

# Wycena firmy metodą porównawczą

przygotowany przez BizValue

Data dokumentu: 06.07.2021

## **o BizValue**

BizValue jest specjalistycznym serwisem internetowym wyposażonym w profesjonalne algorytmy do wyceny firmy online oraz narzędzia wspierające przygotowanie firmy do sprzedaży.

Autorami BizValue.pl są doradcy biznesowi z wieloletnim doświadczeniem w transakcjach M&A oraz praktyką w zakresie zarządzania, finansów i marketingu.

Właścicielem marek BizValue i BizFinder jest firma BizFit. Sp. z o.o.z siedzibą 30-605 Kraków, ul. Fredry 2, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla Krakowa - Śródmieście, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego. KRS: 0000499753, NIP: 6793098929, REGON: 123058145. Kapitał zakładowy 60.000 zł.

Kontakt: [kontakt@bizvalue.pl](mailto:kontakt@bizvalue.pl)

## Zastrzeżenia

Niniejszy dokument - Raport z wyceny ("Raport") został wygenerowany automatycznie przez serwis BizValue w oparciu o wprowadzone przez Użytkownika dane do serwisu oraz zastosowane algorytmy obliczeniowe.

Operator serwisu tj. spółka BizFit Sp. z o.o. nie wprowadza żadnych poprawek (w tym edytorskich) do treści i informacji wprowadzanych przez Użytkownika. Operator nie ponosi odpowiedzialności za jakość, kompletność i poprawność danych wprowadzanych przez Użytkownika, jak również za poprawność merytoryczną i biznesową zastosowanych w serwisie algorytmów obliczeniowych.

Niniejszy dokument jest poufny i zawiera dane wrażliwe dla funkcjonowania przedsiębiorstwa. Odpowiedzialność za dalsze wykorzystanie Raportu spoczywa na Użytkowniku, który musi być świadomy uproszczeń wynikających z zastosowanej metodologii wyceny w serwisie.

Operator serwisu nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności z tytułu świadczenia Użytkownikom serwisu usług Raportu, w tym w szczególności usług wyceny oraz nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji biznesowych, inwestycyjnych oraz jakichkolwiek innych decyzji podjętych w oparciu o informacje i materiały pozyskane z serwisu.

Operator nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności z tytułu korzystania przez Użytkownika z usługi Raportu oraz wyceny, w tym za obliczoną w serwisie wartość firmy oraz wszystkie inne obliczane wartości będące wynikiem zastosowanych w serwisie algorytmów obliczeniowych bazujących na danych wprowadzanych przez użytkownika oraz parametrów wyceny.

Raport nie stanowi również jakiegokolwiek rekomendacji dotyczącej podjęcia określonej decyzji - bez względu na charakter tych decyzji.

## I. Przedmiot wyceny

Pełna nazwa przedsiębiorcy	BizFit Sp. z o.o.
Siedziba	ul. Fredry 2, 30-605 Kraków
E-mail kontaktowy	kontakt@bizfit.pl
WWW	
Numer identyfikacji podatkowej (NIP)	7951102614
Data wyceny	06.07.2021
Data dokumentu	06.07.2021
Zastosowane metody wyceny	• Metoda porównawcza

## II. Wycena firmy

Wycena przedsiębiorstwa jest to proces polegający na określeniu wartości firmy w jednostkach pieniężnych. Metody wyceny przedsiębiorstw dzielone są zazwyczaj na cztery podstawowe grupy: majątkowe, dochodowe, porównawcze oraz mieszane będące kombinacją trzech wcześniej wymienionych metod.

Każda z wymienionych podstawowych grup wycen zorientowana jest na ocenę przedsiębiorstwa z innej perspektywy:

- metody majątkowe uzależniają wartość firmy od zgromadzonego w wyniku prowadzonej w przeszłości działalności majątku, który należy wycenić stosując określoną metodologię: aktywów netto, likwidacyjną, skorygowanych aktywów netto, wartości odtworzeniowej;
- metody dochodowe bazują na zdolności przedsiębiorstwa do kreowania przyszłych dochodów (zysków, przepływów pieniężnych, dywidend) i skupiają się na możliwościach rozwoju firmy w kolejnych latach;
- metody porównawcze polegają na porównaniu na bazie założonych wskaźników wartości odnoszących się do analizowanego podmiotu z porównawczą grupą przedsiębiorstw, której poziom wyceny znamy.

