



Raport z wyceny Spółki na dzień 30.06.2024 r.
Farmacja.HR Sp. z o.o.

24.07.2024

Szanowni Państwo,

Niniejszym przedstawiamy raport (dalej Raport) z wyceny Farmacja.HR Sp. z o.o. (dalej Spółka). Wycena sporządzona została metodą porównawczą – mnożnikową oraz metodą dochodową – DCF. Wycena przygotowana została w oparciu o dane finansowe uzyskane od Spółki, w szczególności dane historyczne, a także szereg założeń, które opisane są w dalszej części dokumentu.

Wycena sporządzona została przez MDDP Michalik Dłuska Dziedzic i Partnerzy Spółka doradztwa podatkowego S.A. z siedzibą przy ul. Senatorskiej 18A w Warszawie na zlecenie Spółki. Celem wyceny jest dostarczenie niezbędnych informacji dla celów zarządczych.

Przy przeprowadzaniu niniejszej wyceny założono kontynuację działalności. Przyjęto, że Spółka dysponuje zorganizowanym, zdolnym do generowania dochodu zespołem aktywów, zasobów ludzkich oraz nie występuje bezpośrednio zagrożenie zaprzestania działalności. Jako standard wartości przyjęta jest godziwa wartość rynkowa (ang. Fair Market Value). Wycena została przygotowana na dzień 30 czerwca 2024 roku.

Analizy, opinie i konkluzje zawarte w Raporcie są profesjonalnymi, bezstronnymi i obiektywnymi analizami, opiniami i konkluzjami osoby wykonującej analizę. Analizy, opinie i konkluzje zawarte w Raporcie są ograniczone jedynie przez przyjęte założenia oraz warunki ograniczające (opisane szczegółowo w rozdziale „Ograniczenia wyceny” niniejszego Raportu).

Wynagrodzenie wyceniającego nie jest uzależnione od przygotowania lub przedstawienia w Raporcie wniosków zgodnych ze z góry zakładanymi wartościami, wartości przedmiotu wyceny przedstawionego w Raporcie, uzyskania z góry założonego rezultatu, przyszłych wydarzeń bezpośrednio związanych z celem wyceny lub konkluzji Raportu korzystnej dla klienta.

Raport z wyceny może być przedstawiony jedynie Zamawiającemu, chyba że sporządzający wyrazi zgodę na przedstawienie Raportu stronie trzeciej. Wyjątkiem od tej reguły jest nakaz sądu lub innego właściwego organu na udostępnienie Raportu z wyceny.

Niniejszy Raport został przygotowany zgodnie z Powszechnymi Krajowymi Zasadami Wyceny (PKZW) - Krajowym Standardem Wyceny Specjalistycznej (KSWs).

Wycena została sporządzona z najlepszą wiedzą i przekonaniem jakie posiadaliśmy.

Z poważaniem,

Bartosz Głowacki

Wojciech Kryński

Partner,
MDDP S.A.

Kierownik Projektu,
MDDP S.A.

Część 1	<i>Streszczenie dla kierownictwa</i>
Część 2	<i>Kwestie teoretyczne w wycenie podmiotów gospodarczych</i>
Część 3	<i>Opis metody wyceny</i>
Część 4	<i>Opis przedmiotu wyceny</i>
Część 5	<i>Wycena metodą dochodową - DCF</i>
Część 6	<i>Wycena metodą porównawczą</i>
Część 7	<i>Podsumowanie wyceny</i>
Część 8	<i>Ograniczenia wyceny</i>

Część 1

Streszczenie dla kierownictwa

MDDP

Streszczenie dla kierownictwa

[1/2]

Dokonałiśmy wyceny Spółki Farmacja.HR Sp. z o.o. wykorzystując do tego celu poniższe metody:

- Metodę mnożnikową opartą o wskaźnik EV/EBITDA, gdzie wskaźnik ten został ustalony dla grupy spółek porównywalnych na dzień 30 czerwca 2024 roku,
- Metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych, które to zostały zdyskontowane stopą odzwierciedlającą średni ważony koszt kapitału,

Szczegóły przyjętych założeń i dokonanych wyliczeń przedstawione są w dalszej części Raportu. Wszystkie dane liczbowe przedstawiono w zł (PLN), chyba że podano inaczej.

Przygotowana wycena zakłada funkcjonowanie Spółki w dalszym okresie w sposób podobny do funkcjonowania w okresach poprzednich.

Wartości wskaźników dla wyceny porównawczej, a także współczynniki beta dla celów wyliczenia średniego ważonego kosztu kapitału wyliczono konstruując grupę porównawczą złożoną ze spółek podobnych profilem działalności.

[2/2]

Poniższa tabela przedstawia wyniki otrzymanej wyceny dla Spółki Farmacja.HR Sp. z o.o. na dzień 30 czerwca 2024 roku:

Wycena na dzień	30.06.2024
Spółka wyceniana	Farmacja.HR Sp. z o.o.
Dane w PLN	
Metoda	30.06.2024
Metoda DCF	25 196 624
Metoda mnożnikowa	26 315 763
Średnia arytmetyczna	25 756 193
Dyskonto z tytułu niskiej płynności:	12,55%
Wartość Spółki [PLN]	22 524 929

Każdej z użytych metod nadano równe wagi po 50%. Następnie otrzymaną wartość skorygowano o dyskonto z tytułu niskiej płynności udziałów Spółki obliczone zgodnie z metodyką opisaną dalej w niniejszym raporcie.

Wartość kapitałów własnych Spółki Farmacja.HR Sp. z o.o. po uwzględnieniu dyskonta z tytułu niskiej płynności na dzień 30 czerwca 2024 roku wynosi **22 524 929 PLN**.

Część 2

Kwestie teoretyczne w wycenie podmiotów gospodarczych

MDDP

Wycena podmiotów gospodarczych

[1/2]

Sposoby wyceny podmiotów gospodarczych ogólnie można podzielić na 3 główne grupy:

- Wyceny metodami kosztowymi,
- Wyceny metodami rynkowymi,
- Wyceny metodami dochodowymi.

Wyceny metodami kosztowymi bazują na założeniu, że wartością przedmiotu wyceny jest odpowiednio zdefiniowany koszt odtworzenia, czyli kwota, za którą dałoby się stworzyć lub zbudować dany przedmiot wyceny na dzień wyceny w warunkach, które istnieją obecnie.

Metoda ta jest odpowiednia w niektórych przypadkach, w szczególności, gdy nie ma możliwości zastosowania innych metod (np. z powodu braku odpowiednich danych) lub gdy przedmiot wyceny nie jest w żaden sposób obecny na rynku, a dana wycena dochodowa obejmowałaby przepływy finansowe niezwiązane wyłącznie z przedmiotem wyceny.

Metody tej nie stosuje się zasadniczo do wyceny przedsiębiorstw. Jest ona stosowana głównie do wyceny aktywów, w szczególności unikalnych (jak wartości niematerialne), dla których uzyskanie danych porównawczych jest niemożliwe.

Wycena metodami rynkowymi polega albo na bezpośrednim odniesieniu do cen rynkowych danego przedmiotu wyceny (np. do cen rynkowych akcji przy wycenie spółki), albo na odniesieniu pośrednim – np. przez wykorzystanie wskaźników cena/zysk dla podobnych notowanych jednostek i przeniesienie ich na jednostkę będącą przedmiotem wyceny.

Metodami rynkowymi są również metody polegające na wycenie przedmiotu wyceny przez odniesienie do wartości przeszłych (niedawnych) transakcji podobnymi aktywami lub spółkami.

Zaletą tych metod jest bazowanie na rzeczywistych danych rynkowych, wynikach zawartych w przeszłości transakcji, co powoduje, że wyniki obliczeń mają szansę odzwierciedlać rzeczywiste kwoty w potencjalnej transakcji przedmiotem wyceny.

Wycena podmiotów gospodarczych

[2/2]

W przypadku tego typu wycen słabą stroną jest zawsze porównywalność notowanych na rynku składników aktywów do aktywów podlegających wycenie oraz przeszłych transakcji do przedmiotu obecnej wyceny. Aby zwiększyć porównywalność dokonuje się szczegółowej analizy i wyboru odpowiednich aktywów lub transakcji, które najbliższej odpowiadają cechom przedmiotu wyceny, a czasami również stosuje się korekty z tytułu różnic (np. wyceny przez odniesienie do wskaźnika cena/zysk spółek notowanych na aktywnym rynku zwykle koryguje się w dół z tytułu braku płynności udziałów w spółkach, które nie są notowane na aktywnym rynku).

W wycenie podmiotów gospodarczych tego typu porównanie dokonywane jest albo bezpośrednio, jeżeli akcje danej jednostki są notowane na giełdzie, albo pośrednio. W przypadku porównania pośredniego wyceniający przyjmuje wskaźnik, który jest obserwowalny dla podobnych jednostek notowanych na giełdach i wylicza mnożnik ceny rynkowej jednostek porównywalnych do obserwowanego wskaźnika.

Następnie ten sam wskaźnik dla spółki wycenianej traktowany jest tym samym mnożnikiem, dzięki czemu wyliczona zostaje teoretyczna wartość wycenianego podmiotu.

Wyceny dochodowe opierają się na założeniu, że wartość danej jednostki równa się kwocie zdyskontowanych przepływów pieniężnych z realizowanych przez tą jednostkę projektów przy założeniu, że przepływy te dostępne są dla właścicieli tej jednostki. W metodzie tej planowane przepływy dyskontowane są stopą procentową odzwierciedlającą zwykle średni ważony koszt kapitału jednostki. Wycenie podlega wartość kapitału jednostki, więc od wartości zdyskontowanych przepływów odejmowany jest dług jednostki na dzień wyceny.

Najlepszym odzwierciedleniem wartości jednostki jest cena z aktywnego rynku. W przypadku braku takiej ceny niezbędne jest zastosowanie metod wyceny. Wartość metody wyceny jest tym wyższa im bardziej opiera się ona o wartości pochodzące z rynku.

