



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

24.07.2024

Szanowni Państwo,

Niniejszym przedstawiamy raport (dalej Raport) z wyceny Farmacja.Net 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.Net Sp. z o.o. wykorzystując do tego celu poniższe metody:

- Metodę mnożnikową opartą o wskaźnik EV/S, 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.Net Sp. z o.o. na dzień 30 czerwca 2024 roku:

Wycena na dzień	30.06.2024
Spółka wyceniana	Famacja.Net Sp. z o.o.
Dane w PLN	
Metoda	30.06.2024
Metoda DCF	11 991 874
Metoda mnożnikowa	12 752 157
Średnia arytmetyczna	12 372 016
Dyskonto z tytułu niskiej płynności:	13,64%
Wartość Spółki [PLN]	10 685 085

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.Net Sp. z o.o. po uwzględnieniu dyskonta z tytułu niskiej płynności na dzień 30 czerwca 2024 roku wynosi **10 685 085 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.Net 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.Net Sp. z o.o.

Forma prawna: Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością

KRS: 0000467979
NIP: 7972051773
REGON: 146752729

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:

- Działalność portali internetowych.
- Pozostała działalność wydawnicza.
- Pozostała działalność usługowa w zakresie informacji, gdzie indziej niesklasyfikowana.
- Badanie rynku i opinii publicznej.
- Pozostała działalność profesjonalna, naukowa i techniczna, gdzie indziej niesklasyfikowana.
- Pozostałe pozaszkolne formy edukacji, gdzie indziej niesklasyfikowane.
- Wydawanie czasopism i pozostałych periodyków.
- Wydawanie gazet.
- Sprzedaż hurtowa niewyspecjalizowana.
- Działalność wydawnicza w zakresie pozostałego oprogramowania.

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.-	01.01.-	01.01.-	01.07.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-	01.01.-
Wariant porównawczy	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
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	5 465 744	5 206 860	2 141 011	3 395 991	5 537 002	6 087 495	6 574 495	6 968 965	7 247 723	7 428 916	7 428 916
- od jednostek powiązanych											
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów	5 465 744	5 124 154	2 138 096	3 395 991	5 534 087	6 087 495	6 574 495	6 968 965	7 247 723	7 428 916	7 428 916
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów		82 706	2 915	0	2 915	0	0	0	0	0	0
B. Koszty działalności operacyjnej	3 935 232	5 111 722	2 316 594	2 333 221	4 649 814	4 876 232	5 334 060	5 767 335	5 914 674	6 064 575	6 064 575
I. Amortyzacja	3 000	36 880	0	16 689	16 689	31 679	39 923	44 458	46 952	48 323	48 323
II. Zużycie materiałów i energii	3 565	257 443	79 066	79 066	158 132	165 564	171 359	177 357	183 564	189 989	189 989
III. Usługi obce	2 048 206	2 037 985	645 607	645 607	1 291 215	1 336 408	1 372 491	1 406 803	1 441 973	1 478 022	1 478 022
IV. Podatki i opłaty, w tym:	0	6 419	1 448	1 448	2 896	2 997	3 078	3 155	3 234	3 315	3 315
V. Wynagrodzenia	1 678 764	2 365 944	1 390 958	1 390 958	2 781 917	2 921 013	3 278 350	3 618 794	3 709 264	3 801 996	3 801 996
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia, w tym:	118 790	379 463	194 669	194 800	389 468	408 942	458 969	506 631	519 297	532 279	532 279
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	82 907	22 339	4 652	4 652	9 304	9 630	9 890	10 137	10 391	10 650	10 650
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0	5 249	193	0	193	0	0	0	0	0	0
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)	1 530 512	95 138	-175 583	1 062 771	887 188	1 211 263	1 240 435	1 201 630	1 333 049	1 364 342	1 364 342
D. Pozostałe przychody operacyjne	909 838	65 064	402	0	402	0	0	0	0	0	0
I. Zysk z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych					0						
III. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych					0						
IV. Inne przychody operacyjne	909 838	65 064	402	0	402	0	0	0	0	0	0
E. Pozostałe koszty operacyjne	2 045 838	401 401	81 985	0	81 985	0	0	0	0	0	0
I. Strata z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych					0						
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych		85 460	77 685	0	77 685	0	0	0	0	0	0
III. Inne koszty operacyjne	2 045 838	315 941	4 300	0	4 300	0	0	0	0	0	0
F. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	394 513	-241 198	-257 166	1 062 771	805 604	1 211 263	1 240 435	1 201 630	1 333 049	1 364 342	1 364 342