W teorii każda z metod wyceny powinna być stosowana w różnych przypadkach, w praktyce jednak w większości sytuacji można i należy stosować wszystkie możliwe do zastosowania metody do danego przedsiębiorstwa.

Zastosowanie więcej niż jednej metody do wyceny firmy i porównanie otrzymanych wyników pozwala z reguły na dokładniejszą analizę wartości przedsiębiorstwa oraz precyzyjne określenie głównych elementów wpływających na wartość firmy.

Każda z metod prowadzi do innego wyniku, a zadaniem wyceniającego jest ustalenie i uzasadnienie, która z otrzymanych wartości najlepiej odpowiada sytuacji przedsiębiorstwa.

Serwis BizValue umożliwia ustalenie wartości firmy trzema najpowszechniej stosowanymi metodami wyceny: metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), metodą porównawczą oraz metodą skorygowanych aktywów netto (SAN / ANA).

Serwis BizValue umożliwia skorzystanie ze zdefiniowanego modelu: Modelu Wyceny BizValue online będącego kombinacją 3 metod wyceny, którego parametry Użytkownik może dostosowywać do specyfiki wycenianego przedsiębiorstwa. Serwis BizValue umożliwia globalne spojrzenie na wartość firmy z różnych perspektyw. Wycena końcowa BizValue według Modelu Wyceny BizValue online to podsumowanie dokonanych wycen poszczególnymi metodami i ustalenie wartości uśrednionej z wykorzystaniem wag wskazujących na istotność poszczególnych metod wyceny. Rezultatem zastosowania Modelu Wyceny BizValue online jest drzewo wartości BizValue odwzorowujące algorytm ustalenia wartości końcowej firmy w oparciu o wszystkie dostępne w serwisie narzędzia do wyceny.

W celu uzyskania dokładniejszego dopasowania wartości zaleca się skorzystanie ze wszystkich elementów Modelu Wyceny BizValue online dostępnych w serwisie.

**Niniejszy Raport z wyceny przedstawia wycenę firmy według porównawczej.**

## Metoda porównawcza

Wycena porównawcza jest uniwersalną metodą szacowania wartości firmy. Polega ona na porównaniu na bazie założonych wskaźników wartości analizowanego podmiotu z porównawczą grupą firm, której poziom wyceny znamy. W większości przypadków wskaźnikami służącymi do porównania podmiotów będą wskaźniki oparte na generowanych przepływach (zysk netto, EBIT, EBITDA), a grupą porównawczą spółki notowane na rynku regulowanym, których dane finansowe są powszechnie dostępne.

Wycena spółek na bazie metody porównawczej polega na porównaniu kształtowania się wyceny rynkowej spółki na tle podmiotów porównywalnych pod względem branży oraz rynku, na którym działają. Posiadając informacje o rynkowych wycenach firm z rynków regulowanych oraz obliczonych dla nich mierników, ustalane są uśrednione wskaźniki porównawcze dla branż i rynków, za pomocą których obliczana jest rynkowa wartość firmy.

Zaletą metod porównawczych jest prostota ich zastosowania – opierają się na łatwo dostępnych danych z bilansu i rachunku wyników analizowanych spółek. Ponadto nie bez znaczenia jest brak konieczności przyjmowania szeregu założeń odnośnie do przyszłości przedsiębiorstwa i gospodarki na kilka lat do przodu (czasem wyceny porównawcze oparte są na wskaźnikach bazujących na zakładanych wynikach na koniec bieżącego okresu obrotowego) – co konieczne jest przy wycenach metodami dochodowymi.

Metoda porównawcza jest nie tylko najszybszą metodą oszacowania wartości firmy, ale również najbardziej zbliżoną do wartości rynkowej, pod warunkiem prawidłowego doboru porównawczej grupy firm.

