

Podsumowanie raportu z wyceny wartości Hubstyle Sp. z o.o.

Niniejszy dokument stanowi podsumowanie raportu z wyceny wartości Spółki Hubstyle Sp. z o.o. na 9 kwietnia 2014 roku. Podsumowanie przedstawia podstawowe dane finansowe Spółki za okres od 2 października 2013 roku do 31 grudnia 2014 roku, prognozę finansową na lata 2015 – 2019 oraz podstawowe założenia i wyniki wyceny.

Dane finansowe Hubstyle Sp. z o.o. za okres od 2 października 2013 roku do 31 grudnia 2014 roku

Tabela 1 Bilans Hubstyle Sp. z o.o. na dzień 31 grudnia 2014 roku (w zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	31.12.2014
AKTYWA TRWAŁE	21 183
Rzeczowe aktywa trwałe (środki trwałe)	6 183
Należności długoterminowe	15 000
AKTYWA OBROTOWE	793 999
Zapasy	280 830
Należności krótkoterminowe	84 511
Inwestycje krótkoterminowe	363 542
<i>udzielone pożyczki jednostkom pozostałym</i>	303 945
<i>środki pieniężne w kasie i na rachunkach</i>	59 597
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	65 115
AKTYWA RAZEM	815 183

Tabela 2 Bilans Hubstyle Sp. z o.o. na dzień 31 grudnia 2014 roku (w zł) cd

WYSZCZEGÓLNIENIE	31.12.2014
KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	622 183
Kapitał (fundusz) podstawowy	13 200
Kapitał zapasowy	1 311 800
Zysk (strata) netto	-702 816
ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	193 000
Zobowiązania krótkoterminowe	177 773
Rozliczenia międzyokresowe	15 266
PASYWA RAZEM	815 183

Źródło: Dane finansowe Hubstyle Sp. z o.o.

Tabela 2 Rachunek zysków i strat Hubstyle Sp. z o.o. za okres od 2 października 2013 roku do 31 grudnia 2014 roku (w zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	02.10.2013-31.12.2014
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	868 518
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	1 555 419
I. Amortyzacja	816
II. Zużycie materiałów i energii	81 930
III. Usługi obce	818 851
IV. Podatki i opłaty	1 331
V. Wynagrodzenia wraz z narzutami	395 251
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	5 515
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY (A-B)	-686 900
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	51
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	5 099
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ (C+D-E)	-691 948
G. PRZYCHODY FINANSOWE	3 945
H. KOSZTY FINANSOWE	14 813
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ (F+G-H)	-702 816
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH (J.I.-J.II.)	0
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO (I±J)	-702 816
L. PODATEK DOCHODOWY	0
N. ZYSK (STRATA) NETTO (K-L-M)	-702 816

Źródło: Dane finansowe Hubstyle Sp. z o.o.

Prognozowane dane finansowe Hubstyle Sp. z o.o. na lata 2015 - 2019

Tabela 3 Prognozowany bilans Hubstyle Sp. z o.o. na lata 2015 – 2019 (w zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2015	2016	2017	2018	2019
AKTYWA TRWAŁE	29 867	60 550	87 233	110 917	134 100
Rzeczowe aktywa trwałe (środki trwałe)	29 867	60 550	87 233	110 917	134 100
AKTYWA OBROTOWE	3 062 087	5 624 520	8 397 032	12 534 973	16 886 378
Zapasy	1 650 488	2 695 491	3 381 713	4 421 623	5 030 279
Należności krótkoterminowe	950 152	1 598 581	2 048 893	2 733 999	3 147 238
Inwestycje krótkoterminowe	270 531	1 018 654	2 575 256	4 867 892	8 126 998
<i>środki pieniężne w kasie i na rachunkach</i>	270 531	1 018 654	2 575 256	4 867 892	8 126 998
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	190 916	311 793	391 170	511 459	581 863
AKTYWA RAZEM	3 091 953	5 685 070	8 484 265	12 645 890	17 020 478

WYSZCZEGÓLNIENIE	2015	2016	2017	2018	2019
KAPITAŁ (FUNDUSZ) WŁASNY	1 388 462	2 911 871	5 018 055	8 119 477	11 877 869
Kapitał (fundusz) podstawowy	13 200	13 200	13 200	13 200	13 200
Kapitał zapasowy	1 311 800	1 311 800	1 311 800	1 311 800	1 311 800
Zysk (strata) z lat ubiegłych	-673 686	63 462	1 586 871	3 693 055	6 794 477
Zysk (strata) netto	737 148	1 523 409	2 106 184	3 101 422	3 758 391
ZOBOWIĄZANIA I REZERWY NA ZOBOWIĄZANIA	1 703 492	2 773 199	3 466 210	4 526 412	5 142 609
Zobowiązania krótkoterminowe	1 671 281	2 719 006	3 396 751	4 433 729	5 035 917
Kredyty i pożyczki wobec jednostek pozostałych	495 146	808 647	1 014 513	1 326 486	1 509 083
z tytułu dostaw i usług o okresie wymagalności do 12 miesięcy	1 176 135	1 910 359	2 382 238	3 107 243	3 526 834
Rozliczenia międzyokresowe	32 210	54 192	69 458	92 683	106 692
PASYWA RAZEM	3 091 953	5 685 070	8 484 265	12 645 890	17 020 478

Źródło: Opracowanie własne Hubstyle Sp. z o.o.