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:	5 465 744	5 124 154	2 138 096	3 395 991	5 534 087	6 087 495	6 574 495	6 968 965	7 247 723	7 428 916
Dynamika r/r	n/d	-6,25%	n/d	n/d	8,00%	10,00%	8,00%	6,00%	4,00%	2,50%
Wzrost przychodów					8,00%	10,00%	8,00%	6,00%	4,00%	2,50%

Prognoza przychodów netto ze sprzedaży w 2024 roku przyjęto na poziomie 8%, w 2025 roku na poziomie 10%, zaś w latach 2026 – 2027 odpowiednio 8% oraz 6%, w 2028 roku o 4% 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	3 565	257 443	79 066	79 066	158 132	165 564	171 359	177 357	183 564	189 989	
<i>Dynamika r/r</i>	<i>n/d</i>	7121,45%	<i>n/d</i>	<i>n/d</i>	-38,58%	4,70%	3,50%	3,50%	3,50%	3,50%	
<i>Wskaźnik przychodów</i>	0,07%	4,94%	3,69%	2,33%	2,86%	2,72%	2,61%	2,57%	2,58%	2,61%	
<i>Liczba miesięcy</i>		12	6	6	12	12	12	12	12	12	
<i>Średni koszt miesięczny</i>		21 454	13 178	13 178	13 178	13 797	14 280	14 780	15 297	15 832	
<i>Inflacja cen energii</i>					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	2 048 206	2 037 985	645 607	645 607	1 291 215	1 336 408	1 372 491	1 406 803	1 441 973	1 478 022	
<i>Dynamika r/r</i>	<i>n/d</i>	-0,50%	<i>n/d</i>	<i>n/d</i>	-36,64%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%	
<i>Wskaźnik przychodów</i>	37,47%	39,14%	30,15%	19,01%	23,32%	21,95%	20,88%	20,38%	20,28%	20,28%	
<i>Liczba miesięcy</i>		12	6	6	12	12	12	12	12	12	
<i>Średni koszt miesięczny</i>		169 832	107 601	107 601	107 601	111 367	114 374	117 234	120 164	123 169	
<i>Inflacja CPI</i>					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											
	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	
IV. Podatki i opłaty	0	6 419	1 448	1 448	2 896	2 997	3 078	3 155	3 234	3 315	
<i>Dynamika r/r</i>	<i>n/d</i>	<i>n/d</i>	<i>n/d</i>	<i>n/d</i>	-54,88%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%	
<i>Wskaźnik przychodów</i>	0,00%	0,12%	0,07%	0,04%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	
<i>Liczba miesięcy</i>		12	6	6	12	12	12	12	12	12	
<i>Średni koszt miesięczny</i>		534,89	241	241	241	250	257	263	269	276	
<i>Inflacja CPI</i>					5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%	
Pozostałe koszty rodzajowe											
	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	
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	82 907	22 339	4 652	4 652	9 304	9 630	9 890	10 137	10 391	10 650	
<i>Dynamika r/r</i>	<i>n/d</i>	-73,06%	<i>n/d</i>	<i>n/d</i>	-58,35%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%	
<i>Wskaźnik przychodów</i>	1,52%	0,43%	0,22%	0,14%	0,17%	0,16%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	
<i>Liczba miesięcy</i>		12	6	6	12	12	12	12	12	12	
<i>Średni koszt miesięczny</i>		1 861,57	775	775	775	802	824	845	866	888	
<i>Inflacja CPI</i>					5,70%	3,50%	2,70%	2,50%	2,50%	2,50%	

Koszty Podatków i opłat oraz pozostałe koszty rodzajowe w latach prognozy zostały indeksowane o wskaźnik inflacji CPI zgodnie z raportem o inflacji NBP z marca 2024 roku.

Prognoza kosztów rodzajowych

[3/3]

Poniżej przedstawiono prognozę Wynagrodzeń oraz Ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń.

