

---

# **WYCENA**

## **WYCENA WARTOŚCI GODZIWEJ UDZIAŁÓW**

### ***Tech Robotics Sp. z o.o.***

---

**Gliwice, 30 maja 2025**

***Opracował: Biuro Rachunkowe Corporate Finance Advisory Tomasz Mozgawa***  
***Doradca podatkowy nr 14230, Licencjonowany Makler Papierów Wartościowych nr 1903,***  
***ACCA – student 4508832***  
***ul. Św. Katarzyny 6a/3, 44-100 Gliwice tel. 507023 301 [www.cfa-tax.pl](http://www.cfa-tax.pl), [biuro@cfa-tax.pl](mailto:biuro@cfa-tax.pl)***

## SPIS TREŚCI

<b>I</b>	<b>EXECUTIVE SUMMARY.....</b>	<b>5</b>
<b>II</b>	<b>PODSTAWOWE DANE .....</b>	<b>7</b>
II.1	DANE REJESTROWE .....	7
II.2	SĄD REJESTROWY .....	7
II.3	STRUKTURA ORGANIZACYJNA.....	7
II.4	HISTORIA FIRMY .....	8
II.5	OPIS DZIAŁALNOŚCI .....	8
II.6	ZESPÓŁ .....	9
II.7	OPIS PROCESU PRODUKCJI.....	10
<b>III</b>	<b>ANALIZA FINANSOWA W OPARCIU O PLAN FINANSOWY NA OKRES 2021 - 2028.....</b>	<b>10</b>
III.1	ZAŁOŻENIA KONSTRUOWANIA PROGNOZY NA LATA 2025-2028.....	11
III.2	BILANS PRO-FORMA .....	13
III.3	ŁĄCZNE FUNDUSZE INWESTORÓW W LATACH 2022 – 2028 .....	16
III.4	RACHUNEK WYNIKÓW PRO – FORMA .....	17
III.5	NOPLAT W LATACH 2022 – 2028.....	18
III.6	RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH PRO – FORMA .....	20
III.7	PODSTAWOWE PARAMETRY EKONOMICZNE – FINANSOWE .....	21
III.8	ZWROT Z ZAINWESTOWANEGO KAPITAŁU W 2022 I 2028 ROKU.....	25
III.9	RENTOWNOŚĆ KAPITAŁU WŁASNEGO W 2022 I 2028 ROKU .....	26
III.10	RÓWNOWAGA FINANSOWA PODMIOTU W LATACH PROGNOZY .....	27
<b>IV</b>	<b>OSZACOWANIE WARTOŚCI GODZIWEJ UDZIAŁÓW .....</b>	<b>28</b>
IV.1	ŚREDNIOWAŻONY KOSZT KAPITAŁU WACC 2023 - 2028 .....	31
IV.2	WYLICZENIE WARTOŚCI GODZIWEJ UDZIAŁÓW W OPARCIU O BIEŻĄCĄ WARTOŚĆ GOTÓWKI I SKORYGOWANE AKTYWA NETTO .....	32
IV.3	WYLICZENIE WARTOŚCI PODMIOTU W OPARCIU O FCF.....	33
IV.4	WYLICZENIE WARTOŚCI GODZIWEJ UDZIAŁÓW W OPARCIU O FCF .....	34
<b>V</b>	<b>WSKAŹNIK EKONOMICZNEJ WARTOŚCI DODANEJ .....</b>	<b>35</b>
<b>VI</b>	<b>WYCENA WARTOŚCI GODZIWEJ UDZIAŁÓW PODMIOTU I OKREŚLENIE PRZEDZIAŁU NEGOCJACYJNEGO.....</b>	<b>36</b>
<b>VII</b>	<b>OGÓLNA CHARAKTERYSTYKA WYKORZYSTANYCH METOD .....</b>	<b>37</b>

## SPIS TABEL I RYSUNKÓW

TABELA 1. TECH ROBOTICS SP. Z O.O. – ZAŁOŻENIA DO PLANU FINANSOWEGO 2025–2028 .....	12
TABELA 2. TECH ROBOTICS SP. Z O.O. – BILANS PRO-FORMA 2022–2028.....	13
TABELA 3. TECH ROBOTICS SP. Z O.O. – BILANS PRO-FORMA 2022–2028.....	14
TABELA 4 BILANS - DYNAMIKA 2023-2028.....	15
TABELA 5 KAPITAŁY STAŁE W FINANSOWANIU MAJĄTKU PRZEDSIĘBIORSTWA.....	15
TABELA 6 ŁĄCZNE FUNDUSZE INWESTORÓW W LATACH 2022 - 2028 .....	16
TABELA 7. TECH ROBOTICS SP. Z O.O. - RACHUNEK WYNIKÓW 2022-2028 .....	17
TABELA 8. TECH ROBOTICS SP. Z O.O. – NOPLAT W OKRESIE 2022-2028.....	18
TABELA 9 TECH ROBOTICS SP. Z O.O. – SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH PRO-FORMA 2022-2028.....	20
TABELA 10 STRUMIENIE PIENIĘŻNE W LATACH 2022-2028 .....	20
TABELA 11. WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI W LATACH 2023–2028.....	21
TABELA 12. WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ W LATACH 2023–2028 .....	22
TABELA 13. WSKAŹNIKI OBROTOWOŚCI W LATACH 2023–2028.....	23
TABELA 14. WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA W LATACH 2023–2028.....	24
TABELA 15 RÓWNANIE RÓWNOWAGI FINANSOWEJ TECH ROBOTICS SP. Z O.O. ....	27
TABELA 16. TECH ROBOTICS SP. Z O.O. – WACC W OKRESIE 2023 - 2028 .....	31
TABELA 17 SKORYGOWANE AKTYWA NETTO .....	32
TABELA 18. TECH ROBOTICS SP. Z O.O. – WARTOŚĆ DOCHODOWA W OPARCIU BIEŻĄCĄ WARTOŚĆ SKORYGOWANYCH AKTYWÓW NETTO .....	32
TABELA 19. TECH ROBOTICS SP. Z O.O. – FCF W LATACH 2023 - 2028 .....	33
TABELA 20. TECH ROBOTICS SP. Z O.O. – WARTOŚĆ GODZIWA W OPARCIU O WARTOŚĆ WOLNYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH .....	34
TABELA 21. TECH ROBOTICS SP. Z O.O. – WARTOŚĆ GODZIWA W OPARCIU O WARTOŚĆ WOLNYCH PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH .....	34
TABELA 22. TECH ROBOTICS SP. Z O.O. – WSKAŹNIK EKONOMICZNEJ WARTOŚCI DODANEJ .....	35
RYSUNEK 1 CYKL ZAMIANY NA GOTÓWKĘ .....	24
RYSUNEK 2 DRZEWO ROIC (RETURN ON INVESTED CAPITAL).....	25
RYSUNEK 3 RENTOWNOŚĆ KAPITAŁU WŁASNEGO TECH ROBOTICS SP. Z O.O. ....	26

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone w celu oszacowania  
**wycena wartości godziwej udziałów przedsiębiorstwa działającego pod firmą**

## **Tech Robotics Sp. z o.o.**

Dane zawarte w niniejszym opracowaniu zostały przygotowane przez Biuro Rachunkowe CFA Tomasz Mozgawę doradcę podatkowego nr 14230 i maklera papierów wartościowych nr 1903 na zlecenie Spółki Tech Robotics Sp. z o.o. W związku wyceną wniesienia przez Polska Grupa Militarna S.A. do Tech Robotics S.A. (dawniej: No Gravity Development S.A.) udziałów reprezentujących 100 proc. kapitału zakładowego Tech Robotics sp. z o.o. (tj. 527 udziałów) w zamian za 1.099.000 akcji serii B Tech Robotics S.A. Odpowiedzialność za prawdziwość i rzetelność zaprezentowanych w opracowaniu danych ponoszą władze Przedsiębiorstwa Tech Robotics Sp. z o.o. Żadne z informacji zawartych w opracowaniu nie powinny być traktowane jako gwarancje dotyczące działalności Przedsiębiorstwa w przyszłości.

Niniejsze opracowanie jest poufne i przeznaczone wyłącznie do użytku adresatów, który zobowiązany jest do nieujawniania osobom trzecim informacji zawartych w tym dokumencie. Kopiowanie i dystrybucja niniejszego opracowania bez pisemnego zezwolenia Tech Robotics S.A. i Tech Robotics Sp. z o.o. są zabronione.

## I EXECUTIVE SUMMARY

---

### **Oszacowanie wartości godziwej udziałów Spółki Tech Robotics .**

Oszacowania dokonano:

- metodą opierającą się na zdyskontowanych przepływach pieniężnych netto oraz wartości zdyskontowanych skorygowanych aktywów netto.
- sumy zdyskontowanych przyszłych wolnych strumieni gotówki i zdyskontowanej wartości rezydualnej,
- metody w oparciu o wartość wolnych przepływów pieniężnych
- na podstawie trzech powyższych metod obliczono średnią arytmetyczną wycen oraz dokonano 20% dyskonta z uwagi na to, że jest to niepubliczny podmiot oraz jest to spółka o nieugruntowanej pozycji rynkowej.

**Metody dochodowe są najbardziej poprawne z punktu widzenia wyceny w ujęciu dynamicznym (uwzględnienie kilkuletniego horyzontu działania), jak również dają możliwość uwzględnienia najważniejszych czynników kształtujących wartość przedsiębiorstwa (zmiany przychodów ze sprzedaży, osiągnięte wyniki finansowe, wpływ struktury finansowania, itd.). Podstawowe założenie metod dochodowych opierają się na relacji prognozowanych przepływów pieniężnych do kosztu zaangażowanego kapitału.**

### **Oszacowanie wartości godziwej wykonane zostało według następującej metodyki:**

1. Wykonano prognozę funkcjonowania przedsiębiorstwa od 2025 do 2028 roku. Na podstawie planów finansowych dostarczonych przez Spółkę.
2. Oszacowano strumień przepływów pieniężnych.
3. Stopę dyskonta wyznaczono w oparciu o model WACC.
4. Obliczono sumę zdyskontowanych strumieni pieniężnych.
5. Obliczono wartość rezydualną i zdyskontowaną wartość rezydualną oraz skorygowaną wartość aktywów netto i zdyskontowaną skorygowaną wartość aktywów netto.
6. Oszacowano wartość godziwą udziałów.

**Zgodnie z założeniami przyjętymi w budowaniu planów finansowych wartość godziwa wszystkich udziałów Podmiotu wynosi:**

- **według metody I: 2 410 904,8 zł.**
- **według metody II 1 940 471,1 zł.**
- **według metody III 10 274 666,2zł.**

**Wartość godziwa udziałów  $((2\,410\,904,8 + 1\,940\,471,1 + 10\,274\,666,2)/3) \times (1-20\%) = \underline{3\,900\,277,9\,zł.}$**

Podstawowym ryzykiem nie dotrzymania założonych prognoz finansowych i mającym bardzo duży wpływ w następstwie na wartość przedsiębiorstwa jest założona wartość sprzedaży produktów i zawarcie planowanych kontraktów. Wynika to z kilku czynników innowacyjność produktu i brak jego rozpoznawalności na rynku, część sprzedaży będzie kierowana do sektora militarnego, który dokonuje zakupów poprzez przetargi. Ponadto planowane jest podwyższenie kapitału zakładowego w roku 2025 w celu pozyskania finansowania na rozwój produktu. Planowana wartość podwyższenia kapitału zakładowego jest szacowana na około 2 mln zł, co jest wartością zbliżoną do zapotrzebowania na kapitał obrotowy w celu realizacji prognoz produkcji i sprzedaży. Brak lub opóźnienie w tego rodzaju finansowaniu może przełożyć się na opóźnienia w realizacji planów finansowych. Dlatego należy po dwóch latach dokonać rewizji planów finansowych i wyceny przedsięwzięcia.

## II PODSTAWOWE DANE

---

### II.1 Dane Rejestrowe

---

<b>Pełna nazwa:</b>	Tech Robotics Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
<b>Adres siedziby:</b>	William Heerleina Lindleya 16 Warszawa 02-013
<b>tel./fax:</b>	+48 22 208 6655
<b>mail</b>	office@techrobotics.pl
<b>http:</b>	www.techrobotics.pl
<b>NIP:</b>	7182143877
<b>REGON:</b>	364455997
<b>KRS</b>	0000618252
<b>Forma prawna:</b>	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością
<b>Sąd rejestrowy:</b>	Sąd Rejonowy dla M.St. Warszawy W Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego
<b>Podmioty zależne:</b>	---

### II.2 Sąd Rejestrowy

---

Spółka Tech Robotics została zarejestrowana w dniu: 11.05.2016r. Sąd Rejonowy dla M.St. Warszawy W Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego. W 17.07.2019 roku zmieniono nazwę oraz profil działalności.