Tabela 4 Prognozowany rachunek zysków i strat Hubstyle Sp. z o.o. na lata 2015 – 2019 (w zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2015	2016	2017	2018	2019
A. PRZYCHODY NETTO ZE SPRZEDAŻY	8 303 897	13 970 880	17 906 400	23 893 920	27 505 440
B. KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	7 329 469	11 970 104	15 017 471	19 635 491	22 338 402
I. Amortyzacja	11 317	29 317	53 317	76 317	96 817
II. Zużycie materiałów i energii	2 245 129	3 737 499	4 815 293	6 450 905	7 442 708
III. Usługi obce	4 556 248	7 309 768	8 960 765	11 517 725	12 952 340
IV. Podatki i opłaty	0	0	0	0	0
V. Wynagrodzenia wraz z narzutami	516 775	893 520	1 188 096	1 590 544	1 846 538
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	0	0	0	0	0
C. ZYSK (STRATA) ZE SPRZEDAŻY (A-B)	974 428	2 000 776	2 888 929	4 258 429	5 167 038
D. POZOSTAŁE PRZYCHODY OPERACYJNE	0	0	0	0	0
E. POZOSTAŁE KOSZTY OPERACYJNE	0	27 440	165 049	269 549	338 171
F. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ (C+D-E)	974 428	1 973 336	2 723 880	3 988 880	4 828 866
G. PRZYCHODY FINANSOWE	0	0	0	0	0
H. KOSZTY FINANSOWE	64 369	92 584	123 652	159 964	188 877
I. ZYSK (STRATA) Z DZIAŁALNOŚCI GOSPODARCZEJ (F+G-H)	910 059	1 880 752	2 600 228	3 828 916	4 639 989
J. WYNIK ZDARZEŃ NADZWYCZAJNYCH	0	0	0	0	0
K. ZYSK (STRATA) BRUTTO (I+J)	910 059	1 880 752	2 600 228	3 828 916	4 639 989
L. PODATEK DOCHODOWY	172 911	357 343	494 043	727 494	881 598
N. ZYSK (STRATA) NETTO (K-L)	737 148	1 523 409	2 106 184	3 101 422	3 758 391

Źródło: Opracowanie własne Hubstyle Sp. z o.o.

Tabela 5 Prognozowany rachunek przepływów pieniężnych Hubstyle Sp. z o.o. na lata 2015 - 2019 (w zł)

WYSZCZEGÓLNIENIE	2015	2016	2017	2018	2019
A. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ					
I. Zysk (strata) netto	737 148	1 523 409	2 106 184	3 101 422	3 758 391
II. Korekty razem	-1 289 757	-1 028 787	-675 449	-1 020 758	-561 883
1. Amortyzacja	11 317	29 317	53 317	76 317	96 817
2. Zmiana stanu zapasów	-1 376 087	-1 045 003	-686 222	-1 039 910	-608 656
3. Zmiana stanu należności	-867 957	-648 430	-450 312	-685 106	-413 239
4. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kredytów	1 065 236	734 225	471 879	725 005	419 591
5. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych i rezerw	-122 266	-98 896	-64 111	-97 063	-56 396
III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I±II)	-552 609	494 623	1 430 735	2 080 664	3 196 509
B. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI INWESTYCYJNEJ					
I. Wpływy	0	0	0	0	0
II. Wydatki (zakup środków trwałych)	35 000	60 000	80 000	100 000	120 000
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)	-35 000	-60 000	-80 000	-100 000	-120 000
C. PRZEPŁYWY ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH Z DZIAŁALNOŚCI FINANSOWEJ					
I. Wpływy (kredyt na sfinansowanie zakupu zapasów oraz spłata pożyczki w 2015 r.)	799 092	808 647	1 014 513	1 326 486	1 509 083
II. Wydatki (spłaty kredytu obrotowego)	0	495 146	808 647	1 014 513	1 326 486
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)	799 092	313 501	205 866	311 973	182 597
D. PRZEPŁYWY PIENIĘŻNE NETTO RAZEM (A.III±B.III±C.III)	211 482	748 123	1 556 601	2 292 637	3 259 106
E. BILANSOWA ZMIANA STANU ŚRODKÓW PIENIĘŻNYCH	211 482	748 123	1 556 601	2 292 637	3 259 106
F. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA POCZĄTEK OKRESU	59 049	270 531	1 018 654	2 575 256	4 867 892
G. ŚRODKI PIENIĘŻNE NA KONIEC OKRESU (F±D)	270 531	1 018 654	2 575 256	4 867 892	8 126 998

Źródło: Opracowanie własne Hubstyle Sp. z o.o.