Część 3

Opis metody wyceny

MDDP

Ze względu na charakterystykę Spółki, historię oraz perspektywy proponujemy wycenę następującymi metodami:

- Metoda mnożnikowa – spółka posiada historię wyników finansowych, a więc przy założeniu dobrania odpowiedniej grupy porównawczej (podmioty na tym samym poziomie rozwoju i w podobnej sytuacji finansowej) możliwe będzie dokonanie wyceny Spółki metodą mnożnikową.
- Metoda dochodowa (DCF) – metoda polegająca na ocenie możliwych do uzyskania w przyszłości przepływów pieniężnych na bazie posiadanych już zasobów. Spółki Farmacja.HR Sp. z o.o. funkcjonuje na rynku od wielu lat, więc dostępne są jej dane finansowe i możliwe jest ich ekstrapolowanie w formie prognozy wyników finansowych na lata kolejne.

Część 4

Opis przedmiotu wyceny

MDDP



Nazwa spółki: Farmacja.HR Sp. z o.o.

Forma prawna: Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

KRS: 0000743747
NIP: 5322078890
REGON: 380949563

Adres: Domaniewska 48
02-672 Warszawa

Wysokość kapitału zakładowego: 50 000,00 PLN

Reprezentacja: Maciej Wojciech Kuźmierkiewicz – członek zarządu
Konrad Ignacy Rostek – członek zarządu
Daniel Jan Flis – członek zarządu

Przedmiot działalności według PKD:

- Pozostała działalność usługowa w zakresie informacji, gdzie indziej niesklasyfikowana.
- Wydawanie gazet.
- Wydawanie czasopism i pozostałych periodyków.
- Pozostała działalność wydawnicza.
- Działalność wydawnicza w zakresie pozostałego oprogramowania.
- Przetwarzanie danych; zarządzanie stronami internetowymi (hosting) i podobna działalność.
- Działalność portali internetowych.
- Pozostałe doradztwo w zakresie prowadzenia działalności gospodarczej i zarządzania.
- Pośrednictwo w sprzedaży miejsca na cele reklamowe w mediach drukowanych.
- Pośrednictwo w sprzedaży miejsca na cele reklamowe w mediach elektronicznych (Internet).

Wspólnik	Liczba udziałów	Wartość nominalna udziałów [PLN]	Udział w kapitale podstawowym (%)
IQVIA AG	1 000	50 000	100,00%
Razem	1 000	50 000	100,00%

Część 5

Wycena metodą dochodową - DCF

MDDP

Metoda dochodowa

Do budowy szczegółowej prognozy przyszłych przepływów pieniężnych, wykorzystane zostały historyczne dane finansowe przedstawione przez Spółkę. Szczegółowe prognozy objęły 5 kolejnych lat. Po tym okresie skalkulowana została wartość rezydualna Spółki zgodnie ze wzorem powszechnie stosowanym na rynku. Podczas budowy prognoz finansowych, wykorzystane zostały również historyczne zmienności poszczególnych parametrów.

Przy wycenie metodą dochodową wykorzystana zostanie formuła Free Cash Flows to Firm (FCFF), zgodna z poniższym wzorem:

$$FCFF = EBIT (1 - \text{podatek}) + \text{Amortyzacja} - \text{Capex} \pm \text{zmiany Kapitału Pracującego uwzględniającego nie tylko zapasy i elementy handlowe bilansu}$$

Ponieważ przepływy pieniężne z działalności operacyjnej obarczone są pewną niepewnością, ich wartość należy pomniejszyć o dyskonto równe oczekiwanej przez dostawców kapitału stopie zwrotu, rekompensującej ryzyko zainwestowania kapitału w daną firmę. Nieuwzględniony w rachunku FCFF koszt kapitału obcego, wchodzi do kalkulacji wartości firmy wraz z kosztem kapitału własnego poprzez zdyskontowanie przepływów średnim ważonym kosztem kapitału WACC. Niemal wszystkie parametry użyte do kalkulacji stopy dyskontowej, są parametrami rynkowymi, poza „narzutem”, którego celem zgodnie z MSSF 13 jest odzwierciedlenie niepewności przyjętych przepływów.

Produktem jest Enterprise Value, od którego następnie odejmowany jest dług (wszelkie zobowiązania oprocentowane), doliczona zostanie gotówka oraz (jeżeli istnieją) inne aktywa nieoperacyjne, aby dojść do Equity Value.

Według tej metody wartość przedsiębiorstwa wynika z przyszłych zdyskontowanych przepływów pieniężnych oczekiwanych do wygenerowania przez firmę.

W przedstawionej wycenie DCF przyjęliśmy następujące założenia :

- okres szczegółowej prognozy lata 01.07.2024-31.12.2029;
- inflacja CPI na podstawie projekcji inflacji NBP z marca 2024, w latach 2027-2029 - 2,5%;
- inflacja wynagrodzeń na poziomie projekcji inflacji NBP z marca 2024, w latach 2027-2029 – 2,5%;
- inflacja cen energii na poziomie projekcji inflacji NBP z marca 2024, w latach 2027-2029 – 3,5%;
- wzrost rezydualny po okresie szczegółowej prognozy na poziomie 2,5%;
- stopa podatku 19%.

Założenia makroekonomiczne						
	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Inflacja CPI	5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%
Inflacja wynagrodzeń	12,8%	7,8%	6,3%	2,50%	2,50%	2,50%
Inflacja cen energii	10,50%	4,70%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%

Poniżej przedstawiono prognozę rachunku wyników za okres 01.07.2024 – 31.12.2029 oraz wykonanie za okres 01.01.2022 – 30.06.2024.

Rachunek zysków i strat

dane w PLN

	01.01.- 31.12.202	01.01.- 31.12.202	01.01.- 30.06.202	01.07.- 31.12.202	01.01.- 31.12.202	01.01.- 31.12.202	01.01.- 31.12.202	01.01.- 31.12.202	01.01.- 31.12.202	01.01.- 31.12.202	01.01.- 31.12.202
Wariant porównawczy	2	3	4	4	4	5	6	7	8	9	
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	2 500 607	3 246 059	2 064 299	1 668 668	3 732 967	4 106 264	4 516 891	4 878 242	5 122 154	5 250 208	
- od jednostek powiązanych											
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	2 500 607	3 246 059	2 064 299	1 668 668	3 732 967	4 106 264	4 516 891	4 878 242	5 122 154	5 250 208	
B. Koszty działalności operacyjnej	975 267	989 165	305 495	543 316	848 811	991 365	1 112 974	1 233 397	1 355 119	1 388 577	
I. Amortyzacja	15 690			0	0	22 500	23 625	24 806	26 047	26 047	
II. Zużycie materiałów i energii	2 436	2 834	9 976	9 976	19 952	20 890	21 621	22 378	23 161	23 972	
III. Usługi obce		459 275	119 490	365 964	485 454	502 445	516 011	528 911	542 134	555 687	
IV. Podatki i opłaty, w tym:		2 852	297	2 718	3 015	3 120	3 204	3 284	3 367	3 451	
V. Wynagrodzenia	270 327	459 249	96 017	96 017	192 034	268 848	348 158	428 235	512 097	524 900	
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia, w tym:		35 207	16 790	17 776	34 566	48 393	62 668	77 082	92 177	94 482	
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	686 814	29 748	62 925	50 865	113 790	125 169	137 686	148 701	156 136	160 039	
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)	1 525 340	2 256 894	1 758 804	1 125 352	2 884 156	3 114 900	3 403 917	3 644 845	3 767 035	3 861 631	
D. Pozostałe przychody operacyjne	174 173	8 943	1 455	0	16	0	0	0	0	0	
I. Zysk z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych		8 943			0						
III. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych			1 439								
IV. Inne przychody operacyjne	174 173		16		16						
E. Pozostałe koszty operacyjne	215 349	32 126	22 678	0	22 678	0	0	0	0	0	
I. Strata z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych					0						
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych		2 042	21 734		21 734						
III. Inne koszty operacyjne	215 349	30 084	944		944						
F. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	1 484 164	2 233 711	1 737 582	1 125 352	2 861 495	3 114 900	3 403 917	3 644 845	3 767 035	3 861 631	

Prognoza przychodów

Poniżej przedstawiono prognozę przychodów.

Przychody netto ze sprzedaży										
dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	2 500 607	3 246 059	2 064 299	1 668 668	3 732 967	4 106 264	4 516 891	4 878 242	5 122 154	5 250 208
Dynamika r/r	75,17%	29,81%	n/d	n/d	15,00%	10,00%	10,00%	8,00%	5,00%	2,50%
Wzrost przychodów					15,00%	10,00%	10,00%	8,00%	5,00%	2,50%

Prognoza przychodów netto ze sprzedaży w 2024 roku przyjęto na poziomie 15%, w latach 2025-2026 roku na poziomie 10%, w 2027 na poziomie 8%, w 2028 roku o 5% i w roku 2029 o 2,5%.

Prognoza kosztów rodzajowych

[1/3]

Poniżej przedstawiono prognozę Zużycia materiałów i energii.

Zużycie materiałów i energii											
dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029	
II. Zużycie materiałów i energii	2 436	2 834	9 976	9 976	19 952	20 890	21 621	22 378	23 161	23 972	
Dynamika r/r	n/d	16,33%	n/d	n/d	604,09%	4,70%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	
Wskaźnik przychodów	0,10%	0,09%	0,48%	0,60%	0,53%	0,51%	0,48%	0,46%	0,45%	0,46%	
Liczba miesięcy w okresie		12	6	6	12	12	12	12	12	12	
Średnia wartość kosztu per miesiąc		236	1 663	1 663	1 663	1 741	1 802	1 865	1 930	1 998	
Inflacja cen energii					10,50%	4,70%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	

Koszty Zużycia materiałów i energii w latach prognozy zostały indeksowane o wskaźnik inflacji cen energii zgodnie z raportem o inflacji NBP z marca 2024 roku.

Poniżej przedstawiono prognozę kosztów usług obcych.

Usługi obce											
dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029	
III. Usługi obce	0	459 275	119 490	365 964	485 454	502 445	516 011	528 911	542 134	555 687	
Dynamika r/r	n/d	n/d	n/d	n/d	5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%	
Wskaźnik przychodów	0,00%	14,15%	5,79%	21,93%	13,00%	12,24%	11,42%	10,84%	10,58%	10,58%	
Inflacja CPI					5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%	

Koszty Usług obcych w roku 2024 zostały indeksowane o 5,70%, zaś w latach 2024 - 2028 zostały indeksowane o wskaźnik inflacji CPI zgodnie z raportem o inflacji NBP z marca 2024 roku.

Prognoza kosztów rodzajowych

[2/3]

Poniżej przedstawiono prognozę Podatków i opłat oraz Pozostałych kosztów rodzajowych.

