



budujemy zaufanie

w audycie

RAPORT Z WYCENY DO WARTOŚCI GODZIWEJ
UDZIAŁÓW SPÓŁKI

Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2022 R.

Wrocław, dnia 24 maja 2023 r.



budujemy zaufanie

w audycie

SPIS TREŚCI

A.	DANE IDENTYFIKUJĄCE WYCENIANY PODMIOT	3
B.	CEL WYCENY	4
C.	ODPOWIEDZIALNOŚĆ 4AUDYT SP. Z O.O.....	6
D.	ZASTRZEŻENIA I OGRANICZENIA.....	7
E.	PODSUMOWANIE WYNIKÓW WYCENY	8
F.	PODEJŚCIE DO WYCENY PRZEDSIĘBIORSTW.....	9
G.	ANALIZA DZIAŁALNOŚCI SPÓŁKI	13
H.	WYCENA SPÓŁKI – METODA ZDYSKONTOWANYCH PRZEPIYWÓW PIENIĘŻNYCH.....	21
I.	ANALIZA WRAŻLIWOŚCI	42
J.	SPIS TABEL.....	43

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

A. Dane identyfikujące wyceniany podmiot

Tabela 1 Dane podmiotu wycenianego

Wyszczególnienie

Nazwa	Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością („Spółka”, „Jednostka”)
Siedziba/Adres Zarządu	ul. Solec 5, 94-247 Łódź
Forma prawna	Spółka Z Ograniczoną Odpowiedzialnością
Numer KRS i data rejestracji w KRS	0001013234, 12 stycznia 2023 r.
Przedmiot przeważającej działalności	pogrzeby i działalność pokrewna (PKD 96, 03, Z)
REGON	524168060
NIP	7272865893
Kapitał zakładowy	100 000,00 Zł
Ilość udziałów	1000
Data wyceny	31 grudnia 2022r.
Dane historyczne	rok 2020, 2021, 2022 r.

Źródło: dane Spółki

Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością świadczy usługi pogrzebowe, usługi kremacyjne, usługi cmentarne. Siedziba Spółki mieści się ul. Solec 5 w Łodzi.

Na dzień wyceny w skład Zarządu Spółki wchodził:

- ♦ Pan Cichewicz Rafał– Prezes Zarządu (dalej również Zarząd Spółki).



budujemy zaufanie



w audycie

Poniżej przedstawiona została struktura własności Spółki, wg stanu na 31 grudnia 2022 roku.

Tabela 2 Struktura własności Spółki

Udziałowiec	% posiadanych głosów	Liczba udziałów	Wartość nominalna jednego udziału (w zł)	Wartość posiadanych udziałów (w zł)
Tomasz Salski	100,00%	1 000	100,00	100 000,00
Razem	100,00%	1 000		100 000,00

Źródło: raport z eksr.ms.gov.pl z dnia 10 maja 2023r. oraz dane Spółki

B. Cel wyceny

Celem wykonanych przez 4AUDYT sp. z o.o. (4AUDYT) prac była wycena do wartości godziwej udziałów spółki **Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością** na potrzeby planowanej transakcji, której przedmiotem będą udziały Spółki. Przedmiotem wyceny był pakiet 100% udziałów.

Wycena została wykonana na zlecenie " Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością i kierowana jest do Zarządu tej Spółki („Zamawiający”).

4AUDYT jako podstawę wyceny przyjęło, zgodnie z zawartą umową, metodę opartą na zdyskontowanych przepływach pieniężnych DCF na podstawie prognoz finansowych za okres od 1 stycznia 2023 roku do 31 grudnia 2027 roku. Uważamy, że wskazane metody wyceny zostały prawidłowo dobrane do określenia wartości godziwej udziałów Spółki.

Wyceny dokonaliśmy na podstawie przedstawionych przez Zarząd Spółki szacunkowych i prognozowanych danych finansowych obejmujących przychody ze sprzedaży, koszty działalności operacyjnej, przychody i koszty pozostałej działalności operacyjnej, działalności finansowej a także nakładów inwestycyjnych oraz sald zadłużenia za okres od 1 stycznia 2023 roku do 31 grudnia 2027 roku. Przedstawione do wyceny dane historyczne za lata 2020-2022 dotyczą P.U.K. KLEPSYDRA TOMASZ SALSKI – poprzednika prawnego Spółki. Dodatkowo Zleceniodawca przedstawił dane historyczne SYNOPE sp. z o.o. za okres 2022-2021.



budujemy zaufanie



w audycie

Zgodnie z informacją przekazaną przez Zamawiającego, prognoza finansowa zakłada, że działalność gospodarcza prowadzona dotychczas przez SYNOPE sp. z o.o. zostanie przeniesiona do Spółki. Zatem podstawą prognozy są wyniki łączne Spółki oraz SYNOPE.

Sprawozdania finansowe poprzednika prawnego Spółki oraz SYNOPE sp. z o.o. za lata 2021- 2022 rok nie było przedmiotem badania przez firmę audytorską.

Uwzględnione również zostały zdarzenia gospodarcze mające wpływ na sytuację finansową oraz majątkową Spółki do dnia wydania raportu z wyceny, a także inne informacje i wyjaśnienia, które uzyskaliśmy od personelu Spółki. Zakładamy, że informacje, które uzyskaliśmy są prawidłowe i rzetelne oraz że zostały nam przekazane zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki.

Zwracamy uwagę, że przedstawione w raporcie z wyceny prognozowane informacje finansowe dotyczą zdarzeń, które mogą, ale nie muszą, zdarzyć się w przyszłości. Ze względu na naturę takiej informacji nie jest możliwe uzyskanie zadowalającej pewności, że zaprognozowane wyniki finansowe zostaną osiągnięte. Rzeczywiście osiągnięte przez Spółkę wyniki finansowe w okresie objętym prognozą, która stanowiła podstawę wyceny, mogą różnić się od przedstawionych w niniejszym opracowaniu. Zostały one bowiem ustalone w oparciu o zbiór założeń, obejmujących także hipotezy dotyczące przyszłych zdarzeń i działań Zamawiającego, których urzeczywistnienie niekoniecznie musi nastąpić, ale zdaniem Zamawiającego jest wysoce prawdopodobne.

Za prawidłowość i rzetelność historycznych i prognozowanych danych finansowych Spółki odpowiada wyłącznie Zarząd Spółki.

Wyceny dokonaliśmy na dzień **31 grudnia 2022 roku** („Data wyceny”).

Zastosowane przez nas procedury wyceny nie oznaczają, że przeprowadziliśmy badanie sprawozdania finansowego na dzień 31 grudnia 2022 roku lub jego przeglądu, ani w rozumieniu obowiązujących w Polsce przepisów, ani w rozumieniu Krajowych lub Międzynarodowych Standardów Rewizji Finansowej.



budujemy zaufanie



w audycie

C. Odpowiedzialność 4AUDYT sp. z o.o.

Niniejszy dokument został przygotowany do wiadomości Zarządu Zamawiającego, w związku z tym 4AUDYT sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za efekty wykorzystania raportu przez osoby trzecie, niebędące jego adresatem.

W trakcie wykonywania prac, eksperci 4AUDYT sp. z o.o., za wyjątkiem sytuacji, w których jest to dodatkowo zaznaczone, korzystali z informacji przekazanych przez Spółkę, w związku z tym 4AUDYT sp. z o.o. nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość powyższych informacji.

Niniejszy raport z wyceny nie stanowi opinii na temat warunków finansowych transakcji (fairness opinion), opinii o wypłacalności, ani rekomendacji inwestycji, lecz jest analizą wartości godziwej w przypadku transakcji pomiędzy hipotetycznym kupującym i hipotetycznym sprzedającym na zakładaną Datę wyceny, gdzie zarówno kupujący jak i sprzedający posiadają odpowiednią wiedzę na temat przedmiotu transakcji. Z różnych względów cena, po jakiej przedmiot transakcji może być sprzedany/zobowiązanie przeniesione w ramach konkretnej transakcji pomiędzy określonymi stronami i w określonym dniu, może znacząco odbiegać od Wartości godziwej określonej w naszym raporcie.

Nasza wycena zakłada, że na Datę wyceny Spółka będzie kontynuować działalność oraz Spółka nie ma żadnych nieujawnionych rzeczywistych lub warunkowych aktywów lub zobowiązań, żadnych nietypowych zobowiązań innych, niż wynikające z prowadzonej działalności, żadnych istotnych zastawów lub obciążeń aktywów ograniczających ich zbywalność, ani nie jest przedmiotem prowadzonych wobec niej postępowań karnych, które miałyby istotny wpływ na wyniki naszej analizy.

4AUDYT nie ponosi żadnej odpowiedzialności ani zobowiązań za wszelkie koszty, szkody, straty lub wydatki poniesione przez Zamawiającego lub inne osoby, które mogłyby wyniknąć z wykorzystania lub polegania na niniejszym raporcie.

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



w audycie

D. Zastrzeżenia i ograniczenia

Niniejszy raport został sporządzony na podstawie danych otrzymanych od Zamawiającego. Podczas przeprowadzania wyceny zidentyfikowaliśmy następujące obszary, które należy zakomunikować w celu prawidłowego zrozumienia założeń przyjętych do wyceny:

- ◆ Prognozowane dane finansowe

Zamawiający przedstawił prognozowany rachunek zysków i strat, w którym przewiduje osiągnięcie zysku na działalności operacyjnej w latach 2023 – 2027. Należy zwrócić uwagę, że za 2022 roku, łącznie Spółki (Spółka oraz SYNOPE) osiągnęły zysk na działalności operacyjnej na poziomie 3 241 tys. zł (przy marży EBIT 19,5%), a prognozowany zysk na działalności operacyjnej na 2027 rok to 7 839 tys. zł (przy marży EBIT 32%). Średnioroczne tempo wzrostu w okresie historycznym 2020 – 2022 wyniosło 16%. Natomiast w okresie prognozy 2023 – 2027 wynosi 6,3%. Porównując średnioroczne tempo wzrostu ujęte w prognozie do średniorocznego tempa wzrostu ujętego w raporcie Death Care Services: Global Strategic Business Report, w którym to autor raportu przewiduje wzrost rynku na poziomie 5,9 % w okresie 2022 – 2030 – raport został szczegółowo opisany w dalszej części raportu – uznajemy, iż zaprognozowany wzrost jest umiarkowanie optymistyczny.

- ◆ Nakłady inwestycyjne

Zamawiający przedstawił informację, iż na lata 2023 – 2027 planuje ponosić nakłady odtworzeniowe na poziomie amortyzacji uzyskiwanej w danym roku prognozy.

- ◆ Wniesienie działalności gospodarczej prowadzonej przez SYNOPE do Spółki

Zgodnie z informacją przekazaną przez Zamawiającego, prognoza finansowa zakłada, że działalność gospodarcza prowadzona dotychczas przez SYNOPE sp. z o.o. zostanie przeniesiona do Spółki. Zatem podstawą prognozy są wyniki łączne Spółki oraz SYNOPE. Przedstawione prognozy przez Zamawiającego zakładają, że przeniesiona do Spółki działalność będzie generowała przychody i zyski na poziomie nie gorszym niż w SYNOPE.



budujemy zaufanie



w audycie

E. Podsumowanie wyników wyceny

Wycenę Spółki przeprowadziliśmy w oparciu o zdyskontowane przyszłe przepływy pieniężne według metody prognozowanych wolnych przepływów pieniężnych dla firmy FCFF (Free Cash Flow to the Firm).

Szacunek wartości godziwej 100 % udziałów Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością wyceniona na dzień 31 grudnia 2022 roku przedstawia tabela poniżej.

Tabela 3 Wyniki z wyceny 100 % udziałów Spółki (tys. zł)

	Metoda księgowej wartości aktywów netto	Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych
Przedział w którym zawarta jest wartość godziwa	-	25 045 – 26 235
Rekomendowana wycena z przedziału wyceny	4 363	25 636

W świetle wykonanych analiz i wycen, oceny obecnej sytuacji finansowej oraz perspektyw rozwoju, w tym prognoz finansowych, rekomendowana przez 4AUDYT wartość godziwa 100 % udziałów Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, na dzień 31 grudnia 2022 roku wynosi **25 636 tys. zł (dwadzieścia pięć milionów sześćset trzydzieści sześć tysięcy złotych)**, co po przeliczeniu na jeden udział Spółki daje wartość godziwą **25 635,90 zł (dwadzieścia pięć tysięcy sześćset trzydzieści pięć złotych dziewięćdziesiąt groszy)** za jeden udział.

