

TenderHut S.A. jest grupą spółek technologicznych świadczących usługi budowy oprogramowania i rozwiązań IT dedykowanych dla klientów krajowych i zagranicznych, zajmującą się tworzeniem produktów cyfrowych w ramach działalności Venture Building. Podstawowa działalność Grupy TH realizowana jest poprzez SoftwareHut oraz Solutions4Labs. W portfolio startup-ów Grupa TH posiada Zonifero - interfejs do zarządzania budynkami i powierzchniami biurowymi, Grow Uperion - platformę grywalizacyjną motywującą pracowników, Holo4Labs – usługi w zakresie *mixed reality* usprawniające pracę laboratoriów, Holo4Med - modułową platformę telemedyczną oferującą m.in. rozwiązania oparte o technologie cross reality dedykowane szpitalom.

Centra programistyczne w Polsce i na świecie – Spółka posiada centra deweloperskie w Polsce i w Chinach oraz oddziały reprezentacyjne (sprzedażowo-partnerskie) na świecie. Ambicją Grupy jest kontynuacja ekspansji na rynki zagraniczne i rozwój sieci partnerskiej na nowych rynkach, gdzie widoczny jest bardzo duży potencjał wzrostu rynku i możliwości sprzedaży usług spółek z Grupy – USA i kraje azjatyckie. Średnioterminowym celem strategicznym Grupy TenderHut jest stworzenie organizacji, która swoje kluczowe usługi będzie w stanie dostarczać w modelu „follow-the-sun”, tzn. dotrzeć z ofertą i obecnością zasobów wykonawczych do wszystkich stref czasowych, stając się organizacją o globalnym charakterze.

Dywersyfikacja usług i produktów w ramach Grupy – trzonem biznesu jest linia outsourcingu usług IT (konsulting i usługi programistyczne) w modelu o niskim poziomie ryzyka – 85% przychodu rozliczanego godzinowo, a nie projektowo w ramach segmentu Software Development. W Grupie funkcjonują również spółki skupiające się na tworzeniu i akceleracji produktów w nowoczesnych branżach, tj. medtech, labtech, worktech, Hrtech. Ta swoista "manufaktura startupów" jest czymś, co wyróżnia Grupę spośród większości software house'ów. Pozwala także na bardziej efektywne wypełnienie czasu pracy programistów pomiędzy realizowanymi projektami.

Specjalizacja - Grupa oferuje niszowe i wysoko wyspecjalizowane usługi informatyczne skierowane do branży laboratoryjnej w obszarze LIS (ang. Laboratory Information System), LIMS (ang. Laboratory Information Management System), LES (ang. Laboratory Execution System). Jest partnerem strategicznym dla Thermo Fisher Scientific i LabVantage - globalnych liderów segmentu oprogramowania dla laboratoriów.

Rozwój w obszarze Venture Building - Grupa TenderHut w ciągu ostatnich lat zbudowała i rozwinęła zespół, posiadający kompetencje w obszarze wsparcia w budowaniu wartościowych startupów. Strategią Grupy jest kontynuowanie aktywnego wsparcia tak spółek portfelowych, jak i zewnętrznych projektów, zarówno na polu organizacyjnym, w sferze know-how, a także na polu kapitałowym. Emitent jest przekonany, że współpraca z założycielami biznesów może przynieść wymierne synergiczne i satysfakcjonujące zwroty z inwestycji.

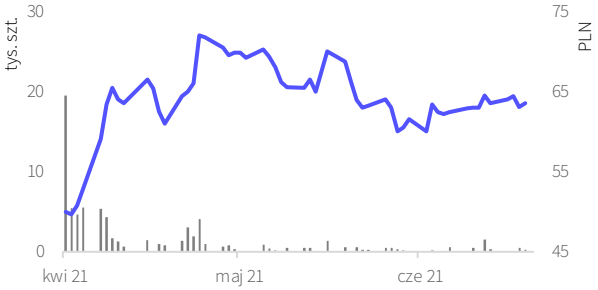
Fuzje i przejęcia - Grupa monitoruje rynek produktów i usług IT w poszukiwaniu okazji inwestycyjnych i możliwości wzmocnienia struktury poprzez fuzje i przejęcia tzn. pozyskanie zarówno nowych kompetencji i mocy wykonawczych w obszarze IT, a także wzmocnienia zasobów kadry zarządczej. Ambicją Grupy TenderHut, jest trwałe wpisanie się w trendy konsolidacyjne w branży oraz podtrzymanie wysokiego tempa rozwoju w poszczególnych segmentach działalności w kolejnych latach.

Umiejętność współpracy z dużymi graczami na rynku międzynarodowym – Grupa TH współpracuje z takimi podmiotami jak Microsoft, trzema firmami spośród Big4, wiodącymi pan-europejskimi bankami, globalną firmą ubezpieczeniową, dwoma globalnymi konglomeratami petrochemicznymi, globalnym liderem produkcji turbin wiatrowych czy jednym z największych developerów budynków komercyjnych w Polsce oraz instytucjami z sektora publicznego.

Czynniki ryzyka

- Wyższe niż zakładane koszty integracji przejmowanych podmiotów,
- Brak powtarzalnych procesów w obszarach cross i up-sellingu w Grupie TH,
- Problemy z utrzymaniem i pozyskaniem kluczowych pracowników,
- Presja na koszty wynagrodzeń,
- Zwiększenie pozycji rynkowej konkurencyjnych podmiotów,
- Niekorzystne zmiany kursowe, sytuacji gospodarczej i regulacji prawnych w obszarze funkcjonowania Grupy TH w krajach, na których jest obecna,
- Zakres i tempo zmian technologicznych w branży IT i klientów Grupy TH,
- Cyberataki na infrastrukturę Grupy TH i jej klientów, niezawodność infrastruktury telekomunikacyjnej, informatycznej, Internetu,
- Ograniczenie tempa wdrażania digitalizacji usług, ograniczenie lub brak popytu na rozwijane usługi i produkty, zmiana preferencji i oczekiwań klientów w co do zakresu usług outsourcingu,
- Utrata kluczowych klientów i partnerów.

Podstawowe informacje (Ticker: THG PW)	
Rynek	NewConnect – planowane przejście na GPW
Cena bieżąca (PLN, 08.07.2021)	63,50 PLN
Min (52T)	48,50 PLN
Max (52T)	75,00 PLN
Śr. wolumen na sesję	1 410 szt.
Liczba akcji (szt.)	1 811 377
Kapitalizacja (mln PLN)	115
Free float	11,56% (po emisji: 18,64%)
EV/EBITDA	10,7
P/E	16,3



źródło: <https://stooq.pl/q/q/?s=thg>

Wybrane wyniki finansowe - z planowaną przyszłą akwizycją spółek				
mln PLN	2020	2021P	2022P	2023P
Przychód	47	58	89	102
EBITDA	9	10	15	17
EBIT	8	8	13	16
Zysk netto Grupy TH	6	7	11	13
Zysk netto TH	6	7	11	13

Struktura akcjonariatu				
Akcjonariusz	I. akcji przed emisją	Głosy przed emisją	I. akcji po emisji	Głosy po emisji
Thomas Birk i spadkobiercy Martina Birka	768 164	42,4%	768 164	38,6%
Robert Strzelecki	742 012	41,0%	742 012	37,3%
Mateusz Andrzejewski	110 000	6,1%	110 000	5,5%
Pozostali razem	191 201	10,6%	191 201	9,6%
Nowi akcjonariusze	-	-	180 000	9,0%
Razem	1 811 377	100%	1 991 377	100%

źródło: dane – Spółka; szacunki – DM Navigator, zakładając max liczbę akcji

Potencjalna wartość Grupy TenderHut S.A.

- Biorąc pod uwagę aktualne tempo organicznego rozwoju TenderHut uzyskujemy wartość Grupy metodą DCF w przedziale od 145 do 180 mln PLN, a metodą porównawczą w przedziale od 110 do 143 mln PLN, przy założeniu uzyskania wpływów z emisji akcji serii D1 w kwocie 11 mln PLN. W przeliczeniu na 1 akcję są to przedziały cenowe odpowiednio od 73 do 90 PLN i od 55 do 72 PLN.
- Segment akwizycyjny TenderHut – wartości biznesu wynikającą z przejęć i jego wzrostu w wyniku planowanych akwizycji podmiotów w latach 2021-2022 - wyceniamy metodą DCF w przedziale od 32 do 45 mln PLN, a metodą porównawczą w przedziale od 45 do 63 mln PLN, przy założeniu wydatków na nabycie aktywów w wysokości 22 mln PLN w latach 2021-2022. W przeliczeniu na 1 akcję są to przedziały cenowe odpowiednio od 16 do 23 PLN i od 23 do 32 PLN.

Analitik: Maria Skowron-Szafrńska, CFA
maria.szafranska@dmnavigator.pl

Asystent Analitika: Piotr Poddębniak, MPW
piotr.poddebniak@dmnavigator.pl

WARIANT BEZ AKWIZYCJI														
Rachunek zysków i strat														
mln PLN	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Przychody	24	38	47	58	67	77	89	102	115	128	139	149	157	164
zmiana r/r		56%	24%	25%	15%	15%	15%	15%	13%	11%	9%	7%	5%	5%
Koszty działalności operacyjnej	21	34	39	50	57	66	75	86	96	106	116	124	130	136
EBIT	4	4	8	8	10	12	14	16	19	22	23	25	27	28
zmiana r/r		9%	97%	11%	16%	18%	18%	19%	16%	14%	9%	7%	7%	6%
marża EBIT	15%	10%	16%	15%	15%	15%	15%	16%	16%	17%	17%	17%	17%	17%
EBITDA	4	5	9	10	11	13	16	18	21	24	26	28	30	31
zmiana r/r		15%	92%	9%	16%	18%	18%	18%	16%	14%	9%	7%	5%	5%
marża EBITDA	16%	12%	19%	16%	17%	17%	18%	18%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Amortyzacja	0	1	1	1	1	2	2	2	2	3	3	3	3	3
Przychody finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Koszty finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk brutto	3	4	8	8	10	11	14	16	19	21	23	25	27	28
Podatek dochodowy	1	1	2	2	2	2	3	3	4	4	4	5	5	5
Zysk netto	3	3	6	7	8	9	11	13	15	17	19	20	22	23
zmiana r/r		3%	117%	14%	16%	18%	18%	19%	17%	14%	9%	7%	7%	6%
marża netto	11%	7%	13%	12%	12%	12%	12%	13%	13%	14%	14%	14%	14%	14%
Zysk netto jednostki dominującej	3	3	6	7	8	9	11	13	15	17	19	20	22	23
Wskaźniki *														
EV/Sales				1,9 x	1,7 x	1,4 x	1,3 x	1,1 x	1,0 x	0,9 x	0,8 x	0,7 x	0,7 x	0,7 x
EV/EBITDA				11,6 x	10,0 x	8,5 x	7,2 x	6,0 x	5,2 x	4,6 x	4,2 x	3,9 x	3,7 x	3,6 x
P/E				17,0 x	14,7 x	12,5 x	10,6 x	8,9 x	7,6 x	6,7 x	6,1 x	5,8 x	5,4 x	5,1 x
DPS (PLN na 1 akcję)					0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
DivYield					0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Bilans														
mln PLN	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Aktywa trwałe	5	10	12	14	16	17	18	19	19	19	19	19	19	19
Wartość firmy	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Wartości niematerialne	3	6	8	11	12	13	14	15	16	16	16	15	15	15
Rzeczowe aktywa trwałe	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Prawo do użytkowania	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nieruchomości inwestycyjne	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Długoterminowe aktywa finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe aktywa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktywa obrotowe	8	13	20	36	43	52	63	77	93	112	132	154	177	200
Zapasy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Należności z tytułu dostaw i usług	6	9	10	10	13	14	16	18	21	23	26	28	29	31
Należności pozostałe	1	2	2	2	2	2	3	3	3	4	4	4	4	5
Należność z tytułu podatku dochodowego	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1	1	7	23	27	35	44	55	68	84	102	121	142	164
Krótkoterminowe aktywa finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe aktywa	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktywa razem	14	23	32	50	58	69	81	96	112	131	152	173	196	219
Kapitał własny	10	13	21	40	48	57	68	81	96	113	132	152	174	197
Kapitał akcyjny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kapitał zapasowy	3	14	19	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Kapitał rezerwowy	8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kapitał z tytułu zmiany proporcji udziałów niedających kontroli	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-5
Zyski zatrzymane	3	4	7	14	22	31	42	55	70	87	106	126	148	171
w tym zysk (strata) netto	3	3	6	5	8	9	11	13	15	17	19	20	22	23
Kapitały przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej	10	13	21	39	47	57	68	81	96	113	132	152	174	197
Kapitał przypadający udziałom niedającym kontroli	0	0	3	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Razem kapitał własny	10	13	21	40	48	57	68	81	96	113	132	152	174	197
Zobowiązania długoterminowe	1	2	2	2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Pozostałe rezerwy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kredyty bankowe i pożyczki zaciągnięte	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inne zobowiązania finansowe	0	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dotacje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe zobowiązania	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania krótkoterminowe	3	8	9	9	10	11	12	14	16	17	18	20	21	22
Kredyty bankowe i pożyczki zaciągnięte	0	3	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Inne zobowiązania finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	2	4	5	5	5	6	7	8	9	11	12	12	13	14
Zobowiązania pozostałe	1	1	2	2	2	2	3	3	3	4	4	4	4	5
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1
Dotacje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe rezerwy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasywa razem	14	23	32	50	58	69	81	96	112	131	152	173	196	219
Przepływy pieniężne netto														
mln PLN	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Zysk (strata) brutto	3	4	8	8	10	11	14	16	19	21	23	25	27	28
Amortyzacja	0	1	1	1	1	2	2	2	2	3	3	3	3	3
Zmiana stanu zapasów	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zmiana stanu należności krótkoterminowych	-3	-4	0	0	-3	-1	-2	-3	-3	-3	-3	-2	-2	-2
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych (bez kredytów)	1	3	2	0	1	1	1	2	2	2	1	1	1	1
Zmiana stanu zobowiązań z tytułu dotacji	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Podatek dochodowy zapłacony	-1	-1	-2	-2	-2	-2	-3	-3	-4	-4	-4	-5	-5	-5
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej	1	2	9	7	7	11	12	14	16	19	21	22	24	25
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-2	-5	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Środki pieniężne netto z działalności finansowej	1	2	0	12	-1	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Przepływy pieniężne netto	0	0	6	16	4	8	9	11	13	16	18	19	21	22
Środki pieniężne na początek okresu	1	1	1	7	23	27	35	44	55	68	84	102	121	142
Środki pieniężne na koniec okresu	1	1	7	23	27	35	44	55	68	84	102	121	142	164