Na dzień sporządzenia niniejszej wyceny, kapitał zakładowy (podstawowy) spółki Tech Robotics sp. z o.o. wynosi 26.350,00 zł i dzieli się na 527 udziałów o wartości 50,00 zł każdy. Kapitał zakładowy Spółki został opłacony w całości. Do Spółki nie wniesiono żadnych wkładów niepieniężnych.

### II.3 Struktura organizacyjna

---

Udziały Tech Robotics na dzień sporządzenia wyceny. Największy i większościowy akcjonariusz Tech Robotics S.A., Polska Grupa Militarna S.A. (PGM), znacząco wzmocnił swoje zaplecze kapitałowe oraz strategiczne możliwości rozwoju. W maju 2025 roku PGM objęła 1.099.000 akcji serii B Tech Robotics S.A., wnosząc aportem udziały w spółce zależnej

Tech Robotics sp. z o.o. Dzięki temu PGM posiada obecnie 50,04% udziałów w Tech Robotics S.A., co czyni ją większościowym właścicielem zarówno spółki akcyjnej, jak i jej spółki zależnej

## II.4 Historia firmy

---

Tech Robotics to spółka założona w 2016 roku, która w 2019 roku zmieniła nazwę i profil działalności. Od tego czasu Spółka rozwija działalność w sektorze obronności i strzelectwa w zakresie tworzenia mobilnych platform strzeleckich. Obecnie Spółka Tech Robotics rozwija autorski system pozwalający na szkolenie jednostek mundurowych oraz klientów indywidualnych z wykorzystaniem mobilnych celów strzeleckich Robotik Target.

W latach 2019-2020 przeprowadzono prace badawczo rozwojowe i wykonano wiele prototypów oraz przeprowadzono testy i prezentacje.

W 2021 roku zostały zrealizowane pierwsze wdrożenia systemu Robotik Target w Służbie Ochrony Państwa, Wyższej Szkole Policyjnej w Szczytnie oraz w jednostce wojskowej 2305 GROM. W tym samym roku produkt został zaprezentowany na targach:

- XXIX Między Narodowy Salon Przemysłu Obronnego MSPO 2021.
- Milipol Paryż 2021.
- Security 360 French Shleld we Francji
- Defence 24 Day Warszawa

Ponadto podpisano dwie umowy z partnerami z Francji i Węgier.

Dalszy rozwój działalności w sektorze obronności i strzelectwa w zakresie tworzenia mobilnych platform strzeleckich; Tech Robotics rozwija autorski system pozwalający na szkolenie jednostek mundurowych oraz klientów indywidualnych z wykorzystaniem mobilnych celów strzeleckich Robotik Target.

## II.5 Opis działalności

---

Spółka Tech Robotics koncentruje swoje działania na dostarczaniu zaawansowanych platform bezzałogowych oraz oprogramowania wspierającego operacje wojskowe i ochrony infrastruktury. Kluczowe produkty Tech Robotics obejmują różne technologie dostosowane do współczesnych potrzeb obronnych:

- Platformy robotyczne treningowe – system OSCAR™: System OSCAR™ to platforma treningowa, która umożliwia symulację dynamicznych, nieprzewidywalnych



scenariuszy strzeleckich, znacznie wykraczających poza standardowe ćwiczenia z użyciem stacjonarnych celów. Dzięki ruchomym celom i realistycznym symulacjom, OSCAR™ pozwala na przygotowanie żołnierzy oraz funkcjonariuszy służb mundurowych do działania w warunkach bojowych, zwiększając ich celność i czas reakcji. Innowacyjność systemu polega na jego zdolności do odwzorowania rzeczywistych warunków, co czyni trening bardziej efektywnym i realistycznym.

- Drony obserwacyjno-patrołowe naziemne – UGV ReconPATROL™: UGV ReconPATROL™ to platforma bezzałogowa przeznaczona do monitorowania terenów, patrołowania i zbierania danych w czasie rzeczywistym. Jest to rozwiązanie skierowane do wojska, straży granicznej oraz służb bezpieczeństwa, które potrzebują zaawansowanego narzędzia do prowadzenia operacji rozpoznawczych bez narażania personelu. UGV ReconPATROL™ wyposażony jest w zaawansowane czujniki, kamery termowizyjne oraz inne narzędzia do wykrywania zagrożeń, co umożliwia prowadzenie misji w trudnych warunkach i na obszarach o wysokim ryzyku.
- Drony obserwacyjno-patrołowe nawodne – USV ReconSEA™: system USV ReconSEA™ stanowi bezzałogową platformę nawodną, zdolną do prowadzenia misji obserwacyjnych i patrołowych. ReconSEA™ może operować w trudnych warunkach pogodowych, oferując monitoring akwenów i zapewniając ochronę strategicznych punktów wodnych.
- Oprogramowanie autorskie do wyznaczania misji i nadzoru – ReconNAVIGATOR™: autorskie oprogramowanie ReconNAVIGATOR™ to narzędzie do planowania misji oraz monitorowania i kontrolowania platform bezzałogowych, wykorzystujące algorytmy sztucznej inteligencji, które umożliwiają precyzyjne wyznaczanie tras misji, nadzór nad operacjami w czasie rzeczywistym oraz analizę zebranych danych. Oprogramowanie to jest zintegrowane z platformami UGV i USV Tech Robotics, co pozwala na pełną kontrolę nad operacjami oraz zapewnia szybką reakcję na zmieniające się warunki na polu walki lub w operacjach obronnych.

## II.6 Zespół

---

- Piotr Gniadek – Prezes Zarządu – absolwent Polsko Japońskiej Akademii Technik Komputerowych - inżynier informatyk. Odpowiedzialny za rozwój i sprzedaż produktów i usług.

- Marek Tomkiewicz – Doradca Zarządu – przedsiębiorca z 20 letnim doświadczeniem na rynkach kapitałowych. Instruktor strzelectwa obronnego. Odpowiedzialny za strategię i kierunek rozwoju.
- Mirosław Nyckowski – konstruktor mechanik z wieloletnim doświadczeniem przy projektach technicznych. Odpowiedzialnych za konstrukcję i budowę mechaniki i mechatroniki.
- Grzegorz Burzyński – elektronik programista – absolwent Wojskowej Akademii Technicznej wydziału elektroniki. Inżynier elektronik i programista. Odpowiedzialny za konstrukcje elektroniki oraz programowanie.
- Radosław Fąfara – konstruktor 3D CAD – absolwent Wydziału Mechaniki i Budowy Maszyn Politechniki Warszawskiej. Odpowiedzialny za konstrukcję i dokumentację 3D CAD.

## II.7 Opis procesu produkcji

---

Mobilny cel strzelecki ROBOTIC TARGET - Jest to lekka i mobilna platforma zdalnie sterowana posiadająca koła napędowe na płaskiej nawierzchni pozwalająca na bardzo dynamiczną manewrowość platformy. Jest w stanie działać na istniejących obiektach strzelniczych bez modyfikacji infrastruktury strzelnicy. Może współpracować z różnymi celami montowanymi na platformie. Instruktor ma do dyspozycji kontrole kierunku i prędkości może symulować nieograniczoną liczbę scenariuszy. W ułamku sekundy symulowany cel bez zagrożenia może stać się zagrożeniem. Przeznaczeniem mobilnego celu strzeleckiego jest realizacja dynamicznych treningów z nieliniowymi scenariuszami.

## III ANALIZA FINANSOWA W OPARCIU O PLAN FINANSOWY NA OKRES 2021 - 2028

---

Ocena zarządzania zasobami finansowymi Przedsiębiorstwa została przeprowadzona w oparciu o analizę następujących parametrów charakteryzujących jego sytuację ekonomiczną i finansową:

- rentowności,
- płynności,
- obrotowości,
- finansowania majątku oraz stopnia zadłużenia.

W opracowanej analizie wykorzystano również:

wskaźniki:

- stopy zwrotu z zainwestowanego kapitału – ROIC,
- rentowności kapitału własnego ROE

wartości takich parametrów jak:

- NOPLAT,
- Łączne Fundusze Inwestorów

Analiza finansowa Przedsiębiorstwa działającego pod nazwą Tech Robotics . została przeprowadzona w oparciu o następujące sprawozdania finansowe:

- bilans,
- rachunek zysków i strat,
- sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych

i prognozę finansową za lata 2025 - 2028.

*Wielkości umieszczone w zestawieniach podane zostały w zł znakiem po przecinku, chyba, że zaznaczono inaczej.*

### **III.1 Założenia konstruowania prognozy na lata 2025-2028**

---

Prognozy na lata 2025-2028 stworzono w oparciu o przygotowany przez Spółkę budżet inwestycyjny oraz o przewidywane warunki gospodarowania i oddziaływanie szeroko pojętego otoczenia Spółki w kolejnych latach.

- inflację ustalono na poziomie od 5% w roku 2025 do 2,5% w roku 2028 celu inflacyjnego NBP,
- Stopę wolną od ryzyka przyjęto na poziomie 5,20% w wysokości rentowności 5 letnich obligacji skarbowych.
- Premię za ryzyko w wysokości 10%.
- Przychody zaplanowano na podstawie planu przychodów przygotowanych przez Spółkę na lata 2025 i 2026 w następnych latach założono 35% wzrost w 2027 roku i 17% w 2028 roku zgodny z ogólnymi założeniami wzrostu rynku obronnego. Ponadto założono dodatkowy 2% wzrost Spółki powyżej rynku z uwagi na innowacyjność produktu i rozwojowe perspektywy.

- Plan kosztów przygotowano na podstawie planu kosztów przygotowanych przez Spółkę. na lata 2025 i 2026 w następnych latach założono 5% i 3% wzrost zgodny z ogólnymi założeniami wzrostu rynku obronnego i spółki oraz minus 1% przyjęto jako ścisłą kontrolę kosztów przez Spółkę.
- W okresie prognozy finansowej nie założono wypłaty zysku dla udziałowców, który się kumuluje jako zyski zatrzymane i będzie reinwestowany. Spółka potrzebuje kapitału na rozwój
- Zapasy przyjęto w wysokości 5% materiałów i przychodów ze sprzedaży.
- Należności krótkoterminowe ustalono w wysokości 1/6 przychodów ze sprzedaży.
- Zobowiązania krótkoterminowe ustalono na poziomie 1/12 usług obcych.
- Zobowiązania krótkoterminowe z tytułu wynagrodzeń ustalono na poziomie 1/12 kosztów wynagrodzeń.