Krzysztof Pierścionek

Wiceprezes Zarządu

Biegły rewident , nr ewid. 11150

4AUDYT sp. z o.o.

60-846 Poznań, ul. Jana Kochanowskiego 24/1

Podmiot uprawniony do badania sprawozdań finansowych wpisany na listę podmiotów uprawnionych prowadzoną przez PANA, pod numerem ewidencyjnym 3363
Wrocław, dnia 24 maja 2023 roku

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



w audycie

F. Podejście do wyceny przedsiębiorstw

Ogólny podział powszechnie stosowanych metodologii wyceny przedsiębiorstw wyróżnia trzy podstawowe podejścia:

- ♦ podejście dochodowe, w którym wartość przedmiotu wyceny zostaje ustalona na podstawie oczekiwanych, przyszłych korzyści ekonomicznych wynikających z posiadania przedmiotu wyceny. Korzyści te są wyrażone jako przepływy pieniężne. Podstawą zastosowania podejścia dochodowego jest przypisanie przedmiotowi wyceny określonych przepływów pieniężnych,
- ♦ podejście rynkowe, zwane także mnożnikowym lub porównawczym, w którym wycena opiera się na zastosowaniu mnożników wartości porównywalnych spółek. W podejściu tym kluczowe jest wyodrębnienie spółek najbardziej zbliżonych do wycenianej, pod względem m.in. segmentów działalności, poziomu przychodów oraz wielkości zatrudnienia,
- ♦ podejście majątkowe, w którym wartość przedmiotu wyceny ustalana jest na podstawie wartości aktywów netto. W przypadku metody skorygowanych aktywów netto wartości księgowe określonych składników aktywów i zobowiązań korygowane są do ich wartości godziwej.

Przed przystąpieniem do wyceny należy rozważyć możliwość zastosowania powyższych podejść i wybrać najbardziej odpowiednie z punktu widzenia przedmiotu i celu wyceny.

Zgodnie ze zleceniem otrzymanym od Zamawiającego wyceny dokonaliśmy metodą dochodową. Uważamy, że jest to prawidłowa metoda do wyceny tej Jednostki, ze względu na charakter działalności (branża funeralna) oraz rentowność Jednostki w okresach historycznych oraz prognozowanych. Ograniczono się do jednej metody wyceny ze względu na trudność zastosowania wyceny porównawczej, wynikającej z niewielkiej liczby podmiotów notowanych na rynkach kapitałowych, działających w branży funeralnej, które działają na rynkach o odmiennych uwarunkowaniach kulturowych a ich wielkość wielokrotnie przewyższa wielkość Jednostki.

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych zakłada, że wartość kapitałów własnych wycenianego podmiotu na dzień sporządzenia wyceny jest równa bieżącej wartości zdyskontowanych przepływów pieniężnych generowanych w przyszłości.

Wycena kapitałów własnych metodą dochodową DCF może zostać sporządzona na podstawie przepływów wolnych środków pieniężnych dla udziałowców (FCFE) lub na podstawie przepływów wolnych środków pieniężnych dla wszystkich dawców kapitału (FCFF).



budujemy zaufanie

w audycie

W wycenie zastosowana została metoda DCF oparta na FCFF, w związku z tym ta metoda została zaprezentowana poniżej.

Ustalanie wartości firmy w oparciu o metodę dochodową FCFF to metoda oparta na dyskontowaniu przepływów pieniężnych przynależnym wszystkim stronom finansującym, tj. zarówno właścicielom, jak i wierzycielom.

Aby oszacować „czystą” wartość biznesu stosuje się metodę FCFF. Przepływy operacyjne dyskontowane są na podstawie średnioważonego kosztu kapitału, co pozwala na kalkulację wartości operacyjnej biznesu.

$$WACC = M * r_E + L * r_D * (1 - T)$$

Założenia metodologiczne

Metoda FCFF zakłada, iż wartość przedsiębiorstwa (EV) to suma wartości bieżących (PV) wolnych przepływów pieniężnych – FCF powiększona o środki pieniężne i papiery wartościowe posiadane przez przedsiębiorstwo (NOA).

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1 + r_{WACC})^t} + \frac{RVF_n}{(1 + r_{WACC})^n} + NOA$$

FCFF to wolna gotówka operacyjna, która pozostaje w przedsiębiorstwie na koniec roku i jest dostępna dla wszystkich dostawców kapitału (tj. akcjonariuszy i wierzycieli).

Schemat prognozowanych wolnych przepływów pieniężnych dla firmy (FCFF) przedstawia się następująco:

Przychody netto ze sprzedaży

- operacyjne koszty zmienne
- operacyjne koszty stałe bez amortyzacji
- amortyzacja jako koszt

= zysk operacyjny przed odsetkami i opodatkowaniem (EBIT)

- podatek dochodowy naliczony od zysku EBIT

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

- = zysk operacyjny po opodatkowaniu (NOPAT)
- + amortyzacja
- nakłady inwestycyjne na aktywa trwałe finansowane zarówno kapitałem własnym, jak i kapitałami obcymi
- +/- zmiana wartości zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto
(wzrost ze znakiem minus; spadek ze znakiem plus)
- = WOLNE PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE DLA PRZEDSIĘBIORSTWA (FCFF)**

W metodzie FCFF dyskontowanie poszczególnych przepływów pieniężnych odbywa się za pomocą następujących stóp procentowych:

Koszt kapitału obcego – oparty na warunkach kredytowania oczekiwanych w przyszłości.

- ◆ Dokonano estymacji stopy oprocentowania zobowiązań finansowych na podstawie stawki oprocentowania kredytów na polskim rynku międzybankowym WIBOR 3M oraz oszacowanej premii za ryzyko długu.
- ◆ Koszt kapitału obcego przy metodzie FCFF stanowi koszt efektywny, tzn. uwzględniający korzyści wynikające z tarczy podatkowej. W obliczeniach wykorzystano efektywną stawkę podatku dochodowego.

Koszt kapitału własnego - oszacowany na podstawie metody CAPM, na podstawie następujących założeń:

- ◆ stopa wolna od ryzyka została przyjęta w wysokości 6,69%, odpowiadającej rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na rynku wtórnym na dzień 30 grudnia 2022,
- ◆ premia za ryzyko odzwierciedla różnicę średniej spodziewanej stopy dochodu z rynku kapitałowego i stopy dochodu wolnej od ryzyka, dla warunków gospodarczych charakteryzujących rynek środkowoeuropejski, w tym Polskę. Uwzględniając sytuację ekonomiczno-finansową w Polsce na dzień sporządzenia wyceny, dla potrzeb obliczania kosztu kapitału Spółki przyjęto premię za ryzyko na poziomie 6,36 %, na podstawie statystyk prezentowanych przez FinancialCraft Analytics Sp. z o.o.,
- ◆ wskaźnik ryzyka systematycznego β
 - współczynnik β jest miarą ryzyka stopy zwrotu z kapitału własnego, wskaźnik ten określa zależność między zmianą stopy zwrotu z akcji danego przedsiębiorstwa, a stopą zwrotu z portfela rynkowego,

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

- współczynnik β (odlewarowany) wyznaczono na poziomie 0,37, na podstawie porównywalnych spółek z branży notowanych na giełdzie, z optymalną długoterminową strukturą kapitałową, podobną do struktury kapitałowej Spółki,
- wskaźnik β został sprowadzony do porównywalności ze strukturą kapitałową Jednostki w drodze jego dolewarowania i uwzględnienia udziału kapitału obcego w strukturze finansowej. W ten sposób uwzględniono ryzyko związane z wykorzystaniem przez Spółkę zadłużenia, w tym występowanie bezpośrednich i pośrednich kosztów trudności finansowych,
- ♦ ryzyko specyficzne na poziomie 13,0 % uwzględniające inne elementy stopy dyskontowej i polegające na zwiększeniu stopy dyskontowej z tytułu trudnych do zdywersyfikowania specyficznych czynników ryzyka odnoszących się do danego przedsiębiorstwa, w tym między innymi ryzyko realizacji prognoz finansowych. Dla celów wyceny przyjęto dodatkowe dwa warianty, dla których ryzyko specyficzne zostało zwiększone odpowiednio 1 i 2 punkty procentowe.
- ♦ Dyskonto za wielkość przedsiębiorstwa odzwierciedla nadwyżkową stopę zwrotu z walorów spółek publicznych o niskiej kapitalizacji. Wartość tego dyskonta przyjęto na poziomie 7,20%¹.

Reasumując, przepływy operacyjne zdyskontowano na podstawie średnioważonego kosztu kapitału, co pozwoliło na kalkulację wartości operacyjnej biznesu.

Oznaczenia użyte we wzorach występujących w raporcie

EV	– wartość przedsiębiorstwa dla wszystkich stron finansujących	T	– podatek dochodowy od osób prawnych (CIT)
E	– wartość kapitału własnego	RVF	– wartość rezydualna
D	– wartość długu oprocentowanego	NOA	– wartość aktywów nieoperacyjnych
FCF_t	– wolny przepływ pieniężny w okresie t	WACC	– średnio ważony koszt kapitału
FCF	– wolny przepływ pieniężny	L	– wskaźnik poziomu zadłużenia: $D/(D+E)$
EBIT	– zysk przed odsetkami i opodatkowaniem (zysk na działalności operacyjnej)	M	– wskaźnik udziału kapitału własnego: $E/(D+E)$
CAPEX	– wydatki kapitałowe (inwestycyjne)	r_D	– koszt długu oprocentowanego
DEPR	– amortyzacja	r_E	– koszt kapitału własnego spółki zadłużonej
ΔWC	– zmiana kapitału obrotowego	r_A	– koszt kapitału własnego spółki niezadłużonej
TS	– tarcza podatkowa na odsetkach	g	– stopa wzrostu przepływów pieniężnych w okresie rezydualnym
		Wp	– zaktualizowana wartość przyszłych przepływów pieniężnych FCF

¹ <https://financiacraft.pl/premia-za-ryzyko-wielkosci/> data dostępu: 7 maja 2023 roku



budujemy zaufanie
w audycie

G. Analiza działalności Spółki

Podstawowy profil działalności

Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością świadczy usługi pogrzebowe, usługi kremacyjne, usługi cmentarne.

W dniu 2 stycznia 2023 roku Pan Tomasz Salski dokonał przekształcenia jednoosobowej działalności gospodarczej prowadzonej pod firmą P.U.K. "KLEPSYDRA" TOMASZ SALSKI z siedzibą w Łodzi (NIP :7291020122, REGON : 472331240) w spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością prowadzącą działalność pod firmą Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Wyżej opisane przekształcenie zostało zarejestrowane w Krajowym Rejestrze Sądowym 12 stycznia 2023 roku.

Ponadto, zgodnie z informacją przekazaną przez Zamawiającego, począwszy od 2023 r. do Spółki została wniesiona działalność gospodarcza związana z usługami pogrzebowymi, prowadzona dotychczas w ramach spółki SYNOPE spółka z ograniczoną odpowiedzialnością z siedzibą w Łodzi (94-247) przy ul. Solec 5, KRS 0000162077 (dawniej Przedsiębiorstwo Usług Komunalnych "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, dalej „SYNOPE”). Na dzień 10 maja 2023 r. większościowym udziałowcem SYNOPE jest Pani Barbara Teresa Salska, natomiast Zarząd jest jednoosobowy i sprawuje go Pan Rafał Cichewicz ².

Mając na uwadze, iż przedstawione prognozy uwzględniają również działalność prowadzoną dotychczas przez SYNOPE, na potrzeby analizy danych historycznych uwzględniona łączne dane historyczne Spółki oraz SYNOPE. 4AUDYT nie dokonywało potwierdzenia prawidłowości i rzetelności wniesienia działalności SYNOPE do Spółki.