WARIANT TYLKO AKWIZYCJE														
Rachunek zysków i strat														
mln PLN	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Przychody				0	22	25	29	36	45	57	68	78	90	104
zmiana r/r					-	15%	15%	25%	25%	25%	20%	15%	15%	15%
Koszty działalności operacyjnej				0	18	21	24	30	37	46	56	64	74	85
EBIT				0	4	4	5	6	8	10	13	14	17	19
zmiana r/r					-	17%	17%	28%	28%	28%	20%	15%	15%	15%
marża EBIT					17%	17%	17%	17%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
EBITDA				0	4	4	5	7	8	11	13	15	17	20
zmiana r/r					-	18%	18%	29%	28%	28%	20%	15%	15%	15%
marża EBITDA					17%	17%	18%	18%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Amortyzacja				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Przychody finansowe				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Koszty finansowe				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk brutto				0	4	4	5	6	8	10	13	14	17	19
Podatek dochodowy				0	1	1	1	1	2	2	2	3	3	4
Zysk netto				0	3	3	4	5	7	8	10	12	13	16
zmiana r/r					-	18%	17%	28%	28%	28%	20%	15%	15%	15%
marża netto					13%	14%	14%	14%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
Zysk netto jednostki dominującej				0	3	3	4	5	7	8	10	12	13	16
Bilans														
mln PLN														
Aktywa trwałe	10	23	23	24	24	24	24	25	25	25	25	25	25	25
Wartość firmy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Wartości niematerialne	0	1	1	1	1	2	2	2	3	3	3	3	3	3
Rzeczowe aktywa trwałe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Prawo do użytkowania	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nieruchomości inwestycyjne	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Długoterminowe aktywa finansowe	10	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22	22
Pozostałe aktywa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktywa obrotowe	0	5	8	12	18	25	34	46	58	73	84	98	115	131
Zapasy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Należności z tytułu dostaw i usług	0	4	5	5	6	8	10	12	14	16	19	22	26	31
Należności pozostałe	0	1	1	1	1	1	1	2	2	2	3	3	3	3
Należność z tytułu podatku dochodowego	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	0	0	3	6	10	16	23	32	42	54	69	84	104	129
Krótkoterminowe aktywa finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe aktywa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktywa razem	10	28	31	36	42	49	59	70	84	98	115	131	151	176
Kapitał własny	10	25	28	32	38	44	53	63	75	84	98	115	131	151
Kapitał akcyjny	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Kapitał zapasowy	0	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
Kapitał rezerwowy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kapitał z tytułu zmiany proporcji udziałów niedających kontroli	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zyski zatrzymane	0	3	6	10	16	22	31	41	53	66	82	98	115	131
w tym zysk (strata) netto	0	3	3	4	5	7	8	10	12	13	16	19	22	26
Kapitały przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej	0	25	28	32	38	44	53	63	75	84	98	115	131	151
Kapitał przypadający udziałom niedającym kontroli	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Razem kapitał własny	10	25	28	32	38	44	53	63	75	84	98	115	131	151
Zobowiązania długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe rezerwy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kredyty bankowe i pożyczki zaciągnięte	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inne zobowiązania finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dotacje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe zobowiązania	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania krótkoterminowe	0	3	3	3	4	5	6	8	9	10	12	13	14	16
Kredyty bankowe i pożyczki zaciągnięte	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inne zobowiązania finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	0	1	2	2	3	4	4	5	6	7	8	9	10	11
Zobowiązania pozostałe	0	1	1	1	1	1	1	2	2	2	3	3	3	3
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Dotacje	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe rezerwy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasywa razem	10	28	31	36	42	49	59	70	84	98	115	131	151	176
Przepływy pieniężne netto														
mln PLN	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Zysk (strata) brutto				0	4	4	5	6	8	10	13	14	17	19
Amortyzacja				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Zmiana stanu zapasów				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zmiana stanu należności krótkoterminowych				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych (bez kredytów)				0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zmiana stanu zobowiązań z tytułu dotacji				0	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Podatek dochodowy zapłacony				0	-1	-1	-1	-1	-2	-2	-2	-3	-3	-4
Środki pieniężne netto z działalności operacyjnej				0	0	4	4	5	6	8	9	11	13	15
Środki pieniężne netto z działalności inwestycyjnej				-10	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1	-1
Środki pieniężne netto z działalności finansowej				10	1	-1	0	0	0	0	0	0	0	0
Przepływy pieniężne netto				0	0	3	3	4	5	7	9	10	12	14
Środki pieniężne na początek okresu				0	0	0	3	6	10	16	23	32	42	54
Środki pieniężne na koniec okresu				0	0	3	6	10	16	23	32	42	54	69

Źródło: dane Spółki, szacunki DM Navigator

OBA WARIANTY - SKONSOLIDOWANE														
Rachunek zysków i strat mln PLN	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Przychody	24	38	47	58	89	102	118	138	161	185	208	227	247	268
zmiana r/r	-	56%	24%	25%	52%	15%	15%	17%	16%	15%	12%	10%	8%	9%
Koszty działalności operacyjnej	21	34	39	50	76	87	99	116	134	153	172	188	203	221
EBIT	4	4	8	8	13	16	19	23	27	32	36	39	43	47
zmiana r/r	-	109%	197%	111%	158%	117%	118%	121%	120%	119%	112%	110%	110%	109%
marża EBIT	15%	10%	16%	15%	15%	15%	16%	16%	17%	17%	17%	17%	18%	18%
EBITDA	4	5	9	10	15	17	21	25	30	35	39	43	47	51
zmiana r/r	-	15%	92%	9%	54%	18%	18%	21%	19%	18%	12%	10%	8%	9%
marża EBITDA	16%	12%	19%	16%	17%	17%	18%	18%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Amortyzacja	0	1	1	1	1	2	2	2	3	3	3	4	3	3
Przychody finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Koszty finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk brutto	3	4	8	8	13	16	19	22	27	32	36	39	43	47
Podatek dochodowy	1	1	2	2	3	3	4	4	5	6	7	7	8	9
Zysk netto	3	3	6	7	11	13	15	18	22	26	29	32	35	38
zmiana r/r	-	3%	117%	14%	58%	18%	18%	21%	20%	19%	12%	10%	10%	9%
marża netto	11%	7%	13%	12%	12%	12%	13%	13%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
Zysk netto jednostki dominującej	3	3	6	7	11	13	15	18	22	26	29	32	35	38
mln PLN	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Przychody	24	38	47	58	89	102	118	138	161	185	208	227	247	268
EBITDA	4	5	9	10	15	17	21	25	30	35	39	43	47	51
EBIT	4	4	8	8	13	16	19	23	27	32	36	39	43	47
Zysk netto	3	3	6	7	11	13	15	18	22	26	29	32	35	38
Zysk netto jednostki dominującej	3	3	6	7	11	13	15	18	22	26	29	32	35	38
EV/Sales				1,9 x	1,2 x	1,1 x	0,9 x	0,8 x	0,7 x	0,6 x	0,5 x	0,5 x	0,4 x	0,4 x
P/E				17,0 x	10,8 x	9,1 x	7,7 x	6,4 x	5,3 x	4,5 x	4,0 x	3,6 x	3,3 x	3,0 x
EV/EBITDA				11,6 x	7,6 x	6,4 x	5,4 x	4,5 x	3,7 x	3,2 x	2,8 x	2,6 x	2,4 x	2,2 x

Spis treści

1. PODSUMOWANIE WYCENY	6
1.1. WYCENA METODĄ DCF.....	6
1.1.1. Wycena TenderHut w wariacie bez akwizycji.....	6
1.1.2. Wycena TenderHut w wariacie tylko akwizycji.....	8
1.1.3. Wycena TenderHut metodą DCF.....	10
1.2. WYCENA PORÓWNAWCZA	10
1.3. RYZYKO ZWIĄZANE Z INWESTYCJĄ	12
1.4. AKCJONARIUSZE	13
2. ANALIZA SWOT.....	15
3. INFORMACJE O SPÓŁCE	16
3.1. OPIS DZIAŁALNOŚCI I MODEL BIZNESOWY	16
3.2. STRUKTURA ORGANIZACYJNA.....	24
3.3. HISTORIA SPÓŁKI.....	24
3.4. WYBRANE DANE FINANSOWE	28
4. KLUCZOWE ELEMENTY STRATEGII ROZWOJU	33
4.1. PRZEWAGI KONKURENCYJNE.....	35
5. OTOCZENIE RYNKOWE	36
5.1. ŚWIATOWY RYNEK IT.....	36
5.2. RYNEK USŁUG IT NA ŚWIECIE – WYBRANE SEGMENTY.....	38
5.3. GLOBALNY RYNEK LABORATORYJNYCH SYSTEMÓW INFORMATYCZNYCH	44
5.4. EDUTECH I SMART CLASSROOM.....	47
5.5. WYBRANE INFORMACJE W ZAKRESIE ZATRUDNIENIA W IT	47
5.6. KONKURENCJA	49
WYKORZYSTANE W RAPORCIE MATERIAŁY.....	51
SŁOWNICZEK POJĘĆ I WYKAZ UŻYWANYCH SKRÓTÓW.....	53
ZASTRZEŻENIA PRAWNE	54

1. Podsumowanie wyceny

TenderHut wyceniliśmy dwiema metodami: metodą DCF opartą na kalkulacji wolnych przepływów pieniężnych przypisanych do przedsiębiorstwa FCFF (zdyskontowane przepływy pieniężne) oraz metodą porównawczą, z wykorzystaniem mnożników rynkowych polskich spółek z branży IT, specjalizujących się tworzeniu oprogramowania. Prezentowana przez nas wartość Spółki to wartość Grupy TH z uwzględnieniem pozyskania wpływów z nowej emisji akcji w wysokości 11,2 mln PLN.

Biorąc pod uwagę strategię rozwoju Spółki polegającą na przejmowaniu mniejszych podmiotów posiadających kompetencje programistyczne i ofertę komplementarną w stosunku do Spółki wyceniliśmy Grupę TenderHut dwutorowo. W pierwszej kolejności wyznaczając wartość Grupy uwzględniliśmy w jej prognozach jedynie wzrost organiczny ograniczony do dotychczasowego (wg danych ze skonsolidowanego sprawozdania finansowego za 2020 rok) składu Grupy TenderHut („wariant bez akwizycji”). Natomiast potencjał Grupy TenderHut wynikający z przeprowadzenia planowanych przejęć wyceniliśmy jako osobne przedsięwzięcie konstruując dla niego odrębne prognozy finansowe („wariant tylko akwizycje”). Suma wartości tych dwóch części składowych stanowi ostateczną wartość TenderHut.

- Na cele metody DCF, dla każdego wariantu odrębnie, sporządziliśmy szacunki wyników Spółki w latach 2021-2031, oszacowaliśmy wysokość wolnych przepływów pieniężnych dla przedsiębiorstwa FCFF, którą skorygowaliśmy o szacunek długu netto Spółki na 31.03.2021 r., z uwzględnieniem szacowanych wpływów z emisji akcji serii D1 w wysokości 11,2 mln PLN.
- Do wyceny metodą porównawczą wykorzystaliśmy prognozowane mnożniki rynkowe P/E (cena/zysk) oraz EV/EBITDA na lata 2021-2022 dla spółek z branży oprogramowania IT, specjalizujących się tworzeniu oprogramowania, notowanych na giełdzie w Warszawie. W raporcie przedstawiliśmy wskaźniki rynkowe dla wybranych zagranicznych spółek z sektora IT dla celów poglądowych. Dla obu wariantów przyjęte do wyceny mnożniki rynkowe są takie same, różnią się wynikami finansowymi, które odpowiednio je odzwierciedlają.

Wyniki wyceny TenderHut metoda DCF i porównawczą

mln PLN metoda wyceny	wariant bez akwizycji		wariant tylko akwizycje		Razem wycena	
	od	do	od	do	od	do
DCF	136	198	29	50	165	249
porównawcza	109	143	45	62	154	205

PLN, w przeliczeniu na 1 akcję metoda wyceny	wariant bez akwizycji		wariant tylko akwizycje		Razem wycena	
	od	do	od	do	od	do
DCF	68	99	15	25	83	125
porównawcza	55	72	23	31	77	103

źródło: szacunki DM Navigator; przy założeniu wyemitowania 180 tys. akcji – wówczas całkowita liczba akcji Spółki wyniesie 1.991.377 szt.

1.1. Wycena metodą DCF

Metoda DCF oparta jest na kalkulacji wolnych przepływów pieniężnych FCFF (zdyskontowanych przepływach pieniężnych) przypisanych do przedmiotu wyceny - odpowiednio identyfikując przepływy pieniężne przypisane do wariantu bez akwizycji oraz przyporządkowane do wariantu tylko akwizycje.

