

PRZYKŁADOWE PYTANIA NA EGZAMINIE CERTYFIKOWANEGO ANALITYKA INWESTYCYJNEGO

[Zadanie 2] - Wycena przedsiębiorstwa (30 pkt.)

1. Analityk finansowy otrzymał za zadanie przygotowanie wyceny wartości jednej akcji spółki SlimTech S.A. operującej na rynku automatyki przemysłowej. Ponieważ mamy aktualnie początek roku 2025, wycena ma zostać przeprowadzona wg stanu danych finansowych na koniec roku 2024. Analityk pozyskał dane z ostatniego sprawozdania finansowego oraz szczegółowe prognozy na trzy kolejne lata. W toku prowadzonych analiz zauważył on, że docelowa struktura finansowania spółki składa się w 70% z kapitału własnego oraz w 30% z kredytów bankowych, od których odsetki wynoszą 7% w skali roku. Współczynnik beta dla akcji spółki wynosi 1,1, natomiast efektywna stopa opodatkowania jej dochodów równa jest 19%. Dla uproszczenia analityk założył, że posiadana gotówka nie będzie traktowana jako aktywum niezbędne do prowadzenia bieżącej działalności operacyjnej. Wiedząc, że spółka wyemitowała 500 tys. akcji oraz że stopa zwrotu wolna od ryzyka wynosi 5%, stopa zwrotu z portfela rynkowego to 10%, a oczekiwana stopa zwrotu po okresie szczegółowej prognozy wynosi 2,5%, przygotuj wycenę jednej akcji spółki w oparciu o model FCFF. (20 pkt.)

[mln zł]	Prognoza			
Bilans	2024	2025	2026	2027
Aktywa trwałe	15,5	16,5	17,9	19,1
Zapasy	5,6	6,5	7,0	7,4
Należności	4,0	4,5	5,0	5,0
Środki pieniężne	6,1	8,2	6,0	4,0
Razem aktywa	31,2	35,7	35,9	35,5
Kapitał własny	17,1	16,7	15,4	14,5
Zobowiązania operacyjne	4,1	5,0	5,5	6,0
Kredyty	10,0	14,0	15,0	15,0
Pasywa razem	31,2	35,7	35,9	35,5

[mln zł]	Prognoza			
RZiS	2024	2025	2026	2027
Przychody netto ze sprzedaży	35,1	37,2	43,2	47,3
Koszty działalności operacyjnej	27,2	31,4	37,1	39,1
Amortyzacja	2,7	3,0	3,1	3,3
Zużycie materiałów i energii	12,2	13,5	16,7	18,1
Usługi	7,6	8,5	10,1	10,2
Koszty osobowe	3,5	4,1	4,7	5,0
Pozostałe koszty operacyjne	1,2	2,3	2,5	2,5
Zysk (strata operacyjna)	7,9	5,8	6,1	8,2
Przychody finansowe	0,5	0,6	0,6	0,5
Koszty finansowe	0,7	0,7	1,0	1,1
Zysk brutto	7,7	5,7	5,7	7,7

Podatek dochodowy	1,5	1,1	1,1	1,5
Zysk netto	6,2	4,6	4,6	6,2

[mln zł]		Prognoza		
Przepływy pieniężne	2024	2025	2026	2027
Zysk netto	6,2	4,6	4,6	6,2
Korekty	1,5	2,6	3,0	4,0
Przepływy z działalności operacyjnej	7,7	7,2	7,6	10,1
Wpływy z aktywów finansowych	0,5	0,6	0,6	0,5
Nabycie aktywów trwałych	2,0	4,0	4,5	4,5
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-1,5	-3,4	-3,9	-4,0
Kredyty i pożyczki zaciągnięte	0,7	5,0	2,0	0,0
Otrzymane dywidendy	0,0	0,0	0,0	0,0
Spłata kredytów i pożyczek	0,0	1,0	1,0	0,0
Odsetki zapłacone	0,7	0,7	1,0	1,1
Wypłacone dywidendy	2,0	5,0	6,0	7,0
Przepływy z działalności finansowej	-2,0	-1,7	-6,0	-8,1
Całkowite przepływy pieniężne	4,2	2,1	-2,3	-1,9
Środki pieniężne na początek okresu	1,9	6,1	8,2	6,0
Środki pieniężne na koniec okresu	6,1	8,2	6,0	4,0

2. Spółka 123Capital S.A. zamierza przejąć spółkę 7Buzz S.A. Oba podmioty są notowane na rynku giełdowym, a cena ich akcji i ich liczba sprzed ogłoszenia zamiaru połączenia wyglądała następująco:

	123Capital	7Buzz
Cena akcji (zł)	55	320
Liczba akcji (szt.)	2.000.000	500.000

Spółka 123Capital zaproponowała akcjonariuszom 7Buzz parytet wymiany 4:1 (4 akcje 123 Capital w zamian za jedną 7Buzz) oraz 25 mln zł z posiadanej obecnie nadwyżki gotówki. Czy zaproponowany parytet jest właściwy, biorąc pod uwagę, że po połączeniu nie przewiduje się uzyskania efektów synergii? (10 pkt.)