Spółka oraz SYNOPE posiadają szeroką gamę dostawców i odbiorców, z którymi współpracuje od wielu lat. Poniżej przedstawiono typowe formy płatności wraz z przybliżoną strukturą płatności w 2022 roku dla:

- ◆ Rozliczenie w ramach wypłaty zasiłku pogrzebowego z ZUS do kwoty 4000 zł (powyżej tej kwoty dopłata, poniżej zwrot) - 71,40%
- ◆ Gotówka - 15,51%
- ◆ Przelew - 9,65%

² Rejestr przedsiębiorców KRS

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie

w audycie

- ♦ Karta płatnicza - 3,44%

W poniższej tabeli znajdują się produkty wraz z dostawcami z 2022 roku, które Spółka oraz SYNOPE wykorzystuje w podstawowej działalności operacyjnej.

Tabela 4 Istotne produkty i dostawcy z 2022 roku.

Dostawcy	Produkt
AZ FLOWER, MEMINI	Kwiaty żywe cięte
BROTEX, CARMEN	Kapy do sarkofagów i trumien
DREW-SAL	Sarkofagi, trumny i urny drewniane
OLGRAN, MAKAM, CENTRUM KAMIENIA DOBRÓŃ	Nagrobki tradycyjne i urnowe granitowe
PLASTMET, LIEBCHEN, MASTABA, DEWI, BEA STONE, MAGNOLIA	Urny z różnych materiałów
PRO-LIGHT, IGNIS	Znicze i wkłady
STEPEX	Akcesoria funeralne tj. krzyże, antaby, zakrętki itp
STOLARNIA GRODZKA	Obramowania nagrobne tradycyjne i urnowe drewniane
TRYKACZ	Prefabrykowane grobowce i piwniczki urnowe
WE PACK	Trumny kremacyjne ekologiczne

Źródło: dane Spółki



budujemy zaufanie



w audycie

Natomiast w tabeli poniżej zaprezentowane źródła przychodów ze sprzedaży towarów z 2022 roku.

Tabela 5 Źródła przychodów ze sprzedaży towarów z 2022 roku.

Źródła przychodów ze sprzedaży towarów z 2022
Sarkofagi i trumny drewniane sprzedawane do pogrzebów tradycyjnych
Trumny kremacyjne ekologiczne sprzedawane do pogrzebów z kremacją
Urny i relikwiarze sprzedawane do pogrzebów z kremacją
Akcesoria funeralne tj. krzyże, antaby, zakrętki, kapy i poduszki itp.
Nagrobki tradycyjne i urnowe oraz akcesoria granitowe
Grobowce i piwniczki urnowe sprzedawane na administrowanych Cmentarzach Ewangelicko-Augsburskich
Obramowania tradycyjne i urnowe drewniane

Źródło: dane Spółki

Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością jest spółką działającą na rynku krajowym. Miejscem świadczeniu usług znajduje się Łódź przy ulicy Solec 5, ulicy Ogrodowa 43 oraz al. J. Piłsudskiego 129.

Spółka korzysta z usług podwykonawców takich jak:

- ♦ KORONA STONE – podwykonawca w zakresie wykonywania usług kamieniarskich do pogrzebów m.in. demontaże i montaż nagrobków,
- ♦ MAKAM – podwykonawca w zakresie montażu nowych nagrobków granitowych na cmentarzach.



budujemy zaufanie



w audycie

Wybrane aspekty analizy ekonomiczno-finansowej

Łączne przychody Spółek w okresie 2020 – 2022 zwiększyły się z 12,4 mln zł do 16,6 mln zł (średnioroczne tempo wzrostu – CAGR 16%). Źródłem przychodów były głównie usługi pogrzebowe, usługi kremacyjne, usługi cmentarne. We wszystkich analizowanych latach łącznie Spółki generowały zyski na poziomie podstawowej działalności operacyjnej (EBIT) oraz zysk netto na poziomie całej Spółki. Pozostała działalność operacyjna w latach 2020 – 2022 miała znaczącego wpływ na kształtowanie EBIT. Istotnymi pozycjami pozostałych przychodów operacyjnych były otrzymane dotacje. Spółka z tytułu dotacji rozpoznała 60 tys. zł w roku 2020. Istotnymi pozycjami pozostałych kosztów operacyjnych była uzyskana strata ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych w 2022 roku w kwocie 257 tys. zł. W analizowanych latach działalność finansowa miała wpływ na kształtowanie wyniku finansowego poprzez koszty odsetek. Spółka w okresie 2020 – 2022 korzystała z finansowania zewnętrznego – głównie kredytów oraz pożyczek.

Zgodnie z informacją uzyskaną od Zarządu Spółki w roku 2020 zwiększony poziom należności jest konsekwencją pandemii COVID19, która spowodowała utrudnienia z uzyskaniem pełnej dokumentacji uprawniającej do wypłaty należności z ZUS, z którego płatności odpowiadają istotnej części wszystkich płatności uzyskiwanych przez Spółkę.

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

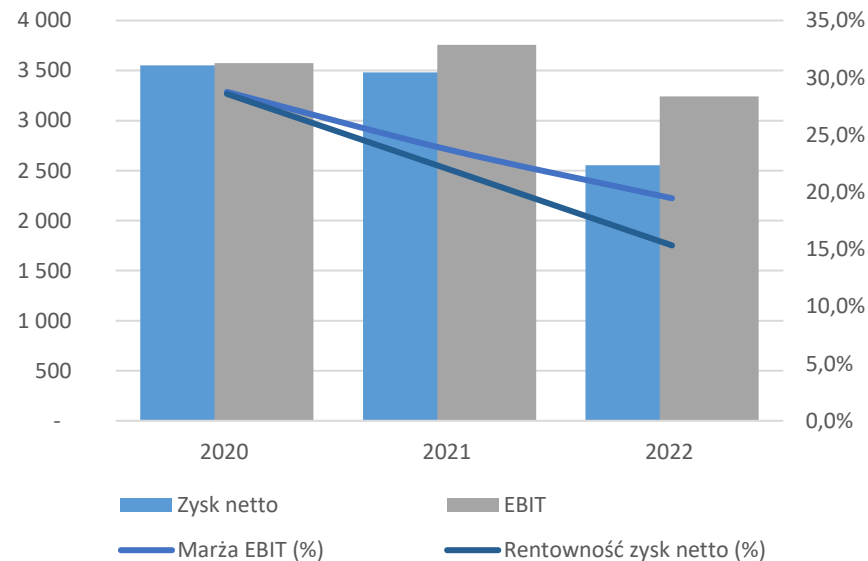
**An International Network of
Professional Accounting Firms**



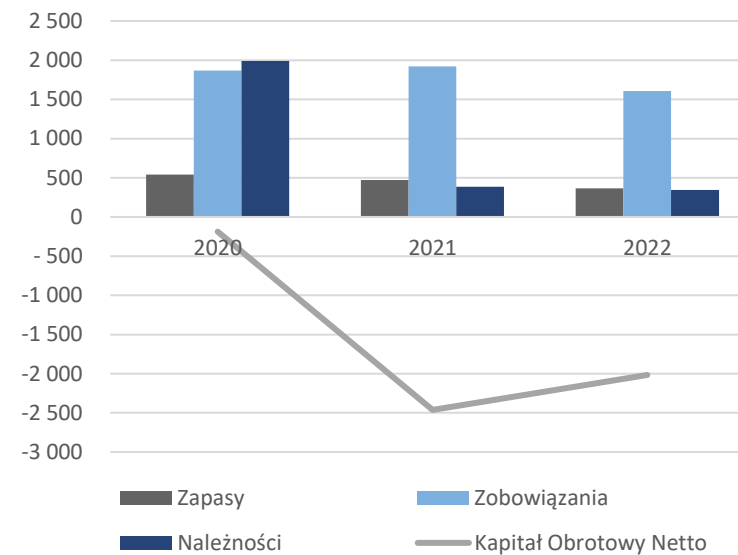
budujemy zaufanie

w audycie

Wyniki i rentowność (tys. zł)



Kapitał Obrotowy Netto (tys. zł)



Dane historyczne ujęte w wycenie

Poniżej w tabeli zaprezentowane łączne historyczne dane finansowe Spółki oraz SYNOPE, tj. uwzględniające dane jednostkowego obydwu podmiotów – w kolumnie *Wyłączenia* ujęto transakcje pomiędzy Spółką a SYNOPE. Zgodnie z otrzymaną informacją od Zamawiającego w 2020 roku SYNOPE nie świadczyło usług, które w 2023 roku zostały przejęte przez Spółkę. Ponadto wszystkie przychody i wyniki uzyskiwane w 2021 oraz 2022 roku przez SYNOPE dotyczyły działalności gospodarczej związanej z usługami pogrzebowymi przeniesionej w 2023 roku do Spółki.

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie

w audycie

Tabela 6 Dane historyczne (tys. zł)

<i>Rachunek zysków i strat</i>	<i>Spółka</i>			<i>SYNOPE</i>		<i>Wyłączenia</i>		<i>ŁĄCZNE DANE HISTORYCZNE</i>		
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2021	2022	2021	2022	2020	2021	2022
1. Przychody ze sprzedaży	12 427	12 288	10 044	5 094	10 369	-1 527	-3 755	12 427	15 855	16 658
2. Koszty działalności operacyjnej	9 010	10 646	9 276	3 318	7 557	-1 527	-3 755	9 010	12 437	13 078
3. Zysk ze sprzedaży (1-2)	3 417	1 642	768	1 776	2 812	-	-	3 417	3 418	3 580
4. Pozostałe przychody operacyjne	194	246	52	132	19	-	-	194	378	70
5. Pozostałe koszty operacyjne	37	40	361	-	48	-	-	37	40	409
6. Zysk na dział. Operacyjnej (3+4-5) (EBIT)	3 574	1 848	458	1 908	2 783	-	-	3 574	3 756	3 241
7. Przychody finansowe	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8. Koszty finansowe	22	99	291	2	201	-	-	22	101	492
9. Zysk brutto (6+7-8)	3 552	1 748	167	1 906	2 582	-	-	3 552	3 655	2 749
10. Podatek dochodowy	-	-	-	172	203	-	-	-	172	203
11. Zysk netto (9-10)	3 552	1 748	167	1 735	2 379	-	-	3 552	3 483	2 547
EBIT	3 574	1 848	458	1 908	2 783	-	-	3 574	3 756	3 241
Amortyzacja	487	926	979	179	343	-	-	487	1 105	1 322
EBITDA	4 061	2 774	1 437	2 087	3 125	-	-	4 061	4 861	4 563
Efektywna stopa opodatkowania	0,00%	0,00%	0,00%	9,00%	7,85%			0,00%	4,69%	7,37%
Marża EBIT (%)	28,76%	15,04%	4,56%	37,46%	26,84%			28,76%	23,69%	19,46%
Marża EBITDA (%)	32,68%	22,57%	14,31%	40,98%	30,14%			32,68%	30,66%	27,39%
Rentowność zysk netto (%)	28,58%	14,23%	1,66%	34,05%	22,95%			28,58%	21,97%	15,29%

Źródło: dane Spółki

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



w audycie

Podstawowe wskaźniki finansowe Spółki

Tabela 7 Wybrane wskaźniki finansowe Spółki i SYNOPE w okresie 2020-2022

Wybrane wskaźniki finansowe	Formuła liczenia	ŁĄCZNE DANE HISTORYCZNE		
		2020	2021	2022
Przychody ze sprzedaży (tys. zł)	-	12 427	15 855	16 658
EBIT (w tys. zł)	-	3 574	3 756	3 241
Dynamika				
Dynamika zmian przychodów ze sprzedaży	przychody ze sprzedaży (t) / przychody ze sprzedaży (t-1)-1	-	28%	5%
Dynamika zmian zysku EBIT	EBIT (t) / EBIT (t-1) - 1	-	5%	-14%
Rentowność				
Rentowność brutto na sprzedaży	zysk (strata) ze sprzedaży / przychody ze sprzedaży	27%	22%	21%
Rentowność EBIT	EBIT/przychody ze sprzedaży	29%	24%	19%
Rentowność netto	wynik netto/przychody ze sprzedaży	29%	22%	15%
Rentowność kapitałów własnych	zysk netto/kapitał własny bez wyniku finansowego bieżącego roku	3090%	96%	61%
Rentowność aktywów	zysk netto/aktywa ogółem	51%	26%	22%
Zadłużenie				
Współczynnik zadłużenia	kapitał obcy/kapitały ogółem	47%	46%	42%
Płynność				
Wskaźnik płynności bieżącej	(aktywa obrotowe - krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe)/ zobowiązania krótkoterminowe	0,9	0,3	0,3
Wskaźnik płynności szybkiej	(aktywa obrotowe - krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe - zapasy)/ zobowiązania krótkoterminowe	0,7	0,1	0,1
Kapitał obrotowy netto (w tys. zł)	aktywa obrotowe – zobowiązania bieżące	-188	-2 463	-2 015