Podatki i opłaty										
dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
IV. Podatki i opłaty	0	2 852	297	2 718	3 015	3 120	3 204	3 284	3 367	3 451
Dynamika r/r	n/d	n/d	n/d	n/d	5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%
Wskaźnik przychodów	0,00%	0,09%	0,01%	0,16%	0,08%	0,08%	0,07%	0,07%	0,07%	0,07%
Inflacja CPI					5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%

Pozostałe koszty rodzajowe										
dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	686 814	29 748	62 925	50 865	113 790	125 169	137 686	148 701	156 136	160 039
Dynamika r/r	225,22%	-95,67%	n/d	n/d	282,51%	10,00%	10,00%	8,00%	5,00%	2,50%
Wskaźnik przychodów	27,47%	0,92%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%	3,05%
Inflacja CPI					5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%

Koszty Podatków i opłat w latach prognozy zostały indeksowane o wskaźnik inflacji CPI zgodnie z raportem o inflacji NBP z marca 2024 roku. Pozostałe koszty rodzajowe w latach prognozy zostały wyliczone jako wskaźnik przychodów ustalony na 3,05% przychodów w danym okresie.

Prognoza kosztów rodzajowych

[3/3]

Poniżej przedstawiono prognozę Wynagrodzeń oraz Ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń.

Wynagrodzenia										
dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
V. Wynagrodzenia	270 327	459 249	96 017	96 017	192 034	268 848	348 158	428 235	512 097	524 900
Dynamika r/r	-31,76%	69,89%	n/d	n/d	-58,19%	40,00%	29,50%	23,00%	19,58%	2,50%
Wskaźnik przychodów	10,81%	14,15%	4,65%	5,75%	5,14%	6,55%	7,71%	8,78%	10,00%	10,00%
Liczba pracowników	2	3	3	3	3	4	5	6	7	7
Liczba miesięcy w okresie	12	12	6	6	12	12	12	12	12	12
Średnie miesięczne wynagrodzenie per pracownik	11 264	12 757	5 334	5 334	5 334	5 601	5 803	5 948	6 096	6 249
Inflacja wynagrodzeń						5,00%	3,60%	2,50%	2,50%	2,50%
Zmiana liczby pracowników	-1	1				1	1	1	1	

Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia										
dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	0	35 207	16 790	17 776	34 566	48 393	62 668	77 082	92 177	94 482
Dynamika r/r	n/d	n/d	n/d	n/d	-1,82%	40,00%	29,50%	23,00%	19,58%	2,50%
Wskaźnik przychodów	0,00%	1,08%	0,81%	1,07%	0,93%	1,18%	1,39%	1,58%	1,80%	1,80%
Ubezpieczenia / Wynagrodzeń	0,00%	7,67%	17,49%	18,51%	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%	18,00%

Prognozowane koszty wynagrodzeń uwzględniają wzrost liczby pracowników w latach 2024 – 2025 po 1 etacie, zaś w roku 2027 o 2 etaty. Wzrost kosztów wynagrodzeń w roku 2024 przyjęto na poziomie 5%, w roku 2025 3,6%, a w pozostałych latach prognozy na poziomie 2,5%.

Koszty Ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń przyjęto w wysokości 18% jako wskaźnik udziału kosztów ubezpieczeń w wynagrodzenia.

Pozostała działalność operacyjna

Poniżej przedstawiono prognozę Pozostałej działalności operacyjnej.

Pozostała działalność operacyjna											
	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.07.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-
dane w PLN	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2029
Pozostałe przychody operacyjne	174 173	8 943	1 455	8 829	10 285	11 313	12 444	13 440	14 112	14 465	14 465
Pozostałe przychody operacyjne	174 173	8 943	1 455	8 829	10 285	11 313	12 444	13 440	14 112	14 465	14 465
Przychody	2 500 607	3 246 059	2 064 299	1 668 668	3 732 967	4 106 264	4 516 891	4 878 242	5 122 154	5 250 208	5 250 208
Pozostałe przychody operacyjne / Przychody	6,97%	0,28%	0,07%		0,28%	0,28%	0,28%	0,28%	0,28%	0,28%	0,28%
dane w PLN	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.07.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-
	31.12.2022	31.12.2023	30.06.2024	31.12.2024	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029	31.12.2029
Pozostałe koszty operacyjne	215 349	30 084	944	33 653	34 597	38 056	41 862	45 211	47 471	48 658	48 658
Pozostałe koszty operacyjne	215 349	30 084	944	33 653	34 597	38 056	41 862	45 211	47 471	48 658	48 658
Przychody	2 500 607	3 246 059	2 064 299	1 668 668	3 732 967	4 106 264	4 516 891	4 878 242	5 122 154	5 250 208	5 250 208
Pozostałe koszty operacyjne / Przychody	8,61%	0,93%	0,05%		0,93%	0,93%	0,93%	0,93%	0,93%	0,93%	0,93%

Prognoza kapitału pracującego

Na kapitał pracujący Spółki składają się zapasy, należności oraz zobowiązania. Na podstawie danych historycznych w zakresie długości okresu obrotowości zapasów, należności i zobowiązań jako prognozę rotacji poszczególnych pozycji przyjęto poniższe wartości:

Kapitał obrotowy

dane w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
Liczba dni w okresie	365	365	151	214	365	365	365	365	365	365
Przychody	2 500 607	3 246 059	2 064 299	1 668 668	3 732 967	4 106 264	4 516 891	4 878 242	5 122 154	5 250 208
Zapasy	0	0	42 000	30 682	30 682	33 750	37 125	40 095	42 100	43 152
Wskaźnik rotacji zapasów	0,00	0,00	3,07	3,93	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Liczba dni w okresie	365	365	181	184	365	365	365	365	365	365
Przychody	2 500 607	3 246 059	2 064 299	1 668 668	3 732 967	4 106 264	4 516 891	4 878 242	5 122 154	5 250 208
Należności	2 146 029	127 254	92 017	306 819	306 819	337 501	371 251	400 951	420 999	431 524
Wskaźnik rotacji należności	313,24	14,31	8,07	33,83	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00	30,00
Liczba dni w okresie	365	365	181	184	365	365	365	365	365	365
Koszty operacyjne	975 267	989 165	305 495	543 316	848 811	991 365	1 112 974	1 233 397	1 355 119	1 388 577
Amortyzacja	15 690	0	0	0	0	22 500	23 625	24 806	26 047	26 047
Koszty bez amotyzacji	959 576	989 165	305 495	543 316	848 811	968 865	1 089 349	1 208 591	1 329 072	1 362 530
Zobowiązania	255 177	320 138	214 105	139 531	139 531	159 265	179 071	198 672	218 478	223 978
Wskaźnik rotacji zobowiązań	97,06	118,13	126,85	47,25	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00	60,00
Zapasy	0	0	42 000	30 682	30 682	33 750	37 125	40 095	42 100	43 152
Należności	2 146 029	127 254	92 017	306 819	306 819	337 501	371 251	400 951	420 999	431 524
Zobowiązania	255 177	320 138	214 105	139 531	139 531	159 265	179 071	198 672	218 478	223 978
Kapitał obrotowy	1 890 852	-192 884	-80 088	197 971	197 971	211 986	229 305	242 374	244 621	250 699
Zmiana stanu kapitału obrotowego	-53 684	2 083 736	-112 796	-278 058	-390 855	-14 015	-17 319	-13 069	-2 247	-6 077

Prognoza CAPEX i amortyzacji

Kolejnym elementem wyceny była kalkulacja nakładów inwestycyjnych CAPEX. W tym celu posłużono się historycznymi zmianami na wartościach środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych. Przyjęto, iż w okresie prognozy amortyzacja równa będzie około 45% wartości salda otwarcia środków trwałych i WNiP w danym roku. Nakłady na CAPEX wyniosą około 50% wartości salda otwarcia środków trwałych w latach 2025 – 2026, zaś w latach 2028 – 2029 będą wynosić 45%. Nakłady CAPEX w 2024 roku przyjęto na poziomie 50 tys. PLN

Amortyzacja i CAPEX

danę w PLN	01.01.- 31.12.2022	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2024	01.01.- 31.12.2025	01.01.- 31.12.2026	01.01.- 31.12.2027	01.01.- 31.12.2028	01.01.- 31.12.2029
BO Środki trwałe i WNIP	0	0	0	0	0	50 000	52 500	55 125	57 881	57 881
Amortyzacja	-15 690	0	0	0	0	-22 500	-23 625	-24 806	-26 047	-26 047
CAPEX	15 690	0	0	50 000	50 000	25 000	26 250	27 563	26 047	26 047
BZ Środki trwałe i amortyzacja	0	0	0	50 000	50 000	52 500	55 125	57 881	57 881	57 881
Wskaźnik Amortyzacja / BO Środki trwałe i WNIP	n/d	n/d	n/d	n/d	-45%	-45%	-45%	-45%	-45%	-45%
Wskaźnik CAPEX / BO Środki trwałe i WNIP	n/d	n/d	n/d	n/d	50%	50%	50%	50%	45%	45%

[1/3]

W następnej fazie wyceny dokonano wyliczenia stopy dyskontowej dla celów dyskontowania przepływów pieniężnych. Aby wyliczyć odpowiednią stopę dyskontową przyjęto:

- Stopę wolną od ryzyka na poziomie 5,723% (rentowność 10-letnich obligacji skarbowych z dn. 28 czerwca 2024 roku). Dodatkowo dokonano narzutu na tę stopę w wysokości 10 p.p., aby odzwierciedlić niepewność przepływów (narzut obliczony z wykorzystaniem koncepcji Total Beta, zaproponowanej przez prof. A. Damodarana wyliczonej na bazie danych rynkowych spółek porównywalnych);
- Premię za ryzyko rynkowe na poziomie 5,84% (zgodnie z danymi prof. A. Damodarana dla Polski zgodnie z danymi na styczeń 2024 r.);
- Koszt długu przyjęto na poziomie 9,88% (koszt długu w grupie porównawczej podwyższony o stopę wolną od ryzyka oraz dodatkową premię za wielkość spółki w wysokości 2 p.p.);
- Współczynnik beta oszacowano na podstawie współczynników z grupy porównawczej. Otrzymaną wartość wskaźnika beta na poziomie 0,53, dociążono współczynnikiem 1,30 obliczonym na bazie grupy porównawczej. Ostatecznie dociążona beta dla Spółki wyniosła 0,69.
- Szczegółowy opis działalności spółek z grupy porównawczej został zamieszczony w dalszej części niniejszego Raportu.