Tabela 1. TECH ROBOTICS Sp. z o.o.– założenia do planu finansowego 2025–2028

Założenia do planu finansowego				
	2025P	2026P	2027P	2028P
inflacja	5,0%	4,0%	3,0%	2,5%
średnioroczny wzrost rynku	5,0%	5,0%	5,0%	3,0%
wzrost sprzedaży powyżej rynku	5,0%	5,0%	7,0%	2,0%
<b>Razem</b>	<b>15,0%</b>	<b>14,0%</b>	<b>15,0%</b>	<b>7,5%</b>

### III.2 Bilans pro-forma

Wartości składników majątku TECH ROBOTICS. oraz dynamikę ich wzrostu przedstawiają poniższe tablice:

**Tabela 2. TECH ROBOTICS Sp. z o.o.– bilans pro-forma 2022–2028**

Bilans Tech Robotics Sp. z o.o.							
AKTYWA	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>452 326,95</b>	<b>363 736,56</b>	<b>583 996,10</b>	<b>271 949,53</b>	<b>271 949,53</b>	<b>271 949,53</b>	<b>271 949,53</b>
Wartości niematerialne i prawne	452 326,95	361 861,56	271 396,17	0,00	0,00	0,00	0,00
Koszty zakończonych prac rozwojowych	452 326,95	361 861,56	271 396,17	0,00	0,00	0,00	0,00
Wartość firmy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Inne wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zaliczki na wartości niematerialne i prawne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Rzeczowe aktywa trwałe</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>312 599,93</b>	<b>271 949,53</b>	<b>271 949,53</b>	<b>271 949,53</b>	<b>271 949,53</b>
Środki trwałe	0,00	0,00	271 949,53	271 949,53	271 949,53	271 949,53	271 949,53
Środki trwałe w budowie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zaliczki na środki trwałe w budowie	0,00	0,00	40 650,40	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Należności długoterminowe</b>	<b>0,00</b>	<b>1 875,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Investycje długoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>791 930,38</b>	<b>1 092 243,89</b>	<b>543 384,24</b>	<b>-1 306 877,07</b>	<b>-1 815 359,76</b>	<b>523 116,39</b>	<b>3 526 680,38</b>
<b>Zapasy</b>	<b>47 000,00</b>	<b>35 836,27</b>	<b>51 231,24</b>	<b>66 700,00</b>	<b>147 150,00</b>	<b>324 004,00</b>	<b>375 729,14</b>
Materiały	0,00	72,17	131,24	30 550,00	41 500,00	44 031,50	46 761,45
Półprodukty i produkty w toku	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Produkty gotowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Towary	47 000,00	34 000,00	51 100,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zaliczki na dostawy	0,00	1 764,10	0,00	36 150,00	105 650,00	279 972,50	328 967,69
<b>Należności krótkoterminowe</b>	<b>22 150,91</b>	<b>206 114,19</b>	<b>102 199,30</b>	<b>160 500,00</b>	<b>392 166,67</b>	<b>973 241,67</b>	<b>1 136 558,96</b>
Należności od jednostek powiązanych	0,00	0,00	4 858,50	0,00	0,00	0,00	0,00
Należności od pozostałych jednostek	22 150,91	206 114,19	97 340,80	160 500,00	392 166,67	973 241,67	1 136 558,96
<b>Investycje krótkoterminowe</b>	<b>722 779,47</b>	<b>560 333,74</b>	<b>9 666,25</b>	<b>-1 914 364,52</b>	<b>-2 734 963,87</b>	<b>-1 154 416,73</b>	<b>1 634 104,83</b>
Krótkoterminowe aktywa finansowe	722 779,47	560 333,74	9 666,25	-1 914 364,52	-2 734 963,87	-1 154 416,73	1 634 104,83
Inne inwestycje krótkoterminowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00	289 959,69	380 287,45	380 287,45	380 287,45	380 287,45	380 287,45
<b>Suma aktywów</b>	<b>1 244 257,33</b>	<b>1 455 980,45</b>	<b>1 127 380,34</b>	<b>-1 034 927,54</b>	<b>-1 543 410,23</b>	<b>795 065,92</b>	<b>3 798 629,91</b>

Tabela 3. TECH ROBOTICS Sp. z o.o.– bilans pro-forma 2022–2028

Tech Robotics Sp. z o.o.							
PASYWA	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>1 046 940,76</b>	<b>765 787,84</b>	<b>163 906,50</b>	<b>-1 134 995,84</b>	<b>-1 667 145,19</b>	<b>671 330,96</b>	<b>3 667 310,28</b>
Kapitał (fundusz) podstawowy	17 850,00	26 350,00	26 350,00	521 350,00	528 595,00	528 595,00	528 595,00
Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kapitał (fundusz) zapasowy	1 483 300,00	1 474 800,00	1 474 800,00	1 474 800,00	1 474 800,00	1 474 800,00	1 474 800,00
Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-245 776,00	-454 209,24	-735 362,16	-1 337 243,50	-3 131 145,84	-3 670 540,19	-1 332 064,04
Zysk (strata) netto	-208 433,24	-281 152,92	-601 881,34	-1 793 902,34	-539 394,36	2 338 476,15	2 995 979,33
Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>197 316,57</b>	<b>690 192,61</b>	<b>963 473,84</b>	<b>100 068,30</b>	<b>123 734,96</b>	<b>123 734,96</b>	<b>131 319,63</b>
Rezerwy na zobowiązania	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Pozostałe rezerwy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Wobec jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Wobec pozostałych jednostek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>197 316,57</b>	<b>690 192,61</b>	<b>963 473,84</b>	<b>100 068,30</b>	<b>123 734,96</b>	<b>123 734,96</b>	<b>131 319,63</b>
Wobec jednostek powiązanych	0,00	543 880,14	615 079,14	0,00	0,00	0,00	0,00
Wobec pozostałych jednostek	197 316,57	146 312,47	348 394,70	100 068,30	123 734,96	123 734,96	131 319,63
Fundusze specjalne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Rozliczenia międzyokresowe</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Ujemna wartość firmy	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Inne rozliczenia międzyokresowe	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Suma pasywów</b>	<b>1 244 257,33</b>	<b>1 455 980,45</b>	<b>1 127 380,34</b>	<b>-1 034 927,54</b>	<b>-1 543 410,23</b>	<b>795 065,92</b>	<b>3 798 629,91</b>

Tabela 4 Bilans - dynamika 2023-2028

Bilans - dynamika Tech Robotics Sp. z o.o.						
AKTYWA	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>A. Aktywa trwałe</b>	<b>60,55%</b>	<b>-53,43%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-100,00%</b>
I. Wartości niematerialne i prawne	-25,00%	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II. Rzeczowe aktywa trwałe	0,00%	-13,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
III. Należności długoterminowe	-100,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV. Inwestycje długoterminowe	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B. Aktywa obrotowe</b>	<b>-50,25%</b>	<b>-340,51%</b>	<b>38,91%</b>	<b>-128,82%</b>	<b>574,17%</b>	<b>-100,00%</b>
I. Zapasy	42,96%	30,19%	120,61%	120,19%	15,96%	-100,00%
II. Należności krótkoterminowe	-50,42%	57,05%	144,34%	148,17%	16,78%	-100,00%
III. Inwestycje krótkoterminowe	-98,27%	-19904,62%	42,87%	-57,79%	-241,55%	-100,00%
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	31,15%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Suma aktywów</b>	<b>-22,57%</b>	<b>-191,80%</b>	<b>49,13%</b>	<b>-151,51%</b>	<b>377,78%</b>	<b>-100,00%</b>
Tech Robotics Sp. z o.o.						
PASYWA	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>A. Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>-78,60%</b>	<b>-792,47%</b>	<b>46,89%</b>	<b>-140,27%</b>	<b>446,27%</b>	<b>-100,00%</b>
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	0,00%	1878,56%	1,39%	0,00%	0,00%	-100,00%
II. Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III. Udziały (akcje) własne (wielkość ujemna)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV. Kapitał (fundusz) zapasowy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	-100,00%
V. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VI. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
VII. Zysk (strata) z lat ubiegłych	61,90%	81,85%	134,15%	17,23%	-63,71%	-100,00%
VIII. Zysk (strata) netto	114,08%	198,05%	-69,93%	-533,54%	28,12%	-100,00%
IX. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>39,59%</b>	<b>-89,61%</b>	<b>23,65%</b>	<b>0,00%</b>	<b>6,13%</b>	<b>-100,00%</b>
I. Rezerwy na zobowiązania	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
II. Zobowiązania długoterminowe	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III. Zobowiązania krótkoterminowe	39,59%	-89,61%	23,65%	0,00%	6,13%	-100,00%
IV. Rozliczenia międzyokresowe	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Suma pasywów</b>	<b>-22,57%</b>	<b>-191,80%</b>	<b>49,13%</b>	<b>-151,51%</b>	<b>377,78%</b>	<b>-100,00%</b>

Tabela 5 Kapitały stałe w finansowaniu majątku Przedsiębiorstwa

Kapitały stałe w finansowaniu majątku Tech Robotics Sp. z o.o.						
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
1. kapitały własne (tys. zł)	765 788	163 907	-1 134 996	-1 667 145	671 331	3 667 310
2. zobowiązania długoterminowe (tys. zł)	0	0	0	0	0	0
3. Razem - kapitały stałe (1+2) (tys. zł)	765 788	163 907	-1 134 996	-1 667 145	671 331	3 667 310
4. aktywa trwałe ogółem (tys. zł)	363 737	583 996	271 950	271 950	271 950	271 950
5. kapitały stałe zaangażowane w finansowanie majątku obrotowego (3-4) (tys. zł)	402 051	-420 090	-1 406 945	-1 939 095	399 381	3 395 361
6. aktywa obrotowe (tys. zł)	1 092 244	543 384	-1 306 877	-1 815 360	523 116	3 526 680
7. pokrycie aktywów obrotowych kapitałami stałymi	37%	-77%	108%	107%	76%	96%
8. zobowiązania krótkoterminowe (tys. zł)	690 193	963 474	100 068	123 735	123 735	131 320
9. pokrycie aktywów obrotowych zobowiązaniami krótkoterminowymi	63%	177%	-8%	-7%	24%	4%

### III.3 Łączne fundusze inwestorów w latach 2022 – 2028

Zainwestowany kapitał plus inwestycje pozaoperacyjne, to łączna wartość włożona w przedsiębiorstwo przez inwestorów, którą określa się mianem łącznych funduszy inwestorów. Łączne fundusze inwestorów muszą być takie same niezależnie od tego, czy liczy się je na podstawie aktywów czy pasywów. Sposób kalkulacji wspomnianej wartości dla Przedsiębiorstwa Tech Robotics Sp. z o.o. przedstawia poniższa tabela.

**Tabela 6 Łączne fundusze inwestorów w latach 2022 - 2028**

Łączne fundusze inwestorów Tech Robotics Sp. z o.o.							
	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>A Operacyjne aktywa bieżące (1+2+3)</b>	<b>69 150,9</b>	<b>531 910,2</b>	<b>533 718,0</b>	<b>607 487,5</b>	<b>919 604,1</b>	<b>1 677 533,1</b>	<b>1 892 575,5</b>
1 Zapasy	47 000,0	35 836,3	51 231,2	66 700,0	147 150,0	324 004,0	375 729,1
2 Należności krótkoterminowe	22 150,9	206 114,2	102 199,3	160 500,0	392 166,7	973 241,7	1 136 559,0
3 Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,0	289 959,7	380 287,5	380 287,5	380 287,5	380 287,5	380 287,5
<b>B Nieoprocentowane zobowiązania bieżące (5+6)</b>	<b>197 316,6</b>	<b>690 192,6</b>	<b>963 473,8</b>	<b>100 068,3</b>	<b>123 735,0</b>	<b>123 735,0</b>	<b>131 319,6</b>
5 Nieoprocentowane zobowiązania krótkoterminowe	197 316,6	690 192,6	963 473,8	100 068,3	123 735,0	123 735,0	131 319,6
6 Rozliczenia międzyokresowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>C Operacyjny kapitał obrotowy netto (A - B)</b>	<b>-128 165,7</b>	<b>-158 282,5</b>	<b>-429 755,9</b>	<b>507 419,2</b>	<b>795 869,2</b>	<b>1 553 798,2</b>	<b>1 761 255,9</b>
7 Rzeczowy majątek trwały netto i wartości niematerialne (bez wartości firmy i inwestycji rozpoczętych)	452 327,0	361 861,6	543 345,7	271 949,5	271 949,5	271 949,5	271 949,5
8 Pozostałe aktywa pomniejszone o pozostałe zobowiązania	0,0	1 875,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>D Kapitał zainwestowany w działalność operacyjną (C+7+8)</b>	<b>324 161,3</b>	<b>205 454,1</b>	<b>113 589,9</b>	<b>779 368,7</b>	<b>1 067 818,7</b>	<b>1 825 747,7</b>	<b>2 033 205,4</b>
9 Krótkoterminowe aktywa finansowe niepieniężne	707 000,0	517 000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10 Wartość firmy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
11 Środki pieniężne	15 779,5	43 333,7	9 666,3	-1 914 364,5	-2 734 963,9	-1 154 416,7	1 634 104,8
12 Inwestycje	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>E Łączne fundusze inwestorów (D+9+10+11+12)</b>	<b>1 046 940,8</b>	<b>765 787,8</b>	<b>123 256,1</b>	<b>-1 134 995,8</b>	<b>-1 667 145,2</b>	<b>671 331,0</b>	<b>3 667 310,3</b>
12 Kapitał własny	1 046 940,8	765 787,8	163 906,5	-1 134 995,8	-1 667 145,2	671 331,0	3 667 310,3
13 Rezerwa na podatek dochodowy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>F Skorygowany kapitał własny (13+14)</b>	<b>1 046 940,8</b>	<b>765 787,8</b>	<b>163 906,5</b>	<b>-1 134 995,8</b>	<b>-1 667 145,2</b>	<b>671 331,0</b>	<b>3 667 310,3</b>
15 Oprocentowane zobowiązania ogółem	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>G Łączne fundusze inwestorów (F+15)</b>	<b>1 046 940,8</b>	<b>765 787,8</b>	<b>163 906,5</b>	<b>-1 134 995,8</b>	<b>-1 667 145,2</b>	<b>671 331,0</b>	<b>3 667 310,3</b>

Wartość łącznych funduszy inwestorów w prognozowanym okresie rośnie z -1 134 995,8zł w roku 2025 do 3 667 310,3 zł. w ostatnim roku prognozy, głównie ze względu na brak znaczących inwestycji w majątek trwały. Wynika to z specyfiki branży nowych technologii.



