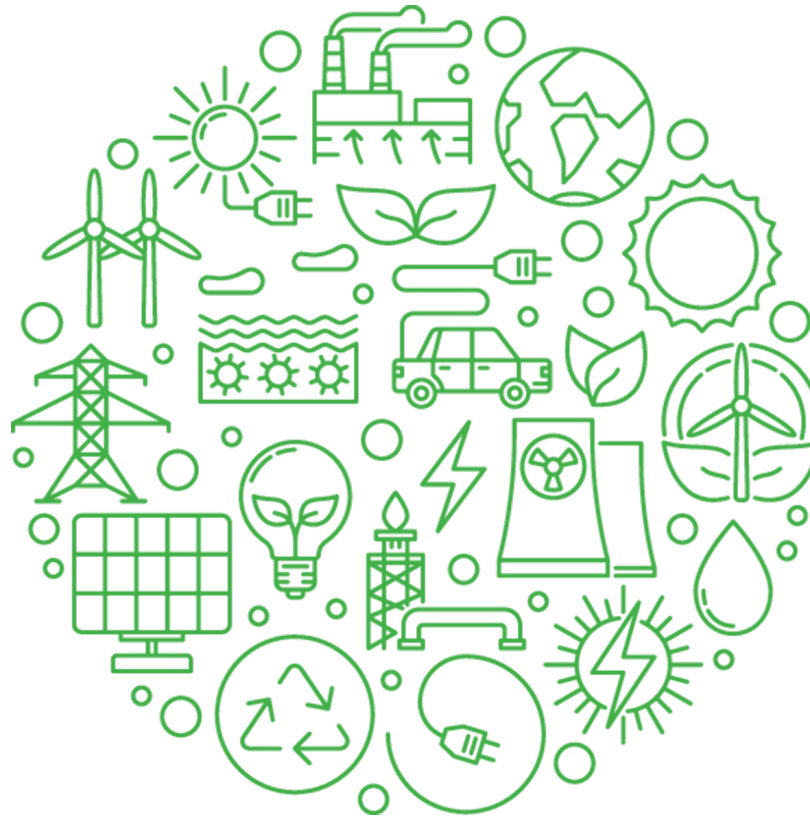




Wyceny i modelowanie | 11.09.2024 r.

Gi Group Holding S.p.A.

Piazza IV Novembre No. 5

20124 Mediolan

Włochy

11 września 2024 r.

Szanowni Państwo,

Cel i przedmiot analizy

Celem niniejszego raportu („Raport”) jest przedstawienie wyników wyceny wartości godziwej („Wycena”) 100% akcji oraz jednej akcji w spółce Gi Group Poland S.A. („Gi Group Poland” lub „Spółka”) na dzień 31 marca 2024 roku („Data Wyceny”) w związku z zawiadomieniem z dnia 15 lipca 2024 r. o zamiarze ogłoszenia wezwania przez Gi Group Holding S.p.A. („Gi Group Holding”, „Klient” lub „Zleceniodawca”) na sprzedaż 7 999 883 akcji Gi Group Poland („Wezwanie”).

Wycena została przygotowana zgodnie z warunkami określonymi w umowie („Umowa”) zawartej między Deloitte Assurance Polska sp. z o.o. sp. k. (dawniej: Deloitte Assurance sp. z o.o.) („Deloitte”) oraz Gi Group Holding. Wycena została przeprowadzona z uwzględnieniem informacji przekazanych do dnia 5 września 2024 r.

W ramach Wyceny zastosowaliśmy procedury, które uznaliśmy za niezbędne, biorąc pod uwagę istniejące okoliczności. Rozumiemy, iż wyniki Wyceny będą jednym z wielu czynników jakie będą rozważane przez Spółkę i Zleceniodawcę w związku z Wezwaniem.

Ograniczenia w wykorzystaniu Raportu

Rozumiemy, że wyniki naszych prac przeznaczone będą dla potrzeb związanych z Wezwaniem. Niniejszy Raport nie może być udostępniony stronom trzecim bez uprzedniej pisemnej zgody Deloitte, za wyjątkiem sytuacji określonych w Umowie oraz gdy obowiązek jego ujawnienia wynika z wymogów przepisów prawa.

Raport podlega wskazanym w nim ograniczeniom i zastrzeżeniom dotyczącym wykonanych prac, w szczególności tym wymienionym w części „Ograniczenia i zastrzeżenia”.

Deloitte Assurance Polska sp. z o.o. sp. k.
(dawniej: Deloitte Assurance sp. z o.o.)

Al. Jana Pawła II 22,

00-133 Warszawa

Polska

Tel +48 (22) 511 08 11

www.deloitte.com/pl

Ograniczenia w wykorzystaniu Raportu c.d.

Wyniki naszych analiz nie powinny być wykorzystywane do innych celów niż określone w Umowie, ani nie służą jako substytut badania due diligence czy opinii na temat warunków transakcji („Fairness opinion”).

Wyniki analiz Deloitte nie stanowią doradztwa inwestycyjnego i podlegają ograniczeniom zawartym w sekcji „Warunki świadczenia usług”.

Szacunkowa wartość godziwa

Dla potrzeb Wyceny wartość została zdefiniowana jako cena, jaką można uzyskać ze sprzedaży składnika majątku przy założeniu, że sprzedawca i nabywca działają rozsądnie i we własnym interesie, posiadają wszelkie niezbędne informacje, a żadna ze stron nie działa pod przymusem.

Należy pamiętać, że faktyczna cena uzyskana w transakcji sprzedaży może istotnie różnić się od oszacowanej wartości godziwej ze względu na takie czynniki jak: motywacje stron, ich umiejętności negocjacyjne lub inne unikalne warunki transakcji czy specyfiki dotyczącej ustalania wartości zabezpieczeń.

Na kolejnych stronach naszego Raportu przedstawiamy podsumowanie przeprowadzonych prac, opis metodyki wraz z przyjętymi założeniami oraz wyniki i konkluzje z naszej analizy.

Z poważaniem,

Wojciech Zawada

Partner reprezentujący firmę audytorską na podstawie pełnomocnictwa

Deloitte Assurance Polska sp. z o.o. sp. k. (dawniej: Deloitte Assurance sp. z o.o.)

Zastrzeżenia i ograniczenia odpowiedzialności

Ograniczenie odpowiedzialności

Zwracamy uwagę, że niniejszy Raport podlega ograniczeniom odpowiedzialności zawartych w całej treści niniejszego Raportu, a w szczególności w sekcjach „Zastrzeżenia i ograniczenia odpowiedzialności” oraz „Warunki świadczenia usług”.

W związku z wykonywanymi czynnościami otrzymaliśmy m.in. nieaudytowane dane finansowe i operacyjne dotyczące działalności Spółki.

Założyliśmy, iż dostarczone dane są rzetelne i wiarygodnie prezentują wyniki działalności Spółki i jej sytuację finansową. Nie przeprowadziliśmy niezależnej weryfikacji tych danych w trakcie sporządzania oszacowania wartości. W związku z powyższym nie możemy wydać opinii o ich rzetelności, ani w jakikolwiek inny sposób potwierdzić ich prawidłowości.

Deloitte nie ponosi odpowiedzialności za założenia przyjęte i przedstawione w ramach prognoz finansowych na lata 2024-2028 („Prognozy Finansowe”) przekazanych przez Spółkę. W ramach realizacji naszych prac nie dokonaliśmy niezależnej weryfikacji przedstawionych w Prognozach Finansowych założeń, w tym również nie analizowaliśmy sposobu finansowania Spółki w przyszłości. Rozumiemy, że Prognozy Finansowe zostały przygotowane przez Zarząd Spółki i odzwierciedlają jego oczekiwania co do przyszłych wyników finansowych Spółki.

Wycena została przygotowana przy założeniu, że Spółka będzie w stanie osiągnąć prognozowane wyniki finansowe, a Prognozy Finansowe zostały przygotowane zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki. Zwracamy jednocześnie uwagę, że między wartościami prognozowanymi a rzeczywistymi mogą wystąpić istotne różnice z uwagi na niepewność związaną z procesem prognozowania.

Niniejszy Raport wraz z tabelami i załącznikami stanowi integralną część analizy i przedstawia podsumowanie wyników, obliczeń i metodologii zastosowanej do oszacowania wartości Spółki oraz ograniczeń naszych prac.

Deloitte nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystanie Raportu, bądź jego części, przez osoby trzecie w sposób sprzeczny z postanowieniami zawartej Umowy i z informacjami zawartymi we wstępie do poniższego Raportu.