Wynagrodzenia											
	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
V. Wynagrodzenia	1 678 764	2 365 944	1 390 958	1 390 958	2 781 917	2 921 013	3 278 350	3 618 794	3 709 264	3 801 996	3 801 996
Dynamika r/r	n/d	40,93%	n/d	n/d	17,58%	5,00%	12,23%	10,38%	2,50%	2,50%	2,50%
Wskaźnik przychodów	30,71%	45,44%	64,97%	40,96%	50,24%	47,98%	49,86%	52,42%	52,17%	52,17%	52,17%
Liczba pracowników	10	12	12	12	12	12	13	14	14	14	14
Liczba miesięcy w okresie	12	12	6	6	12	12	12	12	12	12	12
Średnie miesięczne wynagrodzenie per pracownik	13 990	16 430	19 319	19 319	19 319	20 285	21 015	21 540	22 079	22 631	22 631
Inflacja wynagrodzeń						5,00%	3,60%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
Zmiana liczby pracowników	10	2					1	1			
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia											
	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
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	118 790	379 463	194 669	194 800	389 468	408 942	458 969	506 631	519 297	532 279	532 279
Dynamika r/r	n/d	219,44%	n/d	n/d	2,64%	5,00%	12,23%	10,38%	2,50%	2,50%	2,50%
Wskaźnik przychodów	2,17%	7,29%	9,09%	5,74%	7,03%	6,72%	6,98%	7,34%	7,30%	7,30%	7,30%
Ubezpieczenia / Wynagrodzeń	7,08%	16,04%	14,00%		14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%

Prognozowane koszty wynagrodzeń uwzględniają wzrost liczby pracowników w latach 2026 – 2027 po 1 etapie. 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 14% jako wskaźnik udziału kosztów ubezpieczeń w wynagrodzenia.

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

	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
dane w PLN										
Liczba dni w okresie	365	365	151	214	365	365	365	365	365	365
Przychody	5 465 744	5 206 860	2 141 011	3 395 991	5 537 002	6 087 495	6 574 495	6 968 965	7 247 723	7 428 916
Zapasy	0	9 311	9 118	9 709	9 709	10 674	11 528	12 220	12 708	13 026
Wskaźnik rotacji zapasów	0,00	0,65	0,64	0,61	0,64	0,64	0,64	0,64	0,64	0,64
dane w PLN										
Liczba dni w okresie	365	365	181	184	365	365	365	365	365	365
Przychody	5 465 744	5 206 860	2 141 011	3 395 991	5 537 002	6 087 495	6 574 495	6 968 965	7 247 723	7 428 916
Należności	3 952 313	1 856 725	1 067 052	1 365 288	1 365 288	1 501 026	1 621 108	1 718 375	1 787 110	1 831 788
Wskaźnik rotacji należności	263,93	130,16	90,21	73,97	90,00	90,00	90,00	90,00	90,00	90,00
dane w PLN										
Liczba dni w okresie	365	365	181	184	365	365	365	365	365	365
Koszty operacyjne	3 935 232	5 111 722	2 316 594	2 333 221	4 649 814	4 876 232	5 334 060	5 767 335	5 914 674	6 064 575
Amortyzacja	3 000	36 880	0	16 689	16 689	31 679	39 923	44 458	46 952	48 323
Koszty bez amotyzacji	3 932 232	5 074 842	2 316 594	2 316 532	4 633 125	4 844 554	5 294 137	5 722 877	5 867 722	6 016 251
Zobowiązania	834 371	366 750	316 211	317 337	317 337	331 819	362 612	391 978	401 899	412 072
Wskaźnik rotacji zobowiązań	77,45	26,38	24,71	25,21	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00	25,00
dane w PLN										
Zapasy	0	9 311	9 118	9 709	9 709	10 674	11 528	12 220	12 708	13 026
Należności	3 952 313	1 856 725	1 067 052	1 365 288	1 365 288	1 501 026	1 621 108	1 718 375	1 787 110	1 831 788
Zobowiązania	834 371	366 750	316 211	317 337	317 337	331 819	362 612	391 978	401 899	412 072
Kapitał obrotowy	3 117 942	1 499 286	759 959	1 057 659	1 057 659	1 179 881	1 270 024	1 338 617	1 397 919	1 432 742
Zmiana stanu kapitału obrotowego	-3 117 942	1 618 655	739 327	-297 700	441 627	-122 222	-90 143	-68 592	-59 303	-34 822