1.1.1. Wycena TenderHut w wariantcie bez akwizycji

Założenia do projekcji finansowych – wariant bez akwizycji

- Do wyceny Spółki przyjęto dziesięcioletni horyzont prognozy finansowej - lata 2021-2031.
- Założyliśmy, że przychody Spółki w latach 2022-2025 będą rosły w tempie 15%, po tym okresie nastąpi spowolnienie wzrostu i średniorocznie w latach 2026-2031 wyniesie 8,3%.

- Biorąc pod uwagę przewidywany rozwój Spółki i charakter jej działalności, istotną pozycją kosztów będą stanowiły koszty wynagrodzeń oraz usług obcych. Przyjęliśmy, że koszty te, co do zasady, będą rosły proporcjonalnie do wzrostu sprzedaży.
- Przyjęliśmy, że marża operacyjna w latach 2021-2031 będzie systematycznie, ale nieznacznie wzrastać z poziomu 14,2% w 2021 r. do 17,2% w 2031 r.
- Inwestycje kapitałowe zostały przyjęte w średniej wysokości 2,9 mln PLN - wahają się w okresie prognoz od 2,5 mln PLN do 3,0 mln PLN. W rezultacie średnia wartość amortyzacji wyniesie 2,4 mln PLN – od 1,3 do 3,3 mln PLN.
- Spółka posiadała na koniec marca 2021 roku zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek wynoszące łącznie 2,2 mln PLN i założyliśmy, że nie zmieni się ono w kolejnych latach. Przyjęliśmy natomiast, że Spółka spłaci w całości koszty leasingu w wysokości 1 mln PLN.
- W odniesieniu do kapitału obrotowego przyjęliśmy parametry obserwowane w przeszłości – cykl obrotu gotówką w prognozach wynosi 39 dni.
- Średni ważony koszt kapitału WACC jest równy kosztowi kapitału własnego i został oszacowany przez nas dla tego wariantu wyceny Spółki na poziomie 9,5%.
- Efektywna stopa podatkowa została przyjęta na poziomie 19%.
- Stopę wzrostu przepływów pieniężnych po okresie prognozy założyliśmy na poziomie 2,0%.
- W celu oszacowania wartości kapitałów własnych Spółki, w wariantcie bez akwizycji, otrzymana wartość zdyskontowanych przepływów netto FCFF skorygowana została o poziom zadłużenia netto na 31.03.2021r., które uwzględniło nadwyżkę pieniężną na rachunku Spółki w szacowanej przez nas wysokości ponad kwotę 2 mln PLN.
- Założyliśmy uzyskanie wpływów z emisji akcji serii D1 w maksymalnej wysokości tj. 11,2 mln PLN.

Na podstawie powyższych założeń uzyskaliśmy wartość kapitałów własnych Spółki w wysokości 161 mln PLN i przedział wartości od 132 do 198 mln PLN w zależności od zmiany stopy dyskonta i wzrostu wartości FCFF w okresie rezydualnym

Wycena TenderHut S.A. metodą DCF – wariant bez akwizycji

mln PLN	*2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
przychody	44	67	77	89	102	115	128	139	149	157	164
koszty bez amortyzacji	37	56	64	73	84	94	104	113	121	127	133
amortyzacja	1	1	2	2	2	2	3	3	3	3	3
EBIT	6	10	12	14	16	19	22	23	25	27	28
NOPAT	5	8	9	11	13	15	17	19	20	22	23
amortyzacja	1	1	2	2	2	2	3	3	3	3	3
Zmiany w kapitale obrotowym	(1)	(4)	(2)	(4)	(4)	(5)	(5)	(6)	(6)	(6)	(6)
CAPEX	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
FCFF niezdykontowany	3	3	6	6	8	10	12	13	15	16	17
WACC	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%	9,5%
współczynnik dyskonta	0,96	0,87	0,80	0,73	0,66	0,61	0,55	0,51	0,46	0,42	0,39
FCFF zdyskontowany	2	3	5	5	5	6	7	7	7	7	6

źródło: szacunki DM Navigator; * okres od kwietnia do grudnia 2021r.

Podsumowanie wyceny TenderHut metodą DCF (mln PLN)	
Suma zdyskontowanych FCFF (2021-2031)	59
Stopa wzrostu FCFF (g)	2,0%
Wartość rezydualna	228
Zdyskontowana wartość rezydualna	88
Wartość przedsiębiorstwa (EV)	147
Dług netto oraz emisja 850,0 tys. nowych akcji serii D1 o wartości 11,2 mln PLN	14
Wartość kapitałów własnych TenderHut – wariant bez akwizycji	161

źródło: szacunki DM Navigator

Analiza wrażliwości wyceny z uwagi na zmianę stopy dyskonta i stopy wzrostu w okresie rezydualnym

		Stopa wzrostu w okresie rezydualnym				
WACC	mIn PLN	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
	7,5%	202	213	226	241	260
	8,5%	172	180	188	198	210
	9,5%	150	155	161	168	175
	10,5%	132	136	140	145	150
	11,5%	118	121	124	128	131

źródło: szacunki DM Navigator

1.1.2. Wycena TenderHut w wariancie tylko akwizycje

Odnosząc się przy wycenie TenderHut w wariancie tylko akwizycje uwzględniliśmy informacje z br. o przejęciach spółek zawartych w komunikatach Spółki. TenderHut informowała w nich już bądź o rozpoczęciu rozmów, bądź o podpisaniu warunkowych przejęć spółek. Zgodnie z przekazanymi informacjami w ciągu ostatnich kilku miesięcy:

- w czerwcu TH zawarła warunkową umowę ze współnikami Evertop sp. z o.o. z siedzibą w Chorzowie, na mocy której TH nabędzie 100% udziałów Evertop. Strony uzgodniły, iż w ramach płatności za udziały, TH wyemituje 60 tys. akcji nowej serii, które aktualni udziałowcy obejmą zgodnie z posiadanymi proporcjami w udziałach Evertop. Warunkiem wejścia w życie tej umowy jest wyrażenie bezwarunkowej zgody na zmianę struktury udziałowej spółki Evertop przez Narodowe Centrum Badań i Rozwoju w terminie do dnia 15 lipca 2021 roku. Zgodnie z opublikowanym komunikatem, Evertop działa w obszarze outsourcingu i consultingu IT oraz posiada dobrze wykwalifikowany personel, który może w znacznym stopniu przyczynić się do wzmocnienia Emitenta oraz jego Grupy. Evertop posiada 50 osobowy zespół, w tym 40 wysoko wykwalifikowanych specjalistów IT. Skala przychodów ze sprzedaży Evertop w 2020 roku wyniosła ok. 5,9 mln zł;
- w czerwcu TH zawarła umowę objęcia 2 mln akcji w podwyższonym kapitale zakładowym StockAmbit S.A. z siedzibą w Białymstoku za kwotę 200 tys. PLN, co ma zapewnić udział TH w kapitale zakładowym StockAmbit na poziomie 36%. Spółka ta koncentruje się na działalności związanej z crowdfundingiem oraz szeroko pojętą technologią informatyczną, informacyjną oraz komunikacyjną. Obecnie rozwija nową platformę crowdfundingu udziałowego StockAmbit („Platforma”). Platforma jest skierowana przede wszystkim do spółek technologicznych znajdujących się we wczesnej fazie rozwoju, w szczególności z branży medtech, fintech, biotech oraz greentech. Zaangażowanie kapitałowe Spółki w StockAmbit stanowi krok w kierunku realizowania strategii opartej o trzy linie biznesowe: outsourcing, wdrażanie systemów laboratoryjnych oraz venture building;
- w maju TH przystąpiła do rozmów ze spółką konsultingową w obszarze technologii z siedzibą w Warszawie (Podmiot Przejmowany) w sprawie jej potencjalnego przejęcia (100% udziałów, Porozumienie). Na mocy Porozumienia TH ma przeprowadzić w okresie maksymalnie 40 dni badanie due diligence Podmiotu Przejmowanego. Strony Porozumienia zadeklarowały, że w ciągu 30 dni od zakończenia badania due diligence, zawrą umowę finalizującą przejęcie. Podmiot Przejmowany posiada doświadczony zespół konsultantów specjalizujących się w obszarze nowych technologii;
- w maju TH poinformowała o przedłużeniu negocjacji w sprawie potencjalnego przejęcia, o którym TH informowała w marcu br. Okres badania i wyłączności został przedłużony do 30 czerwca 2021 r. Celem przejęcia jest podmiot z branży informatycznej, działający na Górnym Śląsku.

Biorąc pod uwagę trwające negocjacje oraz zapowiedzianą w opublikowanej strategii rozwoju Spółki kontynuację przejęć założyliśmy, że TH przejmie w ciągu najbliższych dwóch lat 4 podmioty za kwotę ok. 22 mln PLN, z czego 10 mln PLN zostanie wydatkowane jeszcze w 2021 roku. Dla przejrzystości założeń, do prognoz tej części biznesu Grupy TH przyjęliśmy, że ewentualne przejęte podmioty będą generowały dla Grupy TH przychody od 2022 roku.

Założenia do projekcji finansowych – wariant tylko akwizycje

- Do wyceny Spółki przyjęto dziesięcioletni horyzont prognozy finansowej - lata 2021-2031.
- Założyliśmy, że przychody Spółki w latach 2023-2024 będą rosły w tempie 15%, w latach 2025-2027 będą rosły w tempie 25%, po tym okresie nastąpi spowolnienie wzrostu do: 20% w 2028 roku i w latach 2029-2031 do 15%.

- Biorąc pod uwagę przewidywany rozwój Spółki i charakter jej działalności, istotną pozycją kosztów będą stanowiły koszty wynagrodzeń oraz usług obcych. Przyjęliśmy, że koszty te, co do zasady, będą rosły proporcjonalnie do wzrostu sprzedaży.
- Przyjęliśmy, że marża operacyjna w latach 2021-2031 będzie systematycznie, ale nieznacznie wzrastać z poziomu 14,2% w 2021 r. do 17,2% w 2031 r. i będzie taka sama jak w wariantcie bez akwizycji (przejmowane podmioty docelowo mają mieć taką samą rentowność jak TH).
- Inwestycje kapitałowe zostały przyjęte w średniej wysokości 592,0 tys. PLN, średnia wartość amortyzacji wyniesie 303 tys. PLN – od 61 do 537 tys. PLN.
- Nakłady na aktywa przejmowanych podmiotów wynoszą 10 i 12 mln PLN odpowiednio w latach 2021-2022.
- W odniesieniu do kapitału obrotowego przyjęliśmy parametry tożsame z wariantem bez akwizycji – cykl obrotu gotówką w prognozach wynosi 39 dni.
- Średni ważony koszt kapitału WACC jest równy kosztowi kapitału własnego i został oszacowany przez nas dla tego wariantu na poziomie 11,5%.
- Efektywna stopa podatkowa została przyjęta na poziomie 19%.
- Stopę wzrostu przepływów pieniężnych po okresie prognozy założyliśmy na poziomie 2,0%.

Na podstawie powyższych założeń uzyskaliśmy wartość kapitałów własnych Spółki w wariantcie tylko akwizycji w wysokości 37,9 mln PLN i przedział wyceny od 29 do 50 mln PLN w zależności od zmiany stopy dyskonta i wzrostu wartości FCFF w okresie rezydualnym.

Wycena TenderHut S.A. metodą DCF – wariant tylko akwizycje

mIn PLN	*2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F	2031F
przychody	0	22	25	29	36	45	57	68	78	90	104
koszty bez amortyzacji	0	18	21	24	30	37	46	55	64	73	84
amortyzacja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
EBIT	0	4	4	5	6	8	10	13	14	17	19
NOPAT	0	3	3	4	5	7	8	10	12	13	16
amortyzacja	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Zmiany w kapitale obrotowym	0	(4)	(0)	(1)	(2)	(2)	(3)	(4)	(4)	(4)	(5)
CAPEX	(10)	(13)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
FCFF niezdykontowany	(10)	(14)	3	2	3	4	5	6	8	9	11
WACC	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%	11,5%
współczynnik dyskonta	0,95	0,85	0,76	0,68	0,61	0,55	0,49	0,44	0,40	0,36	0,32
FCFF zdykontowany	(9)	(11)	2	2	2	2	3	3	3	3	3

źródło: szacunki DM Navigator; * okres od kwietnia do grudnia 2021r.

Podsumowanie wyceny TenderHut metodą DCF (mIn PLN)	
Suma zdykontowanych FCFF (2021-2031)	2
Stopa wzrostu FCFF (g)	2,0%
Wartość rezydualna	113
Zdykontowana wartość rezydualna	36
Wartość przedsiębiorstwa (EV)	38
Dług netto oraz emisja 180 tys. nowych akcji serii D1 o wartości ok. 11,2 mln PLN	0
Wartość kapitałów własnych TenderHut (equity value) – wariant tylko akwizycje	38

źródło: szacunki DM Navigator

Za pomocą analizy wrażliwości na zmiany w stopie dyskonta oraz stopie wzrostu po okresie prognozy szczegółowej wyznaczyliśmy metodą DCF przedział wartości 100% kapitałów własnych TenderHut w wariantie tylko akwizycje od 29 do 50 mln PLN.

Analiza wrażliwości wyceny Spółki z uwagi na zmianę stopy dyskonta i stopy wzrostu w okresie rezydualnym

		Stopa wzrostu w okresie rezydualnym				
WACC		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
	9,5%	53	56	60	64	69
	10,5%	42	45	47	50	54
	11,5%	34	36	38	40	43
	12,5%	27	29	30	32	34
	13,5%	22	23	24	25	27

źródło: szacunki DM Navigator

1.1.3. Wycena TenderHut metodą DCF

Suma wartości z obu przeprowadzonych wariantów wyceny TenderHut – w wariantie tylko akwizycja i w wariantie bez akwizycji – wyznacza ostateczną wartość TenderHut, która wynosi 199 a przedział wartości od 165 do 249 mln PLN.