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



w audycie

Analiza rynku

Firma Pogrzebowa "Klepsydra" spółka z ograniczoną odpowiedzialnością funkcjonuje na rynku branży funeralnej. Rynek podzielony jest na segmenty:

- ♦ usługi tradycyjne (m.in. spopielenie, przygotowanie trumny, kwatery cmentarnej, zapewnianie karawanu do transportu zwłok na miejsce pochówku),
- ♦ natychmiastowy pochówek (znany w niektórych krajach jako bezpośrednia kremacja lub tania usługa),
- ♦ usługi upamiętniające zmarłego po kremacji lub pochowaniu.³

Autor raportu Death Care Services: Global Strategic Business Report⁴ przewiduje wzrost CAGR rynku na poziomie 5,9 % w okresie 2022 – 2030. Największym rynkiem usług pośmiertnych są aktualnie Stany Zjednoczone, w 2022 roku wartość przychodów osiągnęła poziom 39,9 mld USD. Wiele wiodących firm w branży jest zlokalizowanych w USA oraz w krajach Azji Wschodniej, w Europie oraz Australii. Analitycy przewidują dynamiczny rozwój rynku pogrzebowego w latach 2022 – 2030, przykładowo w Chinach prognozowany jest wzrost przychodów do 24,1 mld USD w 2030 roku, przy CAGR na poziomie 7,8% w ciągu roku. Natomiast wskaźnik CAGR dla Japonii, Niemiec i Kanady wzrośnie odpowiednio o 4,9%, 5,2% i 6,1% w okresie 2022-2030. Do najważniejszych firm z branży funeralnej można zaliczyć:

- ♦ Service Corporation International (USA)
- ♦ OGF (Francja)
- ♦ Matthews International (USA)
- ♦ InvoCare Ltd.(Australia)
- ♦ Co-operative Group Limited (Wielka Brytania)
- ♦ Dignity Plc (Wielka Brytania)
- ♦ StoneMor Partners L.P. (USA)
- ♦ Carriage Services Inc. (USA)
- ♦ Fu Shou Yuan International Group Ltd(CHiny)

³ <https://news.wfuneralnet.com/en/market-analysis-by-types-of-funerals/> data dostępu 8 maja 2023 roku

⁴ https://www.researchandmarkets.com/reports/5141466/death-care-services-global-strategic-business?utm_source=GNOM&utm_medium=PressRelease&utm_code=29w7hl&utm_campaign=1829691+-Death+Care+Services+Global+Market+to+Reach+%24189.8+Billion+by+2030%3a+Environment+Friendly+Green+Burials+Rise+in+Popularity&utm_exec=jamu273prd data dostępu 8 maja 2023 roku

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

H. Wycena Spółki – metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Prognoza działalności operacyjnej

Zgodnie z informacją przekazaną przez Zamawiającego, prognoza finansowa zakłada, że działalność gospodarcza prowadzona dotychczas przez SYNOPE sp. z o.o. zostanie przeniesiona do Spółki. Zatem podstawą prognozy w latach 2023 – 2027 są wyniki łączne Spółki oraz SYNOPE.

Planowane przychody ze sprzedaży oraz koszty w okresie od 1 stycznia 2023 roku do 31 grudnia 2027 roku zostały przygotowane na podstawie danych historycznych, w cenach stałych (tj. nie uwzględniając czynnika inflacji) przez Zamawiającego.

Tabela 8 Prognoza przychodów z działalności operacyjnej (tys. zł)

<i>Przychody ze sprzedaży</i>	<i>ŁĄCZNE DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Przychody netto ze sprzedaży produktów i usług	12 179	15 413	15 603	18 001	19 453	21 041	22 201	23 107
Zmiana stanu produktów (zmniejszenie - wartość ujemna)	-	-	-	-	-	-	-	-
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	248	442	1 055	1 161	1 219	1 261	1 299	1 338
PRZYCHODY OGÓŁEM	12 427	15 855	16 658	19 161	20 672	22 303	23 500	24 445
dynamika r/r	-	27,58%	5,06%	15,03%	7,88%	7,89%	5,37%	4,02%

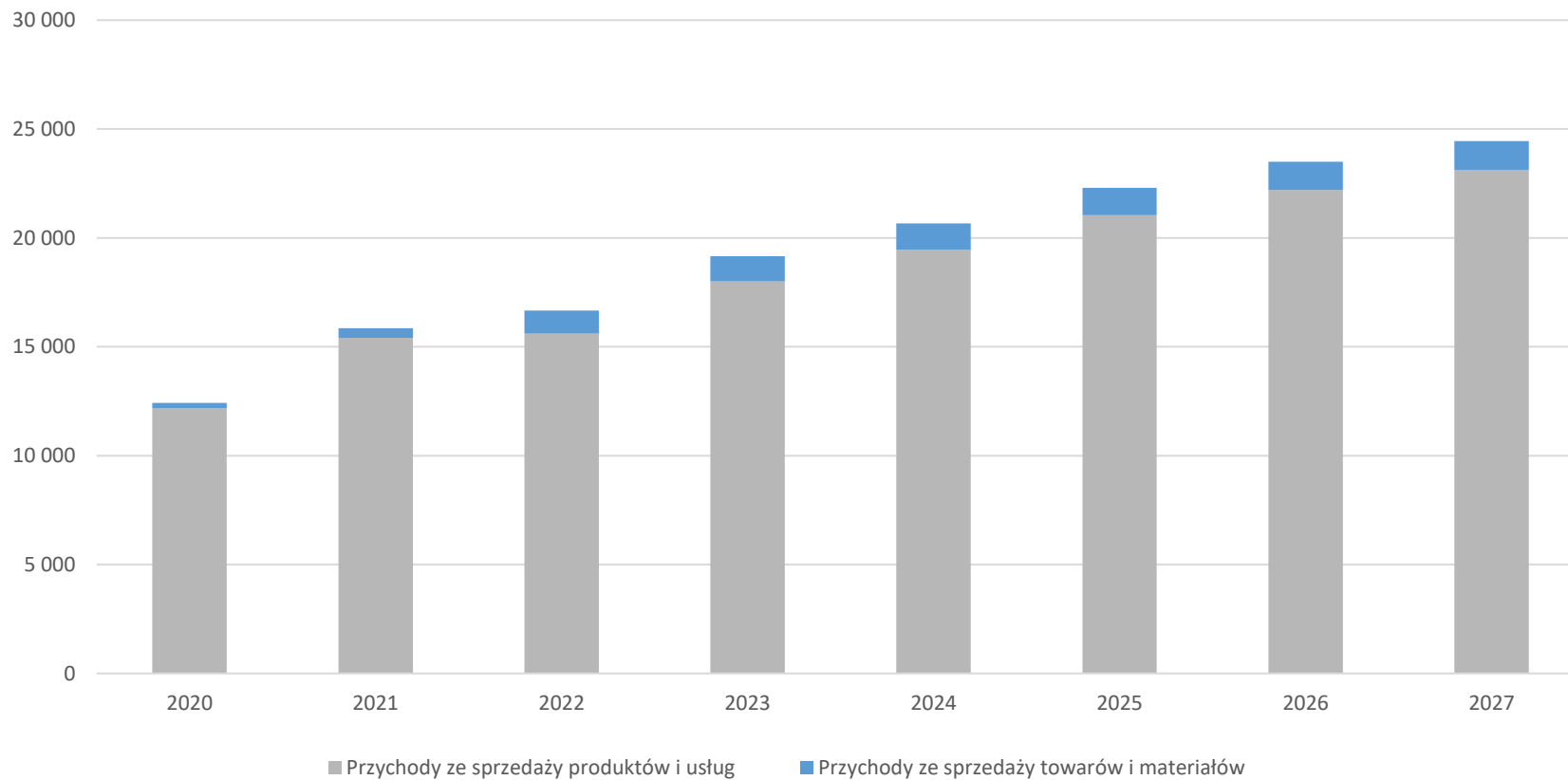
Źródło: dane Spółki



budujemy zaufanie

w audycie

Struktura przychodów ze sprzedaży (tys. zł)



4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 9 Prognoza kosztów działalności operacyjnej (tys. zł)

<i>Koszty działalności operacyjnej</i>	<i>ŁĄCZNE DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	1 044	1 609	1 400	1 540	1 617	1 673	1 723	1 775
Koszty rodzajowe:	7 966	10 828	11 678	12 846	13 489	13 961	14 380	14 811
Amortyzacja	487	1 105	1 322	1 454	1 527	1 580	1 628	1 676
Zużycie materiałów i energii	2 169	3 442	3 843	4 228	4 439	4 594	4 732	4 874
Usługi obce	3 394	3 537	2 872	3 159	3 317	3 433	3 536	3 642
Podatki i opłaty	130	153	105	115	121	125	129	133
Wynagrodzenia	1 373	2 127	2 954	3 249	3 412	3 531	3 637	3 746
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	319	386	501	551	579	599	617	636
Pozostałe koszty rodzajowe	94	78	82	90	94	98	101	104
RAZEM KOSZTY OPERACYJNE	9 010	12 437	13 078	14 386	15 105	15 634	16 103	16 586
dynamika r/r		38,03%	5,16%	10,00%	5,00%	3,50%	3,00%	3,00%
WYNIK NA SPRZEDAŻY	3 417	3 418	3 580	4 775	5 567	6 669	7 398	7 859
dynamika r/r	-	0,02%	4,73%	33,40%	16,57%	19,80%	10,93%	6,24%

