

Magdalena Jasica-Buk

40-773 Katowice

ul. Panewnicka 306

**WYCENA WARTOŚCI RYNKOWEJ
KAPITAŁÓW WŁASNYCH
SPÓŁKI BRAINHINT SP. Z O.O.
NA DZIEŃ 31 GRUDNIA 2021 ROKU**

Katowice, 15 marca 2022 roku

1 

Podstawa opracowania

Zlecenie Zarządu Brainthint Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością (z siedzibą w Chorzowie (zwana dalej również Spółką, spółką lub Brainthint z dnia 9 marca 2022 roku.

Cel raportu

Celem raportu jest oszacowanie wartości rynkowej kapitałów własnych (100% udziałów) Spółki na dzień 31 grudnia 2021 roku, tj. ich wartości godziwej. Niniejszy dokument został przygotowany do wiadomości właścicieli i Zarządu Spółki i sporządzający niniejszy raport nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystanie niniejszego raportu przez osoby trzecie. Raport nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2021 roku poz. 328 ze zm. 89), w szczególności nie zaleca ani nie sugeruje określonych zachowań inwestycyjnych dotyczących Spółki. Autor niniejszego opracowania nie ponosi odpowiedzialności za skutki podjętych na podstawie niniejszego raportu decyzji.

Materiały

Autor opracowania oparł poniższe opracowanie na podstawie dokumentów, danych finansowych i materiałów przedstawionych przez Spółkę. Autor niniejszego raportu nie ponosi odpowiedzialności za niezetelność czy nieprawdziwość danych przedstawionych przez Spółkę. W przypadku zmiany danych finansowych, na podstawie których została sporządzona niniejsze wycena zmianie uległaby również wycena wartości rynkowej kapitałów własnych Spółki.

2



Metodyka wyceny

Proces kalkulacji wartości przedsiębiorstwa jest dość skomplikowany. Wyróżnia się 3 podstawowe grupy metod wyceny: dochodową, majątkową i porównawczą. W praktyce najczęściej stosuje się modele DCF oraz modele metod porównawczych, ponieważ wyniki obliczone tymi metodami uznawane są za najbardziej miarodajne. Metody DCF wymagają zastosowania wielu założeń. Proces wyceny składa się z wielu etapów, a wyniki osiągnięte na poszczególnych etapach są ze sobą ściśle skorelowane. Metoda porównawcza (mnożnikowa) wymaga znalezienia punktu odniesienia w postaci jednej lub kilku spółek porównywalnych. Wycena przedsiębiorstwa metoda mnożnikową bazuje na wartościach rynkowych podobnych podmiotów istniejących na rynku. Podstawową różnicą między metodami DCF a porównawczymi jest perspektywa czasowa wycen. DCF to długa perspektywa czasowa, natomiast metoda mnożnikowa oparta jest na bieżącej wartości rynkowej.

Zgodnie z informacjami zawartymi na stronie Francuskiego Instytutu Gospodarki Polska pod adresem <https://figpolska.pl/jak-dokonac-wyceny-metoda-porownawcza-spolek-nienotowanych-na-gieldzie/>, badania przeprowadzone na GPW pokazują, iż najczęściej stosowanymi mnożnikami są:

- P/E – 98,2% badanych wycen
- EV/EBITDA – 66,67% badanych wycen
- P/BV – 40,35% badanych wycen
- EV/S – 40,35% badanych wycen
- EV / EBIT – 22,31% badanych wycen

Do celów niniejszej wyceny przyjęto, iż wartość kapitałów własnych wyceniona zostanie jako średnia arytmetyczna z następujących wskaźników:

Cena / Przychody ze sprzedaży

Wskaźnik jest ilorazem rynkowej ceny akcji i wielkości sprzedaży spółki przypadającej na jedną akcję. Wskaźnik ten informuje inwestorów, ile trzeba zapłacić za jedną złotówkę wartości sprzedaży realizowanej przez firmę. Często zwracają na niego uwagę inwestorzy strategiczni, którzy zamierzają przejąć daną spółkę. Wynika to z faktu, że zwykle istotny jest dla nich udział spółki w rynku (proporcjonalny do wartości sprzedaży) i cena, jaką muszą zapłacić za ten udział. W tym przypadku rentowność działalności jest dla inwestora sprawą drugorzędną, ponieważ i

tak może on dokonać zmian w spółce, zmierzających do jej poprawy. Współczynnik ten jest różny zależnie od branży, w których może być różna rentowność i służy do porównania wyceny firm, mimo różnic w zasadach prowadzenia rachunkowości.