Company	Beta (Daily 365 days)	Market cap (native)	Total Debt (Last Filing)	Tax rate	Unlevered beta	D/Mcap	Mcap share	Debt share	(MC+D*(1-Tax))/MC
Randstad NV	0,80	7 648 413 957	1 184 000 000	0,25	0,72	0,15	0,87	0,13	1,13
Brunel International NV	0,79	505 232 050	117 797 000	0,25	0,68	0,23	0,81	0,19	1,19
PION Group AB	0,27	267 838 084	38 296 000	0,21	0,24	0,14	0,87	0,13	1,12
Ogunsen AB (publ)	0,31	381 516 210	24 190 000	0,21	0,29	0,06	0,94	0,06	1,05
Hedera Group AB (publ)	0,35	83 444 855	41 799 000	0,21	0,25	0,50	0,67	0,33	1,41
Eezy Plc	0,38	36 531 171	58 291 000	0,20	0,17	1,60	0,39	0,61	2,29
MRT Inc	0,17	4 718 175 277	641 786 000	0,31	0,16	0,14	0,88	0,12	1,11
CrowdWorks Inc	0,99	16 179 135 852	696 905 000	0,31	0,97	0,04	0,96	0,04	1,03
CareerIndex Inc	0,79	4 030 108 037	1 226 000 000	0,31	0,65	0,30	0,77	0,23	1,25
En Japan Inc	0,85	130 179 620 137	762 000 000	0,31	0,85	0,01	0,99	0,01	1,00
dip Corp	0,59	164 543 040 000		0,31					
Grupa Pracuj SA	0,46	4 247 628 525	296 905 000	0,19	0,43	0,07	0,93	0,07	1,06
RTC Group PLC	0,10	15 711 832	2 637 000	0,19	0,09	0,17	0,86	0,14	1,14
Pagegroup PLC	1,23	1 397 502 582	110 933 000	0,19	1,15	0,08	0,93	0,07	1,06
Empresaria Group PLC	0,12	20 184 086	34 800 000	0,19	0,05	1,72	0,37	0,63	2,40
NetJobs Group AB	0,18	11 500 443	1 750 000	0,21	0,16	0,15	0,87	0,13	1,12
Grupa HRC SA	-0,72	9 847 753	0	0,19	-0,72	0,00	1,00	0,00	1,00
Dillistone Group PLC	0,04	1 818 717	1 177 000	0,19	0,02	0,65	0,61	0,39	1,52
Średnia	0,60				0,53		0,80	0,20	1,30

[2/3]

Dodatkowym elementem, który należy uwzględnić w szacunku stopy dyskontowej jest narzut na koszt kapitału własnego, który w procesie wyceny ma za zadanie uwzględnić dodatkowe ryzyko związane z specyfiką wycenianego aktywa.

Kalkulacja ryzyka specyficznego opiera się na koncepcji prof. A. Damodarana dotyczącej wskaźnika Total Beta tj. skorygowanego współczynnika Beta wyliczonego dla spółki niepublicznej (współczynnik Beta zakłada pełną dywersyfikację inwestora). Wyliczenie końcowej wartości narzutu na ryzyko specyficzne opiera się na poniższej formule:

$$\text{Ryzyko specyficzne} = (\text{Total Beta} - \text{Beta odciążona}) \times \text{Equity Risk Premium}$$

Na podstawie danych dla grupy porównawczej oszacowaliśmy wartość ryzyka specyficznego na poziomie całej spółki w wysokości 10,00%.

Spółka	Beta (Daily 365 days)	Tax rate	Beta odciążona	Współczynnik korelacji	Total Beta	Ryzyko specyficzne	Czy do analizy?
Randstad NV	0,80	18,11%	0,71	0,43	1,67	6%	t
Brunel International NV	0,79	23,01%	0,67	0,37	1,82	7%	t
PION Group AB	0,27	21,60%	0,24	0,09	2,70	14%	n
Ogunsen AB (publ)	0,31	21,37%	0,29	0,13	2,31	12%	t
Hedera Group AB (publ)	0,35	16,83%	0,24	0,09	2,70	14%	t
Eezy Plc	0,38	21,90%	0,17	0,12	1,46	8%	n
MRT Inc	0,17	35,94%	0,16	0,08	1,95	10%	t
CrowdWorks Inc	0,99	10,47%	0,96	0,30	3,20	13%	t
CareerIndex Inc	0,79	38,93%	0,67	0,30	2,22	9%	n
En Japan Inc	0,85	32,83%	0,85	0,44	1,93	6%	n
dip Corp	0,59	29,79%	0,23	0,23	0,23		n
Grupa Pracuj SA	0,46	19,99%	0,43	0,21	2,09	10%	n
RTC Group PLC	0,10	23,29%	0,09	0,02	4,75	27%	n
Pagegroup PLC	1,23	23,29%	1,16	0,48	2,41	7%	t
Empresaria Group PLC	0,12	23,29%	0,05	0,03	1,79	10%	t
NetJobs Group AB	0,18	22,68%	0,16	0,02	7,24	41%	n
Grupa HRC SA	-0,72	18,84%	-0,72	-0,11	6,70	43%	n
Dillistone Group PLC	0,04	23,29%	0,02	0,01	4,45	26%	n
Średnia			0,53			10%	

Stopa dyskontowa

[3/3]

Pozyskane dane umożliwiły wyliczenie kosztu kapitału własnego dla Spółki Farmacja.HR Sp. z o.o. oraz średniego ważonego kosztu kapitału, który oszacowano na poziomie 17,40%. Przy obliczeniu zastosowano rynkową strukturę kapitału do długu obliczoną na podstawie grupy porównawczej (kapitał 0,80; dług 0,20).

Dociążenie	Beta odciążona	Beta dociążona
Farmacja.HR Sp. z o.o.	0,53	0,69
Beta	0,69	
Premia za ryzyko rynkowe	5,84%	
Stopa wolna od ryzyka	5,72%	
Narzut	10,00%	
Koszt kapitału własnego	19,75%	
Marża długu w grupie porównawczej (oczyszczona)	2,16%	
Stopa wolna od ryzyka	5,72%	
Dodatkowa premia za wielkość Spółki	2,00%	
Koszt długu	9,88%	
Udział kapitału własnego	80,00%	
Udział długu	20,00%	
Stopa podatku	19,00%	
Średni ważony koszt kapitału	17,40%	

Wartość kapitału własnego

[1/2]

Na podstawie przyjętych założeń, wyliczono zdyskontowane przepływy pieniężne dla Spółki Farmacja.HR Sp. z o.o. na dzień 30 czerwca 2024 roku. Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych wynosi **17 680 747 PLN**.

Data wyceny		30.06.2024						Wartość rezydualna
dane w PLN		01.07.2024 - 31.12.2024	01.01.2025 - 31.12.2025	01.01.2026 - 31.12.2026	01.01.2027 - 31.12.2027	01.01.2028 - 31.12.2028	01.01.2029 - 31.12.2029	
Odległość przepływu		0,50	1,50	2,50	3,50	4,50	5,50	
Przepływy pieniężne								
EBIT		1 125 352	3 114 900	3 403 917	3 644 845	3 767 035	3 861 631	3 861 631
Podatek		19,00%	-213 817	-591 831	-646 744	-692 520	-715 737	-733 710
NOPAT			911 535	2 523 069	2 757 173	2 952 324	3 051 299	3 127 921
Amortyzacja			0	22 500	23 625	24 806	26 047	26 047
Zmiana kapitału obrotowego			-278 058	-14 015	-17 319	-13 069	-2 247	-6 077
Capex			-50 000	-25 000	-26 250	-27 563	-26 047	-6 077
Wolne przepływy pieniężne			583 477	2 506 553	2 737 228	2 936 499	3 049 051	3 121 844
WACC		17,40%						
Czynnik dyskontowy			0,92	0,79	0,67	0,57	0,49	0,41
Wzrost rezydualny		2,50%						
Zdyskontowany przepływ			538 511	1 970 559	1 833 011	1 675 041	1 481 501	1 292 081
Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych (PLN)			17 680 747					

Wartość kapitału własnego

[2/2]

Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych wyniosła **17 680 747 PLN**. Do wartości obliczonej sumy przepływów pieniężnych doliczono stan gotówki na dzień 30 czerwca 2024 roku oraz odjęto zobowiązania finansowe.

Wartość kapitału własnego Spółki Farmacja.HR Sp. z o.o. obliczona metodą DCF na dzień 30 czerwca 2024 roku wyniosła **25 196 624 PLN**.

Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych (PLN)	17 680 747
Wartość przedsiębiorstwa	
+ gotówka	7 515 877
+ inne aktywa nieoperacyjne	0
- dług oprocentowany	0
- zobowiązania z tyt. dywidendy	0
Wartość kapitału własnego	25 196 624

Część 6

Wycena metodą porównawczą

MDDP

Metoda mnożnikowa

Metoda mnożnikowa/porównań rynkowych polega na ustaleniu wartości firmy na podstawie informacji o mnożnikach, których wartość rynkowa jest znana. Mnożniki są tak konstruowane, że pokazują stosunek wartości rynkowej firmy do określonej zmiennej ekonomicznej. Wybór mnożników używanych w wycenie powinien odpowiadać typowi przedsiębiorstwa, a wybrane mnożniki powinny być takie, jakie wybrałby uczestnicy rynku. Zasadniczo preferowanymi mnożnikami są te określające wartość przedsiębiorstwa (enterprise value), gdyż są one niezależne od struktury finansowania.

Tego typu wycena jest odpowiednia dla inwestycji w stabilne przedsiębiorstwa z możliwym do zidentyfikowania strumieniem powtarzalnych przychodów lub zysków.

Należy również pamiętać, iż wyniki takie jak np. zysk EBITDA został oczyszczony o zdarzenia jednorazowe, jak na przykład otrzymane dotacje, czy też sprzedaż aktywów nieoperacyjnych.

Grupa porównawcza, na bazie której wyliczona została wartość średnia mnożnika, oczyszczona zostanie o spółki, których wartości (mnożniki) znacząco odbiegają od pozostałych, tzn., z grupy porównawczej wyeliminowani zostali outlierzy (na bazie np. odchylających się mnożników, ujemnej Bety).