Połączony Rachunek zysków i strat Grupy TenderHut

OBA WARIANTY - SKONSOLIDOWANE														
Rachunek zysków i strat mln PLN	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Przychody	24	38	47	58	89	102	118	138	161	185	208	227	247	268
zmiana r/r	-	56%	24%	25%	52%	15%	15%	17%	16%	15%	12%	10%	8%	9%
Koszty działalności operacyjnej	21	34	39	50	76	87	99	116	134	153	172	188	203	221
EBIT	4	4	8	8	13	16	19	23	27	32	36	39	43	47
zmiana r/r	-	109%	197%	111%	158%	117%	118%	121%	120%	119%	112%	110%	110%	109%
marża EBIT	15%	10%	16%	15%	15%	15%	16%	16%	17%	17%	17%	17%	18%	18%
EBITDA	4	5	9	10	15	17	21	25	30	35	39	43	47	51
zmiana r/r	-	15%	92%	9%	54%	18%	18%	21%	19%	18%	12%	10%	8%	9%
marża EBITDA	16%	12%	19%	16%	17%	17%	18%	18%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Amortyzacja	0	1	1	1	1	2	2	2	3	3	3	4	3	3
Przychody finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Koszty finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zysk brutto	3	4	8	8	13	16	19	22	27	32	36	39	43	47
Podatek dochodowy	1	1	2	2	3	3	4	4	5	6	7	7	8	9
Zysk netto	3	3	6	7	11	13	15	18	22	26	29	32	35	38
zmiana r/r	-	3%	117%	14%	58%	18%	18%	21%	20%	19%	12%	10%	10%	9%
marża netto	11%	7%	13%	12%	12%	12%	13%	13%	14%	14%	14%	14%	14%	14%
Zysk netto jednostki dominującej	3	3	6	7	11	13	15	18	22	26	29	32	35	38

źródło: Szacunki DM Navigator

1.2. Wycena porównawcza

Do wyceny metodą porównawczą przyjęliśmy mnożniki P/E (cena/zysk) oraz EV/EBITDA na lata 2021-2022 dla spółek z branży IT specjalizujących się w tworzeniu oprogramowania notowanych w Polsce. Wskaźniki dla spółek zagranicznych przedstawiliśmy tylko w celach poglądowych. Prognozowane wyniki EBITDA TenderHut w latach 2021-2022 skorygowaliśmy o poziom długu netto na 31.03.2021 r.

W metodzie porównawczej ograniczyliśmy się do spółek notowanych na polskiej giełdzie z uwagi na charakter działalności TH i skalę jej funkcjonowania nieporównywalną do spółek zagranicznych, dla których wskaźniki przedstawiliśmy w raporcie jedynie w celach poglądowych. Z kolei na rynku polskim ograniczała nas zarówno sama liczebność spółek notowanych na giełdzie z sektora informatycznego, specjalizujących się w tworzeniu oprogramowania i świadczeniu usług outsourcingu IT, jak i dostępność informacji w zakresie prognozowanych dla nich wyników finansowych. Z tego powodu przedstawione w raporcie wyniki wyceny TH metodą porównawczą mogą nie być wystarczająco obiektywne.

Podobnie jak w przypadku metody DCF odrębnie wyceniliśmy część TenderHut określoną prognozami uwzględniającymi wyłącznie wzrost organiczny Spółki oraz część TenderHut przypisaną wyłącznie do planowanych akwizycji.

Prognozowane wskaźniki EV/EBITDA oraz P/E spółek porównywalnych na lata 2021-2022

Nazwa spółki	Rynek notowania	Waluta	Kapitalizacja [mln]	EV/EBITDA			P/E		
				2021 LTM	2021P	2022P	2021 LTM	2021P	2022P
Asseco SEE	Polska	PLN	2.159	8,9	8,7	8,4	17,3	17,1	16,0
PGS Software S.A.	Polska	PLN	469	16,0	18,0	16,3	19,1	22,3	20,4
Spyrosoft S.A.	Polska	PLN	237	9,5	bd.	bd.	15,8	bd.	bd.
Passus S.A.	Polska	PLN	108	11,0	bd.	bd.	22,6	bd.	bd.
Epam Systems INC	USA	USD	29.121		42,3	34,2		63,6	68,1
Globant SA	USA	USD	8.971		39,2	32,3		63,5	51,9
Endava PLC-SPON ADR	USA	GBP	4.180		36,9	30,7		59,3	48,5
Grid Dynamics	USA	USD	1.197		46,3	bd.		-	bd.
Progress Software Corporation	USA	USD	2.082		-	bd.		32,0	13,0
Peers PL (mediana)				10,2	13,3	12,3	18,2	19,7	18,2
TenderHut S.A.	Polska	PLN	117	11,5	12,6	10,8	16,4	17,1	14,8

Źródło: Thomson Reuters Knowledge; Rekomendacje dostępne publicznie

Poniższe dwie tabele przedstawiają wycenę poszczególnych wariantów - pierwsza tabela prezentuje wycenę TH uwzględniając wyłącznie wzrost organiczny - wariant bez akwizycji, druga wycenę TH uwzględniając wyłącznie akwizycje - wariant tylko akwizycje.

Podsumowanie wyceny mnożnikowej TenderHut - wariant bez akwizycji

Wycena porównawcza	EV/EBITDA			P/E		
	2021 LTM	2021P	2022P	2021 LTM	2021P	2022P
EBITDA (mln)	10	10	11			
Zysk netto (mln)				7	7	8
Wartość przedsiębiorstwa (EV)	106	127	136			
Dług netto (mln)	3	3	3			
Wartość kapitałów własnych	109	130	139	129	135	143

Źródło: szacunki DM Navigator

Przedział wartości wyceny TenderHut w wariantie bez akwizycji metoda porównawczą mieści się w przedziale od 109 do 143 mln PLN.

Podsumowanie wyceny mnożnikowej TenderHut - wariant tylko akwizycje

Wycena porównawcza	EV/EBITDA			P/E		
	2021P	2022P	2023P	2021P	2022P	2023P
EBITDA (mln)		4	4			
Zysk netto (mln)					3	3
Wartość przedsiębiorstwa (EV)		45	53			
Dług netto (mln)						
Wartość kapitałów własnych		45	53		53	62

Źródło: szacunki DM Navigator

Przedział wartości wyceny TenderHut w wariantie tylko akwizycje metoda porównawczą mieści się w przedziale od 45 do 62 mln PLN.

Suma wartości tych dwóch wariantów wyceny TenderHut wyznacza sumaryczny przedział wartości Spółki metodą porównawczą od 154 do 205 mln PLN.

1.3. Ryzyko związane z inwestycją

Jako główne czynniki ryzyka naszych projekcji i prezentowanej w raporcie wyceny TenderHut zidentyfikowaliśmy:

- wyższe niż zakładane koszty integracji przejmowanych podmiotów,
- brak powtarzalnych procesów w obszarach cross i up-sellingu w Grupie TH,
- problemy z utrzymaniem i pozyskaniem kluczowych pracowników,
- wzrost zapotrzebowania na kapitał obrotowy,
- presję na koszty wynagrodzeń,
- zwiększenie pozycji rynkowej konkurencyjnych podmiotów,
- niekorzystne zmiany kursowe, sytuacji gospodarczej i regulacji prawnych w obszarze funkcjonowania Grupy TH w krajach, na których jest obecna,
- zakres i tempo zmian technologicznych w branży IT i klientów Grupy TH,
- cyberataki na infrastrukturę Grupy TH i jej klientów, niezawodność infrastruktury telekomunikacyjnej, informatycznej czy Internetu,
- ograniczenie tempa wdrażania digitalizacji usług, ograniczenie lub brak popytu na rozwijane usługi i produkty, zmiana preferencji i oczekiwań klientów w co do zakresu usług outsourcingu,
- utrata kluczowych klientów i partnerów.

1.4. Akcjonariusze

Kapitał zakładowy

Kapitał zakładowy Spółki składa się obecnie z 1.811.377 akcji o wartości nominalnej 181 mln PLN. Akcje nie mają przyznanych szczególnych uprawnień i każdej akcji przysługuje jeden głos.

Kapitał zakładowy Spółki wynosi 181.137,70 zł i dzieli się na 1.811.377 akcji o wartości nominalnej 0,10 zł każda, w tym:

- 750.000 akcji zwykłych imiennych serii A1 o wartości nominalnej 0,10 zł każda,
- 1.010.509 akcji zwykłych na okaziciela serii B1 o wartości nominalnej 0,10 zł każda,
- 3.342 akcji zwykłych na okaziciela serii C1 o wartości nominalnej 0,10 zł każda,
- 47.526 akcji imiennych zwykłych serii C2 o wartości nominalnej 0,10 zł każda.

Kapitał został w pełni opłacony. Spółka jest notowana na rynku NewConnect od 20 kwietnia 2021.

Wielkość nowej emisji

Spółka planuje wyemitować ok. 180 tys. akcji Serii D1, stanowiących ok. 9% w podwyższonym kapitale zakładowym, które zamierza pozyskać w ramach kapitału docelowego. Zgodnie z decyzją Zarządu Spółki z 8 lipca 2021 r., emisja zostanie przeprowadzona w trybie oferty publicznej, co do której zastosowanie ma art. 37b Ustawy o ofercie publicznej, w wyniku której zakładane wpływy brutto Emitenta wyniosą nie mniej niż 1 mln EUR i nie więcej niż 2,5 mln EUR i która nie wymaga udostępnienia prospektu, pod warunkiem udostępnienia Memorandum informacyjnego. Biorąc pod uwagę obecne wykorzystanie kapitału docelowego szacowana wartość emisji wynosi ok. 11,2 mln PLN.

Obecna i docelowa struktura akcjonariatu

Kontrola korporacyjna nad Spółką sprawowana jest przez Pana Thomasa Birka i spadkobierców Martina Birka (brata Thomasa Birka), którzy są w posiadaniu łącznie 768.164 akcji Spółki reprezentujących 42,4% kapitału zakładowego oraz uprawniających do 42,4% głosów na Walnym Zgromadzeniu oraz przez Pana Roberta Strzeleckiego, który jest w posiadaniu 742.012 akcji Spółki reprezentujących 41,0% kapitału zakładowego oraz uprawniających do 41,0% głosów na Walnym Zgromadzeniu. Równocześnie Pan Robert Strzelecki jest Prezesem, a Pan Thomas Birk jest Członkiem Zarządu Spółki.

Główni akcjonariusze TenderHut S.A.

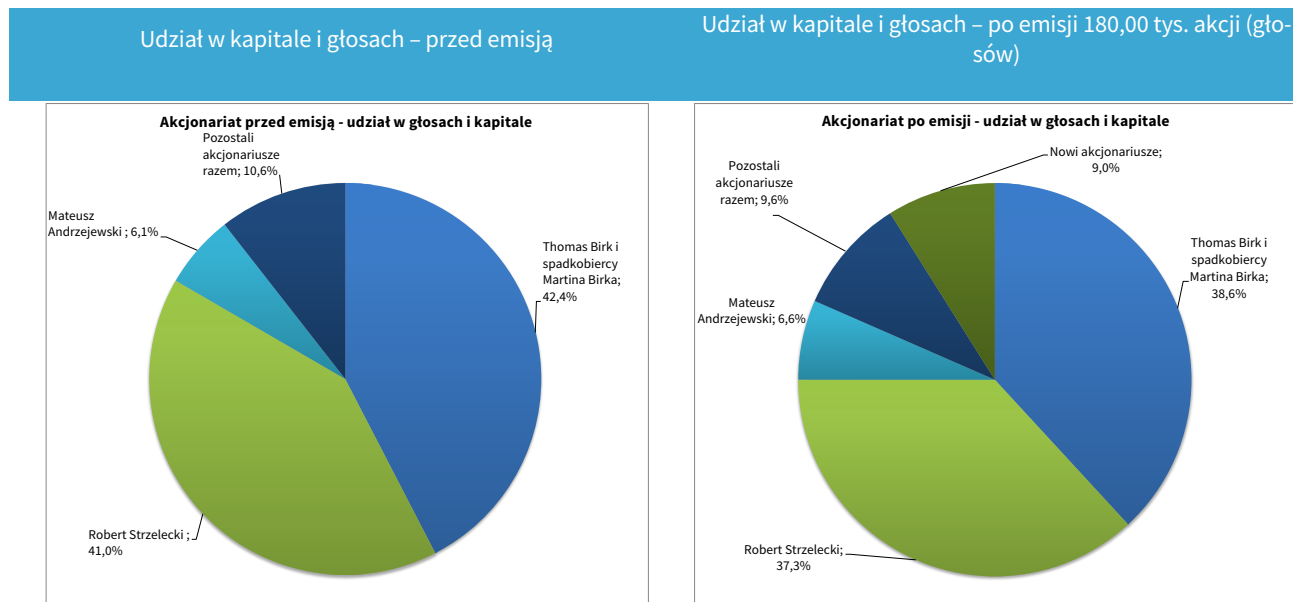
Akcjonariusz	liczba akcji/głosów, tys. szt.	% kapitału (% głosów)	Funkcja
Thomas Birk i spadkobiercy Martina Birka	750 000	41,40%	Członek Zarządu, brat zmarłego Martina Birka (były Członek Zarządu i zarazem znaczący akcjonariusz)
Robert Strzelecki	742 012	40,96%	Prezes Zarządu, syn Wojciecha Strzeleckiego pełniącego rolę Członka Rady Nadzorczej, a także małżonek pani Iwony Święcickiej pełniącej rolę Członka Rady Nadzorczej
Mateusz Andrzejewski	110 000	6,07%	-
Thomas Birk	11 288	0,62%	Członek Zarządu, brat zmarłego Martina Birka
Spadkobiercy Martina Birka	6 876	0,38%	Martin Birk – były Członek Zarządu i zarazem znaczący akcjonariusz
Pozostali	191 201	10,56%	-
Suma	1 811 377	100%	

Źródło: Dane Spółki

Po przeprowadzeniu Oferty Publicznej, w razie sprzedaży maksymalnej liczby akcji nowej emisji (tj. 180,0 tys. akcji), Pan Thomas Birk i spadkobiercy Martina Birka będą łącznie w posiadaniu akcji Spółki reprezentujących 38,6% kapitału zakładowego Spółki oraz uprawniających do 38,6% głosów na Walnym Zgromadzeniu, natomiast Pan Robert Strzelecki będzie w posiadaniu akcji Spółki reprezentujących 37,3% kapitału zakładowego Spółki oraz uprawniających do 37,3% głosów na Walnym Zgromadzeniu. Łącznie te osoby i podmioty będą dysponować liczbą akcji reprezentujących

76,7% kapitału zakładowego Spółki oraz uprawniających do 76,7% głosów na Walnym Zgromadzeniu co pozwalać im będzie na wywieranie decydującego wpływu na podejmowanie decyzji korporacyjnych w najważniejszych sprawach dotyczących działalności i organizacji Spółki, w tym do powołania i odwołania członków Rady Nadzorczej.

