



FAIRNESS OPINION

Aalto Capital Partners Oy:n lausunto Rush Factory Oyj:n hallitukselle liittyen Rush Factory Oyj:n ja Sunborn International Holding Oy:n väliseen osakevaihtosopimukseen

26.3.2025

Sisällysluettelo

FAIRNESS OPINION.....	1
1 Johdanto.....	3
1.1 Taustaa	3
1.2 Toimeksianto	3
1.3 Johtopäätökset.....	3
2 Perustelut johtopäätöksille.....	3
2.1 Kassavirtapohjainen tarkastelu	4
2.2 Vertaileva suhteellinen arvostus.....	5
3 Vastuunrajoitus ja muut seikat	5

1 Johdanto

1.1 Taustaa

Rush Factory Oyj ("Rush" tai "Yhtiö") on allekirjoittanut 5.12.2024 Sunborn Oy:n, PM Ruukki Oy:n, Jerovit Investment Oy:n ja Oy Haapalandia Invest Ltd:n kanssa ehdollisen osakevaihtosopimuksen, jolla se ostaa Sunborn International Holding Oy:n ("SBIH") koko osakekannan osakevaihdolla. SBIH on majoitusalaalla toimiva yhtiö, joka kehittää ja omistaa jahtihotelleja ja muita kelluvia rakenteita sekä tarjoaa niissä hotellipalveluita.

1.2 Toimeksianto

Rush ja Yhtiön hallitus on pyytänyt Aalto Capital Partners Oy:lta ("Aalto Capital") riippumattoman asiantuntijan lausunnon SBIH:n tarjoaman vastikkeen kohtuullisuudesta.

Aalto Capital on analysoinut Rushin ja SBIH:n väliseen osakevaihtosopimukseen perustuvaa Rushin osakkeenomistajille tarjottavaa vastiketta käytettävissä olevaan taloudelliseen informaation sekä muun julkisesta lähteistä saatavilla olevan yhtiön taloudelliseen tilanteeseen vaikuttavan informaation perusteella.

Aalto Capital saa tämän lausunnon ("Lausunto") toimittamisesta kiinteän korvauksen, joka ei ole riippuvainen suunnitellun järjestelyn lopputuloksesta.

1.3 Johtopäätökset

Käytettävissä olleen dokumentaation ja informaation perusteella näkemyksemme on, että tarjottu vaihtosuhde osakevaihtosopimuksessa on osakkeenomistajien kannalta taloudellisessa mielessä kohtuullinen.

2 Perustelut johtopäätöksille

Aalto Capital Partners Oy on toimeksiannon yhteydessä keskittynyt arvioimaan toimitettua taloudellista ja muuta asiaan liittyvää informaatiota ajalta ennen kuin suunniteltu järjestely on julkistettu. Mahdollisia muutoksia liiketoiminnassa tai liiketoimintamallissa tulevaisuudessa ei ole huomioitu tarkastelussa muilta kuin liiketoimintasuunnitelman osalta.

Aalto Capitalin käytössä ja arvioitavana on julkisesti saatavilla olevan materiaalin lisäksi ollut mm:

1. Yhtiön ja SBIH liiketoimintoihin historiallinen tilinpäätösinformaatio;
2. Yhtiön osavuosikatsaukset ja julkistettu taloudellinen informaatio;
3. Yhtiön osakekurssi- ja volyymitiedot;
4. Julkistetut taloudelliset tavoitteet;
5. SBIH:n strategiset tavoitteet.

Arvioidessaan vastiketta osakevaihdossa suhteessa Yhtiön osakekurssiin ("Markkina-arvo") Aalto Capital on soveltanut tavanomaisimpia lähestymistapoja vaihtosuhteen arvioinnissa ja arvioitaessa liiketoimintaa harjoittavien yhtiöitä.

Tehdessämme johtopäätöksiä

kohtuullisuudesta olemme mm:

- I. Analysoineet Yhtiön ja SBIH:m julkisista lähteistä saatavilla olevaa taloutta koskevaa informaatiota;
- II. Analysoineet tiettyjä toimitettuja ei-julkisia ja luottamuksellisia taloudellisia tietoja, kuten SBIH:n toimittamia suunnitelmia, omaisuuseriä koskevia yksityiskohtia, ennusteita ja investointisuunnitelmaa, jotka on toimitettu meille tämän lausunnon toteuttamista varten;
- III. Analysoineet suunniteltuun järjestelyyn liittyvää dokumentaatiota;
- IV. Keskustelleet Yhtiön tulevaisuuden näkymistä;
- V. Analysoineet osakekurssin kehitystä yleisesti, suhteessa Yhtiön taloudelliseen menestykseen ja suhteessa yleiseen markkinatilanteeseen;
- VI. Analysoineet Yhtiön osakkeen likviditeettiä suhteessa muihin julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin samalle markkinapaikalle listattuihin yhtiöihin;
- VII. Arvioineet Yhtiön ja SBIH:n liiketoiminnan arvonluontipotentialia perustuen toimitettuihin suunnitelmiin, historialliseen menestykseen ja toimialan yleiseen kehitykseen;
- VIII. Arvioineet SBIH:n markkina-arvostusta suhteessa soveltuviin vertailuyhtiöiden markkina-arvostukseen;
- IX. Tarkastelleet erillisten arvonmäärittämisselaintien lopputuloksia ja mahdollisia vaikutukset arvostustasoon.

Lähestymistapoina liiketoiminnan ja oman pääoman arvostuksen arvioinnissa suhteessa hinnoitteluun, olemme tarkastelleet seuraavia tavanomaisia lähestymistapoja:

- Varojen tasearvo;
- Diskontatut kassavirrat (DCF);
- Soveltuvien vertailuyhtiöiden hinnoittelukertoimet.