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 – 2027, zaś w latach 2028 – 2029 będą wynosić 45%. Nakłady CAPEX w 2024 roku przyjęto na poziomie 50 tys. PLN

Amortyzacja i CAPEX

	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
danę w PLN										
BO Środki trwałe i WNIP	4 250	0	37 086	73 966	37 086	70 397	88 719	98 795	104 337	107 386
Amortyzacja	-3 000	-36 880	0	-16 689	-16 689	-31 679	-39 923	-44 458	-46 952	-48 323
CAPEX	-1 250	73 966	36 880	13 120	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000	50 000
BZ Środki trwałe i amortyzacja	0	37 086	73 966	70 397	70 397	88 719	98 795	104 337	107 386	109 062
Wskaźnik Amortyzacja / BO Środki trwałe i WNIP	n/d	n/d	0%	-23%	-45%	-45%	-45%	-45%	-45%	-45%
Wskaźnik CAPEX / BO Środki trwałe i WNIP	n/d	n/d	99%	18%	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 11 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 8,04% (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 0,57, dociążono współczynnikiem 1,22 obliczonym na bazie grupy porównawczej. Ostatecznie dociążona beta dla Spółki wyniosła 0,70.
- 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
DocCheck AG	0,21	42 620 054	5 852 690	0,30	0,19	0,14	0,88	0,12	1,11
CareNet Inc	0,86	25 840 932 511	104 634 000	0,31	0,86	0,00	1,00	0,00	1,00
MedPeer Inc	0,91	13 793 197 703	3 812 290 000	0,31	0,76	0,28	0,78	0,22	1,22
GPI SpA	0,44	371 942 091	427 500 000	0,24	0,23	1,15	0,47	0,53	1,93
Medical Net Inc	0,41	4 029 102 000	790 829 000	0,31	0,36	0,20	0,84	0,16	1,16
Huayi Tencent Entertainment Co Ltd	0,71	1 100 313 782	115 267 000	0,17	0,66	0,10	0,91	0,09	1,08
Medlive Technology Co Ltd	0,92	5 422 654 100	8 192 000	0,25	0,92	0,00	1,00	0,00	1,00
Średnia	0,64				0,57		0,84	0,16	1,22

[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 11,00%.

Spółka	Beta (Daily 365 days)	Tax rate	Beta odciążona	Współczynnik korelacji	Total Beta	Ryzyko specyficzne Czy do analizy?
DocCheck AG	0,21	32,13%	0,19	0,07	2,76	15% t
CareNet Inc	0,86	34,27%	0,86	0,25	3,48	15% t
MedPeer Inc	0,91	26,85%	0,75	0,26	2,93	13% t
GPI SpA	0,44	27,07%	0,24	0,20	1,20	6% t
Medical Net Inc	0,41	29,25%	0,36	0,22	1,64	8% t
Huayi Tencent Entertainment Co Ltd	0,71	18,94%	0,66	0,26	2,49	11% t
Medlive Technology Co Ltd	0,92	17,36%	0,92	0,44	2,08	7% t
Średnia			0,57			11%

Stopa dyskontowa

[3/3]

Pozyskane dane umożliwiły wyliczenie kosztu kapitału własnego dla Spółki Farmacja.Net Sp. z o.o. oraz średniego ważonego kosztu kapitału, który oszacowano na poziomie 18,50%. Przy obliczeniu zastosowano rynkową strukturę kapitału do długu obliczoną na podstawie grupy porównawczej (kapitał 0,84; dług 0,16).