Struktura akcjonariatu przed i przewidywana po emisji akcji serii D1



źródło: Spółka

2. Analiza SWOT

Strengths	Weaknesses
- Posiadanie kompetencji organizacyjnych oraz technologicznych w Grupie do realizacji wysoko specjalistycznych usług i tworzenia produktów. - Innowacyjne, wysoce zaawansowane usługi i produkty, dostarczane przez Internet, przy niemal zerowym koszcie logistyki. - Szeroki zakres usług i produktów cyfrowych. - Elastyczność w zakresie wynagrodzenia dla Grupy – przychód uzależniony od czasu pracy programistów poświęconego realizacji projektu. - Prężnie działający zespół sprzedażowy. - Dywersyfikacja sektorowa i geograficzna przychodów.	- Długi czas realizacji projektów (nawet do kilkunastu miesięcy), co może wpłynąć na trudności związane z realizowaniem innych, potencjalnych projektów. - Duże zapotrzebowanie na kapitał obrotowy, szczególnie w okresach przyspieszonego wzrostu biznesu (potrzeba finansowania programistów i podwykonawców w trakcie życia projektów). - Rozbudowana geograficznie struktura organizacyjna, co przy określonej wielkości Grupy może skutkować rozproszaniem odpowiedzialności i trudnością w jej zarządzaniu. - Brak powtarzalnych procesów w obszarach cross i up-sellingu w Grupie TH.
Opportunities	Threats
- Wejście na dynamiczne i perspektywiczne rynki: Stany Zjednoczone i rejon krajów azjatyckich, w tym Japonia. - Centra programistyczne w Polsce i w Chinach pozwalają na realizację strategii pracy we wszystkich strefach czasowych - <i>follow-the-sun</i>. - Perspektywa rozwoju innowacyjnych produktów i świadczenia usług w obszarze niezaspokojonych potrzeb rynkowych. - Postępująca digitalizacja usług. - Wzrost popytu na rozwiązania IT w takich obszarach jak: IoT (Internet of things), ML (machine learning), Mobile Applications, XR (cross reality technologies), Cybersecurity, Cloud Computing. - Bogata i nowoczesna oferta produktowa: WorkTech, PropTech, SecTech, MedTech, LabTech, EduTech, HRTech, technologie telemedyczne. - Współpraca z dużymi graczami na rynku międzynarodowym - Microsoft, ThermoFisher Scientific, LabVantage, Wielka Czwórka, podmiotami z sektora publicznego, finansowego i ubezpieczeniowego, petrochemicznego, z rynku nieruchomości, producentów urządzeń technicznych.	- Odrzucenie przez rynek rozwijanych i docelowych produktów Grupy. - Niedoszacowanie kosztów projektu i związane z tym ryzyko utraty marży. - Wyższe niż zakładane koszty integracji przejmowanych podmiotów. - Problemy z utrzymaniem i pozyskaniem kluczowych pracowników. - Presja na koszty wynagrodzeń. - Zwiększenie pozycji rynkowej konkurencyjnych podmiotów. - Niekorzystne zmiany kursowe, sytuacji gospodarczej i regulacji prawnych w obszarze funkcjonowania Grupy TH w krajach, na których jest obecna. - Zakres i tempo zmian technologicznych w branży IT i klientów Grupy TH. - Cyberataki na infrastrukturę Grupy TH i jej klientów, niezawodność infrastruktury telekomunikacyjnej, informacyjnej, Internetu. - Utrata kluczowych klientów i partnerów. - Ograniczenie tempa wdrażania digitalizacji usług, ograniczenie lub brak popytu na rozwijane usługi i produkty, zmiana preferencji i oczekiwań klientów co do zakresu usług outsourcingu.

3. Informacje o Spółce

Firma	TenderHut S.A.
Siedziba	Białystok
Adres	ul. Sienkiewicza 110, 15-005 Białystok
Adres poczty elektronicznej	hello@tenderhut.com
Adres strony internetowej	www.tenderhut.com
NIP	542-316-13-97
Regon	200346301
KRS	0000355489

3.1. Opis działalności i model biznesowy

TenderHut S.A. tworzy grupę spółek technologicznych zajmujących się usługami tworzenia oprogramowania i rozwiązań IT dla klientów krajowych i zagranicznych. Grupa rozpoznaje trzy segmenty sprawozdawcze:

- Software design and development,
- Lab Systems - obejmujący systemy: LIMS (z ang. *Laboratory Information Management System*), LES (ang. *Laboratory Execution System*) oraz LIS (ang. *Laboratory Information System*),
- Venture Building.

W ramach segmentu **Software design and development** Spółka kieruje ofertę do klientów z sektorów: technologicznego, finansowego i ubezpieczeniowego, badań i rozwoju, edukacji, opieki zdrowotnej. Podstawowe kategorie usług świadczonych przez Grupę TenderHut w tym segmencie działalności to:

- outsourcing procesowy - własne produkty technologiczne oferowane klientom w celu optymalizacji ich procesów biznesowych,
- outsourcing technologiczny - tworzenie oprogramowania biznesowego wraz z towarzyszącymi im usługami, świadczenie usług outsourcingu specjalistów IT,
- sprzedaż produktów własnych oraz firm trzecich.

Spółkami z Grupy TH zajmującymi się tym segmentem są: SoftwareHut Sp. z o.o., ProtectHut Sp. z o.o., ExtraHut Sp. z o.o., SoftwareHut Nordic APS, SoftwareHut LLC, Nordic Tech House AB.

W ramach segmentu **Lab Systems** Grupa TH oferuje wysoce wyspecjalizowane usługi informatyczne skierowane do branży laboratoryjnej w obszarze LIS (ang. *Laboratory Information System*), LIMS (ang. *Laboratory Information Management System*), LES (ang. *Laboratory Execution System*). Usługi te obejmują w szczególności:

- outsourcing procesowy - dostawa, wdrażanie i personalizacja systemów laboratoryjnych, zarządzanie danymi, realizacja procesów/proceduralnych rozwiązań,
- outsourcing technologiczny - tworzenie oprogramowania biznesowego, świadczenie usług z ich wykorzystaniem oraz usług outsourcingu specjalistów IT,
- sprzedaż produktów firm trzecich - światowych dostawców oprogramowania i rozwiązań IT dla sektora laboratoryjnego: Thermo Fisher Scientific i LabVantage oraz
- sprzedaż produktów własnych – SMDeployer.

W tym segmencie działalności Grupa TenderHut operuje przez spółki: Solution4Labs Sp. z o.o., Holo4Med Sp. z o.o., SolutionForLabs Guangzhou Limited oraz częściowo TenderHut S.A.

Zarówno z Thermo Fisher Scientific jak i LabVantage Grupa TenderHut ma podpisane umowy partnerskie. Solution4Labs Sp. z o.o. jest certyfikowanym partnerem w zakresie sprzedaży i wdrażania oprogramowania Thermo Fisher Scientific, z kolei Holo4Med Sp. z o.o. jest certyfikowanym partnerem w zakresie sprzedaży i wdrażania oprogramowania LabVantage.

Segment **Venture Building** Grupy TH obejmuje:

- usługi prawne, realizowane przez spółkę zależną LegalHut Sp. z o.o., oraz
- sprzedaż dedykowanych rozwiązań informatycznych takich jak np.:
 - portali motywujących pracowników klienta - realizowane przez spółkę Grow Uperion S.A.,
 - aplikacji do zarządzania budynkami i powierzchniami biurowymi udostępnianej - realizowane przez spółkę Zonifero S.A. oraz
 - produktów opartych o okulary rozszerzonej rzeczywistości HoloLens 2 produkcji Microsoftu dla branży laboratoryjnej, medycznej i zarządzania kryzysowego - oferowanych odpowiednio przez spółki: Holo4Labs Sp. z o.o., Holo4Med Sp. z o.o. oraz NOACON Entwicklungsgesellschaft mbH.

TenderHut S.A. jest obecna w 7 oddziałach w Polsce: Warszawie, Białymstoku, Szczecinie, Wrocławiu, Olsztynie, Przemyśle i Poznaniu oraz posiada również 11 zagranicznych oddziałów reprezentacyjnych w: Szwecji (Sztokholm), Danii (Kopenhaga), Wielkiej Brytanii (Londyn), Szwajcarii (Zurych), Niemczech (Berlin), Irlandii (Dublin), Francji (Paryż), USA (Nowy Jork), Norwegii, Finlandii (Helsinki) i Chinach (Guangzhou).

Grupa TenderHut na świecie



* Planowane otwarcie 2H 2021

Źródło: Spółka

Grupa TenderHut składa się z 10 spółek: jednostki dominującej TenderHut S.A. oraz 9 spółek zależnych i stowarzyszonych. Poniżej opisano przedmiot działalności poszczególnych spółek i ich przynależność do poszczególnych segmentów działalności Grupy TH.

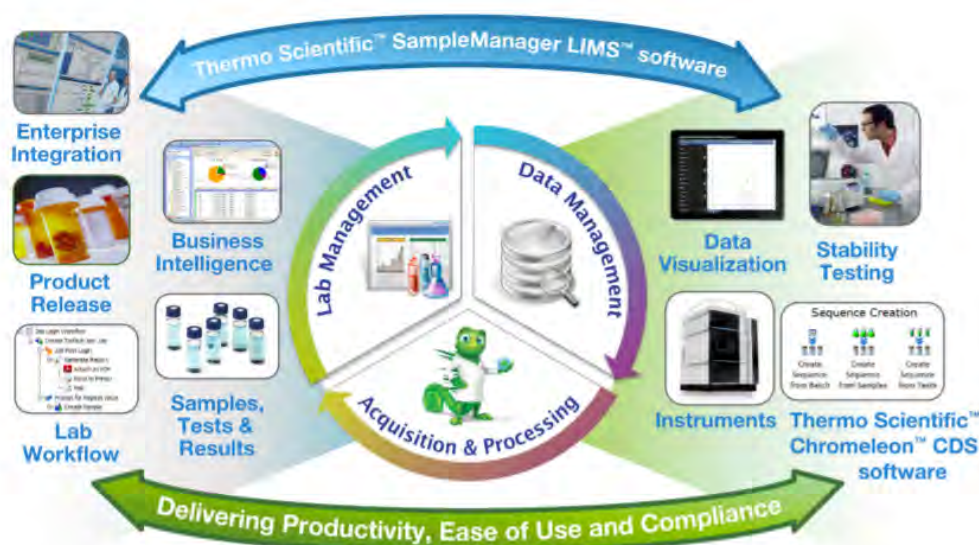
- Segment Software design and development:
 - SoftwareHut Sp. z o.o. oraz spółki zagraniczne: SoftwareHut LLC , SoftwareHut Nordic APS , Nordic Tech House AB - specjalizują się w projektowaniu, dostosowywaniu i rozwijaniu systemów informatycznych (portale www, aplikacje mobilne, systemy dedykowane i wiele innych) oraz oferują usługi szeroko rozumianego outsourcingu IT procesowego oraz technologicznego dla klientów z szerokiego spectrum branż. SoftwareHut świadczy również usługi programistyczne spółkom należącym do Grupy TH.