Ograniczenie odpowiedzialności

W żadnym wypadku, Deloitte nie będzie ponosić odpowiedzialności za żadne roszczenia i żądania związane ze stratami poniesionymi przez Klienta lub Spółkę, ich akcjonariuszy lub inne strony trzecie spowodowane publikacją niniejszego Raportu lub jego skróconej wersji.

Zwracamy uwagę, że zakres naszych prac nie obejmował weryfikacji poprawności rozpoznawania poszczególnych pozycji bilansowych przez Spółkę.

W wyniku zaokrągleń mogą występować niewielkie różnice w sumach, w tym w przypadku wartości wyrażonych w procentach.

Raport został sporządzony według stanu na dzień 31 marca 2024 r. i może nie uwzględniać zdarzeń, które miały miejsce po tej dacie. Deloitte nie ponosi odpowiedzialności za zdarzenia, które wystąpiły po tej dacie i mogły mieć wpływ na wyniki analiz niniejszego Raportu.

Niniejszy Raport ma charakter poufny i przeznaczony jest wyłącznie dla Klienta i nie może być udostępniany czy przekazywany, w całości ani w części, osobom trzecim, ani upubliczniany, zarówno odpłatnie, jak i nieodpłatnie, bez pisemnej zgody Deloitte, za wyjątkiem sytuacji określonych w Umowie oraz gdy obowiązek jego ujawnienia wynika z wymogów przepisów prawa. Wyniki Raportu nie mogą służyć dla innych celów niż te, dla których został sporządzony, określonych w Umowie lub Raporcie, w tym nie może służyć dla celów osób trzecich, czy też być wykorzystywany przez osoby trzecie, bez wcześniejszej pisemnej zgody Deloitte.

Deloitte nie ponosi odpowiedzialności za udostępnienie lub wykorzystanie Raportu przez osoby trzecie, decyzje podjęte na ich podstawie i skutki takiego udostępnienia, wykorzystania lub decyzji. W przypadku udostępniania Raportu, mogą być one udostępniane jedynie w całości, wraz ze wszelkimi oświadczeniami, uwagami, zastrzeżeniami, w szczególności dotyczącymi ich poufności, sposobu wykorzystania czy braku odpowiedzialności Deloitte.

Warunki świadczenia usług (1/2)

Jednolity cel

Raport Deloitte jest ważny jedynie wówczas, gdy prezentowany jest w całości i zgodnie z celami określonymi w Umowie. Rozumie się, iż analizy i wnioski Deloitte nie stanowią doradztwa inwestycyjnego. Nasze usługi nie stanowiły, ani nie mogą być uznawane za rodzaj audytu czy przeglądu sprawozdań finansowych, ani inne procedury dotyczące informacji finansowej, czy też finansowe, operacyjne lub podatkowe badanie due diligence. Usługi te nie stanowiły również usług prawnych, podatkowych ani księgowych jakiegokolwiek rodzaju i nie mogą stanowić dla nikogo podstawy do wskazania słabych stron kontroli wewnętrznej, błędów ani nieprawidłowości w sprawozdaniu finansowym.

Oświadczenie o odpowiedzialności

Zakłada się, iż dostarczone Deloitte dane są rzetelne, wobec czego nie przeprowadziliśmy ich niezależnej weryfikacji. Deloitte nie wyda żadnej gwarancji ani opinii odnośnie ich zgodności z prawdą.

Akceptując niniejsze warunki Zleceniodawca i jego przedstawiciele zagwarantowali, że informacje dostarczone Deloitte były kompletne i rzetelne zgodnie z najlepszą wiedzą przedstawicieli Zleceniodawcy. Deloitte korzystał z informacji dostarczonych przez osoby trzecie, jeżeli, zgodnie z najlepszą wiedzą Deloitte, na informacjach tych można polegać. Deloitte nie wyda żadnej opinii na temat rzetelności powyższych informacji. Podobnie Zleceniodawca nie ponosi odpowiedzialności za informacje dostarczone przez osoby trzecie.

Deloitte nie ponosi żadnej odpowiedzialności za jakiegokolwiek informacje finansowe i podatkowe, które zostaną dostarczone przez Zleceniodawcę. Zarząd Spółki przejmuje odpowiedzialność za wszelkie sprawozdania finansowe i podatkowe odnośnie własności, której dotyczą przygotowane przez nas analizy.

Deloitte działa jako niezależny wykonawca. Wynagrodzenie Deloitte w żaden sposób nie zależy od wniosków analizy.

Odszkodowanie

Deloitte nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystanie Raportu przez osoby trzecie w sposób sprzeczny z postanowieniami Umowy. Pozostałe kwestie odpowiedzialności Deloitte zostały uregulowane w Umowie.

Ograniczenie odpowiedzialności

W odniesieniu do zobowiązań, które zgodnie z obowiązującym prawem nie podlegają wyłączeniu lub strat powstałych w rezultacie złamania postanowień Umowy, Zleceniodawca zgadza się na ograniczenie łącznej odpowiedzialności Deloitte związanej bezpośrednio lub pośrednio z realizacją zlecenia do wysokości nie większej aniżeli równowartość wynagrodzenia otrzymanego przez Deloitte z tytułu realizacji zlecenia.

Ograniczenie usług

Niniejsze postanowienia nie pozbawiają, ani w żaden sposób nie ograniczają prawa Deloitte do świadczenia usług doradztwa gospodarczego, finansowego, podatkowego czy prawnego „due diligence”, badania ksiąg rachunkowych lub innych usług innym osobom prawnym i fizycznym według uznania Deloitte.

Dalsze prace

W ramach przygotowywania raportów Deloitte nie jest zobowiązany do przeprowadzania dodatkowych prac, do składania zeznań lub stawienia się w sądzie w związku z przygotowywanymi analizami.

Deloitte nie ponosi odpowiedzialności za aktualizację Raportu (o ile nie wynika to z postanowień Umowy), w wypadku jakichkolwiek zmian, które pojawiają się po dacie przedłożenia końcowego Raportu.

Warunki świadczenia usług (2/2)

Opis aktywów

Deloitte nie ponosi żadnej odpowiedzialności za opisy prawne lub kwestie tytułów własności aktywów, które stanowią własność Spółki.

Postanowienia dodatkowe

Zleceniodawca zobowiązuje się nie używać nazwy firmy Deloitte ani Raportu, w części lub całości, w jakimkolwiek dokumencie udostępnionym stronom trzecim bez wcześniejszej pisemnej zgody Deloitte za wyjątkiem sytuacji wymienionych w Umowie oraz gdy obowiązek ujawnienia Raportu wynika z przepisów prawa.

Zawarte w Raporcie konkluzje nie służą jako substytut procesu „due diligence”, tak więc potencjalni inwestorzy, jak i jakakolwiek inna strona trzecia, powinni przeprowadzić własny proces „due diligence”, który powinien być wykorzystany w potencjalnej transakcji. Dodatkowo, niniejszy Raport nie jest adresowany do instytucji finansowych, jak i innych stron trzecich, oprócz bezpośrednio wymienionych w Umowie, i nie może służyć jako uzupełnienie do innych zapytań i procedur, jakie instytucja finansowa lub jakakolwiek strona trzecia powinna przedsięwziąć w celu potencjalnej transakcji.

Wszystkie strony trzecie wykorzystujące niniejszy Raport ponoszą pełną odpowiedzialność za używanie, opieranie się na Raportach w jakimkolwiek sposób oraz jakiekolwiek decyzje podjęte na podstawie Raportów. Deloitte nie ponosi odpowiedzialności z tytułu roszczeń za szkody, jeżeli szkody te wystąpiły jako rezultat decyzji lub działań podjętych na podstawie Raportu.

Deloitte zakłada, że wszelkie niezbędne licencje, świadectwa władania, zgody, upoważnienia prawne lub administracyjne wydane przez władze lokalne lub państwowe, osoby prywatne lub organizacje, na podstawie których Spółka prowadzi swoją działalność gospodarczą, zostaną odnowione.