Źródło: dane Spółki

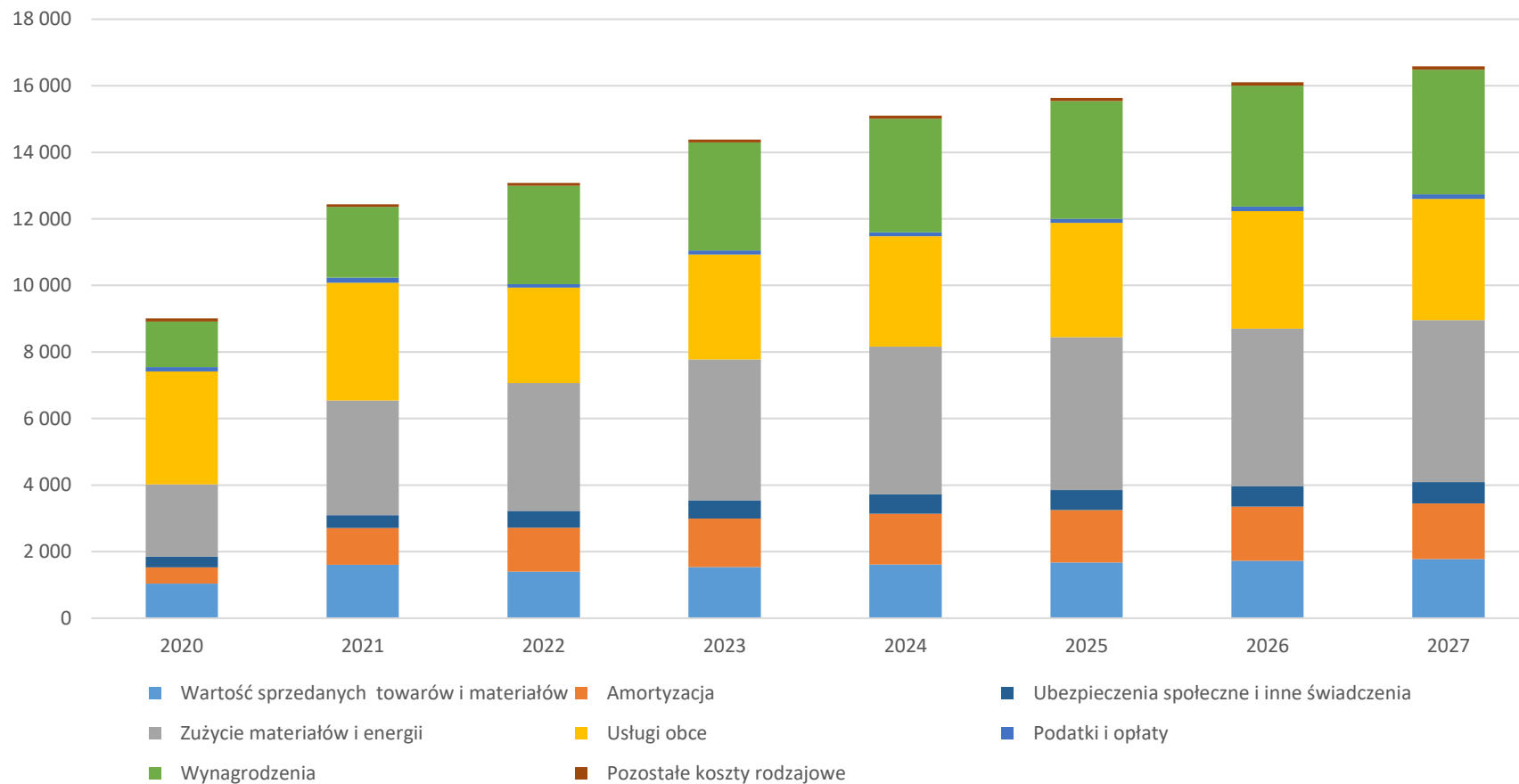
Specyficznym kosztem działalności każdego przedsiębiorstwa jest amortyzacja majątku trwałego, jako koszt niepowodujący efektywnego wypływu pieniądza z firmy, ważny zwłaszcza przy sporządzaniu rachunku przepływów pieniężnych. W analizie wykorzystano zaprognozowaną amortyzację przez Zamawiającego.



budujemy zaufanie

w audycie

Struktura kosztów działalności operacyjnej (tys. zł)

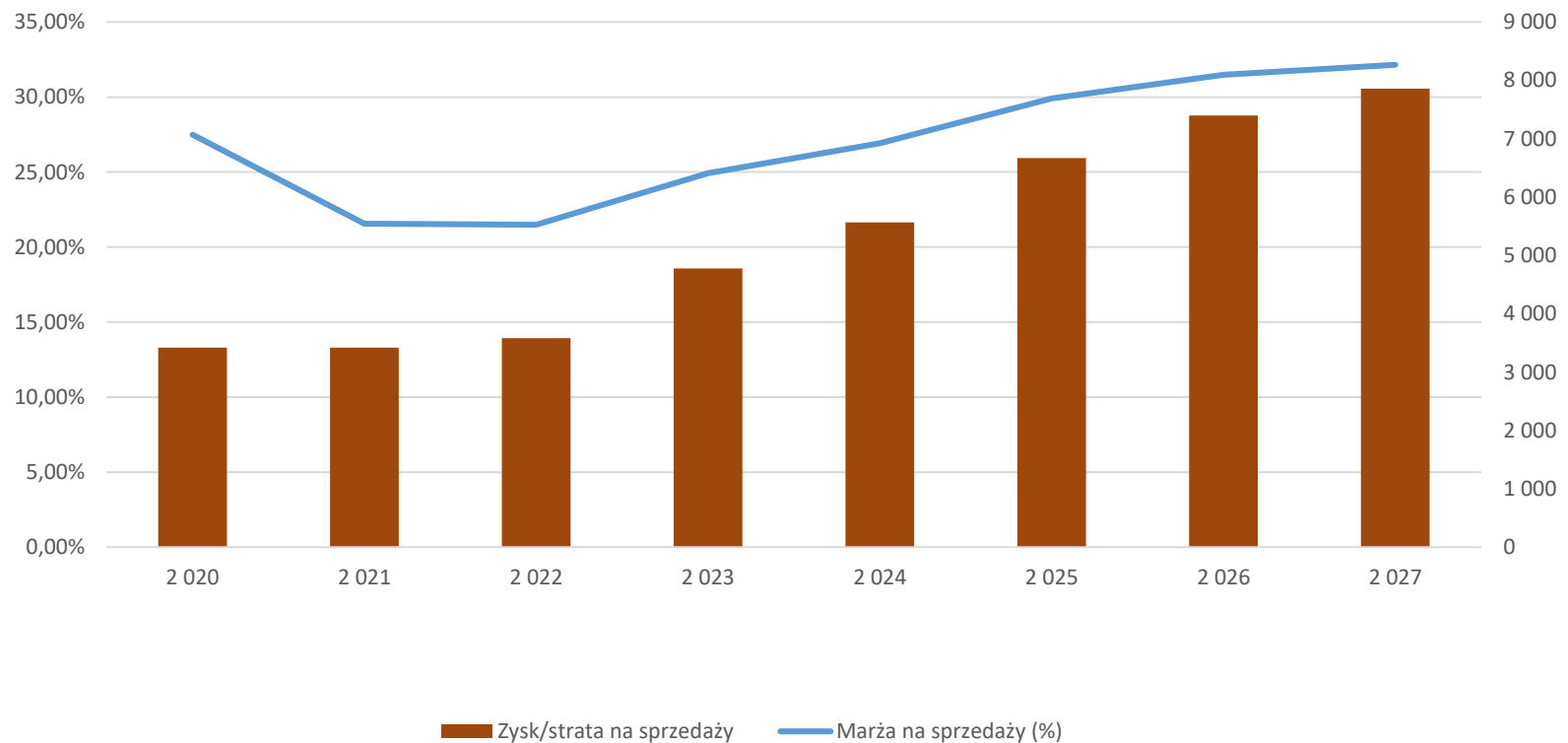




budujemy zaufanie

w audycie

Zysk na sprzedaży (tys. zł) / marża na sprzedaży (%)



Zgodnie z informacją uzyskaną od Zarządu Spółki wzrost marży w okresie prognozy wynika z zakładanego efektu podnoszenia sprawności operacyjnej Spółki.

4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 10 Nakłady inwestycyjne oraz odtworzeniowe (tys. zł)

<i>Nakłady inwestycyjne oraz odtworzeniowe (na środki trwałe i wartości niematerialne i prawne)</i>	<i>PROGNOZA</i>				
	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie					
Nakłady odtworzeniowe	1 454	1 527	1 580	1 628	1 676
Nakłady inwestycyjne	-	-	-	-	-
Inwestycje ogółem	1 454	1 527	1 580	1 628	1 676

Źródło: dane Spółki

Zamawiający przedstawił informację, iż na lata 2023 – 2027 planuje ponosić nakłady odtworzeniowe na poziomie amortyzacji uzyskiwanej w danym roku prognozy.

Prognoza pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych oraz przychodów i kosztów finansowych

Poziomy przychodów i kosztów pozostałej działalności operacyjnej i działalności finansowej zostały przyjęte na poziomie planu Jednostki.

Tabela 11 Prognoza pozostałej działalności operacyjnej (tys. zł)

<i>Pozostała działalność operacyjna</i>	<i>ŁĄCZNE DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
Pozostałe przychody operacyjne	194	378	70	78	81	84	87	89
Pozostałe koszty operacyjne	37	40	409	95	100	103	106	110
Wpływ na wynik finansowy	157	338	-339	-17	-18	-19	-20	-20

Źródło: dane Spółki

Prognozowane pozostałe przychody i koszty operacyjne w okresie 2023 – 2027 dotyczą przed wszystkim refaktur oraz rozliczenia różnic inwentaryzacyjnych zapasów.



budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 12 Prognoza wyników z działalności finansowej (tys. zł)

<i>Działalność finansowa</i>	<i>ŁĄCZNE DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Przychody finansowe	-	-	-	-	-	-	-	-
Koszty finansowe	22	101	492	441	334	227	114	17
Wpływ na wynik finansowy	-22	-101	-492	-441	-334	-227	-114	-17

Źródło: dane Spółki

Zadłużenie

Na Dzień Wyceny Spółka korzystała z finansowania zewnętrznego. Na zobowiązania finansowe Spółki w łącznej kwocie 3 225 tys. zł składały zobowiązania do:

- ◆ ING Bank Śląski S.A. z tytułu kredytu obrotowego w rachunku bankowym w złotych na kwotę 410 tys. zł,
- ◆ ING Bank Śląski S.A. z tytułu kredytu obrotowego w rachunku kredytowym w formie linii nieodnawialnej w złotych na kwotę 2 762 tys. zł,
- ◆ Polski Fundusz Rozwoju z tytułu subwencji na kwotę 53 tys. zł.

Spółka przedstawiła prognozy sald zadłużeń na lata 2023 – 2027 zgodnie z tabelą poniżej.

Tabela 13 Prognoza salda zadłużenia (tys. zł)

<i>Oprocentowanie oraz planowane saldo zadłużenia</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>	<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2022	2023	2024	2025	2026	2027
ING Bank Śląski S.A. - kredyt obrotowy w rachunku bankowym w złotych	410	380	-	-	-	-
ING Bank Śląski S.A. - kredyt obrotowy w rachunku kredytowym w formie linii nieodnawialnej w złotych	2 762	2 089	1 556	1 022	489	-
Polski Fundusz Rozwoju - subwencja	53	-	-	-	-	-
Zadłużenie ogółem	3 225	2 469	1 556	1 022	489	-

Źródło: dane Spółki



budujemy zaufanie

w audycie

Zgodnie z otrzymaną informacją, Zarząd Spółki zakłada, iż w związku z tym, że w prognozowanym okresie Spółka nie planuje ponosić istotnych nakładów inwestycyjnych, wypracowane nadwyżki finansowe Spółka planuje sukcesywnie przekazywać na zmniejszenie zadłużenia zewnętrznego.

Prognoza zmian w kapitale obrotowym

Tabela 14 Prognoza stanów składników kapitału obrotowego netto (tys. zł)

Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy	DANE HISTORYCZNE			PROGNOZA				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1. Aktywa obrotowe	2 531	858	708	797	848	896	934	967
Zapasy	542	471	364	401	421	436	449	462
należności z tytułu dostaw i usług	1 256	205	306	352	379	409	431	449
pozostałe należności	733	181	38	44	48	51	54	56
2. Zobowiązania krótkoterminowe	1 868	1 920	1 608	1 769	1 857	1 922	1 980	2 039
zobowiązania z tytułu dostaw i usług	1 645	1 791	1 362	1 498	1 573	1 628	1 677	1 727
pozostałe zobowiązania	223	129	246	270	284	294	303	312
3. Kapitał Obrotowy Netto (1-2)	663	-1 062	-899	-972	-1 009	-1 026	-1 046	-1 072
4. Zmiana Kapitału Obrotowego Netto	-	-1 725	162	-73	-37	-17	-20	-26

Źródło: dane Spółki



budujemy zaufanie



w audycie

Główne pozycje bilansowe składające się na kalkulację aktywów obrotowych – zapasy, należności oraz zobowiązania handlowe i pozostałe (za wyjątkiem finansowych) – zostały obliczone przy wykorzystaniu wskaźników cykli ich rotacji w dniach, i tak:

- ♦ wskaźniki rotacji należności odniesiono do przychodów ze sprzedaży,
- ♦ wskaźniki rotacji zapasów oraz zobowiązań odniesiono do poziomu kosztów działalności operacyjnej bez amortyzacji,

W prognozie założono, iż wskaźniki rotacji należności, zobowiązań i zapasów, użyte dla okresów prognozy będą na poziomie wskaźników za rok 2022.