- ProtectHut Sp. z o.o. - skupia się na zagadnieniach z zakresu bezpieczeństwa informatycznego wspierając klientów we wdrażaniu europejskich dyrektyw dotyczących bezpieczeństwa w cyberprzestrzeni. Spółka oferuje usługi audytowe, doradcze i szkoleniowe z zakresu IT i zarządzania procesami biznesowymi, zarządzania ryzykiem operacyjnym, zarządzania bezpieczeństwem informacji oraz zarządzania ciągłością działania
- ExtraHut Sp. z o.o. - świadczy usługi w zakresie warstwy oprogramowania wchodzącej w interakcje z użytkownikiem (front-end), projektowaniu wizualnym aplikacji mobilnych i webowych oraz serwisów internetowych.
- LegalHut SP. z o.o. - świadczy usługi doradztwa prawnego i merytorycznego dla firm tworzących oprogramowanie, startupów oraz firm z sektora IT i high-tech.
- Segment Lab Systems:
 - Solution4Labs Sp. z o.o. - świadczy usługi implementacji oraz dostosowywania systemów klasy LIMS (z ang. *Laboratory Information Management System*) do indywidualnych potrzeb laboratoriów. Spółka wspiera laboratoria we wdrażaniu, walidacji i optymalizacji rozwiązań Thermo Fisher Scientific. Systemy klasy LIMS to informatyczne systemy zarządzania informacjami laboratoryjnymi, które oferują kluczowe funkcje wspierające procesy nowoczesnego laboratorium. Spółka dostarcza rozwiązania dla takich branż jak: przemysł, farmacja i biotechnologia, przemysł spożywczy, ochrona środowiska, kryminologia, diagnostyka i opieka zdrowotna. Ponadto zajmuje się sprzedażą produktów i wdrażaniem oprogramowania LabVantage. Spółka sprzedaje także oprogramowanie własne - SMDeployer - narzędzie pozwalające na szybkie i łatwe przenoszenie schematów SampleManager LIMS™ wraz ze wszystkimi ich elementami.
 - SolutionForLabs Guangzhou Limited - świadczy usługi analogiczne do Solution4Labs Sp. z o.o. na rynku chińskim.
 - Holo4Labs S.A. - dostarcza usługi w zakresie rozszerzonej rzeczywistości (mixed reality), istotnie usprawniające pracę różnego rodzaju laboratoriów. Firma jest twórcą oprogramowania, działającego na bazie gogli rozszerzonej rzeczywistości HoloLens 2 (produkowanych przez Microsoft). Technologia opracowana przez Holo4Labs umożliwia zwiększenie efektywności pracy laboratorium, optymalizację pracy zdalnej, a także poprawę bezpieczeństwa pracy. Rozwiązanie Holo4Labs wspiera zarządzanie pracą w laboratorium (lista zadań, wykonanie procedur), umożliwia zarządzanie urządzeniami laboratoryjnymi i ich kalibrację, a także szukanie próbek i wyników badań. Ponadto oferuje nowe sposoby wprowadzania danych i prowadzenia dokumentacji laboratoryjnej oraz wsparcie szkoleń i współpracy zdalnej. Projekt Holo4Labs został opracowany w Grupie TenderHut, z której następnie został wydzielony do spółki Holo4Labs Sp. z o.o.
- Segment Venture Building:
 - LegalHut Sp. z o.o. - świadczy usługi doradztwa prawnego i merytorycznego dla firm tworzących oprogramowanie, startupów oraz firm z sektora IT i high-tech.
 - Grow Uperion S.A. - dostarcza rozwiązanie informatyczne wzmacniające motywację pracowników i wspierające osiągnięcie celów organizacji. Projekt Grow Uperion łączy różne metody, narzędzia i wiedzę z zakresu psychologii biznesu, antropologii, inżynierii społecznej, psychologii i motywowania, z realizacją celów biznesowych. Platforma wizualizuje cele, rozbite na małe kroki i ułatwia współpracę pracowników, ogranicza ich wewnętrzną rywalizację oraz pozwala na łatwe nagłaśnianie sukcesów w skali mikro i makro.
 - Zonifero S.A. - oferuje kompleksową platformę proptech, czyli cyfrowy interfejs do zarządzania budynkami i powierzchniami biurowymi. Rozwiązanie Zonifero umożliwia inteligentne zarządzanie zasobami takimi jak biurka, sale konferencyjne, miejsca parkingowe, drukarki, a także służy jako system informacji budynkowej, wirtualna recepcja, mobilna karta dostępu. Wśród klientów Zonifero są najwięksi polscy developerzy (m.in. Cavatina Holding), a także korporacje, szukające rozwiązań do inteligentnego zarządzania swoim biurem (np. Żabka).

- Holo4Med - buduje rozwiązanie oparte na goglach HoloLens 2 firmy Microsoft dla szpitali. Kluczowe funkcje oferowane przez produkt to m.in. bezpośredni dostęp do kluczowych danych o zdrowiu pacjenta, uzyskanie jego historii medycznej, możliwość zdalnej współpracy pracowników danego szpitala z ekspertem w innej lokalizacji, rejestracja pacjenta poprzez skanowanie ID, pełna integracja systemu szpitalnego, zaplanowane listy zadań do wykonania, wskazówki proceduralne krok po kroku, pacjenta, nagrywanie wideo przeprowadzonych procedur, współpraca na żywo przy użyciu zdalnej pomocy wideo, priorytetyzacja kolejki pacjentów, wykorzystanie narzędzie AI – status dostępności personelu, pomieszczeń i instrumentów.
- NOACON Entwicklungsgesellschaft mbH - tworzy rozwiązanie w zakresie rozszerzonej rzeczywistości (mixed reality), które ma umożliwić pracownikom centrów zarządzania kryzysowego błyskawiczne reagowanie na zdarzenia.
- Projekty realizowane przez TenderHut S.A. lub inne podmioty z Grupy TH, jeszcze nie wydzielone jako odrębne podmioty - np.: Chainply, Automated checkin, Numee, dedykowane m.in. branży turystycznej.

Rozwiązania Solution4Labs

- Oprogramowanie Thermo Scientific™ SampleManager LIMS™ to dostęp do zarządzania laboratorium, zarządzania danymi (SDMS) i realizacji procesów/proceduralnych rozwiązań ELN (LES) w jednym, szeroko stosowanym narzędziu. ELN (ang. Electronic Lab Notebook) pozwala na przechowywanie nieustrukturyzowanych danych i struktur molekularnych, a także umożliwia zespołom wyszukiwanie i przechowywanie informacji.
- Thermo Scientific™ Integration Manager™ to narzędzie umożliwiający połączenie wszystkich obszarów laboratorium w zakresie przepływu informacji i transformacji danych. Narzędzie gromadzi dane z różnych źródeł i konwertuje formaty plików do jednej bazy, ułatwiając przepływ informacji, zarządzanie danymi i komunikację w laboratorium.



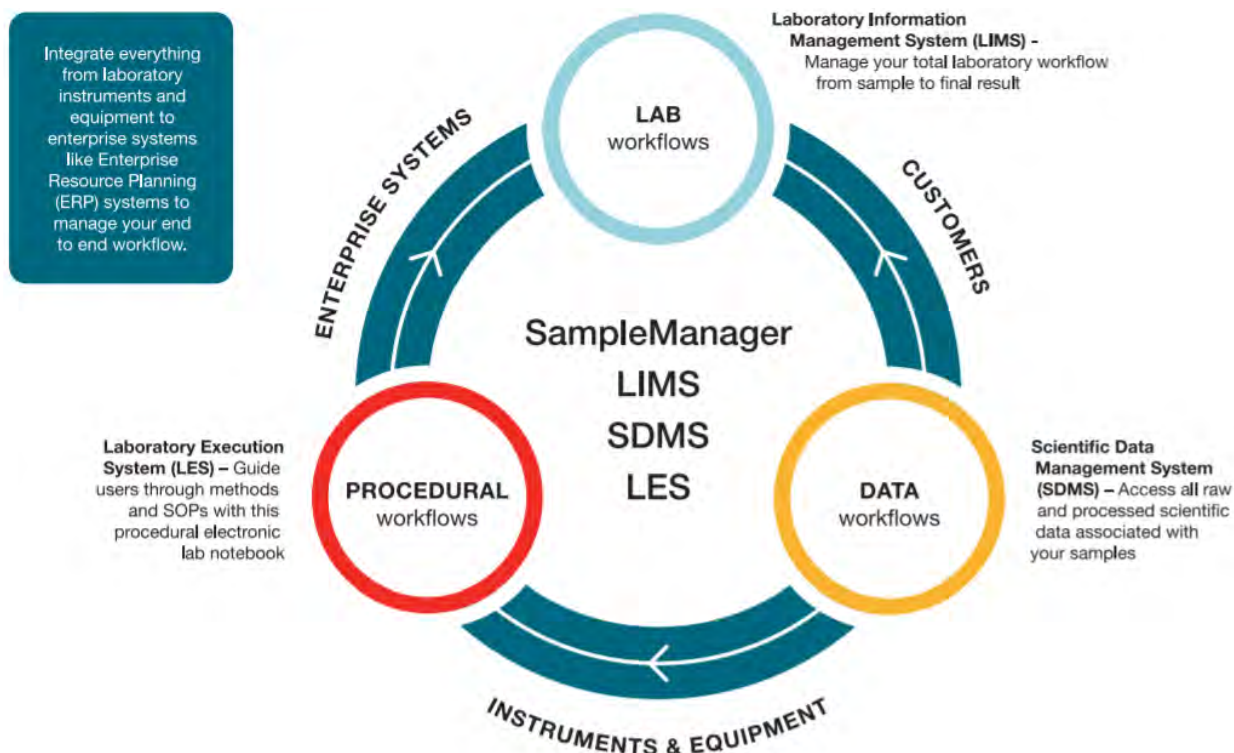
Źródło: <https://assets-eu-01.kc-usercontent.com/bd14f8d2-e5c1-01a7-9b17-22610a939083/3ae48bb8-10c4-4011-be28-b2c3c60a543e/Integration%20Manager%20brochure.pdf>

- Thermo Scientific™ (LES) to narzędzie zapewniające przejście przez każdy etap pracy w laboratorium w zgodności z procedurami.



Źródło: <https://assets-eu-01.kc-usercontent.com/bd14f8d2-e5c1-01a7-9b17-22610a939083/1b437221-056f-4871-9c73-12067559c4aa/laboratory-execution-system-les-brochure.pdf>

- Thermo Scientific™ SampleManager™ LIMS, SDMS and LES Software to oprogramowanie łączące narzędzia pracy w laboratorium ułatwiające wyszukiwanie, udostępnianie i korzystanie z danych. Narzędzie to wspiera digitalizację pracy laboratorium obniżając tym samym koszty operacyjne i usprawniając wydajność zespołów badawczych.



Źródło: <https://assets-eu-01.kc-usercontent.com/bd14f8d2-e5c1-01a7-9b17-22610a939083/e45365bd-e740-4916-9867-42160378968b/SampleManager%20LIMS%20SDMS%20LES%20brochure.pdf>

- SMDeployer to narzędzie pozwalające na szybkie i łatwe przenoszenie schematów SampleManager LIMS™ wraz ze wszystkimi ich elementami.



Źródło: <https://solution4labs.com/en/smdeployer>

Rozwiązanie Grow Uperion

Rozwiązanie informatyczne wzmacniające motywację pracowników i wspierające osiągnięcie celów organizacji. Projekt Grow Uperion łączy różne metody, narzędzia i wiedzę z zakresu psychologii biznesu, antropologii, inżynierii społecznej, psychologii i motywowania, z realizacją celów biznesowych. Platforma wizualizuje cele, rozbite na małe kroki i ułatwia współpracę pracowników, ogranicza ich wewnętrzną rywalizację oraz pozwala na łatwe nagłaśnianie sukcesów w skali mikro i makro.

Dlaczego to jest skuteczne?

1. Personalizacja kontaktu: inteligentne scenariusze dla każdego pracownika, wykorzystujące dobrze stymulujące go kanały i komunikaty we właściwym momencie
2. Daje poczucie sensu, dostrzeżenia i wsparcia społecznego - nawet mały sukces jest widoczny natychmiast
3. Możliwość szybkiej poprawy wyników - sukces jest na wyciągnięcie ręki
4. Narracyjna forma - ludzki mózg kocha historie
5. Zabiera mało czasu, zamieniając obowiązek w rozrywkę
6. Lekka, przyjazna forma i twarde cele podzielone na małe etapy
7. Daje możliwość częstego feedbacku

Źródło: growuperion.com

Holo4Labs

Technologia opracowana przez Holo4Labs umożliwia zwiększenie efektywności pracy laboratorium, optymalizację pracy zdalnej, a także poprawę bezpieczeństwa pracy. Rozwiązanie Holo4Labs wspiera zarządzanie pracą w laboratorium (lista zadań, wykonanie procedur), umożliwia zarządzanie urządzeniami laboratoryjnymi i ich kalibrację, a także szukanie próbek i wyników badań. Ponadto oferuje nowe sposoby wprowadzania danych i prowadzenia dokumentacji laboratoryjnej oraz wsparcie szkoleń i współpracy zdalnej.



Źródło: Spółka

Rozwiązanie Holo4Labs ma zastosowanie w wielu branżach – od laboratoriów po apteki, przemysł ciężki i spożywczy.



Źródło: <https://growuperion.com/pl/#howitworks>

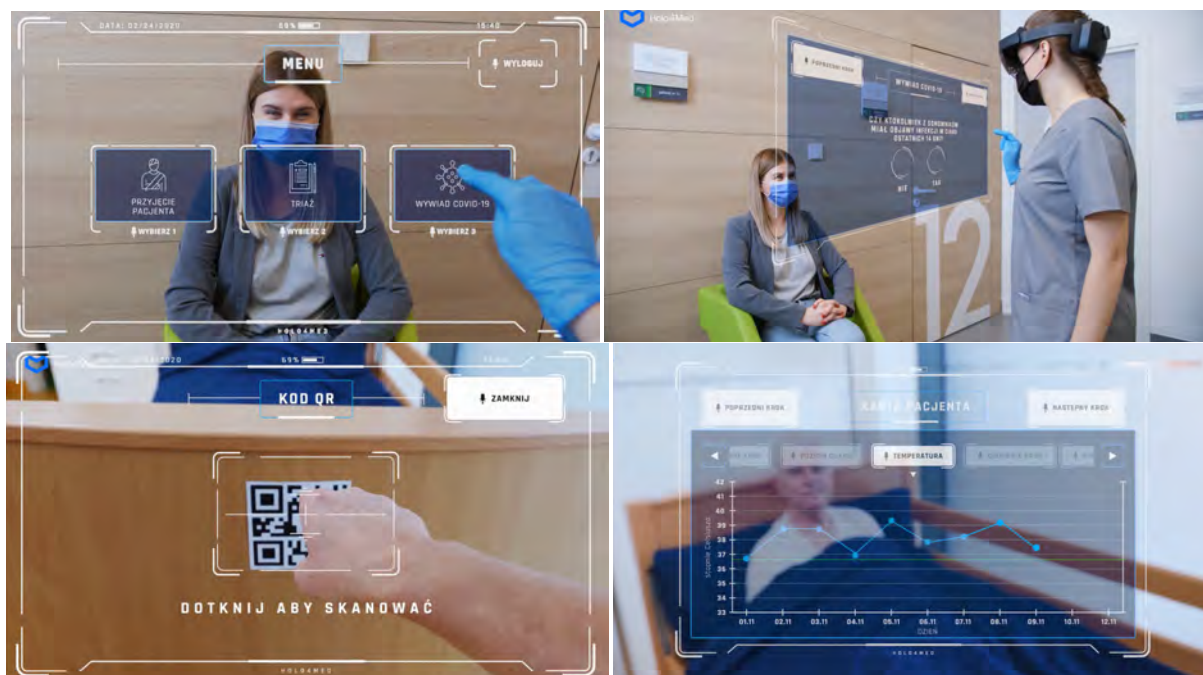
Holo4Med

Spółka buduje rozwiązanie oparte na goglach HoloLens 2 firmy Microsoft dla szpitali. Kluczowe korzyści dla klientów, to podniesienie poziomu bezpieczeństwa pacjenta, dostęp do kluczowych danych o jego zdrowiu oraz możliwość zdalnej współpracy pracowników danego szpitala z ekspertem w innej lokalizacji, na przykład poprzez przekazywanie obrazu i dźwięku w celu lepszej diagnozy, czy konsultowanie decyzji lekarskiej.