Spis treści

Wprowadzenie	7
Podsumowanie wyników Wyceny	11
Profil działalności	15
Wycena w podejściu dochodowym	17
Wycena w podejściu rynkowym	20
Załączniki	22



Wprowadzenie

Wprowadzenie	7
Podsumowanie wyników Wyceny	11
Profil działalności	15
Wycena w podejściu dochodowym	17
Wycena w podejściu rynkowym	20
Załączniki	22



Wprowadzenie | Wprowadzenie (1/3)

Kontekst Wyceny

Gi Group Poland jest międzynarodową agencją pracy oraz doradztwa personalnego. Spółka jest częścią Gi Group Holding, która posiada 94,81% akcji Spółki. Gi Group Poland jest podmiotem notowanym na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie.

W dniu 15 lipca 2024 r. Gi Group Holding za pośrednictwem podmiotu pośredniczącego, tj. Biura Maklerskiego mBank S.A., działając na podstawie art. 77a ust. 4 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych („Ustawa”), zawiadomił Komisję Nadzoru Finansowego o zamiarze ogłoszenia wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji Gi Group Poland, skierowanego do akcjonariuszy Spółki, o którym mowa w art. 72a ust. 1 Ustawy.

Gi Group Holding zawiadomił o zamiarze ogłoszenia wezwania („Wezwanie”), którego przedmiotem jest 7 999 883 akcji zwykłych na okaziciela, zdematerializowanych, o wartości nominalnej 0,10 PLN każda, uprawniające do 7 999 883 głosów na walnym zgromadzeniu Spółki, które to akcje zostały dopuszczone i wprowadzone do obrotu na rynku regulowanym.

Wszystkie akcje objęte Wezwaniem mają być nabyte po cenie 1,45 PLN za akcję. Gi Group Holding wskazał w Wezwaniu, iż cena ta jest wyższa od średniej ceny rynkowej z okresu 6 miesięcy wynoszącej 1,41 PLN za akcję Spółki oraz średniej ceny rynkowej z okresu 3 miesięcy równej 1,42 PLN.

Kontekst Wyceny

Dnia 5 sierpnia 2024 roku Komisja Nadzoru Finansowego wydała w odniesieniu do Wezwania decyzję sygn. DIO-DIOZWP.4560.11.2024.ZP („Decyzja”). W Decyzji tej wskazano, że wolumen obrotu akcjami Spółki na rynku regulowanym w okresie 6 miesięcy poprzedzającym przekazanie zawiadomienia o Wezwaniu wynosił 0,72% wszystkich akcji dopuszczonych do obrotu na rynku regulowanym, tj. mniej niż 1,00%. W takim wypadku, zgodnie z art. 79 ust. 6a Ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych, cena minimalna Wezwania nie może być niższa od wartości godziwej akcji Spółki. Zgodnie z art. 79 ust. 3b powyższej ustawy, wartość godziwa ma zostać wyznaczona przez firmę audytorską.

W dniu 19 sierpnia 2024 r. sąd dokonał wpisu w rejestrze przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego podwyższenia kapitału zakładowego Spółki o 52 618 110 akcji serii Z Spółki. Zgodnie z art. 72a Ustawy wezwanie musi objąć wszystkie akcje Spółki istniejące na dzień ogłoszenia wezwania i nie będące w posiadaniu wzywającego. W konsekwencji, wskutek wpisu do rejestru nowych akcji serii Z Spółki, liczba akcji w Wezwaniu musi ulec zmianie i uwzględnić również nowe akcje serii Z, które nie są w posiadaniu Gi Group Holding. Tak zmieniona liczba akcji objętych Wezwaniem wyniesie 8 196 936 akcji.

Zgodnie z powyższym Spółka zleciła Deloitte przygotowanie wyceny wartości godziwej akcji Spółki w celu zachowania procedur, działając na podstawie decyzji Komisji Nadzoru Finansowego.



Wprowadzenie | Wprowadzenie (2/3)

Analiza dostarczonych informacji

W ramach realizacji naszych prac przeanalizowaliśmy informacje obejmujące m.in.:

- Zaudytowane skonsolidowane sprawozdania finansowe Grupy Kapitałowej Gi Group Poland za lata 2021-2023;
- Śródroczny skrócony raport za pierwszy kwartał 2024 roku Gi Group Poland;
- Prognozy skonsolidowanych wyników finansowych Gi Group Poland na lata 2024-2028 („Prognozy Finansowe”);
- Dokumenty (w tym prospekt) związane z ofertą publiczną 52 618 110 nowych akcji zwykłych na okaziciela serii Z w kapitale zakładowym Gi Group Poland;
- Dokumenty związane z zamiarem ogłoszenia wezwania przez Gi Group Holding na sprzedaż 7 999 883 akcji Gi Group Poland;
- Dodatkowe informacje dotyczące historycznych pozycji finansowych oraz założeń przyjętych na potrzeby przygotowania Prognoz Finansowych;
- Inne dane bądź komentarze przekazane nam w formie elektronicznej oraz rozmów telefonicznych.

Zwracamy uwagę, że przekazane przez Spółkę Prognozy Finansowe zostały przygotowane dnia 5 kwietnia 2024 r. Zgodnie z informacjami przedstawicieli Spółki Prognozy Finansowe są aktualne na datę sporządzenia Raportu i odzwierciedlają one percepcję Zarządu Spółki co do rozwoju Gi Group Poland w kolejnych latach.

Rozmowy z przedstawicielami Spółki

W ramach naszych prac opieraliśmy się na informacjach otrzymanych od przedstawicieli Spółki dedykowanych do realizacji prac projektowych, tj.:

- Pani Monika Lubczyńska-Barczak – Księgowa Spółki;
- Pan Marcin Piotrowicz – Dyrektor Finansowy Spółki;
- Pan Andrzej Sobczak – Przedstawiciel Spółki odpowiedzialny za przygotowanie modelu finansowego z Prognozami Finansowymi.

Bazy danych

W trakcie realizacji naszych prac bazowaliśmy także na informacjach publicznie dostępnych, w szczególności w bazie danych Capital IQ.



Wprowadzenie | Wprowadzenie (3/3)

Wycena

Wycena została przygotowana z wykorzystaniem:

- podejścia dochodowego - metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych („DCF”);
- podejścia rynkowego - metody porównywalnych spółek publicznych.

Wycena została sporządzona na dzień 31 marca 2024 r. w oparciu o historyczne skonsolidowane sprawozdania finansowe Spółki na dzień 31 marca 2024 r. oraz Prognozy Finansowe.

W ramach Wyceny uwzględniliśmy lub przeanalizowaliśmy, między innymi, następujące czynniki:

- przedmiot i historię działalności Spółki;
- sytuację finansową Spółki;
- prognozowane wyniki finansowe Spółki;
- otoczenie rynkowe i założenia makroekonomiczne.

Założenie kontynuacji działalności

Wycenę sporządziliśmy przy założeniu kontynuowania działalności, a więc przy założeniu, że:

- kierownictwo Spółki będzie realizowało jedynie te strategie finansowe i operacyjne, które umożliwią maksymalizację jej wartości,
- nie będzie wątpliwości dotyczących przyszłości Spółki, takich jak ciągłe straty z działalności operacyjnej lub trudności finansowe, które mogłyby poddać w wątpliwość fundamentalne założenie kontynuowania działalności przez Spółkę.



Podsumowanie wyników Wyceny

Wprowadzenie	7
Podsumowanie wyników Wyceny	11
Profil działalności	15
Wycena w podejściu dochodowym	17
Wycena w podejściu rynkowym	20
Załączniki	22

Podsumowanie wyników Wyceny | Podsumowanie

Wartość punktowa 100% kapitałów własnych Gi Group Poland, według stanu na 31 marca 2024 roku wynosi 137,3 mln PLN, a wartość godziwą 1 akcji (z uwzględnieniem liczby akcji wyemitowanych na Datę Wyceny) oszacowano na poziomie 1,31 PLN

Podsumowanie wyników Wyceny – wartość kapitałów własnych Spółki (tys. PLN)

Podejście dochodowe – metoda DCF

Wartość 100% kapitałów własnych



137 329
tys. PLN

Wartość godziwa 1 akcji



1,31
PLN

Podejście rynkowe (metoda wspierająca – wyniki przedstawione wyłącznie dla celów informacyjnych)

Mnożnik EV/Przychody



0,18x – 0,30x
1 kwartył - mediana

Wartość 100% kapitałów własnych



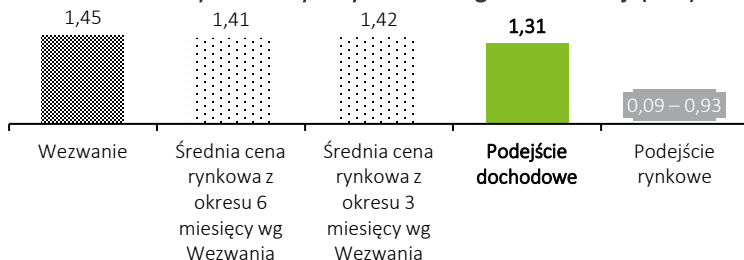
9 678 – 97 354
tys. PLN

Wartość godziwa 1 akcji



0,09 – 0,93
PLN

Podsumowanie wyników Wyceny – wartość godziwa 1 akcji (PLN)



Wycena wartości akcji spółki Gi Group Poland S.A. | 11 września 2024 r.