Stosowany jest ze względu na bardzo ważną zaletę, mianowicie jest on możliwy do interpretacji nawet w przypadku nierentownej, zagrożonej spółki (w przeciwieństwie do np. C/Z) i w dłuższym okresie może nawet lepiej informować od wskaźnika C/Z o wartości analizowanej spółki. Na sprzedaż bowiem nie wpływa wiele zdarzeń i wielkości jak w przypadku zysku. Przykładem są zyski i straty nadzwyczajne, które wpływają na zysk netto, natomiast nie wprowadzają zmian w wielkości sprzedaży, podobnie jak okresowe zwolnienia podatkowe oraz zwroty nadpłaconych podatków dochodowych. Ponadto przychody są mniej zmienne aniżeli zyski i występuje mniejsza możliwość rachunkowej manipulacji przez spółkę. Do minusów zalicza się fakt, że wysoka dynamika przychodów nie oznacza koniecznie takiej samej w przypadku zysków oraz C/P nie uwzględnia różnic w strukturze kosztów spółek.

$$C/P = \frac{\text{Kurs akcji}}{\frac{\text{Przychody ze sprzedaży}}{\text{Liczba akcji}}}$$

Cena / Zysk

Wskaźnik jest stosunkiem rynkowej ceny akcji do zysku netto spółki.

Niski poziom wskaźnika może sugerować, że inwestycja jest korzystna, ponieważ firma osiąga spore zyski, przy relatywnie niskiej wycenie rynkowej. Zbyt niski jego poziom sygnalizuje, że akcje spółki są niedowartościowane i zachęca do taniego ich nabycia. W praktyce zbyt duża wartość C/Z może świadczyć o dużym entuzjazmie inwestorów lub o spekulacji dużych inwestorów.

Wskaźnik C/Z powinien być porównywany ze wskaźnikiem branżowym i wyznaczonym dla innych spółek, lub do wskaźnika tej samej spółki w przeszłości. Porównując C/Z firm z tej samej branży, można spodziewać się, że akcje spółki o wysokim poziomie C/Z są przewartościowane i ich kurs może w najbliższym czasie spaść.

$$C/Z = \frac{\text{Kurs akcji}}{\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Liczba akcji}}}$$

EV / EBIT

Stosunek wartości przedsiębiorstwa do zysku operacyjnego.

Wskaźnik informuje o stopniu pokrycia zysku operacyjnego wartością przedsiębiorstwa. Im mniejsza wartość wskaźnika tym inwestycja może być bardziej atrakcyjna.

$$EV/EBIT = \frac{\text{Enterprise Value}}{\text{Zysk operacyjny}}$$

EV / EBITDA

Stosunek wartości przedsiębiorstwa do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację.

Wskaźnik informuje o stopniu pokrycia EBITDA wartością przedsiębiorstwa. Im mniejsza wartość wskaźnika tym inwestycja może być bardziej atrakcyjna.

$$EV/EBITDA = \frac{\text{Enterprise Value}}{\text{Zysko operacyjny} + \text{Amortyzacja}}$$

EV / Przychody ze sprzedaży

Stosunek wartości przedsiębiorstwa do przychodów ze sprzedaży.

Wskaźnik informuje o stopniu pokrycia przychodów ze sprzedaży wartością przedsiębiorstwa. Im mniejsza wartość wskaźnika tym inwestycja może być bardziej atrakcyjna.

$$EV/P = \frac{\text{Enterprise Value}}{\text{Przychody ze sprzedaży}}$$

Cena / Zysk operacyjny

Wskaźnik jest stosunkiem rynkowej ceny akcji do zysku operacyjnego spółki.

W odróżnieniu od wskaźnika C/Z pozwala odrzucić zdarzenia jednorazowe, gdyż w sprawozdawczości łatwiej manipulować zyskiem netto. Wskaźnik określający efektywność podstawowej działalności spółki. Niska wartość wskaźnika jest wartością pożądaną i może oznaczać wzrost ceny akcji w dłuższej perspektywie.

Wskaźnik powinien być porównywany ze wskaźnikiem spółek w tej samej branży lub do wskaźnika tej samej spółki w przeszłości.

$$C/ZO = \frac{\text{Kurs akcji}}{\frac{\text{Zysk operacyjny}}{\text{Liczba akcji}}}$$

Wszystkie w/w definicje zaczerpnięte zostały z portalu <https://www.biznesradar.pl/>.

Cena / Wartość księgową

Wskaźnik informujący o bieżącej wycenie przez rynek wartości majątku (aktywa bez zobowiązań) danej spółki giełdowej. Wskaźnik C/WK oblicza się dzieląc bieżącą kapitalizację spółki giełdowej przez księgową wartość jej kapitału własnego, którą podaje bilans spółki. Alternatywnie wskaźnik ten można otrzymać dzieląc kurs akcji przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję.