Do głównych rozwiązań Holo4Med należy:

- Szybka rejestracja pacjenta poprzez skanowanie ID
- Pełna integracja systemu szpitalnego
- Zaplanowane listy zadań do wykonania
- Wskazówki proceduralne krok po kroku
- Uzyskanie historii medycznej pacjenta
- Nagrywanie wideo przeprowadzonych procedur

- Współpraca na żywo przy użyciu zdalnej pomocy wideo
- Priorytetyzacja kolejki pacjentów
- Prognozowanie AI – status dostępności personelu, pomieszczenia i instrumentów



Źródło: Spółka

- Holo4Med ma zastosowanie w różnych środowiskach, od szpitali i klinik, zarówno publicznych, jak i prywatnych, po uniwersytety medyczne, szpitale i służby wojskowe, a także prosekutorium. Aplikacja zmienia sposób komunikacji personelu medycznego ze szpitalnymi systemami informatycznymi. Umożliwia to pracę w strefach zagrożenia epidemiologicznego przy zachowaniu bezpieczeństwa.

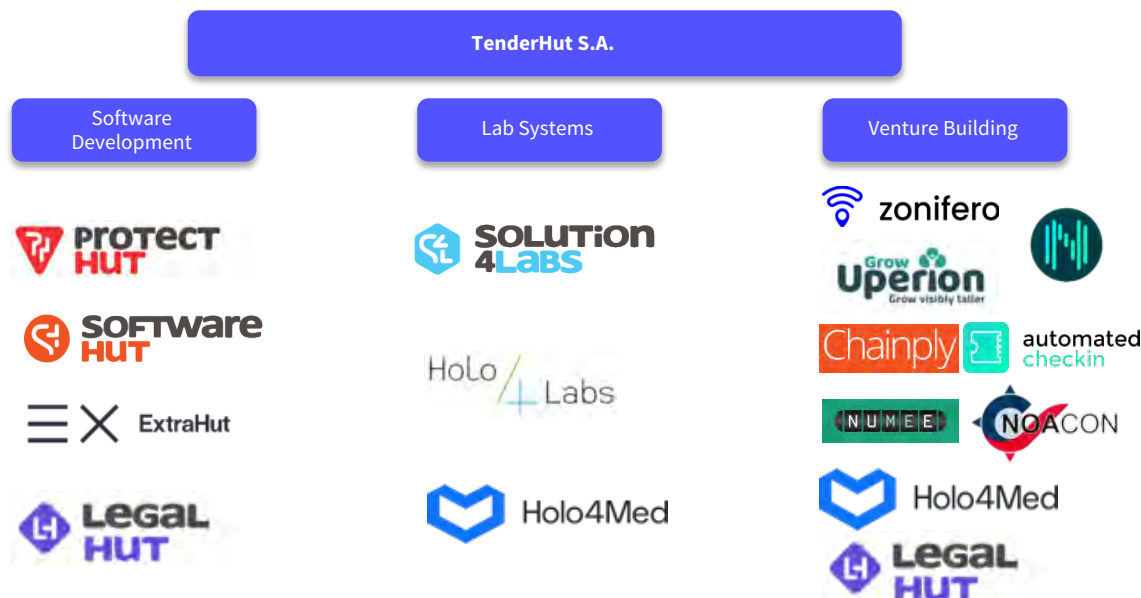


Źródło: Spółka

3.2. Struktura organizacyjna

Fundamentem działalności Spółki jest jej zespół liczący na koniec marca 2021 r. 56 osób i ponad 200 zewnętrznych współpracowników (B2B). TenderHut w perspektywie do 2025 lat planuje dysponować tysiącem informatyków.

Struktura organizacyjna Grupy TenderHut wraz z segmentami działalności



źródło: Spółka

Zarząd i kadra kierownicza

W skład Zarządu TenderHut S.A. wchodzi:

- Robert Strzelecki – Prezes Zarządu i jeden z głównych akcjonariuszy Spółki
- Thomas Jacob Birk – Członek Zarządu i główny akcjonariusz Spółki

Rada Nadzorcza

Organem nadzorczym nad Zarządem jest Rada Nadzorcza składająca się obecnie z 5 członków:

- Tomasz Krześniak – Przewodniczący Rady Nadzorczej
- Magdalena Mazurek-Szkatuba – Członek Rady Nadzorczej
- Wojciech Strzelecki – Członek Rady Nadzorczej
- Agnieszka Mróz – Członek Rady Nadzorczej

3.3. Historia Spółki

TenderHut S.A. jest polską spółką, powstałą w 2010 roku jako CodeArch S.A., która w 2012 roku stała się częścią grupy kapitałowej SMT Software, gdzie przez 3 lata pełniła funkcję jej developerskiego oddziału w Białymstoku. W 2015 roku zmieniona została nazwa z CodeArch S.A. na TenderHut S.A., a jej właścicielami stali m.in. Panowie Robert Strzelecki – obecny Prezes Zarządu i Waldemar Birk.

Podsumowanie historii Spółki

Data	Wydarzenie
Kwiecień 2015	Założono spółkę zależną Solution4Labs Sp. z o.o. - świadczy usługi polegające na dostarczaniu, wdrożeniu i personalizacji systemów laboratoryjnych (LIMS).
Czerwiec 2015	Założono spółkę zależną SoftwareHut Sp. z o.o. - świadczy usługi programistyczne.
Luty 2016	Założono spółkę zależną LegalHut Sp. z o.o. - specjalizuje się w obszarze zamówień publicznych, prawa autorskiego, prawa własności przemysłowej, prawa zobowiązań związanego z opracowywaniem projektów umów cywilnoprawnych o udzielenie zamówienia publicznego, a także prowadzenia negocjacji i rozwiązywania problemów przy realizacji projektów IT.
Marzec 2016	Nabycie prawa do znaku białostockiej firmy LemonTea i połączenie jej zasobów z SoftwareHut.
Wrzesień 2016 - luty 2017	Solution4Labs realizowała projekt „Internacjonalizacja autorskiego systemu klasy LIMS przez Solution4Labs Sp. z o.o.” finansowany ze środków Unii Europejskiej Celem głównym projektu było opracowanie nowego modelu biznesowego związanego z internacjonalizacją działalności. Stworzony model biznesowy dotyczył wyjścia na rynki zagraniczne Solution4Labs z systemem klasy LIMS, który służy do zarządzania procesami laboratoryjnymi.
Październik 2016	Pierwszy zagraniczny oddział reprezentacyjny – w Szwecji. Partner wspiera sprzedaż usług wszystkich spółek z Grupy: SoftwareHut (outsourcing IT), LegalHut (doradztwo prawne w zakresie postępowań przetargowych na produkty i usługi IT), Solution4Labs (systemy laboratoryjne klasy LIMS) oraz lokalną obsługę klienta na rynku skandynawskim. Według przyjętej przez Zarząd strategii każde zagraniczne biuro jest współtworzone przez lokalnych specjalistów.
Listopad 2016	Drugi zagraniczny oddział reprezentacyjny - w Danii. Oddział reprezentacyjny wspiera sprzedaż usług wszystkich spółek z Grupy.
Grudzień 2016/ styczeń 2017	Zakup 100% udziałów spółki QBurst Poland (po zmianie nazwy ProtectHut), pełniącej funkcję deweloperskiego oddziału firmy QBurst Technologies z siedzibą w Indiach. Połączenie podmiotów wpłynęło na rozszerzenie oferty SoftwareHut – w zakresie najnowocześniejszych technologii wykorzystujących tzw. machine learning – samouczenie się maszyn, tzw. internet rzeczy – koncepcja podłączenia do sieci internetowej urządzeń i umożliwiającą wymianę informacji między nimi oraz o chmurę internetową Microsoft Azure.
2016	Zawarcie znaczących umów o współpracy, w tym m.in.: - TenderHut - umowy dotyczące usług outsourcingu IT, dostarczania oprogramowania oraz sprzętu IT z Deloitte Consulting, Deloitte Digital, Intergraph Polska, iAlbatros S.A., PKO Leasing S.A., Procurement Sp. z o.o., iBrows AG (obecnie PwC Experience Lab), Azumio Inc., Datavisual Inc., Delaware, Nomination. - SoftwareHut - umowy dotyczące zapewniania zaplecza specjalistycznych usług z zakresu tworzenia aplikacji i stron internetowych, tzw. front-end i back-end development z Contento Wassum Academy, Scratch App, Asseco S.A., Azumio i DataVisual. - LegalHut - umowy o współpracy dotyczące wsparcia prawnego w realizowanych projektach informatycznych z Urzędem Miasta i Gminy Piaseczno, rdGIS, DahliaMatic, LSLABS, Wrocławskim Instytutem Zastosowań Informatyki Przestrzennej i Sztucznej Inteligencji.
Luty 2017	Zakup firmy LIT i połączenie jej zasobów z SoftwareHut. LIT wnosi doświadczenie oraz poszerza ofertę SoftwareHut o język programowania Python oraz rodzinę technologii Google, m.in. Google App Engine, Google Big Query czy Google Cloud Storage.
Marzec 2017	Trzeci zagraniczny oddział reprezentacyjny - Szwajcaria (Zurych).
Kwiecień 2017- Październik 2017	Otwarcie oddziałów reprezentacyjnych- za granicą Wielka Brytania (Londyn), Niemcy (Berlin), Irlandia (Dublin), USA (Nowy Jork). Oddział w Londynie wspiera sprzedaż usług i produktów wszystkich spółek zależnych oraz obsługę klienta na miejscu. Wraz z przejęciem spółki QBurst Poland Grupa TenderHut pozyskała kilku nowych klientów zlokalizowanych na Wyspach Brytyjskich.
Grudzień 2017	Otwarcie nowego centrum deweloperskiego w Olsztynie, w celu integracji lokalnej branży IT.

2017	W ramach Grupy zawarto m.in. następujące znaczące umowy: SoftwareHut zawarła umowy o współpracy dotyczące zapewniania zaplecza specjalistycznych usług z zakresu tworzenia aplikacji i stron internetowych, tzw. front-end i back-end development z Cooptalis, Towarzystwem Zarządzającym SKOK, Sonetel, Hoist Finance, Kodbruket, Polsense, Nordic Tech House. LegalHut zawarła umowę o współpracy z firmą InTend Ltd, partnerem- dostawcą systemu do platformy e-zamówień publicznych oraz nawiązała współpracę z firmą szkoleniową, świadczącą usługi w zakresie przygotowania do korzystania z systemu obsługi e-zamówień. Stworzono również zintegrowany z pionem obsługi prawnej i marketingowej, zespół sprzedażowy obsługujący „Platformę SpecPZP”. Przygotowano materiały elearningowe oraz marketingowe. W ramach umowy partnerskiej z Thermo Fisher Scientific, Solution4Labs został certyfikowanym partnerem w zakresie oprogramowania i rozbudowuje Centrum Kompetencyjne, które świadczy usługi na całym świecie w zakresie optymalizacji pracy laboratoryjnej, przy użyciu systemów informatycznych ze szczególnym uwzględnieniem produktów i usług firm Thermo Fisher Scientific. Konsultanci Centrum Kompetencyjnego specjalizują się w doradztwie z zakresu wdrożeń systemów informatycznych w laboratoriach wszystkich branż, wykorzystując swoje doświadczenie nabyte przy realizacji największego na świecie projektu wdrożenia systemu laboratoryjnego – przygotowaniu do wdrożenia systemu klasy LIMS w 640 laboratoriach w 100 krajach na świecie dla 32 tysięcy użytkowników. Grupa TenderHut wprowadziła na rynek nowy produkt - mobilną aplikację Zonifero do zarządzania biurem. Aplikacja została wdrożona m.in. w Thermo Fischer Scientific, Spyro-Soft, Coral, NTH, Buma Square. Zespół Zonifero buduje również własną partnerską sieć sprzedaży: WAPA System, Investcover, EL-RAF, EPSA Groupe, EBS.
Luty 2018	Otwarte nowe centrum developerskie w Szczecinie jako rezultat przejęcia firmy GSWTech, zatrudniające ekspertów w zakresie projektowania oraz wdrażania dedykowanego oprogramowania wspierającego pracę przedsiębiorstw, w tym programów do zarządzania produkcją oraz przepływem zasobów firmowych, z którymi TenderHut miała okazję współpracować wcześniej np. przy wdrażaniu oprogramowania klasy LIMS, czyli specjalistycznych systemów przeznaczonych do zarządzania laboratoriami.
Kwiecień 2018-Maj 2018	Otwarcie zagranicznego oddziału reprezentacyjnego we Francji (Paryż) i centrum developerskie we Wrocławiu.
Sierpień 2018	TenderHut zakupiła pakiet 100% udziałów spółki Order of Code Sp. z o.o. – firmy softwarehouse z Przemyśla. Zasoby Grupy powiększyło 21 specjalistów o bogatym doświadczeniu - pracowali m.in. przy współtworzeniu portalu Skyscanner, przy oprogramowaniu sterującym i analitycznym elektronicznych urządzeń pomiarowych Calnex Ltd, przy projektach badawczo-rozwojowych dotyczących przetwarzania języka naturalnego i zastosowania botów. Został też podpisany plan połączenia spółek SoftwareHut Sp. z o.o. oraz Order of Code Sp. z o.o. TenderHut S.A. zakupiła pakiet 100% udziałów spółki Pibo (po zmianie nazwy spółka ExtraHut), która świadczy usługi komplementarne w stosunku do pozostałych podmiotów z grupy TenderHut. Spółka koncentruje się na działaniach z zakresu tzw. user experience, czyli optymalnego dopasowywaniu stron internetowych do potrzeb odbiorców, designie aplikacji mobilnych, aplikacji webowych i serwisów internetowych
2018	W ramach Grupy zawarto m.in. następujące znaczące umowy: - TenderHut zawarła umowy o współpracy dotyczące usług outsourcingu IT oraz dostarczania oprogramowanie MetLife TUnŽiR S.A., Polkomtel Sp. z o.o., Link4 Sp. z o.o. - SoftwareHut Sp. z o.o. realizowała umowy z roku ubiegłego oraz zawarła szereg nowych umów, w ramach których dostarczała specjalistyczne usługi z zakresu tworzenia aplikacji i stron internetowych, tzw. front-end i back-end development. Równocześnie rozwijano i pozycjonowano własny produkt – Zonifero, będący systemem ułatwiającym współpracę osób w nieruchomościach biurowych. Spółka prowadziła rozmowy z czołowymi graczami na rynku najmu komercyjnego. Rezultatem tych działań było podpisanie na początku 2019 r. umów na wdrożenie Zonifero w kilkunastu prestiżowych nieruchomościach biurowych. - LegalHut prowadziła działalność w zakresie bieżącej obsługi prawnej i biznesowej podmiotów należących do grupy kapitałowej TenderHut. Przeprowadziła także pierwsze wdrożenia platformy e-zamówień publicznych, dostarczanej na polski rynek wspólnie z InTend Ltd. - Z uwagi na zmianę rządowej koncepcji elektronicznej krajowego rynku zamówień, zdecydowano o zdyspersyfikowaniu portfela produktów i usług. Rozszerzono grono specjalistów stale współpracujących ze spółką, zaktualizowano koncepcję operacyjną i marketingową. Działania promocyjne zostały