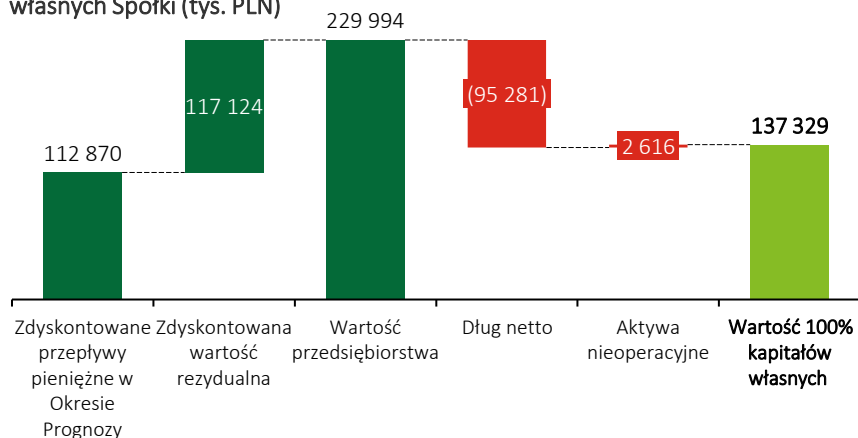
Podsumowanie

- Wycena wartości godziwej akcji Spółki została przygotowana zgodnie z Umową zawartą pomiędzy Gi Group Holding oraz Deloitte, w nawiązaniu do Decyzji Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 5 sierpnia 2024 r.
- Na potrzeby oszacowania wartości godziwej 100% kapitałów własnych oraz wartości godziwej 1 akcji, dokonano niezależnej wyceny przy zastosowaniu podejścia dochodowego (metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych, metoda wiodąca) oraz podejścia rynkowego (metoda porównywalnych spółek publicznych, metoda wspierająca).
- Wycena w podejściu dochodowym została przygotowana na dzień 31 marca 2024 r., w wariantach FCFF, w oparciu o zdyskontowane przepływy pieniężne generowane przez Spółkę w okresie kwiecień 2024 r. – grudzień 2033 r. („Okres Prognozy”) oraz wartość rezydualną.
- Wycena metodą porównywalnych spółek publicznych bazowała na wynikach finansowych osiągniętych przez Spółkę w ostatnich 12 miesiącach licząc do 31 marca 2024 roku.
- W Wycenie uwzględniono saldo długu netto na poziomie (95,3) mln PLN, na który składały się środki pieniężne w wysokości 10,3 mln PLN oraz zobowiązania finansowe w kwocie 105,6 mln PLN. Uwzględniono również aktywa nieoperacyjne na poziomie 2,6 mln PLN.
- W oparciu o przeprowadzone analizy, wartość 100% kapitałów własnych Gi Group Poland, według stanu na 31 marca 2024 roku, oszacowano na 137,3 mln PLN, co implikuje pro rata wartość punktową 1 akcji (uwzględniając liczbę akcji wyemitowanych na 31.03.2024 r.) na poziomie 1,31 PLN.
- Dla celów informacyjnych została również zaprezentowana wycena metodą porównywalnych spółek publicznych z wykorzystaniem mnożnika EV/Przychody dla wyselekcjonowanej grupy spółek porównywalnych, których akcje są przedmiotem obrotu giełdowego. Przedział wartości został oszacowany w zakresie od 9,7 mln PLN (pierwszy kwartył mnożnika EV/Przychody) do 97,4 mln PLN (mediana mnożnika EV/Przychody), co w przeliczeniu na jedną akcję implikuje wartość 0,09 PLN – 0,93 PLN. Wycena metodą porównywalnych spółek publicznych została zaprezentowana wyłącznie w celach informacyjnych, ponieważ nie oddaje ona potencjału rozwoju Spółki, a zastosowany mnożnik EV/Przychody nie odzwierciedla rentowności Gi Group Poland (ze względu na ujemne wyniki finansowe nie mogliśmy bazować na innych mnożnikach, jak EV/EBITDA, EV/EBIT czy P/E).

Podsumowanie wyników Wyceny | Podejście dochodowe

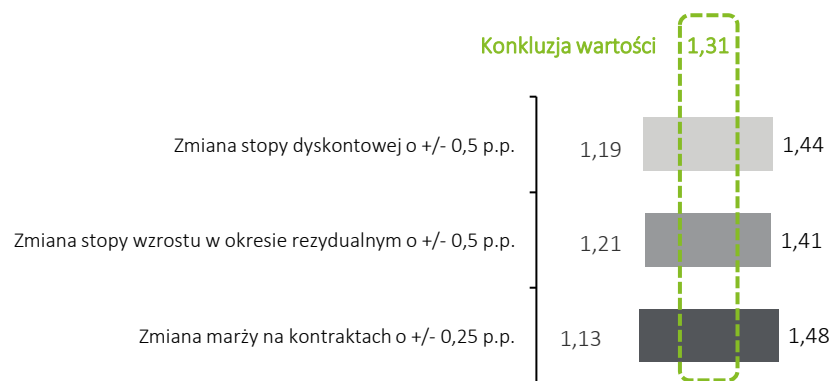
W ramach przeprowadzonych analiz, przygotowano analizę wrażliwości Wyceny metodą DCF na kluczowe założenia, która wskazuje na szczególną wrażliwość wyników na zmianę prognozowej marży na kontraktach

Podsumowanie wyników Wyceny metodą DCF – wartość 100% kapitałów własnych Spółki (tys. PLN)



- Wartość 100% kapitałów własnych Spółki została wyznaczona przy wykorzystaniu metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych dla firmy (FCFF), przy zastosowaniu średniego ważonego kapitału na poziomie 13,2%.
- Przepływy pieniężne w Okresie Prognozy zostały skalkulowane na bazie Prognoz Finansowych na latach 2024 - 2028 przygotowanych przez Spółkę oraz uproszczonych projekcji na 2029 – 2033 skonstruowanych na bazie malejącej dynamiki wzrostu przychodów pomiędzy 2028 r. a okresem rezydualnym.
- Gi Group Poland zakłada wzrost przychodów oraz marży operacyjnej realizowanej na usługach świadczenia pracy przez pracowników tymczasowych polskich, zagranicznych, a także usług pośrednictwa finansowego.
- Spółka zakłada także wzrost rentowności EBIT oraz EBITDA w kolejnych latach i jej stabilizację na poziomie zbliżonym do średniej rentowności spółek porównywalnych.

Analiza wrażliwości wyników Wyceny metodą DCF – wartość jednej akcji (PLN)



- Wartość rezydualna została oszacowana na podstawie znormalizowanego przepływu pieniężnego z roku 2033 oraz stopy długoterminowego wzrostu g na poziomie 2,5%, co odpowiada długoterminowemu celowi inflacyjnemu ustalonemu przez Narodowy Bank Polski.
- W Wycenie uwzględniono saldo długu netto na poziomie (95,3) mln PLN, na który składały się środki pieniężne w wysokości 10,3 mln PLN oraz zobowiązania finansowe w kwocie 105,6 mln PLN, złożone z pożyczek wewnątrzgrupowych (40,5 mln PLN), kredytów i pożyczek zewnętrznych (10,2 mln PLN), innych zobowiązań finansowych (6,8 mln PLN), a także zaległych świadczeń publiczno-prawnych (48,2 mln PLN) spłacanych przez Spółkę zgodnie z harmonogramem do 2026 roku.
- Wartość punktowa 100% kapitałów własnych Spółki wynosi 137,3 mln PLN, co implikuje wartość godziwą 1 akcji na poziomie 1,31 PLN. W zależności od przyjętych założeń dotyczących poziomu WACC, realizowanej marży oraz stopy wzrostu g, wartość kształtuje się w przedziale 1,13 PLN – 1,48 PLN.