Opisy spółek wybranych do grupy porównawczej

[1/4]

Poniżej przedstawiono opisy spółek wybranych do grupy porównawczej. Na czerwono zaznaczono spółki z odchylającymi się wskaźnikami, które nie zostały wykluczone z dalszej analizy.

Company	Opis działalności	T/N
Randstad NV	Randstad NV, dawniej Randstad Holding NV, jest dostawcą usług kadrowych z siedzibą w Holandii. Posiada trzy główne koncepcje usług: Koncepcja Staffing rekrutuje pracowników z wykształceniem średnim w drodze tymczasowego lub stałego stażu, a także oferuje rozwiązania w zakresie zasobów ludzkich (HR), w tym między innymi usługi płacowe, outplacement, outsourcing i doradztwo; koncepcja usług Inhouse zapewnia rozwiązania kadrowe on-site umożliwiające zarządzanie pracownikami o określonych umiejętnościach, przede wszystkim w segmencie produkcyjnym i logistycznym, a koncepcja Professionals obejmuje rekrutację przełożonych, menedżerów, specjalistów, tymczasowych specjalistów i konsultantów z kwalifikacjami zawodowymi, w takich dziedzinach jak: jak inżynieria, technologia informacyjna (IT), finanse, HR, prawo oraz marketing i komunikacja. Spółka działa m.in. w Holandii, Niemczech, Wielkiej Brytanii i Stanach Zjednoczonych. Jest także właścicielem Twago, niezależnego rynku internetowego.	t
Brunel International NV	Brunel International NV to firma działająca w branży usług zatrudnienia z siedzibą w Holandii. Spółka jest dostawcą usług kadrowych i pośrednictwa pracy przede wszystkim w takich segmentach jak Inżynieria, Energia, Technologie Informacyjne i Komunikacyjne (ICT). Oferuje usługi kadrowe, zarządzanie projektami, rekrutację i doradztwo. Spółka koncentruje swoją działalność m.in. na takich rynkach jak górnictwo, użyteczności publicznej, biotechnologia, finanse, motoryzacja, przemysł stoczniowy, elektronika, przemysł lotniczy, budownictwo, kolej. Posiada ponad 100 oddziałów m.in. w takich krajach jak Angola, Azerbejdżan, Czad, Czechy, Rosja i świadczy usługi klientom w ponad 40 krajach świata.	t
PION Group AB	Poolia AB to szwedzka firma zajmująca się sektorem rekrutacyjnym. Zapewnia prywatnym i publicznym spółkom, władzom, organom publicznym i organizacjom non-profit rekrutację stałą i zatrudnienie tymczasowe personelu, głównie w profesjonalnych obszarach finansów i księgowości, usług finansowych, zasobów ludzkich, sprzedaży i marketingu, technologii informatycznych (IT) oraz inżynieria, wsparcie biurowe i wykonawcze. Działalność Spółki w zakresie kadr medycznych prowadzona jest pod wyodrębnioną marką Dedicare. Działa w Szwecji, Wielkiej Brytanii, Niemczech, Finlandii i Danii. Strona internetowa Spółki umożliwia kandydatom wyszukiwanie wolnych stanowisk oraz składanie formularzy on-line.	n
Ogunsen AB (publ)	Ogunsen AB (publ), dawniej SJR w Skandynawii AB (SJR), to szwedzka firma zajmująca się rekrutacją pracowników, skupiająca się głównie na sektorach gospodarczym, bankowym i finansowym. Spółka współpracuje z wieloma instytucjami bankowymi i finansowymi w Szwecji, a także z działami finansowo-księgowymi wielu szwedzkich spółek. Działalność Spółki podzielona jest na trzy główne segmenty: Rekrutacja, Doradztwo i Poradnictwo Karierowe.	t
Hedera Group AB (publ)	Hedera Group publ AB, wcześniej znana jako Kilimanjaro Gold Holding publ AB, to szwedzka spółka holdingowa, zajmująca się głównie sektorem usług rekrutacyjnych. Spółka koncentruje się na przejęciach w branży ochrony zdrowia. Spółka wraz ze swoimi spółkami zależnymi świadczy usługi kadrowo-rekrutacyjne na terenie Szwecji. Spółka działa poprzez między innymi takie spółki zależne jak LakarResurs FA Rekryt AB, Svensk lakartjanst LIL AB, Pridoc Bemanning AB. LakarResurs FA Rekryt AB zapewnia kadrę lekarzy dla Urzędu Hrabstwa w Szwecji. Svensk lakartjanst LIL AB oferuje usługi kadrowe dla publicznych i prywatnych podmiotów świadczących usługi zdrowotne. Pridoc Bemanning AB zajmuje się rekrutacją personelu medycznego i specjalizuje się w podstawowej opiece zdrowotnej oraz psychiatrii.	t

Opisy spółek wybranych do grupy porównawczej

[2/4]

Poniżej przedstawiono opisy spółek wybranych do grupy porównawczej. Na czerwono zaznaczono spółki z odchylającymi się wskaźnikami, które nie zostały wykluczone z dalszej analizy.

Company	Opis działalności	T/N
Eezy Plc	Vmp Oyj to fińska firma świadcząca usługi w zakresie zasobów ludzkich (HR). Spółka raportuje segmenty działalności takie jak Leasing pracowniczy, Samozatrudnienie, Rekrutacja i rozwój organizacyjny. Segment leasingu pracowniczego świadczy usługi kadrowe pod markami VMP Varamiespalvelu i Staff Plus i obejmuje usługi rozwojowe, usługi opiekuńcze oraz usługi cyfrowe, takie jak automatyzacja procesów w zakresie robotyki. Segment Samozatrudnienia działa pod marką Eezy i zapewnia klientom możliwość samodzielnego zatrudnienia poprzez outsourcing fakturowania i innych zadań administracyjnych do VMP. Segment Rekrutacji i rozwoju organizacyjnego świadczy kompleksowe usługi w zakresie szkoleń, zarządzania zmianą, rekrutacji i executive search pod markami Personnel, Romana i VMP Varamiespalvelu. Spółka działa głównie w Finlandii, Szwecji i Estonii.	n
MRT Inc	MRT Inc to japońska firma zajmująca się głównie dostarczaniem platformy informacji medycznej opartej na Internecie. Segment biznesowy Platformy Informacji Medycznej obejmuje usługi w zakresie kadr medycznych i inne. Usługi związane z medycznymi zasobami ludzkimi obejmują przedstawianie lekarzy w niepełnym i pełnym wymiarze godzin, głównie za pośrednictwem stron internetowych z poleceniami lekarzy, a także przedstawianie pracy w niepełnym wymiarze godzin, wprowadzanie w sprawie zmiany kariery oraz usługi tymczasowego pośrednictwa pracy dla pielęgniarek, farmaceutów, technologów klinicznych i technologów inżynierii klinicznej oraz technolodzy radiologii, nazywani współmedykami. Inne obejmują dostarczanie oprogramowania do pracy grupowej wspierającej działalność gabinetów lekarskich, świadczenie usług leczenia i konsultacji zdrowotnych online, świadczenie usług marketingowych i opracowywanie produktów przez lekarzy, usługi wydawnicze, wsparcie promocji farmaceutycznej dla lekarzy, prowadzenie ośrodków rejestracyjnych i recepcyjnych oraz dobre samopoczucie usługi.	t
CrowdWorks Inc	CrowdWorks Inc. to japońska firma zajmująca się głównie działalnością crowdsourcingową. Spółka działa poprzez pięć segmentów biznesowych. Segment Direct Matching zajmuje się obsługą platformy crowdsourcingowej CrowdWorks służącej do bezpośredniego kojarzenia firm i osób prywatnych w Internecie. Segment Agent Matching zajmuje się świadczeniem usług Crowdtech i innych usług crowdsourcingowych dla firm i osób prywatnych za pośrednictwem dedykowanego personelu. Segment Business Solutions zajmuje się świadczeniem usług opracowywania kontraktów systemowych oraz innych produktów i usług na zlecenie przedsiębiorstw. Segment FinTech zajmuje się rozwojem i świadczeniem usług finansowych dla osób fizycznych, w tym usługi ficle gwarantującej wypłatę indywidualnych nagród oraz aplikacji Wallet, która umożliwia wykorzystanie zdobytych nagród do konsumpcji. Segment Rozwoju Inwestycji zajmuje się drobnymi inwestycjami i rozwojem spółek typu venture.	t
CareerIndex Inc	CareerIndex Inc. to japońska firma zajmująca się głównie świadczeniem usług obsługi platform przyciągania klientów. Spółka pozyskuje użytkowników głównie poprzez reklamy internetowe i kieruje ich do swojej Strony Internetowej. Użytkownicy z przewodnikiem rejestrują się w Serwisie, ubiegają się o pracę, żądają materiałów, a Spółka przekazuje informacje o użytkownikach każdej firmie partnerskiej. Spółka obsługuje strony internetowe, w tym witrynę zawierającą informacje o zmianach zawodowych CAREERINDEX, witrynę informującą o wysyłaniu ofert pracy w niepełnym wymiarze godzin Lacotto, szkolną witrynę informacyjną CAREERINDEX School oraz witrynę informującą o zmianach w karierze w branży modowej FashionHR. Świadczy także usługi w zakresie rozwiązań marketingowych.	n
En Japan Inc	En Japan Inc to firma z siedzibą w Japonii, zajmująca się głównie świadczeniem usług w zakresie zasobów ludzkich. Spółka zajmuje się świadczeniem usług wyszukiwania ofert pracy i informacji o ofertach pracy za pośrednictwem Internetu, obsługą różnych stron internetowych z informacjami o zatrudnieniu, takich jak en TENSHOKU, AMBI, en AGENTS, iroots, en world, Vietnam Works, Navigos Search, New Era India , 800HR i inne, świadczenie usług wsparcia w zakresie zasobów ludzkich, usług doradczych w zakresie systemów kadrowych i systemów oceny, a także świadczenie usług kadrowych w zakresie technologii informatycznych (IT) w Indiach oraz systemów zarządzania rekrutacją i systemów zarządzania przedsiębiorstwem.	n

Opisy spółek wybranych do grupy porównawczej

[3/4]

Poniżej przedstawiono opisy spółek wybranych do grupy porównawczej. Na czerwono zaznaczono spółki z odchylającymi się wskaźnikami, które nie zostały wykluczone z dalszej analizy.