### III.4 Rachunek wyników pro – forma

Wartość przychodów ze sprzedaży i kosztów związanych z ich realizacją w okresie 2022–2028 prezentuje poniższa tablica:

Tabela 7. TECH ROBOTICS Sp. z o.o. - rachunek wyników 2022-2028

Rachunek Wyników porównawczy Tech Robotics Sp. z o.o.							
	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:</b>	<b>284 021,94</b>	<b>152 823,14</b>	<b>188 015,54</b>	<b>723 000,00</b>	<b>2 113 000,00</b>	<b>5 599 450,00</b>	<b>6 579 353,75</b>
od jednostek powiązanych							
Przychody ze sprzedaży produktów	284 021,94	152 823,14	118 485,54	723 000,00	2 113 000,00	5 599 450,00	6 579 353,75
Zmiana stanu produktów	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Koszt wytworzenia produktów na własne potrzeby jednostki	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Przychody ze sprzedaży towarów i materiałów	0,00	0,00	69 530,00	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Koszty działalności operacyjnej, w tym:</b>	<b>482 218,07</b>	<b>432 350,30</b>	<b>703 709,11</b>	<b>2 516 902,34</b>	<b>2 652 394,36</b>	<b>2 712 442,41</b>	<b>2 880 613,84</b>
od jednostek powiązanych							
Amortyzacja	0,00	90 465,39	138 456,49	146 902,34	154 394,36	163 812,41	173 968,78
<b>Zużycie materiałów i energii</b>	<b>188 264,97</b>	<b>124 865,17</b>	<b>104 950,40</b>	<b>611 000,00</b>	<b>830 000,00</b>	<b>880 630,00</b>	<b>935 229,06</b>
Usługi obce	239 698,83	191 834,61	229 379,31	664 000,00	664 000,00	664 000,00	705 168,00
Podatki i opłaty	0,00	0,00	3 108,48	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Wynagrodzenia</b>	<b>23 673,63</b>	<b>14 754,47</b>	<b>143 163,21</b>	<b>520 000,00</b>	<b>804 000,00</b>	<b>804 000,00</b>	<b>853 848,00</b>
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	983,04	904,84	1 321,08	0,00	0,00	0,00	0,00
Pozostałe koszty rodzajowe	29 597,60	9 525,82	16 102,03	575 000,00	200 000,00	200 000,00	212 400,00
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0,00	0,00	67 228,11	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Zysk / Strata ze sprzedaży (A - B)</b>	<b>-198 196,13</b>	<b>-279 527,16</b>	<b>-515 693,57</b>	<b>-1 793 902,34</b>	<b>-539 394,36</b>	<b>2 887 007,59</b>	<b>3 698 739,91</b>
<b>Pozostałe przychody operacyjne</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Pozostałe koszty operacyjne</b>	<b>4 599,27</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Zysk / Strata na działalności operacyjnej (C + D - E)</b>	<b>-202 795,40</b>	<b>-279 527,16</b>	<b>-515 693,57</b>	<b>-1 793 902,34</b>	<b>-539 394,36</b>	<b>2 887 007,59</b>	<b>3 698 739,91</b>
<b>Przychody finansowe</b>	<b>60,79</b>	<b>0,00</b>	<b>5 465,17</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Koszty finansowe</b>	<b>5 698,63</b>	<b>1 625,76</b>	<b>91 652,94</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Odsetki, w tym:	5 698,63	0,00	33 933,00	0,00	0,00	0,00	0,00
dla jednostek powiązanych	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Strata ze zbycia inwestycji	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aktualizacja wartości inwestycji	0,00	0,00	57 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Inne	0,00	1 625,76	719,94	0,00	0,00	0,00	0,00
<b>Zysk/Strata brutto na działalności gospodarczej (F + G - H)</b>	<b>-208 433,24</b>	<b>-281 152,92</b>	<b>-601 881,34</b>	<b>-1 793 902,34</b>	<b>-539 394,36</b>	<b>2 887 007,59</b>	<b>3 698 739,91</b>
<b>Wynik zdarzeń nadzwyczajnych (Jl - JIi)</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Zyski nadzwyczajne</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Straty nadzwyczajne</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>Zysk / Strata brutto (I + J)</b>	<b>-208 433,24</b>	<b>-281 152,92</b>	<b>-601 881,34</b>	<b>-1 793 902,34</b>	<b>-539 394,36</b>	<b>2 887 007,59</b>	<b>3 698 739,91</b>
<b>Podatek dochodowy</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00</b>	<b>548 531,44</b>	<b>702 760,58</b>
<b>Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)</b>							
<b>Zysk / Strata netto (K - L - M)</b>	<b>-208 433,24</b>	<b>-281 152,92</b>	<b>-601 881,34</b>	<b>-1 793 902,34</b>	<b>-539 394,36</b>	<b>2 338 476,15</b>	<b>2 995 979,33</b>

Wartość przychodów ze sprzedaży w roku 2022 wyniosła 284 021,94 zł. Prognozowany jest wzrost sprzedaży do 6 579 353,75 zł. w roku 2028. **Koszty działalności operacyjnej** w roku 2022 są większe od przychodów wynika to z prowadzonej działalności badawczo rozwojowej na nowym produkcie którego efektem będzie ekspansja na nowych rynkach. W ostatnim roku prognozy koszty operacyjne będą stanowiły 43% przychodów ze sprzedaży.

### III.5 NOPLAT w latach 2022 – 2028

Przedsiębiorstwo będzie notowało według prognozy stały wzrost wartości NOPLAT – w ciągu czterech lat planowany jest wzrost o 2 743 998,30 zł. z roku 2025 do 2028 roku.

Tabela 8. TECH ROBOTICS Sp. z o.o.– NOPLAT w okresie 2022-2028

NOPLAT Tech Robotics Sp. z o.o.						
NOPLAT	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przychody ze sprzedaży	152 823,1	188 015,5	723 000,0	2 113 000,0	5 599 450,0	6 579 353,8
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0,0	-16 102,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Koszty operacyjne (bez amortyzacji)	-341 884,9	-549 150,6	-2 370 000,0	-2 498 000,0	-2 548 630,0	-2 706 645,1
Amortyzacja	-90 465,4	-138 456,5	-146 902,3	-154 394,4	-163 812,4	-173 968,8
Pozostałe przychody operacyjne - pozostałe koszty operacyjne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-279 527,2	-515 693,6	-1 793 902,3	-539 394,4	2 887 007,6	3 698 739,9
Opodatkowanie EBIT	-308,9	-16 375,7	0,0	0,0	-548 531,4	-702 760,6
zmiana stanu rezerw pod. doch.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>NOPLAT</b>	<b>-279 836,1</b>	<b>-532 069,2</b>	<b>-1 793 902,3</b>	<b>-539 394,4</b>	<b>2 338 476,1</b>	<b>2 995 979,3</b>

opodatkowanie EBIT	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Podatek dochodowy z Rachunku Wyników	0,0	0,0	0,0	0,0	548 531,4	702 760,6
Oslona podatkowa z tytułu kosztów odsetkowych	308,9	17 414,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Oslona podatkowa z tyt. strat nadzwyczajnych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Podatek od przychodów odsetkowych	0,0	-1 038,4	0,0	0,0	0,0	0,0
podatek od zysków nadzwyczajnych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>opodatkowanie EBIT</b>	<b>308,9</b>	<b>16 375,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>548 531,4</b>	<b>702 760,6</b>

Uzgodnienie z zyskiem netto	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Zysk netto	-281 152,9	-601 881,3	-1 793 902,3	-539 394,4	2 338 476,1	2 995 979,3
plus wzrost stanu rezerw pod. doch.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
plus Amortyzacja wartości firmy	0,0	67 228,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>skorygowany zysk netto</b>	<b>-281 152,9</b>	<b>-534 653,2</b>	<b>-1 793 902,3</b>	<b>-539 394,4</b>	<b>2 338 476,1</b>	<b>2 995 979,3</b>
plus koszty odsetkowe po opodatkowaniu	1 316,9	74 238,9	0,0	0,0	0,0	0,0
plus straty nadzwyczajne po opodatkowaniu	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>zysk ogółem dostępny dla inwestorów</b>	<b>-279 836,1</b>	<b>-460 414,3</b>	<b>-1 793 902,3</b>	<b>-539 394,4</b>	<b>2 338 476,1</b>	<b>2 995 979,3</b>
minus przychody odsetkowe po opodatkowaniu	0,0	-4 426,8	0,0	0,0	0,0	0,0
minus zyski nadzwyczajne po opodatkowaniu	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>NOPLAT</b>	<b>-279 836,1</b>	<b>-464 841,1</b>	<b>-1 793 902,3</b>	<b>-539 394,4</b>	<b>2 338 476,1</b>	<b>2 995 979,3</b>

#### NOPLAT

Zysk operacyjny netto pomniejszony o skorygowane obciążenie podatkowe to zysk operacyjny podmiotu po opodatkowaniu, przy czym podatek zostaje ujęty w wysokości rzeczywiście uiszczzonej.

#### Zysk przed spłatą odsetek i opodatkowaniem (EBIT)

Obliczenie NOPLAT zaczyna się od obliczenia EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*), zysku operacyjnego przed opodatkowaniem, który spółka uzyskałaby, gdyby nie była zadłużona. Zawiera on wszystkie rodzaje zysku z działalności operacyjnej, w tym większość przychodów i kosztów. Nie wchodzi w jego skład przede wszystkim: przychody i koszty odsetkowe, zysk lub strata z zaprzestanej działalności operacyjnej, wynik zdarzeń nadzwyczajnych oraz dochód z inwestycji pozaoperacyjnych. Przy obliczaniu EBIT należy

odjąć amortyzację majątku trwałego, z wyjątkiem amortyzacji niematerialnej wartości firmy (*goodwill*)<sup>1</sup>.

### **Opodatkowanie EBIT**

Opodatkowanie EBIT to podatek dochodowy płacony od EBIT. Jest to podatek, który spółka zapłaciłaby, gdyby nie była zadłużona, nie miała nadwyżki zbywalnych papierów wartościowych ani przychodów i kosztów pozaoperacyjnych. Opodatkowanie EBIT równe jest sumie podatku dochodowego (bieżącego i odroczonego) skorygowanej o wysokość podatku dochodowego wynikającego z przychodów i kosztów odsetkowych oraz pozycji pozaoperacyjnych<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Copeland, T. Koller, J. Murrin, „Wycena: mierzenie i kształtowanie wartości firm”, Warszawa 1997, s.146.

<sup>2</sup> op.cit., s. 147-148.