Podsumowanie wyników Wyceny | Podjęcie rynkowe

W celach informacyjnych oszacowano również wartość kapitałów własnych Spółki przy wykorzystaniu podejścia rynkowego, na bazie którego oszacowana wartość 1 akcji Gi Group Poland znajduje się w przedziale 0,09 PLN – 0,93 PLN, według stanu na 31 marca 2024 roku

Podsumowanie wyników Wyceny – wartość kapitałów własnych Spółki (tys. PLN)

Pozycja	Symbol	Jedn.	EV/Przychody LTM	
			Kwartył 1	Mediana
Mnożnik	A	x	0,18x	0,30x
Wybrana wartość bazowa	B	tys. PLN	547 878	547 878
Wartość przedsiębiorstwa (EV)	C=A*B	tys. PLN	99 974	166 189
Gotówka / (Dług) netto	D	tys. PLN	(95 281)	(95 281)
Aktywa nieoperacyjne	E	tys. PLN	2 616	2 616
Wartość kapitałów własnych przed dyskontem/premią	F=C+D+E	tys. PLN	7 309	73 525
Premia za kontrolę	G	%	32,4%	32,4%
Wartość 100% kapitałów własnych	H=F+F*G	tys. PLN	9 678	97 354
Liczba akcji na Datę Wyceny	I	szt.	105 216 220	105 216 220
Wartość 100% kapitałów własnych na akcję	J=H:I*1000	PLN	0,09	0,93

Podsumowanie

- Wycena w podejściu porównawczym została przygotowana na podstawie mnożnika EV/Przychody. Mnożniki bazujące na wynikach operacyjnych, takie jak EV/EBITDA, EV/EBIT czy P/E nie zostały uwzględnione w analizie ze względu na negatywne wyniki finansowe spółki w analizowanych okresach.
- W ostatnich latach Spółka regularnie osiągała ujemne wyniki finansowe na prowadzonej działalności operacyjnej. Mając na względzie istotnie gorszą rentowność osiąganą przez Gi Group Poland względem spółek porównywalnych, wyniki wyceny uwzględniają zarówno pierwszy kwartył (w celu odzwierciedlenia niższej marżowości Spółki), jak i medianę mnożników dla spółek porównywalnych. Wartości mnożników znajdują się w przedziale 0,18x – 0,30x.
- Jako wartości bazowe dla Spółki wykorzystaliśmy wartość przychodów ze sprzedaży za okres 1 kwietnia 2023 r. – 31 marca 2024 r., tj. 547,9 mln PLN.
- Wstępna wartość przedsiębiorstwa (EV) kształtuje się w przedziale od 100,0 mln PLN do 166,2 mln PLN. Wartości te zostały skorygowane o zobowiązania finansowe w wysokości 105,6 mln PLN oraz saldo środków pieniężnych wynoszące 10,4 mln PLN, a także aktywa nieoperacyjne w wysokości 2,6 mln PLN.
- Ze względu na fakt, że Wycena dotyczy pakietu 100% akcji, w kalkulacji uwzględniliśmy premię z tytułu posiadania pakietu kontrolnego w wysokości 32,4%.
- Wartość 100% kapitałów własnych Gi Group Poland na Datę Wyceny przy zastosowaniu metody porównywalnych spółek publicznych mieści się w przedziale od 9,7 mln PLN (pierwszy kwartył mnożników) do 97,4 mln PLN (mediana mnożników).
- Wartość jednej akcji znajduje się z kolei w przedziale od 0,09 PLN (pierwszy kwartył) do 0,93 PLN (mediana).
- Wycena metodą porównywalnych spółek publicznych została wykorzystana jako metoda wspierająca, a wyniki otrzymane z wykorzystaniem tej metody zostały zaprezentowane wyłącznie w celach informacyjnych.

Profil działalności

Wprowadzenie	7
Podsumowanie wyników Wyceny	11
Profil działalności	15
Wycena w podejściu dochodowym	17
Wycena w podejściu rynkowym	20
Załączniki	22

Profil działalności | Opis Spółki

Gi Group Poland oferuje usługi pracy tymczasowej, rekrutacji stałych oraz outsourcingu dla klientów z różnych branż

Podstawowe informacje o Spółce

Nazwa	Gi Group Poland S.A.
Siedziba	ul. Sienna 75, 00-833 Warszawa
KRS	0000083941
NIP	8971655469
REGON	932629535
Data rejestracji w KRS	28 stycznia 2002 r.

Źródło: Krajowy Rejestr Sądowy

Profil działalności Grupy Kapitałowej

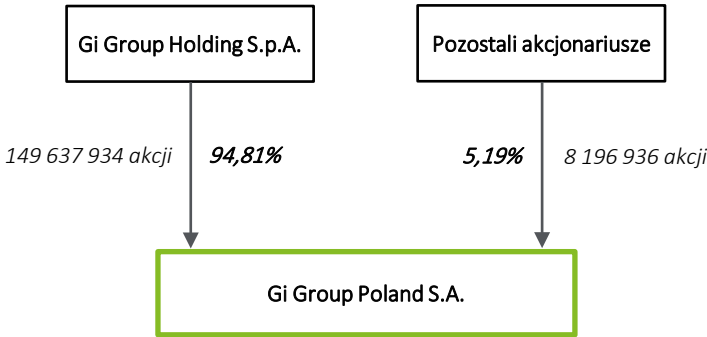
- Grupa Kapitałowa Gi Group Poland świadczy usługi w obszarze zarządzania zasobami ludzkimi. Specjalizuje się w poszukiwaniu i rekrutacji pracowników, doradztwie personalnym, oferowaniu rozwiązań opartych o wykorzystanie umów o pracę tymczasową oraz outsourcingu funkcji związanych z zarządzaniem kadrą i procesami pomocniczymi w przedsiębiorstwach.
- Gi Group Poland jest jednostką dominującą w Grupie Kapitałowej Gi Group Poland. Działalność Spółki opiera się przede wszystkim na świadczeniu usług pracy tymczasowej, doradztwa personalnego, rekrutacji, oceny kompetencji, prowadzenia kadr oraz naliczania wynagrodzeń pracowniczych.

Podstawowe skonsolidowane dane finansowe Grupy Kapitałowej (mln PLN)

tys. PLN	2021	2022	2023
Przychody ze sprzedaży	450 162	506 761	536 443
Koszty działalności operacyjnej	469 552	531 337	545 867
Zysk (strata) ze sprzedaży	(19 389)	(24 575)	(9 424)
EBIT	2 664	(29 778)	(10 046)
EBITDA	8 543	(25 545)	(4 075)
Zysk (strata) netto	(8 090)	(30 738)	(20 625)
Kapitał własny	(9 735)	(14 917)	(4 309)

Źródło: Skonsolidowane sprawozdania finansowe Spółki

Struktura akcjonariatu Spółki*



Źródło: Witryna internetowa Spółki

* Na datę sporządzenia Raportu.

Wycena wartości akcji spółki Gi Group Poland S.A. | 11 września 2024 r.



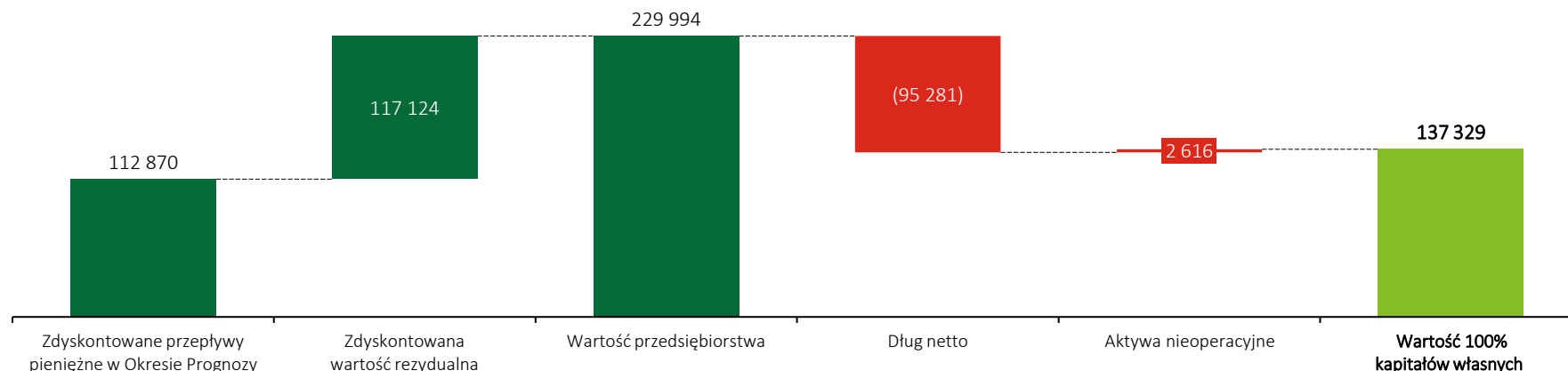
Wycena w podejściu dochodowym

Wprowadzenie	7
Podsumowanie wyników Wyceny	11
Profil działalności	15
Wycena w podejściu dochodowym	17
Wycena w podejściu rynkowym	20
Załączniki	22