Wskaźnik ten nie ma wartości absolutnej i nie powinien być rozpatrywany w oderwaniu od średniej dla danej branży. Spółki reprezentujące kapitałochłonne sektory gospodarki będą miały wskaźnik C/WK znacznie niższy od firm konsultingowych czy informatycznych.

Jeśli wartość wskaźnika C/WK jest większa od jedności, nie musi to świadczyć o tym, że spółka jest przewartościowana, ponieważ o wartości przedsiębiorstwa decyduje nie jego wartość bilansowa, tylko wartość rzeczywista, która uwzględnia takie czynniki jak:

- rentowność
- rozpoznawalna marka
- jakość zarządzania
- perspektywy wzrostu

- poziom zadłużenia
- długookresowa przewaga konkurencyjna

$$C/WK = \frac{\text{Kurs akcji}}{\frac{\text{Wartość księgowa}}{\text{Liczba akcji}}}$$

Przedmiot wyceny

Przedmiotem wyceny jest wartość rynkowa kapitałów własnych (udziałów) Brainthint Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością na 31 grudnia 2021 roku.

Nazwa: Brainthint Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

Siedziba: Chorzów (41-506) ulica Stalowa 16

REGON: 367561062

NIP: 634-28-97-634

KRS 0000683227

Jak wynika ze strony Spółki tworzy ona systemy oparte o technologie we wczesnej fazie rozwoju, wspiera cyfryzację wielu branż przez tworzenie oraz usprawnianie oprogramowania i procesów biznesowych z wykorzystaniem technologii chmurowych, AI, RPA, oraz blockchain.

Zgodnie z Polską Klasyfikacją Działalności dominującym przedmiotem działalności Spółki pozostaje pozostała działalność usługowa w zakresie technologii informatycznych i komputerowych zaklasyfikowana pod PKD 62.09.Z.

Z uwagi na zakres działalności Spółki do celów porównawczych przyjęto spółki notowane na polskiej Giełdzie Papierów Wartościowych, sektor Informatyka, branża Informatyka, których przedmiot działalności także zakwalifikowano pod PKD 62.09.Z

6 

Wycena

Na podstawie danych zgromadzonych na portalu <https://www.biznesradar.pl/> oraz danych dostępnych w Krajowym Rejestrze Sądowym zidentyfikowano 4 spółki spełniające w/w kryteria. Są to:

ATENDE SPÓŁKA AKCYJNA

Adres: Plac Konesera 10a, 03-736, Warszawa,

NIP:9542357358

REGON:276930771

KRS:0000320991

Podstawową działalnością Altende są usługi integracji systemów teleinformatycznych. Spółka oferuje usługi integracji technicznej, polegające na wykonywaniu systemów teletechnicznych będących składnikami centrów danych i infrastruktury inteligentnych budynków. Atende świadczy również usługi outsourcingu IT oraz oferowanie pod marką ClouidiA pakiety usług w modelu cloud computing. Jako Grupa Kapitałowa Atende oferuje także oprogramowanie, platformy usługowe i rozwiązania systemowe do zarządzania usługami internetowymi oraz świadczenia usług multimedialnych.

BRAND 24 SPÓŁKA AKCYJNA

Adres: ul. Strzegomska 138, 54-429, Wrocław, POLSKA

NIP: 5252515479

REGON: 144886667

KRS: 0000395367

Brand24 jest właścicielem autorskiego narzędzia do monitoringu treści w internecie, umożliwiającego śledzenie wzmianek, budowanie relacji oraz pozyskiwanie klientów, sprzedawanego globalnie w modelu SaaS, czyli oprogramowania udostępnianego w formie usługi.

OPTEAM SPÓŁKA AKCYJNA

Adres: Tajęcina 113, 36-002, Jasionka, POLSKA

NIP: 8130334531

REGON: 008033000

KRS: 0000160492

OPTeam jest dostawcą rozwiązań IT. Spółka specjalizuje się w zakresie systemów kart elektronicznych, oprogramowania terminali płatniczych oraz systemów back office. Oferta spółki obejmuje m.in. systemy obsługi przedpłaconych kont telefonów komórkowych, programów lojalnościowych, kart stałego klienta czy legitymacji studenckich.

QUANTUM SOFTWARE SPÓŁKA AKCYJNA

Adres: ul. W. Sławka 3A, 30-633, Kraków, POLSKA

NIP: 6771753870

REGON: 351243328

KRS: 0000136768

Quantum Software oferuje systemy informatyczne w zakresie logistyki i zarządzania łańcuchem dostaw. Sztandarowym produktem firmy jest pakiet oprogramowania QGUAR, służący do zarządzania strukturami produkcji, magazynowania i dystrybucji w powiązaniu z procesami zakupu i sprzedaży. Oferta spółki obejmuje także sprzęt komputerowy, serwery, urządzenia do identyfikacji towarów i automatyki przemysłowej oraz usługi obejmujące analizę procesów i potrzeb przedsiębiorstwa, projektowanie rozwiązań IT, instalacje, szkolenia, wdrożenie, asystę powdrożeniową, serwis i opiekę eksploatacyjną.