### III.6 Rachunek przepływów pieniężnych pro – forma

Głównymi czynnikami wpływającymi na kształtowanie się przepływów pieniężnych Spółki w okresie prognozy są zatrzymane zyski, co ma wpływ na kumulowanie się środków pieniężnych

**Tabela 9 TECH ROBOTICS Sp. z o.o.– sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych pro-forma 2022-2028**

Sprawozdanie z przepływu środków pieniężnych Tech Robotics Sp. z o.o.							
A. Przepływ środków pieniężnych z działalności operacyjnej	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
A.I. Zysk (strata) netto	-208 433,2	-281 152,9	-601 881,3	-1 793 902,3	-539 394,4	2 338 476,1	2 995 979,3
A.II. Korekty razem	147 015,4	317 207,2	464 059,7	-790 272,6	-134 055,6	-594 116,6	-33 489,0
1. Amortyzacja	0,0	90 465,4	138 456,5	146 902,3	154 394,4	163 812,4	173 968,8
2. Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych	-60,8	1 625,8	719,9				
3. Odsetki	5 698,6		85 467,8				
4. Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej							
5. Zmiana stanu rezerw							
6. Zmiana stanu zapasów		11 163,7	-15 395,0	-15 468,8	-80 450,0	-176 854,0	-51 725,1
7. Zmiana stanu należności		-185 838,3	105 789,9	-58 300,7	-231 666,7	-581 075,0	-163 317,3
8. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych - bez kredytów i pożyczek		562 876,0	273 281,2	-833 405,5	23 666,7		7 584,7
9. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych		-289 959,7	-90 327,8				
10. Inne korekty	141 377,6	126 874,2	-33 933,0	-29 999,9			
<b>A.III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (A.I +/- A.II)</b>	<b>-61 417,9</b>	<b>36 054,3</b>	<b>-137 821,7</b>	<b>-2 584 174,9</b>	<b>-673 450,0</b>	<b>1 744 359,6</b>	<b>2 962 490,3</b>
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej							
B.I. Wpływy	0,0	0,0	522 465,2	165 144,2	0,0	0,0	0,0
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych		0,0		165 144,2			
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne							
3. Z aktywów finansowych, w tym:			522 465,2				
a) w jednostkach powiązanych							
b) w pozostałych jednostkach			522 465,2				
4. Inne wpływy z aktywów finansowych							
B.II. Wydatki	0,0	0,0	360 591,0	0,0	154 394,4	163 812,4	173 968,8
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów trwałych			360 591,0		154 394,4	163 812,4	173 968,8
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne							
3. Na aktywa finansowe, w tym:	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
4. Inne wydatki inwestycyjne							
<b>B.III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (B.I - B.II)</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>161 874,1</b>	<b>165 144,2</b>	<b>-154 394,4</b>	<b>-163 812,4</b>	<b>-173 968,8</b>
C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej							
C.I. Wpływy	0,0	0,0	0,0	495 000,0	7 245,0	0,0	0,0
1. Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów kapitałowych oraz dopłat do kapitału				495 000,0	7 245,0		
2. Kredyty i pożyczki							
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych							
4. Inne wpływy finansowe							
C.II. Wydatki	0,0	8 500,0	57 719,9	0,0	0,0	0,0	0,0
1. Nabycie udziałów (akcji) własnych							
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli		8 500,0					
3. Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku							
4. Spłaty kredytów i pożyczek							
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych							
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych							
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego							
8. Odsetki							
9. Inne wydatki finansowe			57 719,9				
<b>C.III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (C.I - C.II)</b>	<b>0,0</b>	<b>-8 500,0</b>	<b>-57 719,9</b>	<b>495 000,0</b>	<b>7 245,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>D. Przepływy pieniężne netto razem (A.III +/- B.III +/- C.III)</b>	<b>-61 417,9</b>	<b>27 554,3</b>	<b>-33 667,5</b>	<b>-1 924 030,7</b>	<b>-820 599,4</b>	<b>1 580 547,1</b>	<b>2 788 521,6</b>
<b>E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych</b>	<b>-61 417,9</b>	<b>27 554,3</b>	<b>-33 667,5</b>	<b>-1 924 030,8</b>	<b>-820 599,4</b>	<b>1 580 547,1</b>	<b>2 788 521,6</b>
<b>F. Środki pieniężne na początek okresu</b>	<b>77 197,3</b>	<b>15 779,5</b>	<b>43 333,7</b>	<b>9 666,3</b>	<b>-1 914 364,5</b>	<b>-2 734 963,9</b>	<b>-1 154 416,7</b>
<b>G. Środki pieniężne na koniec okresu (F +/- D)</b>	<b>15 779,5</b>	<b>43 333,7</b>	<b>9 666,3</b>	<b>-1 914 364,4</b>	<b>-2 734 963,9</b>	<b>-1 154 416,7</b>	<b>1 634 104,8</b>

Firma charakteryzowała się następującymi strumieniami pieniężnymi:

**Tabela 10 Strumienie pieniężne w latach 2022-2028**

Rodzaje strumieni	2022	2023	16.07.05	2025P	2026P	2027P	2028P
Przepływy operacyjne	-	+	-	-	-	+	+
Przepływy inwestycyjne	-	+	+	+	-	-	-
Przepływy finansowe	-	-	-	+	+	-	-

Rodzaje strumieni	2022	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
Przepływy operacyjne	-61 418	36 054	-137 822	-2 584 175	-673 450	1 744 360	2 962 490
Przepływy inwestycyjne	0	0	161 874	165 144	-154 394	-163 812	-173 969
Przepływy finansowe	0	-8 500	-57 720	495 000	7 245	0	0

### III.7 Podstawowe parametry ekonomiczne – finansowe

W okresie prognozy wszystkie wskaźniki rentowności będą się utrzymywać na bezpiecznym i zadowalającym poziomie.

Tabela 11. Wskaźniki rentowności w latach 2023–2028

Wskaźniki rentowności I Tech Robotics Sp. z o.o.	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>I. stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału (kapitał zainwestowany na koniec okresu)</b>						
wartość sprzedanych towarów i materiałów / przychody	0,00%	8,56%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
koszty operacyjne / przychody	223,71%	292,08%	327,80%	118,22%	45,52%	41,14%
koszty operacyjne ogółem / przychody	223,71%	300,64%	327,80%	118,22%	45,52%	41,14%
amortyzacja / przychody	59,20%	73,64%	20,32%	7,31%	2,93%	2,64%
EBIT / przychody	-182,91%	-274,28%	-248,12%	-25,53%	51,56%	56,22%
EBITDA / przychody	-123,71%	-200,64%	-227,80%	-18,22%	54,48%	58,86%
rzeczowy majątek trwały / przychody	236,78%	288,99%	37,61%	12,87%	4,86%	4,13%
kapitał obrotowy / przychody	-103,57%	-228,57%	70,18%	37,67%	27,75%	26,77%
przychody / zainwestowany kapitał w działalność operacyjną	0,74	1,66	0,93	1,98	3,07	3,24
ROIC = NOPLAT / zainwestowany kapitał	-136,20%	-468,41%	-230,17%	-50,51%	128,08%	147,35%
ROE = zysk netto / kapitał własny	-36,71%	-367,21%	158,05%	32,35%	348,33%	81,69%
<b>II. Wskaźniki wzrostu</b>						
stopa wzrostu przychodów	-46,19%	23,03%	284,54%	192,25%	165,00%	17,50%
stopa wzrostu EBIT	-37,84%	-84,49%	-247,86%	69,93%	635,23%	28,12%
stopa wzrostu NOPLAT	-37,26%	-90,14%	-237,16%	69,93%	533,54%	28,12%
stopa wzrostu kapitału obrotowego	-23,50%	-171,51%	218,07%	56,85%	95,23%	13,35%
stopa wzrostu zainwestowanego kapitału	-36,62%	-44,71%	586,13%	37,01%	70,98%	11,36%
<b>III. Stopa inwestycji</b>						
stopa inwestycji brutto = (inwestycje brutto / przepływy gotówkowe brutto)	14,91%	-11,84%	-49,34%	-115,02%	36,84%	12,03%
stopa inwestycji netto = (nakłady kapitałowe / NOPLAT)	0,00%	-60,13%	6,94%	-28,62%	7,01%	5,81%

Zasadniczo wyróżnia się trzy aspekty rentowności:

- rentowność sprzedaży określaną też w literaturze rentownością handlową,
- rentowność zaangażowanych kapitałów własnych określaną też rentownością finansową.
- rentowność majątku (aktywów) zwaną rentownością ekonomiczną,

Wielkość wskaźnika rentowności sprzedaży brutto jest niezależna od stopy opodatkowania zysku. Odzwierciedla politykę cen przedsiębiorstwa oraz zysk, jaki generuje ono poprzez określoną wielkość sprzedaży.

Wskaźnik rentowności sprzedaży netto, określany jako zwrot ze sprzedaży, informuje o udziale zysku po opodatkowaniu w wartości sprzedaży, czyli jaką marżę zysku przynosi dana wartość sprzedaży. Im niższy jest ten wskaźnik, tym większa wartość sprzedaży musi być zrealizowana dla osiągnięcia określonej kwoty zysku. Większa wartość wskaźnika oznacza więc korzystniejszą kondycję finansową przedsiębiorstwa. Podniesienie rentowności netto oznacza wzrost efektywności sprzedaży. Wielkość wskaźnika rentowności sprzedaży netto jest uzależniona od rodzaju działalności przedsiębiorstwa<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> M. Sierpińska, T. Jachna „Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych”; PWN, Warszawa 2000

Rentownością kapitału własnego (finansową) interesują się przede wszystkim akcjonariusze. Pozwala ona określić stopę zysku, jaką przynosi im inwestycja w dane przedsiębiorstwo. Im wartość wskaźnika zyskowności kapitału (ROE – return on equity) jest wyższa, tym korzystniejsza jest sytuacja finansowa przedsiębiorstwa. Wyższa efektywność kapitału własnego stwarza możliwość uzyskania wyższych dywidend oraz dalszego rozwoju przedsiębiorstwa<sup>4</sup>.

Rentowność ekonomiczna informuje o wielkości zysku netto przypadającego na jednostkę wartości zaangażowanego w przedsiębiorstwie majątku. Wskaźnik ten (ROA – return on assets) wyznacza ogólną zdolność aktywów przedsiębiorstwa do generowania zysku, czyli jak efektywnie firma zarządza swoimi aktywami. Im wartość tego wskaźnika jest wyższa, tym korzystniejsza sytuacja finansowa firmy<sup>5</sup>.

Również w przypadku rentowności ekonomicznej zakłada się znaczny wzrost wskaźnika rentowności w latach przyszłych w porównaniu do okresu minionego.

**Tabela 12. Wskaźniki płynności finansowej w latach 2023–2028**

Wskaźniki płynności finansowej Tech Robotics Sp. z o.o.						
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
wsk.ogólnej (bieżącej) płynności = majątek obrotowy / zobowiązania bieżące - Current Ratio	1,58	0,56	-13,06	-14,67	4,23	26,86
wsk.szybki = (majątek obrot. - zapasy - krótkot. rozl. międzyokr.) / zobowiązania bieżące - Quick Ratio	1,11	0,12	-17,53	-18,93	-1,46	21,10
wsk.gotówkowej płynności = środki pieniężne / zobowiązania bieżące	0,06	0,01	-19,13	-22,10	-9,33	12,44
wskaźnik pokrycia = należności handlowe / zobowiązania handlowe	1,47	0,62	2,18	6,36	16,87	18,66
kapitał pracujący (majątek ogółem - zobowiązania bieżące)	765 788	163 907	-1 134 996	-1 667 145	671 331	3 667 310
kapitał pracujący netto (aktywa bieżące - zobowiązania bieżące)	402 051	-420 090	-1 406 945	-1 939 095	399 381	3 395 361

Wskaźnik ogólnej płynności	1,58	0,56	-13,06	-14,67	4,23	26,86
Wskaźnik szybkiej płynności	1,11	0,12	-17,53	-18,93	-1,46	21,10
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,06	0,01	-19,13	-22,10	-9,33	12,44

Płynność finansowa przedsiębiorstwa wskazuje na zdolność firmy do wywiązywania się z krótkoterminowych zobowiązań. Wskaźnik płynności bieżącej informuje ile razy bieżące aktywa pokrywają bieżące zobowiązania. Stanowią je zobowiązania wobec dostawców, pracowników, budżetów, instytucji publicznych ujęte w bilansie w pozycji zobowiązania, kredyty krótkoterminowe oraz rata kredytu długoterminowego przypadająca do zapłacenia w danym roku. Zadowalający poziom wskaźnika płynności bieżącej mieści się w granicach 1,2-2,0, co oznacza, że zachowanie równowagi finansowej firmy wymaga, aby wielkość aktywów bieżących około dwa razy większa niż kwota bieżących pasywów<sup>6</sup>.

<sup>4</sup> j.w.

<sup>5</sup> Sierpińska, Jachna; j.w.

<sup>6</sup> j.w.

Wskaźnik szybki (mocny test) pokazuje stopień pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami o dużym stopniu płynności. Wskaźnik szybki na poziomie 1,0 uznawany jest za satysfakcjonujący i oznacza, że przedsiębiorstwo może szybko reagować na bieżące zobowiązania. Należy również zwrócić uwagę, iż istotnym elementem oceny finansowej przedsiębiorstwa jest różnica pomiędzy wskaźnikiem bieżącym i szybkim. W sytuacji, gdy wskaźnik szybki jest niski, a wskaźnik bieżący wysoki, to oznacza, że firma utrzymuje zbyt wysoki poziom zapasów, w którym zamrożony jest fundusz obrotowy. Wysoki wskaźnik szybki oznacza natomiast nieproduktywne gromadzenie środków pieniężnych na rachunkach bankowych oraz występowanie wysokiego stanu należności.