Wycena metodą mnożnikową (porównawczą) polega na porównywaniu wartości kapitałów własnych (ang. Equity Value) lub wartości całej spółki (ang. Enterprise Value) do bazy wyceny, którą może być:

- wielkość zysku netto;
- wielkość zysku operacyjnego (ang. EBIT);
- wielkość zysku operacyjnego + amortyzacja (ang. EBITDA);
- wartość księgowa firmy;
- wielkość przychodów ze sprzedaży;

Schemat metody porównawczej:  $E / EV = mn \times \text{Baza}$

$E / EV$  – wartość kapitału bądź przedsiębiorstwa

$E$  – kapitalizacja rynkowa spółki

$EV$  = kapitalizacja rynkowa + dług netto

Dług netto = dług oprocentowany – środki pieniężne i ich ekwiwalenty

$mn$  – mnożnik wyrażający relację rynkowej ceny porównywalnych firm do ich wybranych wielkości ekonomicznych

Baza – wartość bazy wyceny w przedsiębiorstwie (zysk netto, wartość księgowa, wielkość przychodów ze sprzedaży, inne).

Wyróżnia się dwa rodzaje metod mnożnikowych:

1. wycena oparta na porównywalnych spółkach notowanych na giełdzie - jako wartość kapitałów własnych spółek porównywalnych przyjmowana jest ich kapitalizacja giełdowa lub suma kapitalizacji giełdowej i długu netto (dług oprocentowany minus środki pieniężne i ich ekwiwalenty).

2. wycena oparta na porównywalnych spółkach, które były obiektem transakcji przejęcia - jako wartość kapitałów własnych spółek porównywalnych przyjmowana jest cena płacona przez inwestora w ramach transakcji przejęcia (przeliczona na 100% własność). Metoda transakcyjna ma zastosowanie, gdy istnieją porównywalne transakcje na rynku.

Podstawowe kryteria porównywalności w przypadku metod mnożnikowych to:

- branża,
- pozycja strategiczna,
- realizowana marża zysku operacyjnego,
- stadium rozwoju oraz potencjał wzrostu,
- wielkość firmy,
- bieżąca sytuacja finansowa – wyniki ekonomiczne,
- oczekiwania co do wzrostu zysków,
- struktura kapitału.

W ramach wyceny metodą porównawczą najczęściej wykorzystywane są następujące mnożniki kapitałów własnych:

1. cena do zysku netto – P/E,
2. cena do wartości księgowej netto - P/BV,
3. cena do cash flow dla akcjonariuszy (suma zysku netto oraz amortyzacji) – P/CF.

W ramach wyceny metodą porównawczą najczęściej wykorzystywane są następujące mnożniki wartości całej firmy:

1. wartość firmy do EBIT (zysku operacyjnego) – EV/EBIT,
2. wartość firmy do EBITDA (zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację) – EV/EBITDA,
3. wartość firmy do przychodów ze sprzedaży – EV/S,
4. wartość firmy do zysku operacyjnego po opodatkowaniu – EV/NOPAT.

### III. Wycena wartości firmy metodą porównawczą

Wartość wycenianej firmy wg metody porównawczej ustalona może być w serwisie BizValue przy wykorzystaniu trzech wskaźników rynkowych:

-EV/Net Sales - stosunek wartości firmy do wielkości przychodów;

-EV/EBITDA - stosunek wartości firmy do osiągniętego zysku na działalności operacyjnej powiększonego o amortyzację;

-EV/EBIT - stosunek wartości firmy do osiągniętego zysku na działalności operacyjnej.

EV oznacza wartość rynkową przedsiębiorstwa.

Wartość wycenianej firmy ustalana jest na bazie wskaźników referencyjnych sugerowanych przez serwis BizValue dla określonej przez Użytkownika branży oraz rynku, na którym działa wyceniane przedsiębiorstwo lub w oparciu o wskaźniki referencyjne ustalone przez Użytkownika.

Autor Raportu - Użytkownik dokonujący wyceny ma możliwość dowolnej modyfikacji wskaźników sugerowanych przez serwis BizValue.

W dalszej części Raportu zaprezentowane są kluczowe dane finansowe firmy na określoną datę wyceny niezbędne do obliczenia wartości firmy. W przypadku, gdy użytkownik opracował prognozę kluczowych danych finansowych, są one również prezentowane w poniższym zestawieniu.