Wycena w podejściu dochodowym | DCF

Wartość 100% kapitałów własnych Gi Group Poland, według stanu na 31 marca 2024 r., oszacowanych metodą dochodową wynosi 137,3 mln PLN, co implikuje wartość 1 akcji na poziomie 1,31 PLN

Wycena 100% kapitałów własnych Spółki (tys. PLN)



- Wartość Spółki została oszacowana na podstawie wartości bieżącej przepływów pieniężnych z Okresu Prognozy (2024 – 2033) oraz wartości rezydualnej skalkulowanej w oparciu o znormalizowany poziom przepływów pieniężnych z roku 2033 oraz stopę wzrostu w okresie rezydualnym wynoszącą 2,5%, co odpowiada długoterminowemu celowi inflacyjnemu ustalonymu przez Narodowy Bank Polski.
- Wartość bieżąca przepływów pieniężnych w latach 2024-2033 została oszacowana na podstawie przepływów pieniężnych ujętych w wartościach nominalnych i zdyskontowanych przy zastosowaniu stopy dyskontowej (WACC) równej 13,2%.
- W Wycenie uwzględniono dług netto na poziomie (95,3) mln PLN stanowiący nadwyżkę zobowiązań finansowych 105,6 mln PLN nad środkami pieniężnymi w wysokości 10,3 mln PLN, a także ujęto aktywa nieoperacyjne o wartości 2,6 mln PLN, według stanu na Datę Wyceny.

- Wartość przedsiębiorstwa (EV) wynosi 230,0 mln PLN, a wartość 100% kapitałów własnych Spółki 137,3 mln PLN.
- W Wycenie nie uwzględniliśmy dyskonta za brak płynności (akcje Spółki są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie), ani dyskonta za brak kontroli (ze względu na rodzaj przeprowadzonej transakcji oraz ochronę interesów inwestorów mniejszościowych).
- Wartość punktowa 100% kapitałów własnych Gi Group Poland w przeliczeniu na jedną akcję (z uwzględnieniem liczby akcji wyemitowanych na Datę Wyceny) wynosi 1,31 PLN.

Wycena w podejściu dochodowym | Analiza wrażliwości

W ramach prowadzonych prac, dla celów poglądowych, sporządzono analizę wrażliwość wartości jednej akcji Spółki

Analiza wrażliwości wartości godziwej jednej akcji Spółki na zmianę wybranych parametrów (PLN)

Zmiana stopy dyskontowej +/- 0,5 p.p.					
	1,0%	0,5%	-	(0,5%)	(1,0%)
PLN	1,08	1,19	1,31	1,44	1,58

Zmiana stopy wzrostu rezydualnego +/- 0,5 p.p.					
	(1,0%)	(0,5%)	-	0,5%	1,0%
PLN	1,13	1,21	1,31	1,41	1,52

Zmiana poziomu marży na kontraktach +/- 0,25 p.p.					
	(0,5%)	(0,25%)	-	0,25%	0,5%
PLN	0,96	1,13	1,31	1,48	1,66

Analiza wrażliwości – komentarz

- Analiza wrażliwości stanowi narzędzie pozwalające zbadać wpływ zmiany testowanych parametrów na wynik analizy wartości.
- W przypadku wycen metodą dochodową do najpopularniejszych testowanych zmiennych należą stopa dyskontowa oraz stopa wzrostu rezydualnego.
- Zwracamy uwagę, że analiza wrażliwości nie ma charakteru pełnej analizy scenariuszowej, a wyłącznie ukazuje wpływ danej jednej zmiennej na wartość przy braku zmienności pozostałych założeń. Z tego względu nie może być traktowana jako substytut pełnej wyceny.
- W ramach przeprowadzonych prac dokonano analizy wrażliwości wartości jednej akcji Spółki na zmianę stopy dyskontowej, stopy wzrostu rezydualnego oraz marży na kontraktach.

Wycena w podejściu rynkowym

Wprowadzenie	7
Podsumowanie wyników Wyceny	11
Profil działalności	15
Wycena w podejściu dochodowym	17
Wycena w podejściu rynkowym	20
Załączniki	22

Wycena w podejściu rynkowym | Podsumowanie wyników

Wartość jednej akcji Spółki, oszacowana metodą porównywalnych spółek publicznych, znajduje się na w przedziale 0,09 PLN – 0,93 PLN, według stanu na 31 marca 2024 roku

Pozycja	Symbol	Jedn.	EV/Przychody LTM	
			Kwartył 1	Mediana
Mnożnik	A	x	0,18x	0,30x
Wybrana wartość bazowa	B	tys. PLN	547 878	547 878
Wartość przedsiębiorstwa (EV)	C=A*B	tys. PLN	99 974	166 189
Gotówka / (Dług) netto	D	tys. PLN	(95 281)	(95 281)
Aktywa nieoperacyjne	E	tys. PLN	2 616	2 616
Wartość kapitałów własnych przed dyskontem/premią	F=C+D+E	tys. PLN	7 309	73 525
Premia za kontrolę	G	%	32,4%	32,4%
Wartość 100% kapitałów własnych	H=F+F*G	tys. PLN	9 678	97 354
Liczba akcji na Datę Wyceny	I	szt.	105 216 220	105 216 220
Wartość 100% kapitałów własnych na akcję	J=H÷I*1000	PLN	0,09	0,93

- Na potrzeby Wyceny wykorzystaliśmy pierwszy kwartył oraz medianę mnożników EV/Przychody dla 12 spółek porównywalnych o podobnym profilu do Gi Group Poland, notowanych na Giełdach światowych, obliczonych w oparciu o ich dostępne wyniki finansowe za ostatnie 12 miesięcy (LTM) na Datę Wyceny.
- Mnożniki bazujące na wynikach operacyjnych, takie jak EV/EBITDA, EV/EBIT czy P/E nie zostały uwzględnione w analizie ze względu na negatywne wyniki finansowe Spółki w analizowanych okresach.
- Ze względu na niższą rentowność osiąganą przez Gi Group Poland względem spółek porównywalnych, wyniki wyceny uwzględniają zarówno pierwszy kwartył, jak i medianę mnożników dla spółek porównywalnych. Wartości mnożników EV/Przychody znajdują się w przedziale 0,18x – 0,30x.
- Jako wartości bazowe dla Spółki wykorzystaliśmy wartość przychodów ze sprzedaży za okres 1 kwietnia 2023 r. – 31 marca 2024 r., tj. 547,9 mln PLN.
- Wstępna wartość przedsiębiorstwa (EV) kształtuje się w przedziale od 100,0 mln PLN do 166,2 mln PLN. Wartości te zostały skorygowane o zobowiązania finansowe w wysokości 105,6 mln PLN oraz saldo środków pieniężnych wynoszące 10,4 mln PLN, a także aktywa nieoperacyjne w wysokości 2,6 mln PLN.
- Ze względu na fakt, że Wycena dotyczy pakietu 100% akcji, w kalkulacji uwzględniliśmy premię z tytułu posiadania pakietu kontrolnego w wysokości 32,4% (w celu ochrony interesów inwestorów mniejszościowych).
- Wartość 100% kapitałów własnych Gi Group Poland na Datę Wyceny przy zastosowaniu metody porównywalnych spółek publicznych mieści się w przedziale od 9,7 mln PLN (pierwszy kwartył mnożników) do 97,4 mln PLN (mediana mnożników).
- Wartość jednej akcji znajduje się z kolei w przedziale od 0,09 PLN (pierwszy kwartył) do 0,93 PLN (mediana).