Na podstawie danych o w/w spółkach zamieszczonych w raportach za 3 kwartał 2021 roku wyliczono mediany każdego ze wskaźników, które wynoszą:

Nazwa Spółki	C/P	C/Z	C/EBIT	EV/P	EV/EBIT	EV/EBITDA	C/WK
<u>ATD (ATENDE)</u>	0,63	4,82	3,31	0,69	3,59	2,92	2,23
<u>B24 (BRAND24)</u>	3,34		342,28	3,52	361,20	21,80	11,92
<u>OPM (OPTTEAM)</u>	1,33	0,38	28,67	1,27	27,29	13,87	1,50
<u>QNT (QUANTUM)</u>	0,92	7,06	5,89	0,74	4,71	4,24	2,28
	C/P	C/Z	C/EBIT	EV/P	EV/EBIT	EV/EBITDA	C/WK
Mediana	1,13	4,82	17,28	1,01	16,00	9,06	2,26

✶ 

Wyliczona na tej podstawie wartość godziwa Spółki wg poszczególnych wskaźników wynosi:

Mediana waga	1,13	4,82	17,28
Wartość mianownika dla Spółki	5 091 921,13	1 036 287,56	1 135 824,96
Wartość Spółki wg mediany danego wskaźnika	5 728 411,27	4 994 906,04	19 627 055,31

Waga	1,01	16,00	9,06	2,26
Wartość mianownika dla Spółki	5 091 921,13	1 135 824,96	1 230 089,38	1 403 982,85
Wartość Spółki wg wagi danego wskaźnika	5 117 380,74	18 173 199,36	11 138 459,34	3 165 981,33

Wyliczona na tej podstawie średnia wartość kapitałów własnych Spółki wynosi więc 9.706.484,77 złotych.

W związku z faktem, iż Spółka nie jest notowana na giełdzie papierów wartościowych, a wycena dotyczy transakcji zbycia 100% udziałów należy zastosować dyskonto z tytułu braku płynności.

Zgodnie z materiałami Financial Craft Analytics & Accounting zamieszczonymi na stronie <https://financialcraft.pl/> dyskonto za brak płynności dla spółek o kapitalizacji mniejszej niż 42 mln złotych wynosiło w 4 kwartale 2021 roku wynosiło 27%.

Zastosowanie dyskonta z tytułu braku płynności doprowadza do wyceny wartości rynkowej kapitałów własnych Brainhint Sp. z o.o. do poziomu

7 085 733,88 złotych

(słownie: siedem milionów osiemdziesiąt pięć tysięcy siedemset trzydzieści trzy i 88/100)

Magdalena Jasica - Bull

O autorze

Autorem niniejszej wyceny jest Magdalena Jasica – Buk. Swoją karierę zawodową rozpoczęła od Kancelarii Finansowej Grupa Gumulka Sp. z o.o. gdzie od września 1998 roku do września 2000 roku pełniła funkcję głównego księgowego - dyrektora działu księgowości.

Od października 2000 roku związana była z Grupą Uniserv (branża budowy i remontów chłodni energetycznych, kominów, silosów, itp.), od 2003 roku pełniąc funkcję Członka Zarządu – Dyrektora Finansowego, a od 2005 roku Wiceprezesa Zarządu.

Od 2013 do 2015 roku pełniła także funkcję Prezesa Zarządu spółki Uniserv - Piecbud S.A. Podczas pracy dla Grupy Uniserv pełniła także funkcję członka rady nadzorczej dla spółek grupy i zewnętrznych. Magdalena Jasica-Buk uczestniczyła w zawarciu układu spółki Uniserv S.A. w upadłości układowej, którego zatwierdzenie miało miejsce 10 czerwca 2015 roku i nadal pełni funkcję Wiceprezesa Zarządu tej spółki. Jest absolwentką Śląskiej Międzynarodowej Szkoły Handlowej w Katowicach. Po jej zakończeniu uzupełniała swoją wiedzę na studiach podyplomowych z zakresu rachunkowości, energetyki oraz studiów o profilu MBA organizowanych przez Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie we współpracy z Saint Gallen University w Szwajcarii.

Od 2015 roku prowadzi własną działalność gospodarczą w zakresie doradztwa finansowego pełniąc jednocześnie funkcję Biegłego Sądowego z zakresu rachunkowości i finansów.