Tabela 15 Cykl rotacji (w dniach)

Cykle rotacji	DANE HISTORYCZNE			PROGNOZA				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
Cykl rotacji zapasów	23	15	11	11	11	11	11	11
Cykl rotacji należności z tyt. DiU	37	5	7	7	7	7	7	7
Cykl rotacji pozostałych należności	22	4	1	1	1	1	1	1
Cykl rotacji zobowiązań z tyt. DiU	70	58	42	42	42	42	42	42
Cykl rotacji pozostałych zobowiązań	10	4	8	8	8	8	8	8

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki

Rachunek zysków i strat prognozowany

W okresie prognozy stopa podatku dochodowego została przyjęta zgodnie z ustawą o podatku dochodowym od osób prawnych, tj. w wysokości 19,0%. Na potrzeby wyceny przyjęto założenie, że wygenerowane przez Spółkę w okresie prognozy zyski brutto będą odpowiadały dochodowi stanowiącemu podstawę opodatkowania podatkiem dochodowym od osób prawnych.



budujemy zaufanie

w audycie

Tabela 16 Rachunek zysków i strat prognozowany (tys. zł)

<i>Rachunek zysków i strat</i>	<i>ŁĄCZNE DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
1. Przychody ze sprzedaży	12 427	15 855	16 658	19 161	20 672	22 303	23 500	24 445
2. Koszty działalności operacyjnej	9 010	12 437	13 078	14 386	15 105	15 634	16 103	16 586
3. Zysk ze sprzedaży (1-2)	3 417	3 418	3 580	4 775	5 567	6 669	7 398	7 859
4. Pozostałe przychody operacyjne	194	378	70	78	81	84	87	89
5. Pozostałe koszty operacyjne	37	40	409	95	100	103	106	110
6. Zysk na dział. Operacyjnej (3+4-5) (EBIT)	3 574	3 756	3 241	4 758	5 548	6 650	7 378	7 839
7. Przychody finansowe	-	-	-	-	-	-	-	-
8. Koszty finansowe	22	101	492	441	334	227	114	17
9. Zysk brutto (6+7-8)	3 552	3 655	2 749	4 316	5 214	6 423	7 264	7 822
10. Podatek dochodowy	0	172	195	820	991	1 220	1 380	1 486
11. Zysk netto (9-10)	3 552	3 483	2 554	3 496	4 224	5 203	5 884	6 336
EBIT	3 574	3 756	3 241	4 758	5 548	6 650	7 378	7 839
Amortyzacja	487	1 105	1 322	1 454	1 527	1 580	1 628	1 676
EBITDA	4 061	4 861	4 563	6 212	7 075	8 230	9 006	9 516
Efektywna stopa opodatkowania	0,00%	4,69%	7,09%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Marża EBIT (%)	28,76%	23,69%	19,46%	24,83%	26,84%	29,82%	31,39%	32,07%
Marża EBITDA (%)	32,68%	30,66%	27,39%	32,42%	34,23%	36,90%	38,32%	38,93%
Rentowność zysk netto (%)	28,58%	21,97%	15,33%	18,25%	20,43%	23,33%	25,04%	25,92%

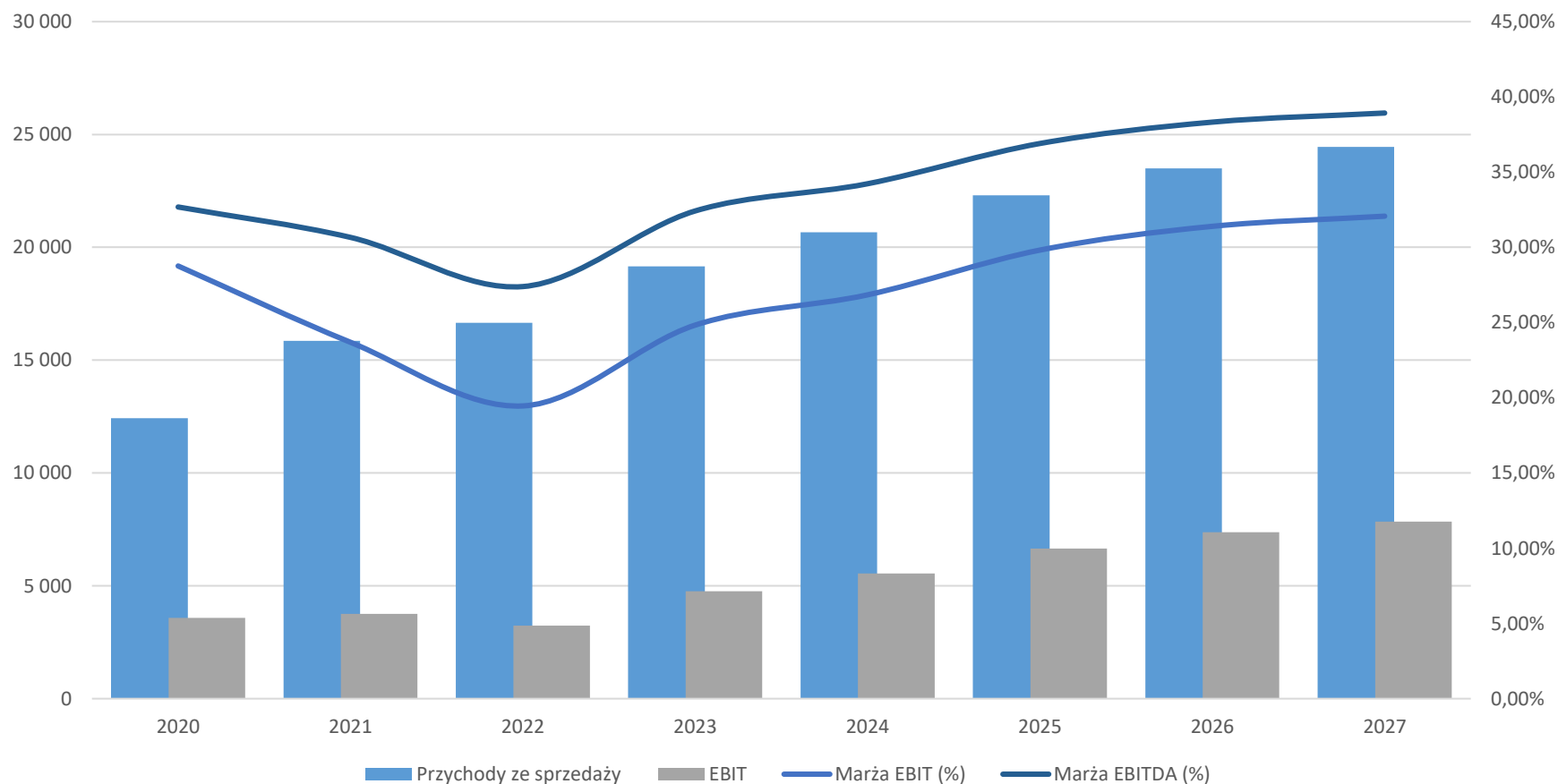
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki



budujemy zaufanie

w audycie

Przychody ze sprzedaży/EBIT (tys. zł), marże (%)



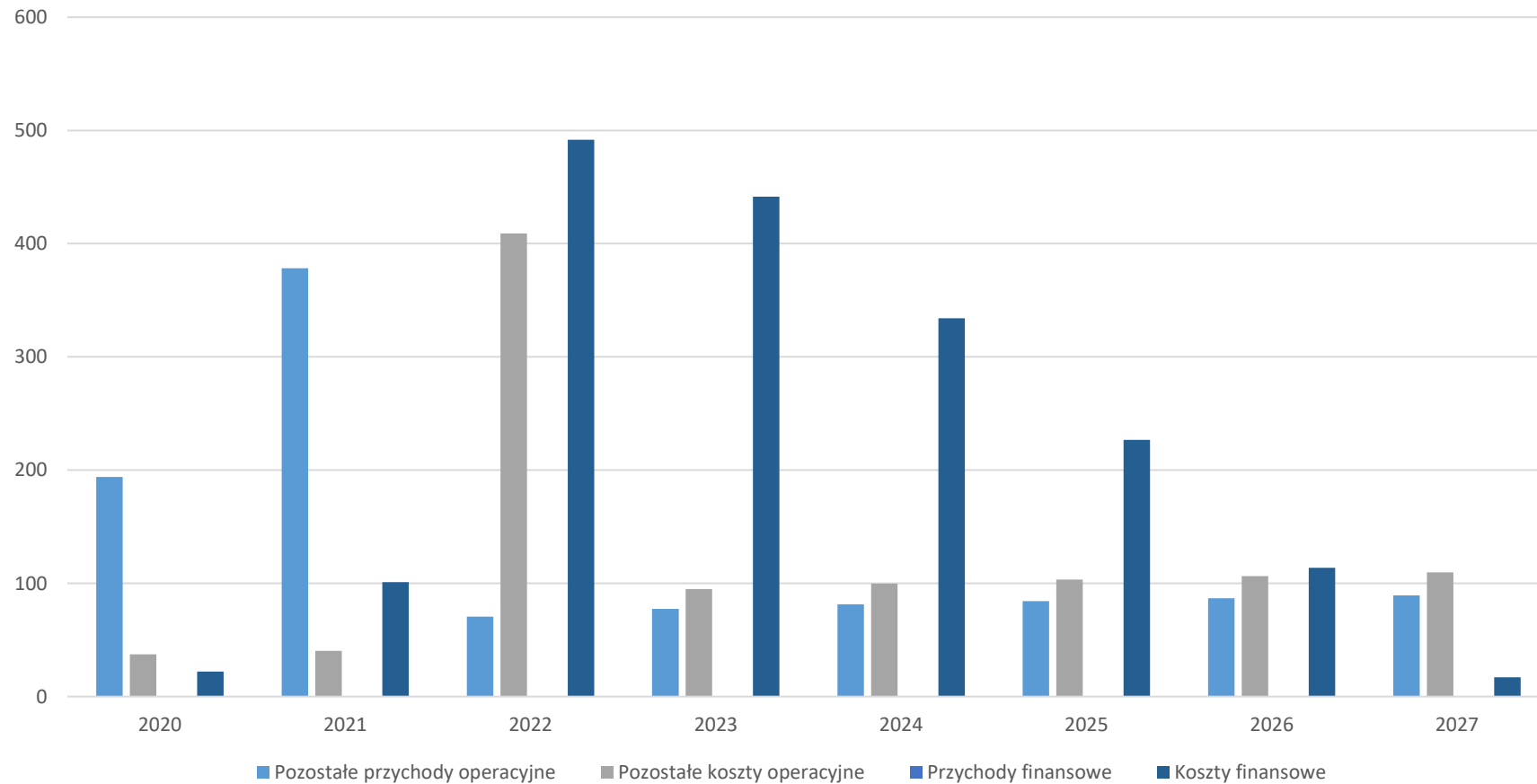
Zgodnie z informacją uzyskaną od Zarządu Spółki wzrost marży w okresie prognozy wynika z zakładanego efektu podnoszenia sprawności operacyjnej Spółki.



budujemy zaufanie

w audycie

Pozostała działalność operacyjna/działalność finansowa (tys. zł)



4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie

w audycie

Bilans prognozowany

Podczas wyceny wykorzystano historyczne dane bilansowe wycenianej Spółki, tj. bez uwzględnienia bilansowych danych SYNOPE, ponieważ działalność gospodarcza SYNOPE została wniesiona do Spółki od 1 lutego 2023, w ramach działalności nie zidentyfikowano istotnego majątku. Powyższe w naszej ocenie nie ma istotnego wpływu na wycenę.