	2021 w tys. zł	2022 w tys. zł	2023 w tys. zł	2024 w tys. zł	2025 w tys. zł
> EBITDA	5 420	5 609	5 750	8 300	0
> AMORTYZACJA	981	1 090	1 138	1 200	0
> WYNIK NA DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ (EBIT)	4 439	4 519	4 612	7 100	0
> WYNIK NETTO	3 593	3 658	3 733	5 751	0
> PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY	30 933	32 016	32 816	35 000	0

## EV/Net sales

Wartość firmy wg EV/Net Sales (mnożnik EV/Net Sales) - jest to wartość firmy ustalona jako iloczyn mnożnika EV/Net Sales dla podobnych przedsiębiorstw oraz wartości sprzedaży netto wycenianej firmy.

➤ WSKAŹNIK DLA SEKTORA ZA ROK, KTÓREGO DOTYCZY WYCENA *	1
➤ WARTOŚĆ FIRMY WG WSKAŹNIKA SEKTOROWEGO	26 153

\* wartość wskaźnika sugerowana przez BizValue

Wartość wskaźnika EV/Net sales dostarcza informacji, ile należy zapłacić za sprzedaż generowaną przez wycenianą firmę. Wysoka wartość tego wskaźnika dla danej branży oznaczać może wysokie oczekiwania inwestorów odnośnie znaczących wzrostów sprzedaży w przyszłości. Niska wartość tego wskaźnika dla danej branży oznaczać może, że potencjał wzrostu sprzedaży oceniany jest przez inwestorów jako ograniczony.

## EV/EBITDA

Wartość firmy wg EV/EBITDA (mnożnik EV/EBITDA) - jest to wartość firmy ustalona jako iloczyn mnożnika EV/EBITDA dla podobnych przedsiębiorstw oraz wartości EBITDA wycenianej firmy.

➤ WSKAŹNIK DLA SEKTORA ZA ROK, KTÓREGO DOTYCZY WYCENA *	4
➤ WARTOŚĆ FIRMY WG WSKAŹNIKA SEKTOROWEGO	20 063

\* wartość wskaźnika sugerowana przez BizValue

Wskaźnik EV/EBITDA umożliwia zmierzenie zwrotu z inwestycji w daną branżę po wyeliminowaniu czynników zniekształcających wyniki firmy, tj. podatków, stóp procentowych oraz księgowych kosztów zużycia majątku. Jest to uniwersalny miernik umożliwiający porównywanie firm w ramach danej branży.

## EV/EBIT

Wartość firmy wg EV/EBIT (mnożnik EV/EBIT) - jest to wartość firmy ustalona jako iloczyn mnożnika EV/EBIT dla podobnych przedsiębiorstw oraz wartości EBIT wycenianej firmy.

---

> WSKAŹNIK DLA SEKTORA ZA ROK, KTÓREGO DOTYCZY WYCENA *	5
---	---

---

> WARTOŚĆ FIRMY WG WSKAŹNIKA SEKTOROWEGO	20 670
--	--------

---

\* wartość wskaźnika sugerowana przez BizValue

Wartość wskaźnika EV/EBIT dostarcza informacji, ile inwestorzy są gotowi zapłacić za jednostkę zysku operacyjnego dla firm w danej branży.

### Wartość firmy jako pochodna wartości obliczonej wg poszczególnych wskaźników

Obliczona wartość firmy na podstawie poszczególnych wskaźników może się od siebie znacząco różnić pomimo, że wskaźniki są ustalone dla określonej branży i rynku i oczekiwać należałoby zbliżonych wyników. Różnice w wynikach mogą być rezultatem niedokładnego dopasowania grupy porównawczej (np. branża dla której ustalono wskaźnik zdefiniowana jest zbyt szeroko lub zbyt wąsko). W celu wyeliminowania powstałych różnic serwis BizValue umożliwia obliczenie uśrednionej wartości firmy w oparciu o 3 wskaźniki rynkowe. W tym celu należy przypisać poszczególnym wycenom cząstkowym wagi, w oparciu o które serwis obliczy wartość uśrednioną wycenianej firmy, co przedstawia poniższa tabela oraz wykres.

WSKAŹNIK PORÓWNAWCZY	WARTOŚĆ WSKAŹNIKA	WAGA	WARTOŚĆ FIRMY W TYS. ZŁ
> EV/NET SALES	1	20,00%	26 153
> EV/EBITDA	4	50,00%	20 063
> EV/EBIT	5	30,00%	20 670
> ENTERPRISE VALUE			21 463