Company	Opis działalności	T/N
dip Corp	dip Corp to japońska firma zajmująca się głównie usługami w zakresie zasobów ludzkich i transformacją cyfrową (DX). Spółka działa poprzez dwa segmenty. Segment Human Resource Service prowadzi internetowe ogłoszenia o pracę i rekrutację pielęgniarek, a także obsługuje serwisy informacyjne dotyczące rekrutacji, takie jak Baitoru, Baitoru NEXT i Hatarakonet. Segment DX rozwija i dostarcza usługi wykorzystujące sztuczną inteligencję (AI) i zrobotyzowaną automatyzację procesów (RPA). Usługi obejmują coboty do stron rekrutacyjnych, coboty do rozmów kwalifikacyjnych, coboty HR, coboty ds. zasobów ludzkich (HR) i zwykłe coboty.	n
Grupa Pracuj SA	Grupa Pracuj SA to polska firma zajmująca się rynkiem cyfrowej rekrutacji. Spółka świadczy usługi wsparcia dla przedsiębiorstw w zakresie rekrutacji, utrzymania i rozwoju pracowników oraz wsparcia technologicznego procesów Human Resources (HR) w firmach w ramach modelu Software as a Service (SaaS). Działalność Grupy Pracuj obejmuje dwa główne obszary działalności: kompleksową rekrutację on-line oraz nowoczesne technologie dla HR. Spółka jest właścicielem takich marek jak Pracuj.pl, Robota.ua, Dryg.pl, Theprotocol.it oraz system eRecruiter. Spółka jest obecna w Polsce i na Ukrainie.	n
RTC Group PLC	RTC Group PLC to grupa zajmująca się rekrutacją inżynierów i specjalistów technicznych. Podstawową działalnością Spółki jest świadczenie usług rekrutacyjnych. Segmenty Spółki obejmują Rekrutację i Usługi Centralne. Koncentruje się na rekrutacji pracowników umysłowych i fizycznych, zapewniając tymczasową i stałą siłę roboczą dla różnych branż i klientów, zarówno na rynku krajowym, jak i międzynarodowym. Za pośrednictwem marek Ganymede i ATA Recruitment Spółka świadczy szereg usług rekrutacyjnych w Wielkiej Brytanii. Ganymede specjalizuje się w rekrutacji talentów technicznych i inżynierskich oraz dostarczaniu kompletnych rozwiązań w zakresie siły roboczej, aby pomóc w budowie i utrzymaniu infrastruktury i transportu dla szeregu klientów w Wielkiej Brytanii i na świecie. ATA Recruitment dostarcza rozwiązania w zakresie rekrutacji technicznej dla sektorów produkcyjnego, inżynierskiego i technologicznego. Na arenie międzynarodowej, poprzez swoją markę GSS, współpracuje z klientami na całym świecie, którzy koncentrują się na realizacji projektów w różnych sektorach.	n
Pagegroup PLC	PageGroup plc jest firmą konsultingową specjalizującą się w rekrutacji specjalistycznej z siedzibą w Wielkiej Brytanii. Spółka świadczy usługi rekrutacyjne i możliwości kariery na poziomie lokalnym, regionalnym i globalnym. Jej segmenty obejmują region EMEA, region Azji i Pacyfiku, obie Ameryki i Wielką Brytanię. Działa poprzez cztery kluczowe marki: Page Executive, Michael Page, Page Personnel i Page Outsourcing. Page Executive zapewnia szereg rozwiązań w zakresie wyszukiwania, selekcji i zarządzania talentami dla organizacji na stałe i tymczasowo. Michael Page prowadzi rekrutację na zasadzie stałej, tymczasowej, kontraktowej lub tymczasowej. Page Personnel oferuje specjalistyczne usługi rekrutacyjne dla organizacji poszukujących pracowników stałych, tymczasowych lub kontraktowych na stanowiskach wsparcia technicznego i administracyjnego, profesjonalnych stanowisk biurowych oraz niższej kadry menedżerskiej. Dzięki elastycznemu rozwiązaniu outsourcingu rekrutacji klienci mogą skoncentrować się na swojej podstawowej działalności. Page Outsourcing oferuje rozwiązanie w przypadku rekrutacji na dużą skalę i specyficznych potrzeb rekrutacyjnych do projektów.	t
Empresaria Group PLC	Empresaria Group plc jest spółką specjalizującą się w pośrednictwie pracy z siedzibą w Wielkiej Brytanii. Spółka zajmuje się dostarczaniem rozwiązań kadrowych i rekrutacyjnych. Oferuje szereg usług obejmujących zatrudnienie tymczasowe i kontraktowe, staże stałe, executive search, outsourcing procesów rekrutacyjnych (RPO) i usługi offshore. Spółka działa w około 17 krajach w sześciu zróżnicowanych sektorach, w tym profesjonalnych; technologia informacyjna (IT); opieka zdrowotna; nieruchomości, budownictwo i inżynieria; komercyjne i zagraniczne usługi rekrutacyjne.	t

Opisy spółek wybranych do grupy porównawczej

[4/4]

Poniżej przedstawiono opisy spółek wybranych do grupy porównawczej. Na czerwono zaznaczono spółki z odchylającymi się wskaźnikami, które nie zostały wykluczone z dalszej analizy.

Company	Opis działalności	T/N
NetJobs Group AB	NetJobs Group AB, dawniej Svensk Internetrekrytering AB, to szwedzka firma oferująca rozwiązania w zakresie ogłoszeń o pracę w Internecie. Spółka działa na rynku Europy Północnej. Jest właścicielem 40 portali z ofertami pracy, z czego pięć jest szerokich i ogólnych, a 35 to niszowe i specjalistyczne, w tym między innymi halsojobb.se, okonomijobb.no, taloustyot.fi, okonomijobs.de i krankenschwesterjobs.de. Szerokie strony internetowe oferują szeroką gamę ofert pracy w różnych zawodach i branżach. Niszowe Serwisy oferują oferty pracy w wybranych segmentach zawodowych. Dodatkowo Spółka oferuje produkty komplementarne, takie jak banery i prezentacje firmowe. Jej klientami działają głównie w sektorze prywatnym, ale są wśród nich także gminy i władze rządowe, a także firmy rekrutacyjne. Spółka prowadzi działalność w Szwecji, Norwegii, Danii, Niemczech i Finlandii. Na dzień 31 grudnia 2011 r. Spółka posiadała jedną spółkę zależną będącą w całości jej własnością, NetJobs Germany GmbH.	n
Grupa HRC SA	Grupa HRC SA jest polską firmą zajmującą się świadczeniem usług zatrudnienia. Usługi Spółki obejmują Direct Search, które obejmuje analizę potrzeb klienta, wyszukiwanie kandydatów, rekomendację kandydatów, a także realizację testów kompetencyjnych i psychologicznych; Executive Search, które obejmuje wyszukiwanie kandydatów na stanowiska kierownicze; Doradztwo, które obejmuje doradztwo w procesie rekrutacji oraz usługi centrum oceny i rozwoju; Prawo pracy, które obejmuje pomoc prawną związaną z zatrudnieniem indywidualnym, zbiorowym i ubezpieczeniami społecznymi oraz Outsourcing sprzedaży, który obejmuje zarządzanie projektami finansowanymi ze środków Unii Europejskiej.	n
Dillistone Group PLC	Dillistone Group Plc to globalny dostawca oprogramowania i usług, który umożliwia firmom rekrutacyjnym i wewnętrznym rekruterom lepsze zarządzanie procesem selekcji i zaspokajanie potrzeb szkoleniowych poszczególnych osób. Spółka zajmuje się dostarczaniem produktów i usług dla globalnego sektora rekrutacyjnego poprzez swoją markę Ikiru People. Ikiru People zajmuje się dostarczaniem rozwiązań technologicznych i usług firmom zajmującym się rekrutacją, rekrutacją pracowników i poszukiwaniem kadry kierowniczej, a także zespołom zajmującym się pozyskiwaniem talentów w korporacjach na całym świecie, zapewniając platformy potrzebne do testowania i szkolenia kandydatów, wspierania dalszego rozwoju, usprawniania rekrutacji przetwarzać i pozyskiwać najlepsze talenty. Firma podzieliła swoje produkty na dwie grupy: produkty przeznaczone głównie dla rekruterów tymczasowych (głównie, ale nie wyłącznie, w Wielkiej Brytanii) oraz produkty używane przez firmy executive search i wewnętrzne zespoły executive search na całym świecie.	n

Dane finansowe LTM

Poniższa tabela przedstawia kalkulacje danych finansowych za okres 01.07.2023-30.06.2024 dla spółki Farmacja.HR Sp. z o.o.

dane w PLN				LTM
Dane finansowe	01.01- 30.06.2023	01.01.- 31.12.2023	01.01.- 30.06.2024	01.07.2023- 30.06.2024
Przychody netto ze sprzedaży	1 427 195	3 246 059	2 064 299	3 899 819
Koszty działalności operacyjnej bez amortyzacji	-496 758	-989 165	-305 495	-797 901
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	8 943	-23 183	-21 223	-53 348
EBITDA	939 380	2 233 711	1 737 582	3 031 913
Amortyzacja	0	0	0	0
EBIT	939 380	2 233 711	1 737 582	3 031 913
Wynik na działalności finansowej	-12 453	-44 532	-691	-32 769
EBT	926 927	2 189 180	1 736 891	2 999 144
Podatek	-80 664	-213 331	-75 589	-208 256
Wynik netto	846 263	1 975 849	1 661 302	2 790 888

Wskaźnik EV/EBITDA

Wartość mnożnika ustalono na podstawie danych grupy porównywalnych podmiotów. Proces wyznaczania wartości metodą mnożnikową rozpoczęliśmy od wyliczenia średniej wskaźnika EV/EBITDA dla spółek z grupy porównawczej. Dla części spółek z grupy porównawczej, których wskaźnik uległ zbyt dużemu odchyleniu dokonano ich odrzucenia. Spółki te zaznaczone są kolorem czerwonym.