Tabela 17 Bilans prognozowany (tys. zł)

<i>Bilans</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
Wyszczególnienie	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
A. Aktywa trwałe	4 358	10 617	8 522	8 522	8 522	8 522	8 522	8 522
I. Rzeczowe aktywa trwałe i WNiP	4 357	10 617	8 522	8 522	8 522	8 522	8 522	8 522
II. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-	-	-	-	-
III. Inwestycje długoterminowe	-	-	-	-	-	-	-	-
IV. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1	1	-	-	-	-	-	-
B. Aktywa obrotowe	2 577	893	729	3 629	7 028	11 763	17 172	23 078
I. Zapasy	542	471	364	401	421	436	449	462
II. Należności krótkoterminowe	1 989	386	344	396	427	461	486	505
- należności z tyt. dostaw i usług	1 256	205	306	352	379	409	431	449
- pozostałe należności	733	181	38	44	48	51	54	56
III. Inwestycje krótkoterminowe	11	-	-	2 812	6 160	10 846	16 217	22 090
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	36	35	21	21	21	21	21	21
Aktywa razem	6 935	11 510	9 252	12 152	15 551	20 285	25 694	31 601



budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 18 Bilans prognozowany (tys. zł), cd

<i>Bilans</i>	<i>DANE HISTORYCZNE</i>			<i>PROGNOZA</i>				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie								
A. Kapitał (fundusz) własny	3 667	5 368	4 363	7 859	12 083	17 285	23 170	29 506
I. Kapitał podstawowy	115	3 620	4 196	4 196	4 196	4 196	4 196	4 196
II. Kapitał (fundusz) zapasowy	-	-	-	167	3 663	7 887	13 090	18 974
III. Pozostałe kapitały	-	-	-	-	-	-	-	-
IV. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-	-	-	-	-	-	-	-
V. Zysk (strata) netto	3 552	1 748	167	3 496	4 224	5 203	5 884	6 336
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	3 268	6 142	4 889	4 293	3 468	3 000	2 525	2 095
I. Rezerwy na zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-
II. Zobowiązania długoterminowe	456	2 770	2 089	1 511	489	-	-	-
- kredyty i pożyczki	456	2 770	2 089	1 511	489	-	-	-
- pozostałe zobowiązania finansowe	-	-	-	-	-	-	-	-
- pozostałe zobowiązania	-	-	-	-	-	-	-	-
III. Zobowiązania krótkoterminowe	2 765	3 355	2 744	2 726	2 923	2 944	2 469	2 039
- kredyty i pożyczki	897	1 436	1 136	957	1 066	1 022	489	-
- zobowiązania z tytułu dostaw i usług	1 645	1 791	1 362	1 498	1 573	1 628	1 677	1 727
- pozostałe zobowiązania	223	129	246	270	284	294	303	312
IV. Rozliczenia międzyokresowe	47	17	56	56	56	56	56	56
Pasywa razem	6 935	11 510	9 252	12 152	15 551	20 285	25 694	31 601

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki



budujemy zaufanie



w audycie

Rachunek przepływów pieniężnych prognozowany

Tabela 19 Rachunek przepływów pieniężnych prognozowany (tys. zł)

Rachunek przepływów pieniężnych	PROGNOZA				
	2023	2024	2025	2026	2027
Wyszczególnienie					
1. Zysk na działalności operacyjnej	4 758	5 548	6 650	7 378	7 839
2. Amortyzacja	1 454	1 527	1 580	1 628	1 676
3. Obowiązkowe obciążenia wyniku brutto	-820	-991	-1 220	-1 380	-1 486
4. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	-	-	-	-	-
5. Zmiany w kapitale obrotowym	73	37	17	20	26
6. Inne	-	-	-	-	-
A. Przepływy działalności operacyjnej	5 464	6 122	7 026	7 645	8 056
1. Nabycie aktywów trwałych	-1 454	-1 527	-1 580	-1 628	-1 676
2. Sprzedaż aktywów trwałych	-	-	-	-	-
3. Inne	-	-	-	-	-
B. Przepływy działalności inwestycyjnej	-1 454	-1 527	-1 580	-1 628	-1 676
1. Zaciągnięcie/spłata kredytów i pożyczek	-757	-913	-533	-533	-489
2. Koszty finansowe	-441	-334	-227	-114	-17
3. Przychody finansowe	-	-	-	-	-
C. Przepływy działalności finansowej	-1 198	-1 247	-760	-647	-506
D. Zmiana stanu środków pieniężnych (A+B+C)	2 812	3 348	4 686	5 371	5 873
E. Środki pieniężne na początek okresu	-	2 812	6 160	10 846	16 217
F. Środki pieniężne na koniec okresu	2 812	6 160	10 846	16 217	22 090

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Spółki.



budujemy zaufanie



w audycie

Prognoza wolnych przepływów pieniężnych do wyceny

Tabela 20 Prognoza przepływów pieniężnych FCF (tys. zł)

<i>Prognoza wolnych przepływów pieniężnych (FCF)</i>	<i>PROGNOZA</i>					<i>Przepływy po okresie prognozy szczegółowej</i>
Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	
1. Zysk z działalności operacyjnej	4 758	5 548	6 650	7 378	7 839	7 839
2. Amortyzacja	1 454	1 527	1 580	1 628	1 676	1 676
3. Podatek dochodowy (19%)	-904	-1 054	-1 263	-1 402	-1 489	-1 489
4. Nakłady inwestycyjne	-1 454	-1 527	-1 580	-1 628	-1 676	-1 676
5. Zmiana kapitału obrotowego	73	37	17	20	26	-
Wolne przepływy pieniężne (FCF)	3 926	4 531	5 403	5 996	6 376	6 350
Wolne przepływy pieniężne, narastająco	3 926	8 458	13 861	19 857	26 233	

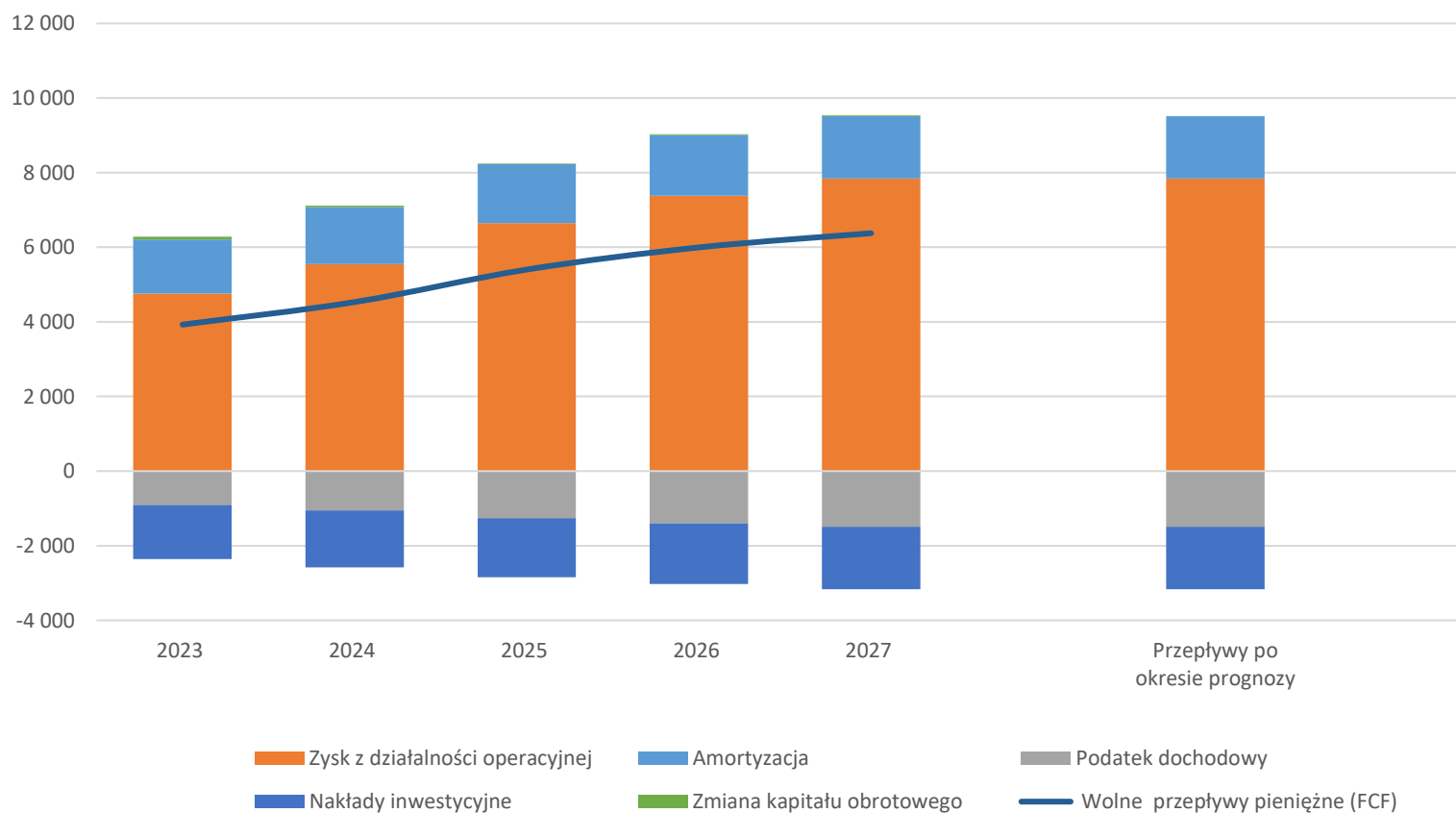
Źródło: opracowanie własne.



budujemy zaufanie

w audycie

FCF w okresie prognozy (tys. zł)



4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**



budujemy zaufanie



w audycie

Oszacowanie średnioważonego kosztu kapitału (WACC) oraz stopy dyskontowej

Przy szacowaniu średnioważonego kosztu kapitału, wykorzystano strukturę rynkową, określoną na podstawie badań spółek z sektora i opublikowaną przez Bank Danych Lokalnych. Struktura rynkowa zakłada, że w 31% odbywać się będzie z kapitału własnego Spółki. Poniżej zaprezentowano strukturę finansowania w okresie prognozy.

Tabela 21 Struktura finansowania (tys. zł)

Struktura finansowania	PROGNOZA					Przepływy po okresie prognozy
	2023	2024	2025	2026	2027	RV
Wyszczególnienie						
Kapitał własny	31%	31%	31%	31%	31%	31%
Kapitały obce oprocentowane	69%	69%	69%	69%	69%	69%
Razem:	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Źródło: opracowanie własne.

Koszt kapitału własnego został ustalony w oparciu o metodę CAPM i składa się ze stopy wolnej od ryzyka, bety lewarowanej, premii za ryzyko oraz ryzyka specyficznego. Kalkulacja kosztu kapitału własnego przyjętego do wyceny zaprezentowana została poniżej.

Tabela 22 Koszt kapitału własnego dla FCFE

Koszt kapitału własnego - FCFE						
Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	RV
Stopa zwrotu wolna od ryzyka	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%
Beta odlewarowana	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37	0,37
Beta uwzględniająca stopień lewarowania	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Premia za ryzyko rynkowe	6,36%	6,36%	6,36%	6,36%	6,36%	6,36%
D/E	2,2464	2,2464	2,2464	2,2464	2,2464	2,2464



budujemy zaufanie

w audycie

Premia za wielkość przedsiębiorstwa	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%
Ryzyko specyficzne:						
- I wariant	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%	13,00%
- II wariant	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
- III wariant	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%	15,00%
Koszt kapitału własnego						
- I wariant	33,50%	33,50%	33,50%	33,50%	33,50%	33,50%
- II wariant	34,50%	34,50%	34,50%	34,50%	34,50%	34,50%
- III wariant	35,50%	35,50%	35,50%	35,50%	35,50%	35,50%

Źródło: opracowanie własne.

Stopa zwrotu wolna od ryzyka została przyjęta w wysokości 6,69%, odpowiadającej rentowności 10-letnich obligacji skarbowych na rynku wtórnym na dzień 30 grudnia 2022. W celu zwiększenia elastyczności wyceny dla ryzyka specyficznego, w tym ryzyka realizacji prognoz, przyjęto dwa dodatkowe warianty, w których ryzyko to wynosi odpowiednio 1 oraz 2 punkty procentowe. Koszt kapitału obcego uwzględnia korzyści z tarczy podatkowej na kosztach odsetkowych, obliczony z wykorzystaniem efektywnej stopy opodatkowania.