Dociążenie	Beta odciążona	Beta dociążona
Farmacja.Net Sp. z o.o.	0,57	0,70
Beta	0,70	
Premia za ryzyko rynkowe	5,84%	
Stopa wolna od ryzyka	5,72%	
Narzut	11,00%	
Koszt kapitału własnego	20,78%	
Marża długu w grupie porównawczej (oczyszczona)	0,32%	
Stopa wolna od ryzyka	5,72%	
Dodatkowa premia za wielkość Spółki	2,00%	
Koszt długu	8,04%	
Udział kapitału własnego	84,00%	
Udział długu	16,00%	
Stopa podatku	19,00%	
Średni ważony koszt kapitału	18,50%	

Wartość kapitału własnego

[1/2]

Na podstawie przyjętych założeń, wyliczono zdyskontowane przepływy pieniężne dla Spółki Farmacja.Net Sp. z o.o. na dzień 30 czerwca 2024 roku. Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych wynosi 5 850 353 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		1 062 771	1 211 263	1 240 435	1 201 630	1 333 049	1 364 342	1 364 342
Podatek		19,00%	-201 926	-230 140	-235 683	-228 310	-253 279	-259 225
NOPAT			860 844	981 123	1 004 752	973 320	1 079 770	1 105 117
Amortyzacja			16 689	31 679	39 923	44 458	46 952	48 323
Zmiana kapitału obrotowego			-297 700	-122 222	-90 143	-68 592	-59 303	-34 822
Capex			-13 120	-50 000	-50 000	-50 000	-50 000	-50 000
Wolne przepływy pieniężne			566 713	840 580	904 533	899 186	1 017 419	1 068 618
WACC		18,50%						
Czynnik dyskontowy			0,92	0,78	0,65	0,55	0,47	0,39
Wzrost rezydualny		2,50%						
Zdyskontowany przepływ			520 601	651 637	591 746	496 415	474 001	420 133
Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych (PLN)			5 850 353					

Wartość kapitału własnego

[2/2]

Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych wyniosła **5 850 353 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.Net Sp. z o.o. obliczona metodą DCF na dzień 30 czerwca 2024 roku wyniosła **11 991 874 PLN**.

Suma zdyskontowanych przepływów pieniężnych (PLN)	5 850 353
Wartość przedsiębiorstwa	
+ gotówka	6 141 521
+ inne aktywa nieoperacyjne	0
- dług oprocentowany	0
- zobowiązania z tyt. dywidendy	0
Wartość kapitału własnego	11 991 874

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 wybrałoby 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