Tabela 13. Wskaźniki obrotowości w latach 2023–2028

Wskaźniki obrotowości Tech Robotics Sp. z o.o.						
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
<b>Rotacja w dniach</b>						
wsk. rotacji majątku obrotowego w dniach = majątek obrotowy x ilość dni / przychód ze sprzedaży	2 616	1 055	-660	-314	34	196
wsk. rotacji zapasów w dniach = zapasy x ilość dni / koszty działalności operacyjnej	30	27	10	20	44	48
wsk. czasu rozliczenia należności = należności x ilość dni / przychody ze sprzedaży	494	198	81	68	64	63
wsk. czasu rozliczenia należności handlowych = należności handlowe x ilość dni / przychody ze sprzedaży	347	113	61	61	61	61
okres spłaty zobowiązań o koszie zerowym = zobowiązania bezkredytu / koszty działalności operacyjnej	584	500	15	17	17	17
okres spłaty zobowiązań handlowych = zobowiązania handlowe / koszty działalności operacyjnej	84	49	8	8	7	7
<b>Cykl zamiany na gotówkę</b>						
cykl zamiany na gotówkę = liczba dni zapasów + okres ściągania należności - okres spłaty zobowiązań	-60	-275	76	71	91	94
Wskaźnik rotacji zapasów	30	27	10	20	44	48
Wskaźnik czasu rozliczenia należności	494	198	81	68	64	63
Okres spłaty zobowiązań	584	500	15	17	17	17

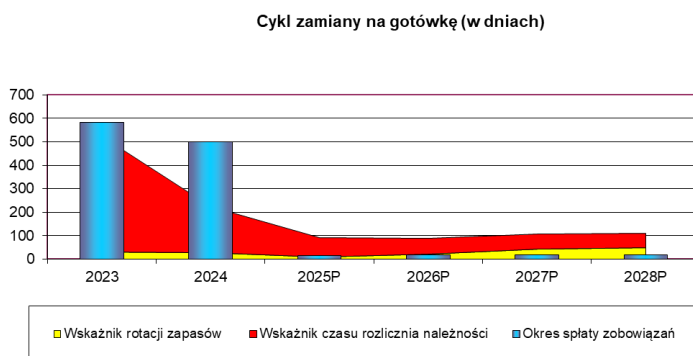
Wskaźnik rotacji majątku obrotowego określa liczbę dni obrotu, na jaką wystarcza kapitał obrotowy.

Wskaźnik rotacji zapasów w dniach oznacza, co ile dni przedsiębiorstwo odnawia swoje zapasy. Wysoki poziom tego wskaźnika oznacza, niski popyt (lub nadprodukcję). Przedsiębiorstwo zamraża środki w zapasach, a ponadto naraża się na ponoszenie dodatkowych kosztów związanych z magazynowaniem zapasów.

Ponadto istotne znaczenie mają także wskaźniki rotacji należności i zobowiązań. Wskaźnik rotacji należności w dniach obrotu oznacza w jakim stopniu przedsiębiorstwo kredytuje swoich odbiorców. Optymalny przedział cyklu należności wynosi 36-51 dni. Poziom tego wskaźnika w dużej mierze zależy od rodzaju działalności i porównywany powinien być raczej do poziomu tego wskaźnika osiąganego przez przedsiębiorstwa z branży niż z literaturowymi wartościami. Okres spłaty zobowiązań określa opóźnienia w czasie płacenia zobowiązań. Im czas ten jest dłuższy, tym mniejsze są potrzeby w zakresie kapitału obrotowego.

Wskaźnik określany jako cykl zamiany na gotówkę obrazuje okres jaki upływa od momentu wypływu gotówki przeznaczonej na zobowiązania do momentu wpływu gotówki z należności. Im krótszy cykl środków pieniężnych, tym jest to sytuacja korzystniejsza dla firmy. Długość tego cyklu jest bardzo zróżnicowana i zależna od rodzaju produkcji.

Rysunek 1 Cykl zamiany na gotówkę



Wskaźniki zadłużenia TECH ROBOTICS przedstawia poniższa tabela:

Tabela 14. Wskaźniki zadłużenia w latach 2023–2028

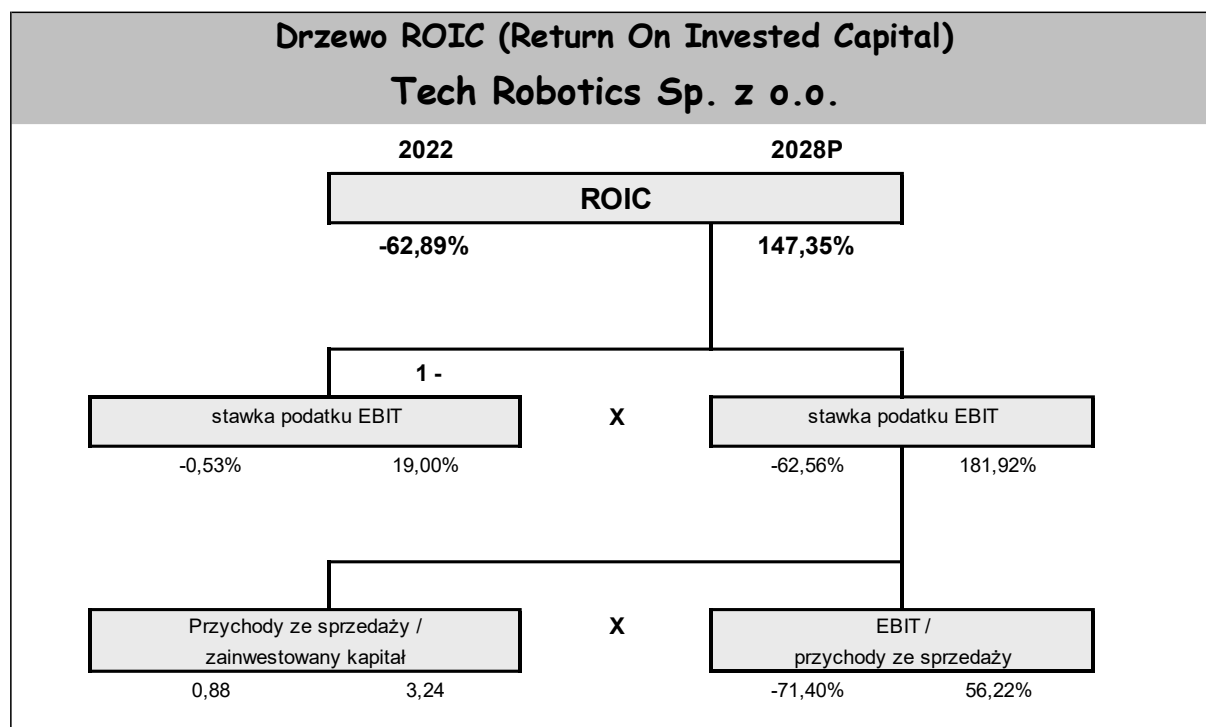
Wskaźniki zadłużenia Tech Robotics Sp. z o.o.						
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
wskaźnik ogólnego zadłużenia 1 = całość zobowiązań (długoterminowe + krótkotermin.) / całość aktywów - Debt Ratio	0,47	0,85	-0,10	-0,08	0,16	0,03
wskaźnik ogólnego zadłużenia 2 = zobowiązania długoterminowe / całość aktywów	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
wsk. udziałów kapitałów własnych w finansowaniu majątku = kapitał własny / całość aktywów	0,53	0,15	1,10	1,08	0,84	0,97
wsk. udziałów kapitałów własnych w finansowaniu majątku = całość aktywów / kapitał własny	1,90	6,88	0,91	0,93	1,18	1,04
wsk. relacji zobowiązań do kapitałów własnych = całość zobowiązań / kapitały własne	0,90	5,88	-0,09	-0,07	0,18	0,04

W celu ustalenia kto jest dostarczycielem środków dla firmy ocenia się poziom zadłużenia przedsiębiorstwa. Strukturę finansowania majątku obrazu wskaźnik ogólnego zadłużenia. Jako optymalny uznaje się wartość tego wskaźnika na poziomie 0,57-0,67. W tych granicach będzie mieścił się, według prognoz, poziom wskaźnika ogólnego zadłużenia Spółki.



### III.8 Zwrot z zainwestowanego kapitału w 2022 i 2028 roku

Rysunek 2 Drzewo ROIC (Return On Invested Capital)

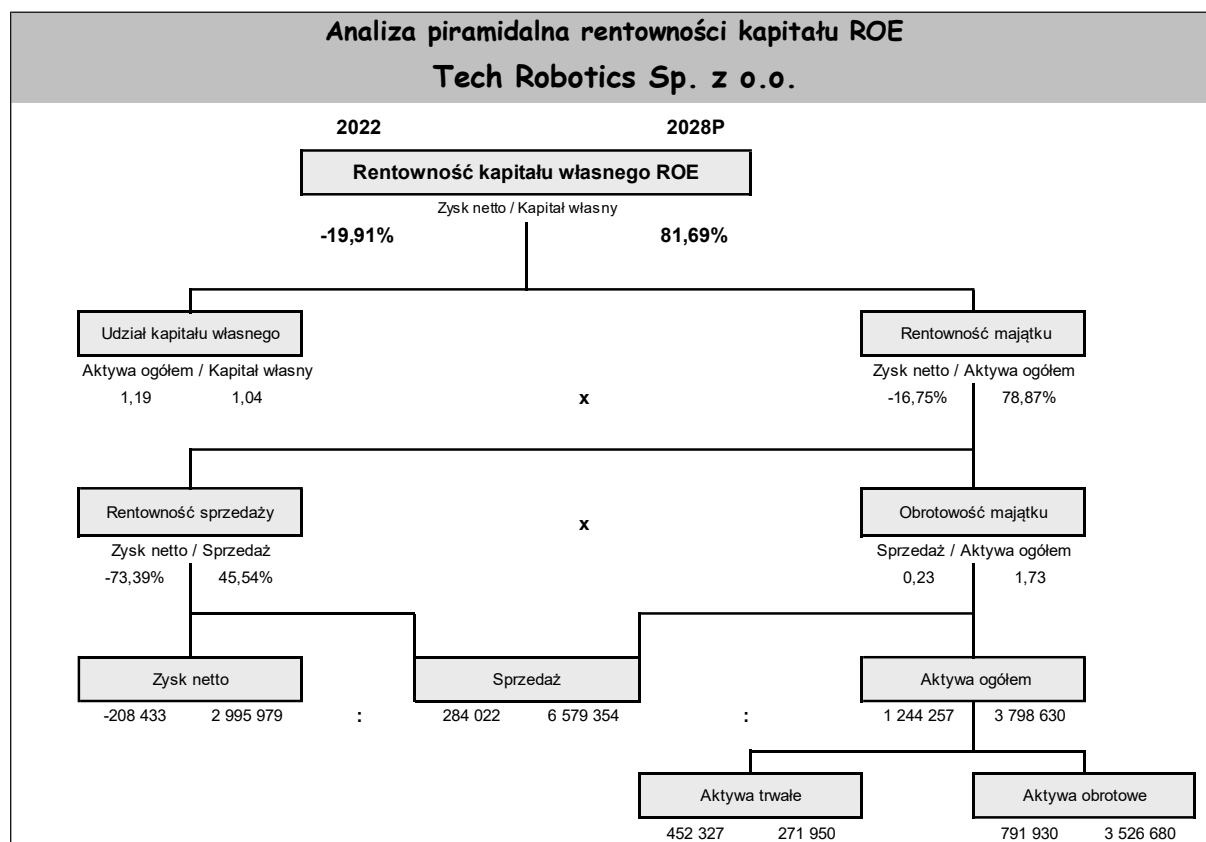


Stopa zwrotu z kapitału zainwestowanego w działalność operacyjną (ROIC) w latach 2022 – 2028 powinna wzrosnąć z poziomu -62,89% do 147,35 %.

ROIC (ang. return on invested capital, zwrot na zainwestowanym kapitale) – wskaźnik informujący, jak skutecznie podmiot gospodarczy wykorzystuje zainwestowane pieniądze do generowania zysków, czyli jaka jest efektywność (rentowność) zainwestowanego w przedsiębiorstwie kapitału.

### III.9 Rentowność kapitału własnego w 2022 i 2028 roku

Rysunek 3 Rentowność kapitału własnego TECH ROBOTICS Sp. z o.o.



W roku 2021 jak i 2028 rentowność kapitału własnego ROE wzrasta z -19,91% do 81,69%.

### III.10 Równowaga finansowa Podmiotu w latach prognozy

Tabela 15 Równanie równowagi finansowej TECH ROBOTICS Sp. z o.o.