Załączniki

Wprowadzenie	7
Podsumowanie wyników Wyceny	11
Profil działalności	15
Wycena w podejściu dochodowym	17
Wycena w podejściu rynkowym	20
Załączniki	22

Załączniki | Metodyka

Podejście dochodowe

Koncepcja metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych

Wartość podmiotu gospodarczego lub udziału w podmiocie gospodarczym jest uzależniona od korzyści, które podmiot wygeneruje, przy czym wartość przyszłych korzyści ekonomicznych dyskontuje się do wartości bieżącej stosując odpowiednią stopę dyskonta.

Wycena metodą przepływów pieniężnych dla przedsiębiorstwa

W ramach podejścia dochodowego zastosowaliśmy metodę zdyskontowanych przepływów pieniężnych dla przedsiębiorstwa (tzw. Free Cash Flow to Firm – FCFF), która opiera się na założeniu, że wartość kapitałów własnych spółki jest równa wartości zdyskontowanych przyszłych przepływów pieniężnych dla przedsiębiorstwa pomniejszonych o poziom zadłużenia odsetkowego i powiększona o poziom operacyjnych środków pieniężnych oraz o poziom aktywów nieoperacyjnych.

Szczegóły kalkulacji

Podstawą oszacowania wartości godziwej były dane dostarczone przez Spółkę oraz analizy Deloitte.

W celu obliczenia przepływów FCFF w okresie szczegółowej prognozy użyliśmy następującego wzoru:

Przychody

minus: koszty operacyjne

= EBIT (1 – stopa podatkowa)*

= NOPAT (Zysk operacyjny netto po opodatkowaniu)

plus: amortyzacja jako koszt niegotówkowy

plus/minus: korekta z tytułu zmian w kapitale obrotowym netto

minus: nakłady inwestycyjne

= FCFF (Free Cash Flow to the Firm)

Szczegóły kalkulacji (c.d.)

Tak obliczone przepływy pieniężne dla przedsiębiorstwa są następnie dyskontowane średnim ważonym kosztem kapitału (WACC). Szczegółowe informacje na temat metodologii i założeń stosowanych w niniejszej analizie zostały przedstawione w Załącznikach.

Oszacowana wartość przedsiębiorstwa składa się z sumy zdyskontowanych przepływów pieniężnych w okresie szczegółowej prognozy oraz zdyskontowanej wartości rezydualnej.

Do obliczenia wartości rezydualnej (RV) wykorzystaliśmy następującą formułę z modelu Gordona:

$$RV = \frac{FCFF_{n+1}}{(Stopa dyskonta - g)}$$

gdzie:

FCFF_{n+1} - wolne przepływy pieniężne dla przedsiębiorstwa po okresie prognozy szczegółowej;

Stopa dyskonta – średni ważony koszt kapitału (WACC);

g – stopa wzrostu przepływów pieniężnych po okresie prognozy szczegółowej.

Od wstępnie oszacowanej wartości zainwestowanego kapitału odjęliśmy zadłużenie odsetkowe, a następnie dodaliśmy wartość środków pieniężnych oraz aktywów nieoperacyjnych posiadanych przez Spółkę na Datę Wyceny w celu uzyskania wartości kapitałów własnych.

Wartość przedsiębiorstwa (EV)

minus: zadłużenie odsetkowe

plus: środki pieniężne

plus: aktywa nieoperacyjne

= Wartość 100% kapitałów własnych



Załączniki | Metodyka

Podjęcie rynkowe

Metoda porównywalnych spółek publicznych

Ideą metody porównywalnych spółek publicznych jest określenie wartości przedsiębiorstwa poprzez odwołanie się do parametrów (wskaźników) z rynków kapitałowych, na których dokonywany jest obrót walorami podobnych podmiotów. Metoda ta umożliwia więc określenie wartości wycenianego podmiotu na podstawie analizy cen akcji spółek z grupy porównawczej.

Zastosowanie tej metody wymaga wyselekcjonowania grupy spółek porównywalnych do wycenianej, których akcje znajdują się w obrocie publicznym i które prowadzą działalność gospodarczą w branży o podobnym profilu jak wyceniany podmiot.

Następnie dla wybranych spółek wyliczane są odpowiednie wskaźniki, np.:

- wartość przedsiębiorstwa do przychodów ze sprzedaży (EV/S);
- wartość przedsiębiorstwa do zysku operacyjnego (EV/EBIT);
- wartość przedsiębiorstwa do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację (EV/EBITDA);
- kapitalizacja rynkowa do zysku netto (P/E).

W oparciu o wybrane wskaźniki oraz znormalizowane wartości bazowe dla wycenianej Spółki, szacuje się jej wartość na Datę Wyceny.

W przypadku wykorzystania wskaźników opartych o wartość przedsiębiorstwa, w celu analizy wartości kapitału własnego podmiotu od wstępnie oszacowanej wartości przedsiębiorstwa odejmuje się wartość długu netto (zadłużenie odsetkowe minus gotówka nieoperacyjna).

Z uwagi na fakt, iż oszacowanie dokonane metodą porównywalnych spółek publicznych oparte jest na notowanych pojedynczych akcjach spółek, wartość uzyskana wprost z ww. oszacowania odnosi się do wartości akcji przy założeniu braku kontroli i pełnej płynności.

Załączniki | WACC

Średni ważony koszt kapitału (ang. Weighted Average Cost of Capital, WACC)

Średni ważony koszt kapitału	31 marca 2024 r.
Stopa wolna od ryzyka (RFR)	5,43%
Premia za ryzyko rynkowe (ERP)	5,00%
Skorygowany współczynnik Beta (β)	1,03
Premia za ryzyko kraju (CRP)	0,38%
Premia za niską kapitalizację (SP)	1,25%
Premia za ryzyko specyficzne (SRP)	1,00%
Wybrany koszt kapitału własnego (CoE)	13,22%
Stopa wolna od ryzyka (RFR)	5,43%
Marża ponad RFR	3,00%
Stawka podatku dochodowego (T)	19,00%
Koszt długu po opodatkowaniu	6,83%
Dług / Kapitał własny (D/E)	0,00%
D/(D+E)	100,00%
WACC	13,22%

Stopa wolna od ryzyka (RFR) – Wyznaczona na podstawie YTM 10-letnich obligacji skarbowych, które jako instrument emitowany i gwarantowany przez rząd danego kraju są postrzegane przez inwestorów jako instrument o najniższym profilu ryzyka.

Premia za ryzyko rynkowe (ERP) – Określa liczbę punktów procentowych, o które stopa zwrotu z inwestycji w reprezentatywny dla rynku portfel akcji przekracza i zgodnie z oczekiwaniami będzie przekraczać stopę wolną od ryzyka.

Współczynnik Beta (β) – Miara ryzyka systematycznego określa zmiany zwrotów z poszczególnych składników aktywów w porównaniu z całym rynkiem.

Premia za ryzyko kraju (CRP) – Odzwierciedla dodatkową premię wymaganą przez inwestorów z tytułu inwestycji dokonywanych w krajach cechujących się ratingiem kredytowym niższym niż AAA.

Premia za ryzyko z tytułu niskiej kapitalizacji (SP) – Odpowiada średniej premii za ryzyko inwestycji w spółki o niskiej kapitalizacji, określonej na podstawie metodyki opracowanej przez Deloitte i dostosowanej do warunków rynkowych w Polsce na podstawie relacji PKB krajów.

Premia z tytułu ryzyka specyficznego (SRP) – Opracowania naukowe i praktyka rynkowa wskazuje, iż możliwe jest stosowanie dodatkowej premii adresującej ryzyko specyficzne danego projektu inwestycyjnego. W Wycenie zastosowano premię za ryzyko specyficzne w celu odzwierciedlenia ryzyka związanego z realizacją Prognoz Finansowych, zakładających istotny wzrost skali działalności oraz osiągnięcie dodatniej rentowności działalności Spółki.

Struktura finansowania (D/E) – Miara, która ukazuje proporcję posiadanych, przez przedsiębiorstwo, kapitałów obcych do kapitałów własnych na bazie dostępnych danych rynkowych.

Koszt długu – W celu oszacowania kosztu długu przyjęto, że koszt ten stanowi sumę wybranej referencyjnej stopy bazowej oraz marży dla dostawcy finansowania.



Załączniki | DLOC

Premia za kontrolę / dyskonto z tytułu braku kontroli

Premia za kontrolę / dyskonto z tytułu braku kontroli

Premia za kontrolę / dyskonto z tytułu braku kontroli nad spółką stanowi jedną z korekt stosowanych do uzyskanej wartości godziwej.