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
DocCheck AG	DocCheck AG to firma z siedzibą w Niemczech, działająca w sektorze opieki zdrowotnej. Działa poprzez spółki zależne: antwerpes AG opracowuje zintegrowane koncepcje komunikacji dla sektora opieki zdrowotnej, w tym media społecznościowe i komunikację cyfrową, ze szczególnym uwzględnieniem koncepcji e-marketingu, optymalizacji wyszukiwarek (SEO), reklamy w wyszukiwarkach (SEA) i marketingu w wyszukiwarkach (SEM); DocCheck Medical Services GmbH obsługuje platformę internetową dla pracowników służby zdrowia, takich jak lekarze i farmaceuci; DocCheck Medizinbedarf und Logistik GmbH zajmuje się sprzedażą hurtową produktów medycznych od stron trzecich, a także produkcją własnych produktów medycznych, natomiast DocCheck Guano AG to spółka typu venture capital skupiająca się na firmach z branży e-zdrowia.	t
CareNet Inc	CareNet, Inc. jest firmą z siedzibą w Japonii, zajmującą się głównie świadczeniem usług wsparcia operacji medycznych. Segment usług wsparcia operacji farmaceutycznych zajmuje się dostarczaniem lekarzom informacji medycznych, takich jak usługi elektronicznego szczegółowego udostępniania treści medycznych za pośrednictwem Internetu, plików audio i wideo, a także usługi wsparcia mające na celu zwiększenie produktywności operacji biznesowych, takie jak produkcja sponsorowanych treści internetowych. Jej usługi obejmują MRPluse i produkcję sponsorowanych treści internetowych. Segment treści medycznych udostępnia treści medyczne za pośrednictwem Internetu, treści edukacyjne za pośrednictwem Internetu oraz cyfrowe dyski uniwersalne (DVD) dla lekarzy. Jej usługi obejmują CareNetTV, CareNet.com i CareNetDVD.	t
MedPeer Inc	MedPeer, Inc. świadczy usługi społeczne MedPeer dla lekarzy. Spółka prowadzi głównie dwa segmenty biznesowe. Firma Doctor Platform prowadzi witrynę MedPeer, która jest narzędziem do zarządzania wiedzą, udostępniającym surowe informacje od lekarzy z przychodni lekarskich, a także miejscem, w którym spotykają się wszyscy lekarze z całego kraju, w Internecie. Dział Healthcare Solutions wykorzystuje sieci ekspertów, takie jak lekarze i dietetycy administracyjni, do opracowywania usług ukierunkowanych na obszary promocji zdrowia i profilaktyki.	t
GPI SpA	GPI SpA to włoska firma zajmująca się branżą oprogramowania. Spółka koncentruje się na projektowaniu rozwiązań dla sektora zdrowia i pomocy społecznej. Oferuje analitykę biznesową i hurtownię danych, narzędzia internetowe, systemy handlu elektronicznego i płatności elektronicznych, rozwiązania do zintegrowanego zarządzania budynkami, infrastrukturę i usługi techniczne, rozwiązania call center i centra kontaktowe opieki zdrowotnej, zaopatrzenie farmaceutyczne, automatykę domową, pomoc w opiece domowej i zintegrowaną informację systemy m.in. Spółka obsługuje m.in. lokalne organizacje opieki zdrowotnej, szpitale publiczne i prywatne, domy opieki, spółdzielnie socjalne, władze lokalne, małe i średnie podmioty, banki i domy towarowe. Działa poprzez Info Line Srl i Bim Italia.	t
Medical Net Inc	Medical Net, Inc. to japońska firma zajmująca się głównie platformami medialnymi, działalnością wspierającą zarządzanie instytucjami medycznymi oraz biznesem medycznym typu business-to-business (BtoB). Spółka działa poprzez trzy segmenty biznesowe. Segment Platformy Medialnej prowadzi dedykowany portal, który dostarcza konkretnych informacji na temat ciała, zdrowia, urody i rodzicielstwa. Segment wsparcia zarządzania instytucjami medycznymi świadczy usługi marketingu w wyszukiwarkach (SEM), które obejmują usługi optymalizacji wyszukiwarek (SEO) i reklamy listowe (reklama z linkami do wyszukiwania), usługi agencji operacyjnej, usługi tworzenia i utrzymywania korporacyjnych stron internetowych, a także usługi sprzedaży agencyjnej. Prowadzi także gabinety stomatologiczne oraz zajmuje się sprzedażą sprzętu, instrumentów i leków gabinetom stomatologicznym. Segment Medycznego BtoB prowadzi portal BtoB, który obejmuje pracowników stomatologicznych.	t
Huayi Tencent Entertainment Co Ltd	Hony Media Group, dawniej Huayi Tencent Entertainment Co Ltd, to firma zajmująca się głównie internetową działalnością związaną ze zdrowiem. Spółka prowadzi swoją działalność poprzez trzy segmenty. Segment cyfrowych usług operacyjnych w branży opieki zdrowotnej zajmuje się głównie wystawianiem recept, dystrybucją i marketingiem produktów farmaceutycznych online za pośrednictwem platformy „Echartnow”. Segment Platformy Inteligentnych Usług Opieki Zdrowotnej zajmuje się głównie świadczeniem usług takich jak konsumpcja produktów medycznych i zdrowotnych, usługi medyczne oraz zarządzanie zdrowiem za pośrednictwem platformy „Meerkat Health”. Segment Rozrywka i Media zajmuje się inwestycjami i produkcją filmów, animacji, seriali telewizyjnych i innych treści, a także sublicencją praw autorskich do filmów i programów telewizyjnych.	t
Medlive Technology Co Ltd	Medlive Technology Co Ltd to holding inwestycyjny z siedzibą w Chinach, obsługujący głównie internetową platformę dla lekarzy. Spółka prowadzi działalność głównie w trzech segmentach. Segment marketingu precyzyjnego i rozwiązań korporacyjnych zapewnia precyzyjne rozwiązania marketingowe i rozwiązania korporacyjne. Jej rozwiązania w zakresie marketingu precyzyjnego obejmują detale cyfrowe, doradztwo w zakresie marketingu cyfrowego i usługi tworzenia treści cyfrowych. Jej przychody z rozwiązań korporacyjnych to przede wszystkim oprogramowanie jako usługa (SaaS). Segment Medical Knowledge Solutions świadczy głównie usługi w zakresie profesjonalnej informacji medycznej i oprogramowania medycznego. Segment inteligentnych rozwiązań do zarządzania pacjentami świadczy głównie usługi konsultacji z pacjentami online i usługi przepisywania leków oraz usługi zarządzania pacjentami. Spółka prowadzi swoją działalność głównie na rynku krajowym.	t

