Spółki, które nie zostały ujawnione Wykonawcy.

Oszacowana wartość nie stanowi ceny transakcyjnej. Faktyczna cena sprzedaży akcji lub przedsiębiorstwa może zostać określona dopiero w wyniku zawarcia transakcji pomiędzy zainteresowanymi stronami, z uwzględnieniem warunków rynkowych i rezultatów negocjacji.

8 Zakres prac nie obejmował badania tytułów prawnych Spółki do składników majątku, przeprowadzenia audytu prawnego, podatkowego, technicznego ani środowiskowego, jak również niezależnej oceny wymaganych licencji, zezwoleń, pozwoleń, koncesji, zastawów, obciążeń lub innych praw osób trzecich. Przyjęto, że Spółka posiada prawa i uprawnienia niezbędne do prowadzenia działalności w zakresie przyjętym w wycenie, o ile w Raporcie wyraźnie nie wskazano inaczej.

9 Raport został sporządzony wyłącznie w celu określonym w jego treści, tj. ustalenia wartości godziwej kapitału własnego Spółki oraz wartości godziwej jednej akcji jako ustawowego poziomu odniesienia przy ustalaniu minimalnej ceny wezwania. Raport nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej, opinii o zasadności warunków planowanej transakcji ani prognozy przyszłego kursu akcji Spółki. Nie może być wykorzystywany w innym celu, rozpowszechniany ani udostępniany osobom trzecim bez uprzedniej zgody Wykonawcy, z wyjątkiem przypadków wynikających z przepisów prawa, zawartej umowy lub obowiązków informacyjnych Spółki. Wykonawca nie ponosi odpowiedzialności wobec osób trzecich korzystających z Raportu.

10 Obliczenia wykonano z dokładnością arkusza kalkulacyjnego. Wartości prezentowane w tabelach i opisach mogą być zaokrąglone, dlatego pomiędzy poszczególnymi pozycjami mogą występować nieznaczne różnice rachunkowe. Rozbieżności te nie wpływają na poprawność oszacowania wartości Spółki.

11 Z zastrzeżeniem bezwzględnie obowiązujących przepisów prawa Wykonawca nie ponosi odpowiedzialności za szkody, koszty, straty lub wydatki wynikające z wykorzystania Raportu niezgodnie z jego przeznaczeniem albo z oparcia się na nim przez osoby inne niż Zleceniodawca. Ograniczenie to nie dotyczy szkód wyrządzonych umyślnie ani wskutek rażącego niedbalstwa Wykonawcy.

Arkadiusz Lenarcik Audyt | nr PANA 3701
Arkadiusz Lenarcik | biegły rewident nr 12129

.....
podpis

Spis rysunków

RYSUNEK 1. WYNIKI WYCENY WARTOŚCI GODZIWEJ GRUPY KAPITAŁOWEJ HYDRAPRES W PLN. 3
RYSUNEK 2. SPECYFIKACJA WARUNKÓW ZLECENIA 4
RYSUNEK 3.GRUPA KAPITAŁOWA HYDRAPRES S.A. 9
RYSUNEK 4. BILANSE ZA OKRES 2022-I POŁ. 2026 W PLN 15
RYSUNEK 5. WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI 16
RYSUNEK 6. RACHUNKI ZYSKÓW I STRAT ZA OKRES 2022-I POŁ. 2026 W PLN 17
RYSUNEK 7. WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI GRUPY W LATACH 2022–2025 ORAZ W I PÓŁROCZU 2026 R. ... 18
RYSUNEK 8. ANALIZA DANYCH FINANSOWYCH ZA OKRES 2022-2025 20
RYSUNEK 9. ROE I ROA ZA OKRES 2022-2025 21
RYSUNEK 10. CYKL KONWERSJI GOTÓWKI W OKRESIE 2022-2025 22
RYSUNEK 11. NAJWAŻNIEJSZE CZYNNIKI WPŁYWAJĄCE NA DZIAŁALNOŚĆ HYDRAPRES 25
RYSUNEK 12. ANALIZA 5 SIŁ PORTERA 26
RYSUNEK 13. ZAŁOŻENIA I PRZEBIEG WYCENY METODĄ ZDYSKONTOWANYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH (DCF) 27
RYSUNEK 14. WZORY WYCENY W METODZIE DCF WRAZ Z OBJAŚNIENIAMI 27
RYSUNEK 15. ZAŁOŻENIA DO WACC 29
RYSUNEK 16. PROJEKCJA PRZYCHODÓW I KOSZTÓW NA II PÓŁROCZE 2026 ORAZ LATA 2027-2031 W PLN 32
RYSUNEK 17. PROGNOZA FINANSOWA NA LATA 2027-2031 33
RYSUNEK 18. PLANOWANE NAKŁADY INWESTYCYJNE ORAZ PLANOWANA AMORTYZACJA W OKRESIE SZCZEGÓŁOWEJ PROGNOZY W PLN 34
RYSUNEK 19. PROJEKCJA ZMIANY KAPITAŁU OBROTOWEGO NA II PÓŁROCZE 2026 ORAZ LATA 2027-2031 W PLN 35
RYSUNEK 20. WARTOŚĆ GODZIWA KAPITAŁU WŁASNEGO HYDRAPRES S.A. 36
RYSUNEK 21. KALKULACJA ZDYSKONTOWANEJ WARTOŚCI REZYDUALNEJ 36
RYSUNEK 22. WYCENA DCF 37
RYSUNEK 23. OSZACOWANIE WARTOŚCI GODZIWEJ KAPITAŁU WŁASNEGO HYDRAPRES S.A. NA PODSTAWIE ZDYSKONTOWANYCH PRZYSZŁYCH STRUMIENI PIENIĘŻNYCH W OKRESIE OD 1.07.2026R. DO 31.12.2031R. W PLN 38
RYSUNEK 24. ANALIZA WRAŻLIWOŚCI 39
RYSUNEK 25. WYCENA PORÓWNAWCZA 40