Równowaga finansowa Tech Robotics Sp. z o.o.					Równowaga finansowa Tech Robotics Sp. z o.o.				
2025					2028P				
KO - Kapitał obrotowy					KO - Kapitał obrotowy				
KO =	( kapitał własny	+	zob. długoterm. i rezerwy na zob.)	- majątek trwały	KO =	( kapitał własny	+	zob. długoterm. i rezerwy na zob.)	- majątek trwały
KO =	-1 134 996	+	0	- 271 950	KO =	3 667 310	+	0	- 271 950
KO = -1 406 945					KO = 3 395 361				
ZKO - Zapotrzebowanie na Kapitał Obrótowy					ZKO - Zapotrzebowanie na Kapitał Obrótowy				
ZKO =	( majątek obrotowy	-	środki pieniężne )	- kapitał obrotowy	ZKO =	( majątek obrotowy	-	środki pieniężne )	- kapitał obrotowy
ZKO =	-1 306 877	-	-1 914 365	- -1 406 945	ZKO =	3 526 680	-	1 634 105	- 3 395 361
ZKO = 2 014 433					ZKO = -1 502 785				
czyli					czyli				
ZKO > KO					ZKO < KO				
o wartość 3 421 378					o wartość 4 898 146				

Równowaga finansowa podmiotu daje odpowiedź na podstawowe pytanie ile Spółka potrzebuje kapitału obrotowego aby rozwijać się zgodnie z założeniami. Spółce brakuje - 2 014 433 zł. kapitału obrotowego na bieżącą działalność Ponadto aby zrealizować zaplanowany rozwój i wzrost Spółka powinna być dokapitalizowana dodatkowym kapitałem według przygotowanego budżetu jest to minimalna kwota 2,0 mln złotych. W przypadku braku środków obrotowych pod zanikiem zapytania stoją plany przychodowe gdyż Spółka nie ma funduszy na rozwój i prowadzenie badań rozwojowych.

#### IV OSZACOWANIE WARTOŚCI GODZIWEJ UDZIAŁÓW

---

Oszacowania dokonano na podstawie:

- Metody I: FCF (Free Cash Flow) FCFF

FCFF reprezentują łączne przepływy pieniężne przynależne właścicielom i wierzycielom.

- Metody II: FCF (Free Cash Flow) FCFE

Polega na obliczeniu wartości rezydualnej oraz zdyskontowanych Wolnych Przepływów Pieniężnych dostępnych dla inwestorów (uwzględniających wartość inwestycji) we wszystkich latach prognozy. Następnie uzyskany wynik korygowany jest o wartość zadłużenia oprocentowanego, którym Spółka jest obecnie obciążona. FCFE reprezentuje łączne przepływy pieniężne przynależne właścicielom, które są zwykle różne od dywidend

- Metody III: FCF (Free Cash Flow) i skorygowana wartość aktywów netto

Polega na obliczeniu wartości rezydualnej oraz zdyskontowanych Wolnych Przepływów Pieniężnych dostępnych dla inwestorów (uwzględniających wartość inwestycji) we wszystkich latach prognozy. Następnie uzyskany wynik korygowany jest o wartość zadłużenia oprocentowanego, którym Spółka jest obecnie obciążona.

Na podstawie trzech powyższych metod dokonano oszacowania wartości godziwej udziałów na podstawie średniej arytmetycznej oraz z uwagi na to że nie jest to podmiot publiczny oraz stosunkowo młody *zastosowano dyskonto w wysokości 20%*.

Oszacowanie wartości godziwej udziałów wykonane zostało według następującej metodyki:

1. Wykorzystano prognozę funkcjonowania Spółki od roku 2025 do 2028 przygotowaną przez zarząd podmiotu.
2. Oszacowano strumień wolnych przepływów pieniężnych oraz przepływów pieniężnych netto,
3. Oszacowano stopę dyskonta dla każdego okresu – w oparciu o średnioważony koszt kapitału (WACC).

Do wyliczenia kosztu kapitału własnego posłużono się modelem: ***dochód z obligacji plus premia za ryzyko***. W tym podejściu koszt kapitału własnego jest zależny od potencjalnego dochodu z obligacji oraz premii za ryzyko. Gdyby właściciel (akcjonariusz) otrzymał dywidendę, to mógłby ją zainwestować w lokaty o względnie niskim poziomie ryzyka, np. w obligacje. Akceptując brak dywidend, właściciel pozostawia swoje środki w firmie i angażuje

je w działalność o wyższym poziomie ryzyka. Dlatego też oczekuje od swojej firmy, od swoich kapitałów, stopy zwrotu wyrażonej wzorem:

$$Ks = \text{Dochód z obligacji} + \text{Premia za ryzyko}$$

Jako stopę wolną od ryzyka przyjęto rentowność 5 letnich obligacji skarbowych w wysokości 5,20%. Wielkość premii za ryzyko została określana w sposób intuicyjny oraz na podstawie obserwacji sytuacji bieżącej na poziomie 10,0% w latach 2025-28.

Kierownictwo firmy, angażując w działalność gospodarczą środki, powinno się liczyć z powyższymi kosztami. Ze względu na prostotę oraz intuicyjną zrozumiałość metoda ta jest powszechnie stosowana w praktyce. Premię za ryzyko wynikające z zaangażowania kapitału w akcje firmy, a nie w obligacje, można ocenić w sposób subiektywny.

4. Obliczono sumę zdyskontowanych strumieni pieniężnych.
5. Obliczono wartość rezydualną i zdyskontowaną wartość rezydualną oraz zdyskontowaną wartość skorygowanych aktywów netto.
6. Oszacowano wartość Podmiotu.

## **Zgodnie z powyższymi założeniami**

---

***wartość godziwa udział według metody I: FCF FCFF i wartości rezydualnej wynosi:***

**2 410 904,8 zł.**

***wartość godziwa podmiotu według metody II: DCF i skorygowanej wartości aktywów netto wynosi:***

**1 940 471,1 zł.**

*wartość godziwa podmiotu według metody III: FCF i skorygowanej  
wartości aktywów netto wynosi:*

**10 274 666,2 zł.**

*Średnia arytmetyczna wartość przedsiębiorstwa według trzech metod  
wyceny wynosi:*

**4 875 347,4 zł.**

*Wartość godziwa przedsiębiorstwa po uwzględnieniu 20% dyskonta i  
średniej arytmetycznej wynosi:*

**3 900 277,9zł.**

## IV.1 Średnioważony koszt kapitału WACC 2023 - 2028

Tabela 16. TECH ROBOTICS Sp. z o.o. – WACC w okresie 2023 - 2028

WACC						
Tech Robotics Sp. z o.o.	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
WACC	12,00%	15,20%	15,20%	15,20%	15,20%	15,20%
Koszt kredytu	6,70%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Stopa opodatkowania	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%	19,00%
Koszt kapitału własnego = $R_f + [E(R_m) - R_f](\beta)$	12,00%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%
Stopa wolna od ryzyka $R_f$	2,00%	5,20%	5,20%	5,20%	5,20%	5,20%
Premia za ryzyko	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
$\beta$	1,00%	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
<b>struktura kapitału</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
kapitał własny + rezerwy + fundusze specjalne	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
zadłużenie długoterminowe oprocentowane	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
zadłużenie krótkoterminowe oprocentowane	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

Średni ważony koszt kapitału (WACC) jest stopą uwzględniającą koszt kapitału własnego i obcego oraz ich wagę w kapitale zakładowym. Koszt kapitału własnego odzwierciedla wymaganą przez inwestorów stopę zwrotu związaną z finansowaniem działalności spółki, a koszt długu określony jest przez bieżącą stopę oprocentowania kapitałów obcych skorygowaną o korzyści podatkowe.

$$\text{Koszt kapitału własnego}^7 \text{ CAMP} = R_f + [E(R_m) - R_f] \cdot \beta$$

gdzie:

$R_f$  – wolna od ryzyka stopa zwrotu

$E(R_m)$  – oczekiwana stopa zwrotu z całego portfela rynkowego

$[E(R_m) - R_f]$  – premia za ryzyko rynkowe

$\beta$  – ryzyko systematyczne kapitału własnego

### Kształtowanie się współczynnika $\beta$ i interpretacje

- $\beta < 0$  - stopa zwrotu papieru wartościowego (portfela) wykazuje odmienne tendencje zmian niż stopa zwrotu na rynku (akcje, portfele korelujące z sobą ujemnie);
- $\beta = 0$  - stopa zwrotu papieru wartościowego (portfela) nie jest wrażliwa na zmienność rynku (np. papiery wolne od ryzyka – bon skarbowy);
- $0 < \beta < 1$  - stopa zwrotu papieru wartościowego (portfela) jest w małym stopniu wrażliwa na zmienność rynku (defensywna akcja, portfel);

<sup>7</sup> Elżbieta Ostrowska, *Inwestycje finansowe*

- $\beta = 1$  - stopa zwrotu papieru wartościowego (portfela) zmienia się w takim samym stopniu, jak stopa zwrotu z rynku;
- $\beta > 1$  - stopa zwrotu papieru wartościowego (portfela) jest w dużym stopniu wrażliwa na zmienność rynku (agresywna akcja, portfel).

W przypadku Spółek, których akcje nie są notowane na regulowanych rynkach i nie jest możliwe obliczenie współczynnika  $\beta$  na podstawie danych historycznych, przyjmuje się wartość  $\beta = 1,5$ .

## IV.2 Wyliczenie wartości godziwej udziałów w oparciu o bieżącą wartość gotówki i skorygowane aktywa netto

Wartość skorygowanych aktywów netto oblicza się dla ostatniego roku prognozy, który obejmuje wycena. Sposób wyliczenia ww. wartości został przedstawiony w poniższej tabeli:

Tabela 17 Skorygowane aktywa netto

Skorygowane aktywa netto			
WYSZCZEGÓLNIENIE	2024	2028P	
1 suma aktywów	1 127 380,3	3 798 629,9	
2 rezerwy na zobowiązania	0,0	0,0	
3 zobowiązania długoterminowe	0,0	0,0	
4 zobowiązania krótkoterminowe	963 473,8	131 319,6	
5 rozliczenia międzyokresowe bierne	0,0	0,0	
skorygowane aktywa netto (1-2-3-4-5)	163 906,5	3 667 310,3	

Wyliczenie wartości Podmiotu metodą I: DCF i wartości skorygowanych aktywów netto przedstawia poniższa tabela:

Tabela 18. TECH ROBOTICS Sp. z o.o. – wartość dochodowa w oparciu bieżącą wartość skorygowanych aktywów netto

Wycena				
rok	DCF / aktywa netto	Koszt kapitału własnego		Bieżąca wartość
2025P	-1 924 030,7	15,20%	0,868	-1 670 165,5
2026P	-820 599,4	15,20%	0,754	-618 338,4
2027P	1 580 547,1	15,20%	0,654	1 033 832,1
2028P	2 788 521,6	15,20%	0,568	1 583 303,2
skorygowana wartość aktywów netto	3 667 310,3	0,568		2 082 273,3
wartość spółki razem				2 410 904,8
wartość kapitału własnego				2 410 904,8



### IV.3 Wyliczenie Wartości Podmiotu w oparciu o FCF

Wolne przepływy gotówkowe (Free Cash Flow - FCF) są strumieniem gotówki z działalności operacyjnej. Są to generowane przez przedsiębiorstwo łączne przepływy gotówkowe po opodatkowaniu, które są dostępne dla wszystkich dostawców kapitału firmy, czyli dla wierzycieli i akcjonariuszy. Można interpretować FCF jako strumień gotówki po opodatkowaniu, który byłby dostępny dla akcjonariuszy spółki jeżeli nie byłaby ona zadłużona<sup>8</sup>.