Premia za kontrolę stosowana jest w przypadku wyceny udziałów kontrolnych (w uproszczeniu większościowych) przedsiębiorstwa. Posiadanie takich udziałów daje bowiem ich właścicielowi dodatkowe przywileje, których nie posiadają tzw. udziałowcy mniejszościowi (nieposiadający kontroli nad spółką). W związku z powyższym dodatkowe uprawnienia uzyskiwane przez udziałowców większościowych powodują, że pakiety kontrolne są więcej warte, niż te, które tych uprawnień nie posiadają.

Wartość rynkowa udziałów kontrolnych jest wyższa niż udziałów mniejszościowych. Nabywca za takie udziały jest skłonny zapłacić więcej (dodatkową premię), ponieważ nabywa również możliwości kontrolowania spółki, których udziałowiec mniejszościowy nie posiada.

Premia za kontrolę jest definiowana jako dodatkowa kwota, którą potencjalny nabywca jest skłonny zapłacić za przejęcie kontroli nad spółką w stosunku do wartości udziału mniejszościowego.

Zastosowanie w wycenie premii za kontrolę lub dyskonta z tytułu braku kontroli oznacza:

- dla premii na kontrolę - nadwyżkę ceny w stosunku do udziału mniejszościowego;
- dla dyskonta z tytułu braku kontroli - obniżenie ceny w stosunku do udziału większościowego.

Premia za kontrolę / dyskonto z tytułu braku kontroli cd.

Wartość premii za kontrolę jest różnicą pomiędzy ceną zapłaconą za pakiet kontrolny a ceną rynkową tych samych akcji w okresie po ogłoszeniu transakcji. W naszej metodyce w celu wyliczenia premii za kontrolę bierzemy pod uwagę zmiany ceny akcji po jednym dniu od momentu zmiany właściciela/uzyskania pakietu kontrolnego. Analizie podlegają historyczne transakcje z okresu 5 lat od Daty Wyceny z sektora, w którym działalność prowadzi analizowany podmiot.

Na podstawie próby uzyskanej według opisanych kryteriów wyznaczana jest mediana zmiany ceny pakietów kontrolnych, która jest przyjmowana jako premia za kontrolę wykorzystywane w wycenie/analizie.

W związku z faktem, że metoda porównywalnych spółek publicznych zastosowana przy okazji Wyceny opiera się na transakcjach pakietami mniejszościowymi, do oszacowania wartości 100% kapitałów własnych Spółki zastosowaliśmy premię za kontrolę.

Na bazie opisanej wyżej procedury, skwantyfikowaliśmy premię za kontrolę na poziomie 32,4% dla branży, w której działa Spółka.

Załączniki | Słownik pojęć

9M 2024	01 kwietnia 2024 r. – 31 grudnia 2024 r.	mln	Milion
CAPEX	Nakłady inwestycyjne (ang. Capital Expenditures)	Okres Prognozy	Okres kwiecień 2024 r. – grudzień 2033 r.
Data Wyceny	31 marca 2024 r.	PLN	polski złoty
Decyzja	Decyzja Komisji Nadzoru Finansowego o sygn. DIO-DIOZWP.4560.11.2024.ZP	Prognozy Finansowe	Prognozy finansowe Gi Group Poland lata 2024-2028 przygotowane przez Spółkę
Deloitte	Deloitte Assurance Polska sp. z o.o. sp. k. (dawniej: Deloitte Assurance sp. z o.o.)	Raport	Niniejszy raport z analizy wartości akcji spółki Gi Group Poland S.A.
EBIT	Zysk operacyjny (ang. Earnings before interest and taxes)	tys.	tysiąc
EBITDA	Zysk operacyjny przed odliczeniem amortyzacji (ang. Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization)	Umowa	Umowa o świadczenie usług zawarta pomiędzy Gi Group Holding oraz Deloitte
EV	Wartość przedsiębiorstwa (ang. Enterprise Value)	Ustawa	Ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych
Gi Group Holding, Klient, Zleceniodawca	Gi Group Holding S.p.A.	WACC	Średni ważony koszt kapitału
Gi Group Poland, Spółka	Gi Group Poland S.A.	Wezwanie	Wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji Spółki, o zamiarze ogłoszenia którego informował Gi Group Holding w dniu 15 lipca 2024 r.
KON	Kapitał obrotowy netto	Wycena	Oszacowanie wartości akcji spółki Gi Group Poland na dzień 31 marca 2024 r.
KRS	Krajowy Rejestr Sądowy		

Nazwa Deloitte odnosi się do jednej lub kilku jednostek Deloitte Touche Tohmatsu Limited, („DTTL”) i jej firm członkowskich oraz ich jednostek stowarzyszonych (zwanych łącznie „organizacją Deloitte”). DTTL (zwana również „Deloitte Global”), jej firmy członkowskie i podmioty z nimi powiązane są prawnie odrębnymi, niezależnymi podmiotami, które nie mogą podejmować decyzji ani zobowiązań za inne podmioty wobec osób trzecich. DTTL, jej firmy członkowskie i podmioty z nimi powiązane ponoszą odpowiedzialność wyłącznie za własne działania i zaniechania, a nie za działania i zaniechania innych firm członkowskich. DTTL nie świadczy usług na rzecz klientów. Więcej informacji można znaleźć na stronie: www.deloitte.com/about.

W Polsce usługi na rzecz klientów świadczą: Deloitte Assurance Polska sp. z o.o. sp. k. (dawniej: Deloitte Assurance sp. z o.o.), Deloitte Advisory spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k., Deloitte Poland sp. z o.o., Deloitte Audyt spółka z ograniczoną odpowiedzialnością sp.k., Deloitte Assurance spółka z ograniczoną odpowiedzialnością, Deloitte Doradztwo Podatkowe Dąbrowski i Wspólnicy sp.k., Deloitte PP sp. z o.o., Deloitte Advisory sp. z o.o., Deloitte Consulting S.A., Deloitte Legal, Ostrowski, Gizicki i Wspólnicy sp. k., Deloitte Digital sp. z o.o. (wspólnie określane mianem „Deloitte Polska”), będące jednostkami powiązanymi z Deloitte Central Europe Holdings Limited. Deloitte Polska jest jedną z wiodących firm doradczych w kraju, świadczącą usługi profesjonalne w obszarach: audytu, doradztwa podatkowego, konsultingu, zarządzania ryzykiem, doradztwa finansowego oraz prawnego za pośrednictwem ponad 4600 profesjonalistów z Polski i zagranicy. Więcej informacji o Deloitte Polska: www.deloitte.com/pl/onas

Deloitte świadczy najwyższej jakości usługi rewizji finansowej, doradztwa gospodarczego i podatkowego niemal 90 procent firm z rankingu Fortune Global 500® i tysiącom spółek prywatnych. Nasi specjaliści działają w wielu branżach kształtujących dzisiejszy rynek, wypracowując wymierne, trwałe wyniki, które zwiększają zaufanie publiczne do rynków kapitałowych, inspirują klientów do podejmowania ambitnych decyzji biznesowych i wspierają rozwój gospodarczy i społeczny. Czerpiąc z ponad 175 lat doświadczenia zdobytego na rynku, Deloitte prowadzi działalność w ponad 150 krajach na całym świecie. Aby dowiedzieć się, w jaki sposób ok. 415 tysięcy naszych pracowników wywiera pozytywny wpływ na środowisko i otoczenie, w którym żyją i pracują, zachęcamy do odwiedzenia strony www.deloitte.com.

Powyższa publikacja zawiera jedynie informacje natury ogólnej. Deloitte Touche Tohmatsu Limited, globalna sieć jej firm członkowskich oraz jednostek z nimi powiązanych nie świadczą za jej pośrednictwem profesjonalnych usług ani nie udzielają profesjonalnych porad. Przed podjęciem jakichkolwiek decyzji lub działań, które mogą mieć wpływ na finanse lub działalność firmy, należy skorzystać z porady specjalisty.

Nie składamy żadnych oświadczeń, nie udzielamy gwarancji ani nie podejmujemy zobowiązań (jawnych ani dorozumianych) dotyczących dokładności i kompletności informacji zawartych w niniejszej publikacji. DTTL, jej firmy członkowskie, podmioty z nimi powiązane, ich pracownicy oraz agenci nie ponoszą odpowiedzialności za straty lub szkody, wynikające bezpośrednio lub pośrednio z wykorzystania niniejszej publikacji. DTTL i jej firmy członkowskie oraz podmioty z nimi powiązane stanowią oddzielne i niezależne podmioty prawne.