Company	EV/EBITDA 30.06.2024	Czy do analizy?
Randstad NV	6,70	t
Brunel International NV	6,94	t
PION Group AB	7,17	n
Ogunsen AB (publ)	7,28	t
Hedera Group AB (publ)	6,86	t
Eezy Plc	7,19	n
MRT Inc	3,76	t
CrowdWorks Inc	7,09	t
CareerIndex Inc	8,49	n
En Japan Inc	13,54	n
dip Corp	9,19	n
Grupa Pracuj SA	13,46	n
RTC Group PLC	4,57	n
Pagegroup PLC	7,20	t
Empresaria Group PLC	3,76	t
NetJobs Group AB	44,27	n
Grupa HRC SA		n
Dillistone Group PLC	2,18	n
Average	6,20	

Metoda porównawcza EV/EBITDA

Według obliczeń, średnia arytmetyczna wskaźnika EV/EBITDA dla spółek z grupy porównawczej wyniosła **6,20**. Do otrzymanej wartości EV/EBITDA, doliczono stan gotówki na dzień 30 czerwca 2024 roku i odjęto wartość salda długu oprocentowanego oraz zobowiązań z tytułu dywidendy.

Wartość Spółki Farmacja.HR Sp. z o.o. obliczona metodą wskaźnikową EV/EBITDA na dzień 30 czerwca 2024 wyniosła **26 315 763 PLN**.

EBITDA LTM 01.07.2023-30.06.2024 jest to suma wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację za okres ostatnich 12 miesięcy dla Spółki Farmacja.HR Sp. z o.o.

dane w PLN	30.06.2024
Mnożnik	EV/EBITDA
Średnia wartość mnożnika	6,20
Nośnik	EBITDA
LTM 01.07.2023-30.06.2024	3 031 913
Enterprise Value - Wartość przedsiębiorstwa	18 799 886
Zobowiązania oprocentowane	0
Zobowiązania z tyt. dywidend	0
Środki pieniężne	7 515 877
Equity Value - Wartość kapitałów własnych	26 315 763

Podsumowanie metoda porównawcza

Wartość kapitału własnego Spółki Farmacja.HR Sp. z o.o. wyznaczona metodą mnożnikową obliczono jako wartości kapitału własnego uzyskanego za pomocą mnożnika EV/EBITDA.

Na dzień 30 czerwca 2024 roku średnia wartość kapitałów własnych Spółki Farmacja.HR Sp. z o.o. wyznaczona metodą mnożnikową wyniosła **26 315 763 PLN**.

dane w PLN	30.06.2024
Mnożnik	EV/EBITDA
Średnia wartość mnożnika	6,20
Nośnik	EBITDA
LTM 01.07.2023-30.06.2024	3 031 913
Enterprise Value - Wartość przedsiębiorstwa	18 799 886
Zobowiązania oprocentowane	0
Zobowiązania z tyt. dywidend	0
Środki pieniężne	7 515 877
Equity Value - Wartość kapitałów własnych	26 315 763
Wagi	100%
Średnia ważona	26 315 763

Część 7

Podsumowanie wyceny

MDDP

Korekta z tytułu niskiej płynności

Wartość kapitału własnego Spółki Farmacja.HR Sp. z o.o. musiała zostać obniżona o wskaźnik niskiej płynności.

Obniżenie wartości firmy ze względu na niską płynność została empirycznie dowiedziona poprzez przetestowanie tzw. „restricted stock” wśród firm notowanych na giełdzie.

W naszych wyliczeniach bazowaliśmy na poniższym wzorze opracowanym przez Aswatha Damodarana na podstawie empirycznego badania różnic bid-offer spread dla 2.000 spółek notowanych na rynku amerykańskim. Badanie to było przeprowadzane metodą regresji liniowej, gdzie wartość różnicy między ceną zakupu, a sprzedaży (odpowiadająca ryzyku związanemu z niską płynnością) została odniesiona do zmiennych takich jak: przychody, wskaźnik gotówka / wartość firmy oraz zmienna odpowiadająca wartości 0, gdy jednostka przynosi straty i 1 gdy przynosi zyski (DERN). W wyniku przeprowadzonego badania uzyskano następujący wzór pozwalający wyprowadzić hipotetyczną wartość dyskonta z tytułu niskiej płynności danych akcji:

Wskaźnik = $0.145 - 0.0022 \ln(\text{przychody w roku w mln \$}) - 0.015 (\text{DERN}) + 0.016 (\text{Gotówka/Wartość firmy})$

<https://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/papers/liquidity.pdf>

Opis	
Wartość wyjściowa	14,50%
Przychody (mln USD)	0,94
Wynik netto (1: Zysk; 0: Strata)	1,00
Gotówka/Wartość Spółki	0,29
Wolumen obrotów/Kapitalizacja	0,00
Dyskonto z tytułu płynności	12,55%

Gotówka stan na 30.06.2024	7 515 877
Przychody [dane w PLN]	3 899 818,69
USD/PLN 30.06.2024	4,13
Przychody [dane w USD]	944 874,12
Przychody [dane w mln USD]	0,94

Wartość kapitału po korekcie

Za wartość odpowiadającą 100% kapitału Spółka Farmacja.HR Sp. z o.o. przyjęto średnią z wartości uzyskanych metodą porównawczą oraz dochodową wynoszącą **25 756 193 PLN**, którą pomniejszoną o dyskonto z tytułu niskiej płynności na poziomie **12,55%**. Uzyskana wartość kapitałów własnych Spółki Farmacja.HR Sp. z o.o. po dyskoncie na dzień 30 czerwca 2024 roku to **22 524 929 PLN**.

Wycena na dzień	30.06.2024
Spółka wyceniana	Famacja.HR Sp. z o.o.
Dane w PLN	
Metoda	30.06.2024
Metoda DCF	25 196 624
Metoda mnożnikowa	26 315 763
Średnia arytmetyczna	25 756 193
Dyskonto z tytułu niskiej płynności:	12,55%
Wartość Spółki [PLN]	22 524 929

Część 8

Ograniczenia wyceny

MDDP

Niezależność

Ani MDDP S.A. ani osoby pracujące nad niniejszym Raportem nie są w jakikolwiek sposób powiązane ze Spółką i w związku z tym mają pełną zdolność świadczenia niezależnych usług doradczych. Wynagrodzenie wyceniającego nie jest uzależnione od przygotowania lub przedstawienia w Raporcie wniosków lub konkluzji z tendencyjnie zakładanymi wartościami. Nie jest również uzależnione od wartości przedmiotu wyceny przedstawionego w Raporcie, uzyskania z góry założonego rezultatu, przyszłych wydarzeń bezpośrednio związanych z celem wyceny lub konkluzji Raportu korzystnej dla klienta.

Staranność

Niniejszy Raport został przygotowany przez MDDP S.A. z należytą starannością. Jednakże MDDP S.A. lub osoby pracujące nad niniejszym Raportem nie ponoszą odpowiedzialności za jakiegokolwiek błędy i pominięcia w związku z opracowaniem Raportu, które wynikałyby z przedstawionych nam danych.

Weryfikacja informacji

Z zastrzeżeniem zapisów umowy, MDDP S.A. nie ponosi żadnej odpowiedzialności za dokładność i wiarygodność informacji i założeń uzyskanych od Spółki wykorzystanych dla celu, dla którego powstał Raport lub dla jakichkolwiek innych celów. MDDP S.A. nie przeprowadzał weryfikacji otrzymanych informacji i założeń, a tym samym nie wydaje opinii na temat otrzymanych od Spółki informacji wykorzystanych dla potrzeb niniejszej wyceny. W szczególności nasze prace nie obejmowały procedur, które są przewidziane przez prawo oraz normy wykonywania zawodu biegłego rewidenta podczas przeprowadzania badania sprawozdania finansowego Spółki w rozumieniu Ustawy o rachunkowości z dnia 29 września 1994 roku.

Rekomendacja inwestycyjna

Raport z wyceny i informacje w nim zawarte zostały sporządzone dla Spółki. Raport ten nie może być traktowany jako rekomendacja stanowiąca podstawę podejmowania decyzji inwestycyjnych związanych z przedmiotem analizy. Odbiorcy Raportu winni opierać się na informacjach i poradach uzyskanych we własnym zakresie przy podejmowaniu takich decyzji.

Ograniczenia wyceny

[2/2]

Metoda

Wycena dokonana metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych to tylko jedna z możliwych metod wyceny. W praktyce stosuje się również inne metody i mogą one dać istotnie różne wartości.

Założenia

Oszacowana wartość przepływów pieniężnych bazuje na przyjętych założeniach. Wszystkie planowane wielkości są wielkościami założonymi, tak jak i kwoty zapłaconego podatku. Podobne założenia dotyczą nakładów inwestycyjnych. Zmiana któregośkolwiek z założeń może znacząco wpłynąć na wycenę.

Niepewność warunków rynkowych

Jednostka działa w środowisku, w którym podaż i popyt zależą od czynników rynkowych i regulacyjnych. Wahania tych czynników będą miały znaczący wpływ na wycenę jednostki.

Wykorzystanie Raportu

Raport został przygotowany przy założeniu, że będzie on wykorzystywany przez osoby kompetentne merytorycznie oraz wyłącznie dla celów w nim określonych.

Udostępnianie Raportu

Raport z wyceny może być przedstawiony jedynie zamawiającemu, chyba że Zleceniobiorca wyrazi zgodę na przedstawienie Raportu stronie trzeciej. Wyjątkiem od tej reguły jest nakaz sądu lub innego właściwego organu na udostępnienie Raportu z wyceny.



MDDP





Bartosz Głowacki

Partner | Doradca podatkowy

bartosz.glowacki@mddp.pl | +48 603 980 382

- Specjalizuje się w opodatkowaniu podatkami dochodowymi osób fizycznych oraz osób prawnych, z uwzględnieniem międzynarodowych zasad opodatkowania, zarówno z punktu widzenia polskich, jak zagranicznych przedsiębiorców.
- W MDDP odpowiada za rozwój doradztwa związanego z szeroko rozumianymi zachętami podatkowymi, takimi jak: specjalne strefy ekonomiczne, ulga na badania i rozwój, ulga związana ze wspieraniem nowych inwestycji czy IP Box.
- Ma szerokie doświadczenie w realizacji projektów restrukturyzacyjnych, dotyczących bieżącej działalności podatników, jak również ich planów inwestycyjnych.
- Opracowywał zagraniczne struktury inwestycyjne dla polskich rezydentów oraz pomagał zagranicznym inwestorom w podjęciu działalności w Polsce. Strukturyzował transakcje związane ze zbyciem przedsiębiorstwa, występując po stronie kupującego albo po stronie nabywcy.