Lisäksi olemme toteuttaneet tavanomaiset herkkyyssanalyysit tuottovaatimukselle ja terminaaliperiodin kasvulle kassavirtamallinnuksen yhteydessä.

2.1 Kassavirtapohjainen tarkastelu

Yhtiön vapaata kassavirtaa ("Free Cash Flow to Firm" tai "FCFF") arvioitaessa, Aalto Capital on toteuttanut kassavirtapohjaisen analyysin kohteen arvostuksesta koskien niitä liiketoimintoja, joita kohdeyhtiö tarkasteluhetkellä harjoittaa.

Vapaa kassavirta on laskettu vähentämällä käyttökatteesta (EBITDA):

- Investoinnit aineellisiin ja aineettomiin hyödykkeisiin
- Verot
- Investoinnit käyttöpääomaan

Vapaa kassavirta on kassavirta kaikille rahoittajille (vieraan ja oman pääoman ehtoinen). Ennustetut tulevat kassavirrat on diskontattu tarkasteluhetken Yhtiön painotetulla pääoman tuottovaatimuksella (WACC).

Tulevaisuuden kassavirran ennustamisessa on sovellettu yllä mainittuja lähteitä, sillä oletuksella, että liiketoiminta kehittyy ennusteen mukaisesti. Ennusteet perustuvat SBH:n toimittamiin ennusteisiin, toteumatietoihin sekä vertailuyhtiöiden ennustettuun kehitykseen.

2.2 Vertaileva suhteellinen arvostus

Aalto Capital on toimeksiannon yhteydessä toteuttanut myös vertailevan suhteellisen arvostuksen tarkastelun soveltaen tavanomaista käytäntöä tarkastella pörssilistattujen vertailuyhtiöiden hinnoittelukertoimia.

Vertailuyhtiöiden hinnoittelukertoimien kautta tarkasteltua arvostusta on arvioitu rinnakkain kassavirtapohjaisen lähestymistavan kanssa.

Vertailevassa arvonnäilyksessä on tarkasteltu pääasiassa seuraavia relevantteja hinnoittelukertoimia ja sovellettu niiltä osin, kuin liiketoiminnalle on sovellettavissa ja tieto on ollut saatavilla:

- Osakekurssi (Price) / Osakekohtainen tulos (Earnings)
- Osakekurssi (Price) / Oman pääoman kirja-arvo (Book Value)
- Osakekurssi (Price) / Omaisuuserien kirja-arvo (Gross asset value)
- Osakekurssi (Price) / Omaisuuserien käypä arvo (Fair asset value)
- Yrityksen velaton arvo (Enterprise Value) / Liikevaihto
- Yrityksen velaton arvo (Enterprise Value) / Käyttökate (EBITDA)
- Yrityksen velaton arvo (Enterprise Value) / Liikevoitto (EBIT)

Hinnoittelukertoimien osalta arvoa verrataan aina tulevaisuuden odotuksiin. Pörssilistattujen yhtiöiden hinnoittelukertoimet perustuvat analyttikkoennusteiden konsensusukseen.

Aalto Capital on myös analysoinut Yhtiön osakkeen likviditeettiä suhteessa muihin samankokoisten Helsingissä listattujen yhtiöiden osakkeiden likviditeettiin ja arvioinut Yhtiön osakkeen hinnanmuodostuksen tehokkuutta ja kehitysnäkymiä.

3 Vastuunrajoitus ja muut seikat

Aalto Capital Partners Oy on laatinut tämän lausunnon riippumattomana asiantuntijana ja saanut työstään kertakorvauksen, joka ei ole millään tavalla riippuvainen työn lopputuloksesta.

Aalto Capital Partners Oy ei ole vastuussa mistään toimeksiannon yhteydessä toimitetun tai mahdollisen julkisista lähteistä peräisin olevan informaation oikeellisuudesta. Aalto Capital Partners Oy on toimeksiannon yhteydessä olettanut ja luottanut siihen, että toimitetut tiedot ovat oikeita ja paikkansa pitäviä.

Aalto Capital Partners Oy on myös olettanut, että järjestely toteutetaan osakevaihtosopimuksen ("Osakevaihtosopimus") ehtojen mukaisesti.

Tarkastelu on tehty tarkasteluhetkellä käytettävissä ja yleisesti tiedossa olevan informaation perusteella sekä senhetkisen markkinatilanteen vallitessa. On syytä huomioida, että tarkasteluhetken jälkeisillä tapahtumilla voi olla merkittävä vaikutus tässä yhteydessä tarkasteltuihin asioihin sekä koko lausunnon lopputulokseen.

Aalto Capital Partners Oy ei ole tämän toimeksiannon yhteydessä suorittanut minkäänlaisia tarkastuksia varmistuakseen kirjanpidon tai eri tietojärjestelmien oikeellisuudesta. Ulkopuolisten tahojen tuottamien tietojen Aalto Capital Partners Oy on olettanut olevan oikeita.

Lausunto ei ota kantaa mihinkään juridisiin, verotuksellisiin tai kirjanpidollisiin seikkoihin. Olemme oletaneet, että Yhtiö on erikseen hankkinut asiantuntijapalveluita näihin seikkoihin liittyen.
Lausunto on laadittu yksinomaan pyynnöstä toimeksiannon yhteydessä tarkoitettuun käyttöön.

Helsingissä 26.3.2025

Kunniottavasti,

Lauri Lampi
Toimitusjohtaja
Aalto Capital Partners Oy