Założenia do wyceny wartości Hubstyle Sp. z o.o.

W oszacowaniu wartości rynkowej Hubstyle Sp. z o.o. bazowano na prognozach finansowych Spółki na lata 2015 – 2019. Sprawozdanie finansowe za 2014 rok stanowi dane wejściowe do prognozy kapitału obrotowego netto Hubstyle Sp. z o.o. (należności, zobowiązania, zapasy) w oparciu o wskaźniki rotacji Spółki. W kolejnych latach prognozy przyjęto stałe wskaźniki rotacji wyznaczając stany zapasów ogółem oraz należności i zobowiązań handlowych. Przyjęto następujące wskaźniki rotacji: zapasy – 82 dni, zobowiązania handlowe – 62 dni, należności handlowe – 41 dni.

Do oszacowania wartości rynkowej Spółki wykorzystano metodę wyceny według prognozowanych zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych (FCFE, FCFF). Przyjęta metodologia kalkulacji wartości metodą DCF obejmuje oszacowane przyszłe przepływy pieniężne dla najbliższych 5 lat prognozy (lata 2015 – 2019) podlegające dyskontowaniu.

Kalkulacja stopy dyskontowej i wyznaczenie kosztu kapitału

Koszt kapitału własnego składa się ze stopy wolnej od ryzyka oraz premii za ryzyko. Stopa wolna od ryzyka ustalona została jako średnia arytmetyczna rentowności bonów skarbowych 52-tygodniowych (4,47%) i stopy referencyjnej (2,0%). Premia za ryzyko rynkowe określona została natomiast jako suma ryzyka inwestycyjnego na rynku amerykańskim oraz dodatkowego ryzyka związanego z inwestycją w Polsce. Dla określenia ryzyka inwestycyjnego na rynku amerykańskim posłużono się badaniami przeprowadzonymi przez prof. A. Damodarana. Przyjęto premię za ryzyko związane z inwestycją w akcje na rynku amerykańskim w wysokości 5,75%, natomiast dodatkowe ryzyko związane z inwestycją w Polsce przyjęto na poziomie 1,50%. Średnia beta dla spółek z branży Apparel została także wyznaczona w oparciu o badania prof. A. Damodarana na poziomie 1,09 (jest to beta dla przedsiębiorstw zadłużonych).

Tabela 6 Założenia do kalkulacji wyceny

WYSZCZEGÓLNIENIE	2015	2016	2017	2018	2019
Udział kapitału własnego	73,7%	78,3%	83,2%	86,0%	88,7%
Udział kapitału obcego	26,3%	21,7%	16,8%	14,0%	11,3%
Stopa wolna od ryzyka	3,24%	3,24%	3,24%	3,24%	3,24%
Premia rynkowa za ryzyko	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%	7,25%
Beta	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09
Beta dla spółki	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09
Koszt kapitału własnego (roczny) / FCFE	9,91%	10,13%	10,35%	10,48%	10,61%
Nominalny koszt kapitału obcego	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%	8,00%
Stopa podatku dochodowego	19%	19%	19%	19%	19%
Efektywny koszt kapitału obcego	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
WACC (roczny) / FCF	11,14%	11,14%	11,14%	11,14%	11,14%

Źródło: Raport z wyceny wartości rynkowej Hubstyle Sp. z o.o.

Wyniki wyceny wartości rynkowej Hubstyle Sp. z o.o.

Oszacowana wartość rynkowa Spółki na dzień wyceny kształtuje się w przedziale: **<14 276 tys. zł – 23 758 tys. zł>** przy przyjętych założeniach. Głównym elementem kształtującym tę wartość jest prognoza rachunku zysków i strat oraz cash flow na lata 2015 – 2019.

Wynik wyceny został określony na podstawie przyszłych korzyści generowanych przez Spółkę w postaci dodatnich przepływów pieniężnych. Wyboru wariantu wyceny dokonano na podstawie uzyskanych danych wejściowych oraz przedmiotu działalności i branży Spółki. Prezentowanym wariantem wyceny jest wycena dokonana w oparciu o średnią wartość wyników metod FCFF oraz FCFE z uwzględnieniem wartości rezydualnej. Wartość Spółki Hubstyle Sp. z o.o. wynosi 19 017 tys. zł.

Tabela 7 Wyniki wyceny

Metoda wyceny	Wartość w tys. zł
FCFF z uwzględnieniem wartości rezydualnej	23 758
FCFF bez uwzględnienia wartości rezydualnej	8 412
FCFE z uwzględnieniem wartości rezydualnej	14 276
FCFE bez uwzględnienia wartości rezydualnej	5 310
Średnia wartość metod wycen z uwzględnieniem wartości rezydualnej	19 017
Średnia wartość wszystkich metod wyceny	12 939
Rekomendowany wynik wyceny	19 017

Źródło: Raport z wyceny wartości rynkowej Hubstyle Sp. z o.o.