Tabela 23 Koszt kapitału obcego dla FCFF

Koszt kapitału obcego						
Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	RV
Referencyjna stopa procentowa	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%	6,69%
Premia za ryzyko długu	2,74%	2,74%	2,74%	2,74%	2,74%	2,74%
Nominalny koszt kapitału obcego	9,43%	9,43%	9,43%	9,43%	9,43%	9,43%
Stopa podatku dochodowego	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Efektywny koszt kapitału obcego	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%	7,64%

Źródło: opracowanie własne.



budujemy zaufanie



w audycie

Tabela 24 Zdyskontowane przepływy gotówkowe FCFF (tys. zł)

Stopa dyskontowa						
Wyszczególnienie	2023	2024	2025	2026	2027	RV
WACC - wariant I						
Stopa dyskontowa	15,61%	15,61%	15,61%	15,61%	15,61%	15,61%
Współczynnik dyskontujący - Wariant I	0,8650	0,7482	0,6472	0,5599	0,4843	0,4843
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	3 396	3 391	3 497	3 357	3 088	3 075
WACC - wariant II						
Stopa dyskontowa	15,91%	15,91%	15,91%	15,91%	15,91%	15,91%
Skumulowany współczynnik dyskonta	0,8627	0,7443	0,6421	0,5539	0,4779	0,4779
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	3 387	3 373	3 469	3 321	3 047	3 034
WACC - wariant III						
Stopa dyskontowa	16,22%	16,22%	16,22%	16,22%	16,22%	16,22%
Skumulowany współczynnik dyskonta	0,8604	0,7403	0,6370	0,5481	0,4716	0,4716
Zdyskontowane przepływy gotówkowe	3 378	3 355	3 442	3 286	3 007	2 994

Źródło: opracowanie własne

Wartość rezydualna oszacowana została jako wartość bieżąca znormalizowanych przepływów pieniężnych występujących po okresie prognozy finansowej, przy uwzględnieniu założeń stopy wzrostu po okresie prognozy, która została oszacowana na poziomie stopy równej zero (tzn. przy założeniu, że wpływ inflacji na przyszłe przepływy pieniężne będzie równoważony przez kurczenie się rynku).

Do wyliczenia wartość rezydualnej uwzględniono przepływy pieniężne po okresie prognozy szczegółowej (6 350 tys. zł).



budujemy zaufanie



w audycie

Obliczoną na podstawie powyższych danych wartość dochodową przedsiębiorstwa pomniejszono o wartość zadłużenia według stanu na Dzień Wyceny oraz dyskonto z tytułu braku płynności w wysokości 21 %⁵, jako że walory Spółki nie są przedmiotem obrotu na aktywnym rynku i brak jest przez to możliwości szybkiej zmiany własności udziałów na gotówkę. Na Dzień Wyceny Spółka nie była w posiadaniu aktywów, które nie były wykorzystywane w działalności operacyjnej.

Tabela 25 Wyniki wyceny metodą FCFF (tys. zł)

Wycena metodą FCFF			
	Wariant 1	Wariant 2	Wariant 3
1. Wartość bieżąca FCFF z okresu prognozy	16 729	16 598	16 468
2. Stała stopa wzrostu FCFF po okresie prognozy (q)	0,00%	0,00%	0,00%
3. Wartość rezydualna	19 705	19 068	18 460
4. Bieżąca wartość zadłużenia	3 225	3 225	3 225
5. Wartość dochodowa (1+3-4)	33 209	32 441	31 702
Dyskonto z tytułu braku płynności oraz braku kontroli (21,00%*5)	-6 974	-6 813	-6 657
Wartość aktywów nieoperacyjnych		-	
Dyskonto z tytułu braku płynności		-21,00%	
Wycena po dyskoncie z tytułu braku płynności	26 235	25 628	25 045
Średnia arytmetyczna wartości dochodowej 100 % udziałów Spółki		25 636	

Źródło: opracowanie własne.

W wyniku przeprowadzonych analiz ustalono, że na dzień 31 grudnia 2022 roku Wartość godziwa 100 % udziałów Spółki, tj. 100 udziałów Spółki wyznaczona metodą dochodową zawiera się w przedziale od 25 045 tys. zł do 26 235 tys. zł. Rekomendowana wartość godziwa 100 % udziałów Spółki określoną metodą DCF stanowi **25 636 tys. zł.**

⁵ <https://financiacraft.pl/premia-za-plynnosc-i-dyskonto-za-brak-plynnosci/> data dostępu: 7 maja 2023 roku



budujemy zaufanie



w audycie

I. Analiza wrażliwości

Mając na uwadze istotny wpływ przyjętych założeń, w metodzie zdyskontowanych przepływów pieniężnych, co do kształtowania się przyszłej sytuacji finansowej Spółki na wyniki, dokonano analizy wrażliwości wyników wyceny na zmianę wartości wybranych parametrów.

Tabela 26 Analiza wrażliwości na zmianę wielkości marży EBIT (tys. zł)

Zmiana marży EBIT (punkty procentowe)	-2,00 p.p.	-1,00 p.p.	bez zmian	+ 1,00 p.p.	+ 2,00 p.p.
Średnia marża EBIT w okresie prognozy	26,99%	27,99%	28,99%	29,99%	30,99%
Wartość Spółki	25 074	25 355	25 636	25 917	26 198

Źródło: opracowanie własne.

Zmiana zysku z działalności operacyjnej jest dodatnio skorelowana z wynikami wyceny Spółki. Zwiększenie w okresie prognozy marży EBIT o 1 punkt procentowy, względem zakładanej w wycenie, powoduje średni wzrost rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o 281 tys. zł. Natomiast zmniejszenie marży o 1 punkt procentowy, względem wartości zakładanej w wycenie, powoduje średni spadek rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o 281 tys. zł.

Tabela 27 Analiza wrażliwości na zmianę wysokości WACC (tys. zł)

Zmiana wysokości WACC (punkty procentowe)	-4,00 p.p.	-2,00 p.p.	bez zmian	+ 2,00 p.p.	+ 4,00 p.p.
WACC w okresie prognozy na poziomie	11,61% - 12,22%	13,61% - 14,22%	15,61% - 16,22%	17,61% - 18,22%	19,61% - 20,22%
Wartość Spółki	36 019	30 068	25 636	22 212	19 490

Źródło: opracowanie własne.

Zmiana średnioważonego kosztu kapitału jest ujemnie skorelowana z wynikiem wyceny Spółki. Zwiększenie średnioważonego kosztu kapitału o 2 punkty procentowe, względem poziomu oszacowanego w wycenie, prowadzi do zmniejszenia rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o kwotę 3 424 tys. zł. Zmniejszenie średnioważonego kosztu kapitału o 2 punkty procentowe, względem poziomu zakładanego w wycenie, powoduje zwiększenie rekomendowanej wyceny do wartości godziwej Spółki o kwotę 4 432 tys. zł.



budujemy zaufanie



w audycie

J. Spis tabel

Tabela 1 Dane podmiotu wycenianego	3
Tabela 2 Struktura własności Spółki	4
Tabela 3 Wyniki z wyceny 100 % udziałów Spółki (tys. zł)	8
Tabela 4 Istotne produkty i dostawcy z 2022 roku	14
Tabela 5 Źródła przychodów ze sprzedaży towarów z 2022 roku	15
Tabela 7 Dane historyczne (tys. zł)	18
Tabela 6 Wybrane wskaźniki finansowe Spółki i SYNOPE w okresie 2020-2022	19
Tabela 8 Prognoza przychodów z działalności operacyjnej (tys. zł)	21
Tabela 9 Prognoza kosztów działalności operacyjnej (tys. zł)	23
Tabela 10 Nakłady inwestycyjne oraz odtworzeniowe (tys. zł)	26
Tabela 11 Prognoza pozostałej działalności operacyjnej (tys. zł)	26
Tabela 12 Prognoza wyników z działalności finansowej (tys. zł)	27
Tabela 13 Prognoza salda zadłużenia (tys. zł)	27
Tabela 14 Prognoza stanów składników kapitału obrotowego netto (tys. zł)	28
Tabela 15 Cykl rotacji (w dniach)	29
Tabela 16 Rachunek zysków i strat prognozowany (tys. zł)	30
Tabela 17 Bilans prognozowany (tys. zł)	33
Tabela 18 Bilans prognozowany (tys. zł), cd	34
Tabela 19 Rachunek przepływów pieniężnych prognozowany (tys. zł)	35
Tabela 20 Prognoza przepływów pieniężnych FCF (tys. zł)	36
Tabela 21 Struktura finansowania (tys. zł)	38
Tabela 22 Koszt kapitału własnego dla FCFF	38
Tabela 23 Koszt kapitału obcego dla FCFF	39
Tabela 24 Zdyskontowane przepływy gotówkowe FCFF (tys. zł)	40

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

An International Network of
Professional Accounting Firms



budujemy zaufanie

w audycie

Tabela 25 Wyniki wyceny metodą FCFF (tys. zł)	41
Tabela 26 Analiza wrażliwości na zmianę wielkości marży EBIT (tys. zł).....	42
Tabela 27 Analiza wrażliwości na zmianę wysokości WACC (tys. zł).....	42

4AUDYT sp. z o.o.

ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

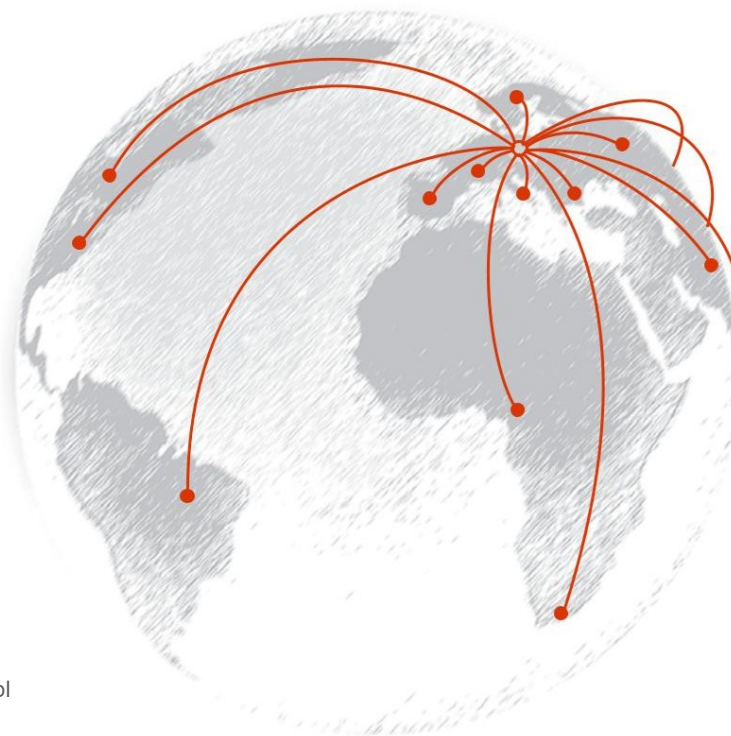
w. www.4audyt.pl
e. biuro@4audyt.pl

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS

**An International Network of
Professional Accounting Firms**

budujemy zaufanie

think global · think tgs



4AUDYT sp. z o.o.
ul. Kochanowskiego 24/1
60-846 Poznań
e. biuro@4audyt.pl
w. www.4audyt.pl

Biuro Poznań
ul. Skryta 7/1
60-779 Poznań
e. poznan@4audyt.pl
t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

Biuro Warszawa
ul. Obozowa 20/U11
00-867 Warszawa
e. warszawa@4audyt.pl
t. +48 61 816 27 81
f. +48 61 855 10 39

Biuro Wrocław
ul. Wałbrzyska 6-8
52-314 Wrocław
e. wroclaw@4audyt.pl
t. +48 519 351 025
f. +48 61 855 10 39

Biuro Katowice
al. Roździeńskiego 188C
40-203 Katowice
e. katowice@4audyt.pl
t. +48 519 351 030
f. +48 61 855 10 39

Biuro Gdańsk
al. Grunwaldzka 472 A
80-309 Gdańsk
e. gdansk@4audyt.pl
t. +48 519 351 036
f. +48 61 855 10 39

NIP: 7811817052
REGON: 300821905

KRS 0000304558
Kapitał zakładowy 100 000 PLN

Sąd Rejonowy w Poznaniu
VIII Wydział Gospodarczy KRS