Dane finansowe LTM

Poniższa tabela przedstawia kalkulacje danych finansowych za okres 01.07.2023-30.06.2024 dla spółki Farmacja.Net 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	1 656 105	5 206 860	2 141 011	5 691 765
Koszty działalności operacyjnej bez amortyzacji	-2 130 148	-5 166 979	-2 316 594	-5 353 424
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej bez odwrócenia rezerw (1)	59 999	-336 337	-81 583	-477 919
EBITDA	-414 044	-296 455	-257 166	-139 578
Amortyzacja	-1 433	-36 880	-6 181	-41 628
EBIT	-415 477	-333 335	-263 347	-181 206
Wynik na działalności finansowej	-33 685	-42 212	-1 212	-9 739
EBT	-449 162	-375 547	-264 560	-190 944
Podatek	-73 226	-58 041	0	15 185
Wynik netto	-522 388	-433 588	-264 560	-175 759

Wartość mnożnika ustalono na podstawie danych grupy porównywalnych podmiotów. Proces wyznaczania wartości metodą mnożnikową rozpoczęliśmy od wyliczenia średniej wskaźnika EV/S 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/Sales
DocCheck AG	0,58
CareNet Inc	1,75
MedPeer Inc	0,78
GPI SpA	1,78
Medical Net Inc	0,72
Huayi Tencent Entertainment Co Ltd	0,83
Medlive Technology Co Ltd	1,71
Average	1,16

Metoda porównawcza EV/S

Według obliczeń, średnia arytmetyczna wskaźnika EV/S dla spółek z grupy porównawczej wyniosła **1,16**. Do otrzymanej wartości EV/S, doliczono stan gotówki na dzień 30 czerwca 2024 roku i odjęto wartość salda długu oprocentowanego oraz zobowiązań z tytułu dywidendy.

Wartość Spółki Farmacja.Net Sp. z o.o. obliczona metodą wskaźnikową EV/S na dzień 30 czerwca 2024 wyniosła **12 752 157 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.Net Sp. z o.o.

dane w PLN	30.06.2024
Mnożnik	EV/Sales
Średnia wartość mnożnika	1,16
Nośnik	Przychód
LTM 01.07.2023-30.06.2024	5 691 765
Enterprise Value - Wartość przedsiębiorstwa	6 610 636
Zobowiązania oprocentowane	0
Zobowiązania z tyt. dywidend	0
Środki pieniężne	6 141 521
Equity Value - Wartość kapitałów własnych	12 752 157

Podsumowanie metoda porównawcza

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

Na dzień 30 czerwca 2024 roku średnia wartość kapitałów własnych Spółki Farmacja.Net Sp. z o.o. wyznaczona metodą mnożnikową wyniosła **12 752 157 PLN**.

dane w PLN	30.06.2024
Mnożnik	EV/Sales
Średnia wartość mnożnika	1,16
Nośnik	Przychód
LTM 01.07.2023-30.06.2024	5 691 765
Enterprise Value - Wartość przedsiębiorstwa	6 610 636
Zobowiązania oprocentowane	0
Zobowiązania z tyt. dywidend	0
Środki pieniężne	6 141 521
Equity Value - Wartość kapitałów własnych	12 752 157
Wagi	100%
Średnia ważona	12 752 157

Część 7

Podsumowanie wyceny

MDDP

Korekta z tytułu niskiej płynności

Wartość kapitału własnego Spółki Farmacja.Net 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>

Wartość wyjściowa	14,50%
Przychody (mln USD)	1,38
Wynik netto (1: Zysk; 0: Strata)	0,00
Gotówka/Wartość Spółki	0,50
Wolumen obrotów/Kapitalizacja	0,00
Dyskonto z tytułu płynności	13,64%