Tabela 19. TECH ROBOTICS Sp. z o.o. – FCF w latach 2023 - 2028

Wolne Przepływy Gotówkowe FCF Tech Robotics Sp. z o.o.						
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
1 EBIT	-279 527,2	-515 693,6	-1 793 902,3	-539 394,4	2 887 007,6	3 698 739,9
2 Opodatkowanie EBIT	-308,9	-16 375,7	0,0	0,0	-548 531,4	-702 760,6
3 Zmiana stanu rezerwy na podatek dochodowy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>A NOPLAT (1+2+3)</b>	<b>-279 836,1</b>	<b>-532 069,2</b>	<b>-1 793 902,3</b>	<b>-539 394,4</b>	<b>2 338 476,1</b>	<b>2 995 979,3</b>
4 Amortyzacja	90 465,4	138 456,5	146 902,3	154 394,4	163 812,4	173 968,8
<b>B Przepływy gotówkowe brutto (A+4)</b>	<b>-189 370,7</b>	<b>-393 612,8</b>	<b>-1 647 000,0</b>	<b>-385 000,0</b>	<b>2 502 288,6</b>	<b>3 169 948,1</b>
5 Wzrost (spadek) kapitału obrotowego	-30 116,8	-271 473,4	937 175,0	288 450,0	757 929,0	207 457,8
6 Nakłady kapitałowe	0,0	319 940,6	-124 493,8	154 394,4	163 812,4	173 968,8
7 Pozostałe aktywa pomniejszone o pozostałe zobowiązania	1 875,0	-1 875,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>C Inwestycje brutto (5+6+7)</b>	<b>-28 241,8</b>	<b>46 592,2</b>	<b>812 681,2</b>	<b>442 844,4</b>	<b>921 741,4</b>	<b>381 426,5</b>
<b>D FCF bez uwzględnienia Wartości Firmy (B-C)</b>	<b>-161 128,9</b>	<b>-440 205,0</b>	<b>-2 459 681,2</b>	<b>-827 844,4</b>	<b>1 580 547,1</b>	<b>2 788 521,6</b>
8 Wartość firmy	0,0	67 228,1	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>E FCF (D-8)</b>	<b>-161 128,9</b>	<b>-507 433,1</b>	<b>-2 459 681,2</b>	<b>-827 844,4</b>	<b>1 580 547,1</b>	<b>2 788 521,6</b>
9 Inwestycje	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
10 Przeszacowanie majątku trwałego z tyt. aktualizacji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>F Cash Flow dostępny dla inwestorów (E+9+10)</b>	<b>-161 128,9</b>	<b>-507 433,1</b>	<b>-2 459 681,2</b>	<b>-827 844,4</b>	<b>1 580 547,1</b>	<b>2 788 521,6</b>
11 przychody odsetkowe po opodatkowaniu	0,0	-4 426,8	0,0	0,0	0,0	0,0
13 zyski nadzwyczajne po opodatkowaniu	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
14 Wzrost (spadek) krótkoterminowych aktywów finansowych niepieniężnych	-190 000,0	-517 000,0	0,0	0,0	0,0	0,0
15 Wzrost (spadek) krótkoterminowych aktywów finansowych pieniężnych	27 554,3	-33 667,5	-1 924 030,8	-820 599,4	1 580 547,1	2 788 521,6
16 koszty odsetkowe po opodatkowaniu	1 316,9	74 238,9	0,0	0,0	0,0	0,0
18 straty nadzwyczajne po opodatkowaniu	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
19 Wzrost (spadek) oprocentowanego zadłużenia	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
20 Dywidenda	8 500,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
21 Emisja akcji	0,0	0,0	-495 000,0	-7 245,0	0,0	0,0
<b>G Pozostałe zmiany</b>	<b>-152 628,9</b>	<b>-480 855,4</b>	<b>-2 419 030,8</b>	<b>-827 844,4</b>	<b>1 580 547,1</b>	<b>2 788 521,6</b>

<sup>8</sup> op.cit., s. 157-158.

Tabela 20. TECH ROBOTICS Sp. z o.o. – wartość godziwa w oparciu o wartość wolnych przepływów pieniężnych

Wycena				
rok	FCF / aktywa netto	współczynnik dyskontowy		Bieżąca wartość FCF
2025P	-2 459 681,2	15,20%	0,868	-2 135 139,9
2026P	-827 844,4	15,20%	0,754	-623 797,6
2027P	1 580 547,1	15,20%	0,654	1 033 832,1
2028P	2 788 521,6	15,20%	0,568	1 583 303,2
skorygowana wartość aktywów netto	3 667 310,3	0,568		2 082 273,3
wartość działalności operacyjnej				1 940 471,1
wartość inwestycji nieoperacyjnych				0,0
wartość spółki razem				1 940 471,1
minus zadłużenie oprocentowane				0,0
wartość kapitału własnego				1 940 471,1

#### IV.4 Wyliczenie wartości godziwej udziałów w oparciu o FCF

Tabela 21. TECH ROBOTICS Sp. z o.o. – wartość godziwa w oparciu o wartość wolnych przepływów pieniężnych

Wycena				
rok	FCF	współczynnik dyskontowy		Bieżąca wartość FCF
2025P	-2 459 681,2	15,20%	0,868	-2 135 139,9
2026P	-827 844,4	15,20%	0,754	-623 797,6
2027P	1 580 547,1	15,20%	0,654	1 033 832,1
2028P	2 788 521,6	15,20%	0,568	1 583 303,2
<b>wartość rezydualna</b>	<b>18 345 536,6</b>	<b>15,20%</b>	<b>0,568</b>	<b>10 416 468,4</b>
wartość działalności operacyjnej				10 274 666,2
wartość inwestycji nieoperacyjnych				0,00
<b>wartość spółki razem</b>				<b>10 274 666,2</b>
minus zadłużenie oprocentowane				0,0
<b>wartość kapitału własnego</b>				<b>10 274 666,2</b>
Wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym		0,00%		

## V WSKAŹNIK EKONOMICZNEJ WARTOŚCI DODANEJ

EVA przedstawia przyrost w ujęciu bezwzględnym. Jest to rezydualny zysk ekonomiczny, pozostający po odjęciu od skorygowanego zysku operacyjnego po opodatkowaniu wszystkich kosztów zaangażowanego w firmie kapitału. W trakcie realizacji projektu zostanie wygenerowana dodatkowa wartość dla udziałowców w wysokości 2 133 825,43 zł.

Tabela 22. TECH ROBOTICS Sp. z o.o. – wskaźnik Ekonomicznej Wartości Dodanej

Wskaźnik Ekonomicznej Wartości Dodanej Tech Robotics Sp. z o.o.	w tys. zł					
	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P
NOPLAT	-279 836,05	-532 069,25	-1 793 902,34	-539 394,36	2 338 476,15	2 995 979,33
Kapitał zainwestowany w działalność operacyjną (stan na koniec okresu)	205 454,10	113 589,85	779 368,68	1 067 818,68	1 825 747,68	2 033 205,45
ROIC = NOPLAT / zainwestowany kapitał	-136,20%	-468,41%	-230,17%	-50,51%	128,08%	147,35%
<b>Wskaźnik Ekonomicznej Wartości Dodanej = NOPLAT - opłata za kapitał lub zainwestowany kapitał x (ROIC - WACC)</b>						
ROIC	-136,20%	-468,41%	-230,17%	-50,51%	128,08%	147,35%
WACC	12,00%	15,20%	15,20%	15,20%	15,20%	15,20%
<b>różnica</b>	<b>-148,20%</b>	<b>-483,61%</b>	<b>-245,37%</b>	<b>-65,71%</b>	<b>112,88%</b>	<b>132,15%</b>
Kapitał zainwestowany w działalność operacyjną (stan na koniec okresu)	205 454,10	113 589,85	779 368,68	1 067 818,68	1 825 747,68	2 033 205,45
<b>Ekonomiczna Wartość Dodana</b>	<b>-304 490,55</b>	<b>-549 334,90</b>	<b>-1 912 366,38</b>	<b>-701 702,79</b>	<b>2 060 962,50</b>	<b>2 686 932,10</b>
NOPLAT	-279 836,05	-532 069,25	-1 793 902,34	-539 394,36	2 338 476,15	2 995 979,33
Opłata za kapitał	24 654,49	17 265,66	118 464,04	162 308,44	277 513,65	309 047,23
<b>Ekonomiczna Wartość Dodana</b>	<b>-304 490,55</b>	<b>-549 334,90</b>	<b>-1 912 366,38</b>	<b>-701 702,79</b>	<b>2 060 962,50</b>	<b>2 686 932,10</b>

## **VI WYCENA WARTOŚCI GODZIWEJ UDZIAŁÓW PODMIOTU I OKREŚLENIE PRZEDZIAŁU NEGOCJACYJNEGO**

---

Kapitał właścicielski Przedsiębiorstwa TECH ROBOTICS.

Wobec wyników powyższej wyceny można stwierdzić, co następuje:

- wartość godziwa udziałów TECH ROBOTICS według wyceny metodą I wynosi:  
3 616 710,2 zł.

**wartość godziwa TECH ROBOTICS wg metody I:**  
**2 410 904,8 zł.**

- wartość godziwa udziałów TECH ROBOTICS według wyceny metodą II wynosi:  
2 640 351,7 zł.

**wartość godziwa TECH ROBOTICS wg metody II**  
**1 940 471,1zł.**

- wartość godziwa udziałów TECH ROBOTICS według wyceny metodą III wynosi:  
4 144 018,9zł.

**wartość godziwa TECH ROBOTICS wg metody III**  
**10 274 666,2 zł.**

***Wartość godziwa 100 % udziałów ustalona na podstawie średniej  
arytmetycznej trzech powyższych metod i 20% dyskonta wynosi***

**3 900 277,9 zł.**

## VII OGÓLNA CHARAKTERYSTYKA WYKORZYSTANYCH METOD

---

Wartość firmy określana metodą Zdyskontowanych Strumieni Pieniężnych składa się z dwóch składników: sumy zdyskontowanych wynikowych strumieni pieniężnych oraz wartości rezydualnej (lub wartości skorygowanych aktywów netto w ostatnim roku prognozy).

1. Należy oszacować dla kolejnych lat, wartości stanowiące różnicę pomiędzy strumieniami pieniężnymi wpływającymi do przedsiębiorstwa, a wszystkimi strumieniami pieniężnymi wpływającymi z przedsiębiorstwa.

2. Należy określić współczynnik dyskontujący, w celu sprowadzenia oszacowanych wartości cash flow do wartości obecnej.

3. Wartość przedsiębiorstwa jest sumą zdyskontowanych strumieni pieniężnych netto i zdyskontowanej wartości rezydualnej czyli renty wieczystej, ustalonej dla ostatniego roku prowadzonej analizy lub zdyskontowanej wartości skorygowanych aktywów netto.

**Czas trwania projektu ma wynosić 5 lat ( $n=5$ ). Jako  $t=0$  przyjęto rok 2018 roku, a rok 2023, jako  $n=5$ .**

**Wartość Przedsiębiorstwa można przedstawić następującymi wzorami:**

$$P = \frac{CF}{(1+r)} + \dots + \frac{CF}{(1+r)^t} + RV - WZ \quad t_0$$

Gdzie:

$P$  – wartość przedsiębiorstwa

$CF$  – wartość CASH-FLOW

$r$  – wysokość stopy dyskonta

$t$  – długość okresu prognozy

$RV$  – wartość rezydualna

$WZ$  – wartość oprocentowanego zadłużenia w okresie  $t_0$  – stan na dzień 15 stycznia 2019 roku.

**Wartość rezydualna (końcowa)**

$$RV = \frac{(1 + g)}{(r - g)} \times CF_t \times a_t$$

Gdzie :

$RV$  – wartość końcowa

$CF_t$  – wartość CASH-FLOW w ostatnim roku prognozy

$r$  – wysokość stopy dyskonta

$g$  – stopa wzrostu cash-flow po okresie prognozy – przyjęto 0,0%.

$a_t$  – dyskonto dla roku po okresie prognozy

**Wartość Podmiotu obliczoną za pomocą tego wzoru pomniejszono o kwotę oprocentowanego zadłużenia z tytułu: kredytów krótko i długoterminowych, pożyczek, obligacji i papierów wartościowych, aby uzyskać wartość dla akcjonariuszy<sup>9</sup>. W przypadku metody skorygowanych aktywów netto oprocentowane zadłużenie ujęte jest w wartości skorygowanych aktywów netto.**

**Wartość rezydualna** wyznaczana jest jako iloraz wynikowego strumienia pieniężnego w ostatnim roku analizy, podzielonego przez stopę dyskonta i pomnożonego przez współczynnik dyskontujący następnego roku, poza horyzontem analizy.

Wartość ta odzwierciedla głównie zdolność podmiotu gospodarczego do generowania dochodu.

**Współczynniki dyskontujące obliczane są wg poniższych wzorów:**

$$a_1 = [1 / (1 + r_{2022})]^1$$

$$a_2 = [1 / (1 + r_{2022})]^1 * [1 / (1 + r_{2023})]^1$$

$$a_3 = [1 / (1 + r_{2022})]^1 * [1 / (1 + r_{2023})]^1 * [1 / (1 + r_{2024})]^1$$

itd....

lub odczytywane z tablic dyskontowych.

---

<sup>9</sup> T. Copeland, *op. cit.*, s.127.