MDDP



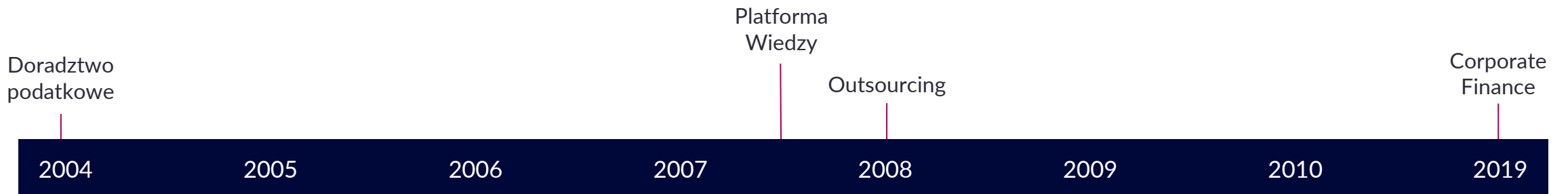
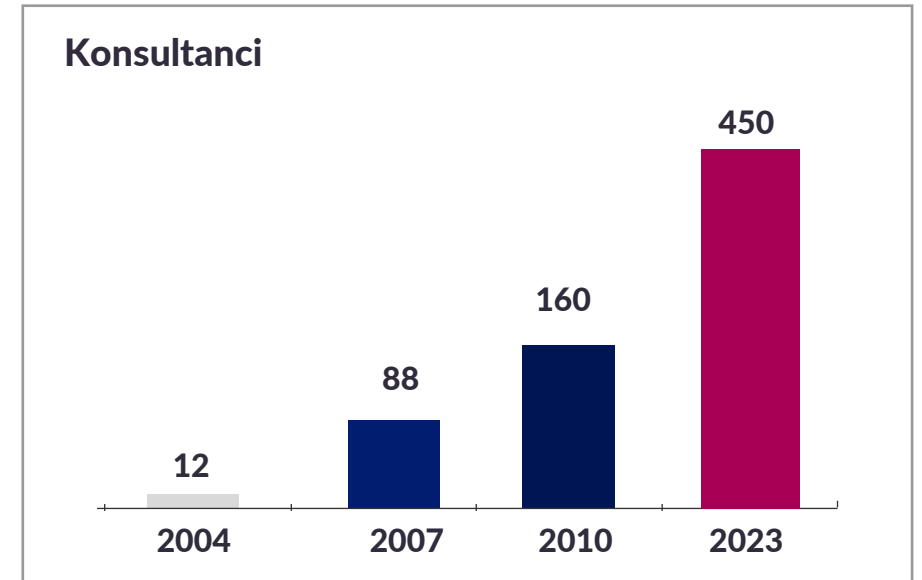
O MDDP Doradztwo Podatkowe

MDDP Michalik Dłuska Dziejic i Partnerzy jest najbardziej utytułowaną niezależną polską firmą doradczą, działającą na rynku od 2004 r.

Nasz zespół tworzy niemal 200 ekspertów w zakresie VAT, podatków dochodowych, cen transferowych, podatków międzynarodowych, podatków lokalnych, postępowań podatkowych i sądowych oraz cła i akcyzy. Prowadzimy innowacyjne, pionierskie sprawy i projekty podatkowe w Polsce.

Angażujemy się w sprawy, które uważamy za ważne - aktywnie uczestniczymy w konsultacjach projektowanych aktów prawnych; jesteśmy ekspertami Komisji Europejskiej, organizacji przedsiębiorców oraz stowarzyszeń branżowych. Nasi eksperci są autorami szeregu publikacji książkowych i artykułów w wydawnictwach fachowych. Jako wykładowcy, partnerzy stowarzyszeń studenckich ale także organizatorzy konkursów akademickich angażujemy się w kształcenie młodych prawników i ekonomistów.

- ✓ Jedna z największych polskich niezależnych firm doradczych.
- ✓ Kompleksowe doradztwo dla biznesu.
- ✓ Zespół ponad **450 konsultantów** z doświadczeniem zdobytym w renomowanych firmach doradczych i czołowych polskich przedsiębiorstwach.
- ✓ Ugruntowana pozycja na rynku od 2004 roku.
- ✓ Portfolio największych klientów z listy Fortune Global 500 i Rzeczpospolita 500.



Doradztwo podatkowe

Doradzamy w zakresie efektywnych rozwiązań podatkowych. Nasi eksperci łączą międzynarodowe doświadczenie i najwyższe standardy z praktyczną wiedzą w zakresie podatków i złożonej rzeczywistości gospodarczej. Dzięki temu tworzymy pionierskie, całościowe rozwiązania dopasowane do potrzeb naszych klientów.

Platforma wiedzy

Dostarczamy praktyczną wiedzę w formie najwyższej jakości wydarzeń biznesowych, szkoleń, warsztatów i webinarów, a także publikacji z zakresu podatków i prawa. Nasze szkolenia prowadzą doświadczeni eksperci nagradzani w Polsce i na świecie.

Outsourcing

Świadczymy usługi outsourcingu księgowego oraz obsługę kadrowo-płacową z wykorzystaniem nowoczesnych technologii i systemów. Pomagamy naszym klientom nie tylko spełnić wymogi ustawowe, ale optymalnie zarządzać kosztami firmy i w pełni wykorzystać potencjał przedsiębiorstwa.

Corporate finance

Wspieramy naszych klientów w zakresie doradztwa finansowego. Oferujemy pomoc przy procesach inwestycyjnych, modelowaniu finansowym i analizie. Specjalizujemy się w świadczeniu usług doradztwa finansowego spółkom, funduszom inwestycyjnym oraz osobom fizycznym.

Doradztwo prawne



We współpracy z **Osborne Clarke** – jedną z największych kancelarii na świecie – oferujemy wszechstronne wsparcie prawne niezbędne do bezpiecznego i efektywnego prowadzenia biznesu – zarówno na rynku polskim, jak i w skali międzynarodowej. Dzięki dostępowi do globalnego know-how gwarantujemy najwyższą jakość usług prawnych.



Kim jesteśmy

Tworzymy jedną z **największych polskich** niezależnych firm doradczych.



Co nas wyróżnia

Zapewniamy kompleksowe usługi doradcze, dostosowane do indywidualnych potrzeb naszych klientów. Łączymy technologię z probiznesowym podejściem.



Nasze doświadczenie

Mamy wieloletnie doświadczenie w prowadzeniu **złożonych projektów** podatkowych i prawnych.



Nasz zespół

Nasz zespół tworzą **doradcy podatkowi, radcowie prawni i adwokaci**. Nasi eksperci posiadają certyfikaty MBA, CIMA, ACCA i CIA.



Efektywność

Oferujemy naszym klientom **rozwiązania, które sprawdzają się w praktyce** i pomagają efektywniej prowadzić biznes.



Wiedza i doświadczenie

Łączymy **eksperską wiedzę z praktycznym doświadczeniem** tworząc optymalne rozwiązania prawne i podatkowe.



Rzetelność

Gwarantujemy **rzetelne rekomendacje** wynikające ze znajomości regulacji i otoczenia biznesowego.



Jakość

Zapewniamy **najwyższą jakość** naszych usług docenianą przez klientów i potwierdzaną w międzynarodowych i krajowych rankingach.

Nasze obszary doradztwa podatkowego



VAT



Podatki
międzynarodowe



Ceny
transferowe



CIT



PIT



Cło i akcyza



Doradztwo dotyczące
branży nieruchomości



Doradztwo dla
samorządów



Doradztwo
transakcyjne



Opodatkowanie
gospodarki
cyfrowej



Postępowania
podatkowe



Ulgi i zwolnienia
podatkowe



Rozwiązania IT



Bezpieczeństwo
podatkowe



Zielone podatki

Nagrody i wyróżnienia

- **Top Marka 2021:** jako jedyna polska firma, zostaliśmy uznani za jedną z 10. czołowych spółek doradczych.
- **World Tax i World Transfer Pricing:** czołowa firma doradcza w Polsce.
- **European Tax Awards (International Tax Review):** Indirect Tax Practice Leader of the Year.
- **European Tax Awards (International Tax Review):** Najlepsza Firma Doradztwa Podatkowego w Polsce.
- **European Tax Awards (International Tax Review):** Najlepsza Firma Doradcza w zakresie Cen Transferowych w Polsce.
- **Tax Transactional (International Tax Review):** lider rynku doradztwa transakcyjnego.
- **Chambers and Partners, Legal 500, Global Law Experts, Practical Law Company, Lawyer Monthly:** czołowa firma doradztwa podatkowego.
- **International Tax Review:** najlepsi specjaliści VAT – wyróżnienia indywidualne dla partnerów praktyki VAT.
- **Woman in Tax (International Tax Review):** wyróżnienia indywidualne.
- **Top Woman in Real Estate:** wyróżnienie indywidualne dla lidera w kategorii Tax & accounting services.
- **Ranking Firm Doradztwa Podatkowego Rzeczpospolitej:** najlepsi eksperci w kategoriach VAT; Postępowania podatkowe; Międzynarodowe prawo podatkowe.
- **Ranking Firm Doradztwa Podatkowego Rzeczpospolitej:** nagroda za obsługę prestiżowej transakcji klienta z branży nieruchomości.
- **Ranking Firm Doradztwa Podatkowego Rzeczpospolitej:** najbardziej innowacyjna firma podatkowa - aplikacje VATcheck, NIPcheck, SAFETYcheck oraz MDRcheck.
- **Ranking Firm Doradztwa Podatkowego Rzeczpospolitej:** wyróżnienie dla aplikacji "Smart.TP" w kategorii "Innowacje,,.
- **Ranking Dziennika Gazety Prawnej i Ranking Rzeczpospolitej:** wyróżnienie za sprawy prowadzone przed sądami krajowymi i TSUE.
- **Ranking Firm Doradztwa Podatkowego Rzeczpospolitej, Ranking Dziennika Gazety Prawnej, Ranking Forbes:** piąte miejsce w kategorii największych firm doradztwa podatkowego, wyróżnienia indywidualne dla partnerów MDDP.



Pozostańmy w kontakcie



MDDP Michalik Dłuska Dziedzic i Partnerzy

Spółka doradztwa podatkowego S.A.

ul. Senatorska 18a | 00-082 Warszawa

Tel. (+48 22) 322 68 88

www.mddp.pl | www.mddpdigital.pl | biuro@mddp.pl