Gotówka stan na 30.06.2024	6 141 521
Przychody [dane w PLN]	5 691 765,34
USD/PLN 30.06.2024	4,13
Przychody [dane w USD]	1 379 038,92
Przychody [dane w mln USD]	1,38

Wartość kapitału po korekcie

Za wartość odpowiadającą 100% kapitału Spółka Farmacja.Net Sp. z o.o. przyjęto średnią z wartości uzyskanych metodą porównawczą oraz dochodową wynoszącą **12 372 016 PLN**, którą pomniejszoną o dyskonto z tytułu niskiej płynności na poziomie **13,64%**. Uzyskana wartość kapitałów własnych Spółki Farmacja.Net Sp. z o.o. po dyskoncie na dzień 30 czerwca 2024 roku to **10 685 085 PLN**.

Wycena na dzień	30.06.2024
Spółka wyceniana	Famacja.Net Sp. z o.o.
Dane w PLN	
Metoda	30.06.2024
Metoda DCF	11 991 874
Metoda mnożnikowa	12 752 157
Średnia arytmetyczna	12 372 016
Dyskonto z tytułu niskiej płynności:	13,64%
Wartość Spółki [PLN]	10 685 085

Część 8

Ograniczenia wyceny

MDDP

[1/2]

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 któregokolwiek 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



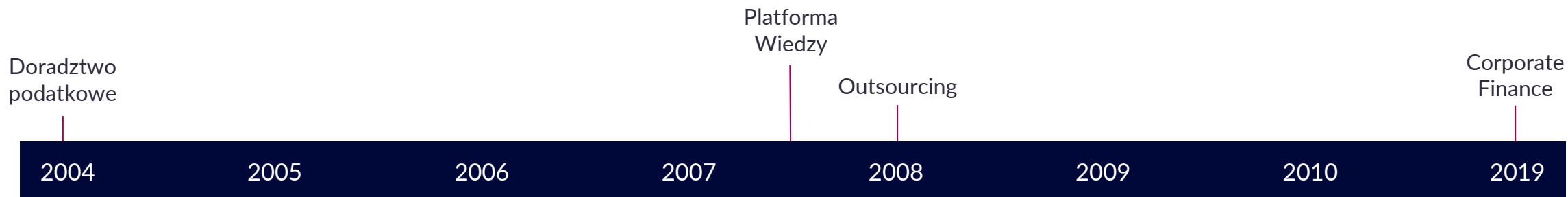
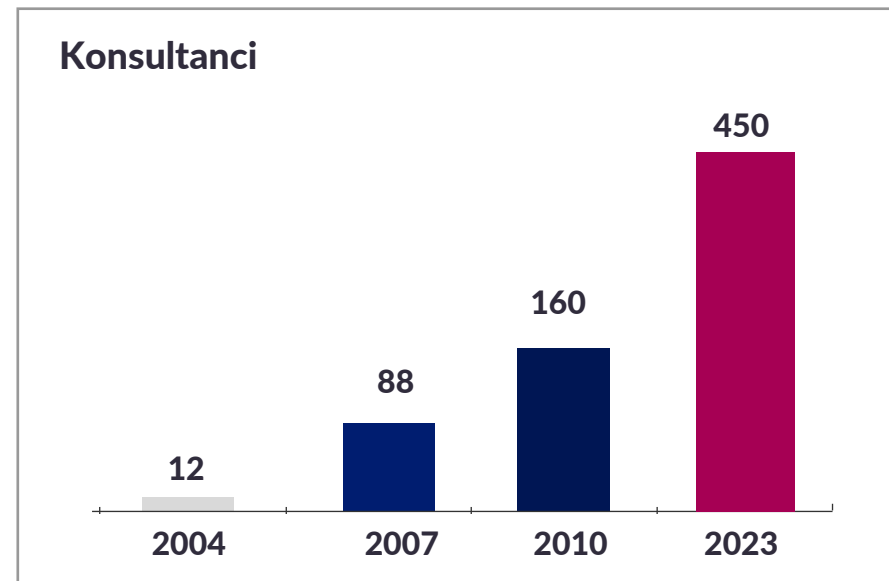
O MDDP Doradztwo Podatkowe

MDDP Michalik Dłuska Dziedzic i Partnerzy jest najbardziej utytułowaną niezależną polską firmą doradcą, 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 **ekspercką 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