	skierowane na ofertę wsparcia przedsiębiorców, prowadzących działalność gospodarczą w obszarze nowych technologii – m.in. software house'ów, startupów, przedsiębiorstw e-commerce. Wspierano również podmioty rynku zamówień publicznych, zarówno wykonawców, jak i zamawiających. - W ramach umowy partnerskiej z Thermo Fisher Scientific Solution4Labs został certyfikowanym partnerem Thermo w zakresie oprogramowania i rozbudowywał Centrum Kompetencyjne, które świadczy usługi na całą Europę i Amerykę w zakresie optymalizacji pracy laboratoryjnej przy użyciu systemów informatycznych ze szczególnym uwzględnieniem produktów i usług firm Thermo Fisher Scientific. - W lutym 2019 Solution4Labs rozpoczęło rozmowy z Thermo Fisher Scientific o rozszerzeniu współpracy w ramach autoryzowanego partnera na kraje Europy Środkowo – Wschodniej, Niemcy, Wielką Brytanię, Francję i Włochy. - Solution4Labs zakończyło tworzenie oprogramowania do przenoszenia instancji systemu LIMS Thermo Fisher Scientific SampleManager™ oraz rozpoczęło prace nad oprogramowaniem dla gogli Microsoft HoloLens – Holo4Labs, którego celem jest umożliwienie pracy z systemem LIMS w laboratorium bez użycia tradycyjnego komputera i tabletu.
Marzec 2019	Otworzono w USA spółkę zagraniczną SoftwareHut LLC z biurem w Nowym Jorku. Celem było zwiększenie efektywności dotarcia do dużego rynku amerykańskiego z produktami Grupy, a także zwiększenie jakości obsługi klientów za sprawą lokalnych pracowników operujących w tej samej strefie czasowej. Udział przychodów rynku amerykańskiego w przychodach Grupy systematycznie rósł i osiągnął w 2019 r. poziom 14%
Maj 2019	Grupa otworzyła swoje pierwsze przedstawicielstwo na Dalekim Wschodzie – w Chinach, w mieście Guangzhou (Kanton) – jednym z największych ośrodków przemysłowych oraz międzynarodowym hubie wymiany handlowej. W kolejnym kroku Solution4Labs utworzyła w listopadzie 2019 r. nową spółkę zależną SolutionForLabs Guangzhou Limited. Spółka ta oferuje na lokalnym rynku w Chinach wdrażanie zaawansowanych systemów LIMS służących do zarządzania procesami badawczymi w laboratoriach.
Czerwiec 2019	Połączenie SoftwareHut Sp. z o.o. oraz Order of Code Sp. z o.o. zostało wpisane do KRS.
Lipiec 2019	Zostało otwarte biuro handlowe w Finlandii.
Sierpień 2019	Utworzono w Danii spółkę celową obsługującą rynki nordyckie – SoftwareHut Nordic ApS. Szwecja, Dania, Norwegia i Finlandia generują prawie 30% przychodu Grupy, a Spółka ocenia, że wielkość przychodów w kolejnych latach będzie rosła. Na czele spółki stanęli bracia – Thomas i Martin Birk, którzy przejęli udziały w firmie po zmarłym w 2018 roku Waldemarze Birku – współzałożycielu grupy TenderHut. Obecnie Thomas Birk jest również członkiem zarządu Spółki.
Październik 2019	Założona została nowa firma - Grow Uperion S.A. Grow Uperion jest jednocześnie nazwą produktu - pierwszą modułową platformą edukacji, zaangażowania i publicznego uznania pracowników, wykorzystująca rzadko dotąd używane mechanizmy psychologii motywowania. Grow Uperion to platforma, która wspiera zarówno średnie jak i duże organizacje w motywowaniu i angażowaniu pracowników do osiągania przez nich najlepszych z możliwych rezultatów w wielu obszarach ich funkcjonowania.
Grudzień 2019	Podjęto uchwały o wydzieleniu produktów własnych o nazwach Zonifero i Holo4Labs do nowo zakładanych spółek celowych odpowiednio: Zonifero S.A. oraz Holo4Labs Sp. z o.o.
2019	SoftwareHut podpisała kontrakt na obsługę 5 biurów Holdingu Cavatina S.A. przewidującą wdrożenie Zonifero - kompleksowej aplikacji do zarządzania powierzchnią biurową, wspierającą zarówno administratorów budynku, jak i najemców w sumie na ponad 100 tys. m kw. powierzchni na terenie Warszawy, Wrocławia i Katowic. SoftwareHut uzyskała kolejną „odznakę” Złotego Partnera firmy Microsoft. Do już istniejących kompetencji: Application Development i DevOps otrzymała ona dwie kolejne: Data Analytics i Data Platform.
Styczeń 2020	TenderHut objęła 33% udziałów w nowotworzonej spółce NOACON Entwicklungsgesellschaft mbH w Niemczech (Halstenbek).
Maj 2020	W wyniku wydzielenia ze spółki Solution4Labs Sp. z o.o. została zarejestrowana nowa spółka Holo4Labs Sp. z o.o.

Czerwiec 2020	Holo4Labs zakończyło kampanię crowdfundingową i pozyskało maksymalną zakładaną kwotę 1,2 mln PLN. Pozyskane środki pozwolą Holo4Labs na skalowanie produktu na rynkach zagranicznych i wprowadzenie kolejnych funkcji oraz zastosowań zwiększających jeszcze bardziej potencjał komercyjny. Nabycie 45% udziałów w szwedzkiej spółce Nordic Tech House AB, za pośrednictwem której ma być rozwijana sieć kontaktów sprzedażowych.
Lipiec 2020	Zarejestrowano nowo założoną spółkę Holo4Triage Sp. z o.o. W spółce rozwijany jest projekt Mixed Reality dla szpitali. Spółka w listopadzie 2020 r. zmieniła nazwę na Holo4Med Sp. z o.o.
Sierpień 2020	Została zarejestrowana spółka Zonifero S.A., wydzielona ze spółki SoftwareHut Sp. z o.o. Grow Uperion pozyskał 1 mln zł z emisji akcji, w tym 0,5 mln zł w kampanii crowdfundingu na platformie CrowdConnect.pl. Środki z oferty będą dedykowane rozwojowi platformy oraz globalnych kanałów sprzedaży.
Kwiecień 2021	Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. podjął uchwałę nr 373/2021 w sprawie wprowadzenia do alternatywnego systemu obrotu na rynku NewConnect akcji zwykłych na okaziciela serii B1 i C1.

Źródło: Dane Spółki

W ostatnich latach Spółki z Grupy TenderHut jak i sama Grupa znajdowały się na listach prestiżowych rankingów zdobywając nagrody Deloitte Technology Fast 50 Central Europe oraz Financial Times 1000 Europe Fastest Growing Companies.



Źródło: Dane Spółki

W czerwcu 2019 roku projekt Holo4Labs został zwycięzcą w kategorii „Innovative Initiative of the Year 2019” podczas konkursu „Emerging Europe Leaders' Meeting & Awards 2019 London”. Z kolei we wrześniu 2019 projekt Zonifero znalazł się w TOP3 nowych inicjatyw i otrzymał wyróżnienie jako jeden z najlepszych projektów, wywodzących się z Polski Wschodniej.

3.4. Wybrane dane finansowe

TenderHut S.A. systematycznie pozyskuje nowych klientów co przekłada się na rosnące wyniki finansowe.

Wybrane dane finansowe Spółki

mln PLN	2018	2019	2020	1Q2020	1Q2021
Przychody	24	38	47	11	14
Koszty działalności operacyjnej	21	34	39	10	12
Amortyzacja	0	1	1	0	0
Zużycie materiałów i surowców	1	1	1	0	0
Usługi obce	15	26	30	8	10
Podatki i opłaty	0	0	0	0	0
Wynagrodzenia	4	5	5	1	1
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	0	1	1	0	0
Pozostałe koszty rodzajowe	0	0	0	0	0

Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0	0	1	0	0
EBIT	4	4	8	1	2
EBITDA	4	5	9	1	2
Przychody finansowe	0	0	0	0	0
Koszty finansowe	0	0	0	0	0
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	3	4	8	1	2
Podatek dochodowy	1	1	2	0	0
Zysk (strata) netto	3	3	6	0	2
Udział w wyniku jednostki stowarzyszonej					0
Jednostkę dominującą	3	3	6	0	2
Udziały niedające kontroli					0
Inne całkowite dochody					
Całkowite dochody ogółem	3	3	6	0	2
Całkowite dochody ogółem przypadające na:	3	3	6	0	2
Jednostkę dominującą	3	3	6	0	2
Udziały niedające kontroli			0		0

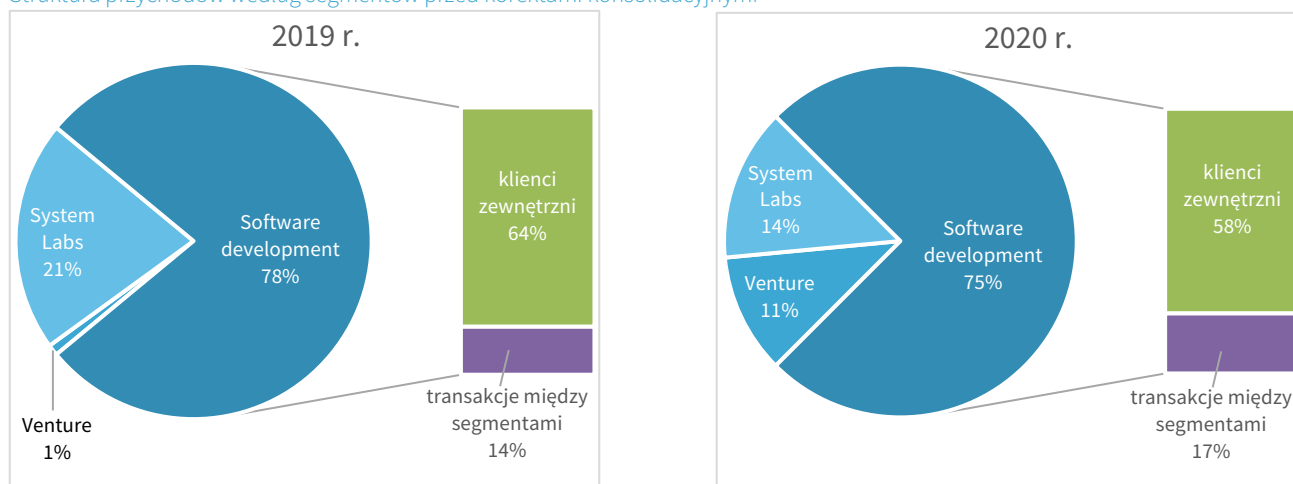
Źródło: Spółka

Spółka w 2020 r. wygenerowała 47 mln PLN przychodów netto, tj. o 24,2% więcej niż w analogicznym okresie poprzedniego roku. W tym samym czasie koszty działalności operacyjnej wzrosły o 15,8%. Wynik EBITDA wzrósł z prawie 5 mln PLN do 9 mln PLN, czyli był wyższy o 92,1% r/r, zaś zysk netto był dwukrotnie wyższy niż w roku ubiegłym i osiągnął poziom bliski 6 mln PLN.

Największy udział w strukturze kosztów mają usługi obce, które choć wzrastają wraz z rozwojem skali działalności Grupy to ich dynamika jest niższa od dynamiki generowanych przychodów ze sprzedaży. Do kosztów usług obcych Spółka kwalifikuje przede wszystkim koszty zewnętrznych współpracowników (B2B)

W I kwartale 2021 r. Spółka uzyskała 14 mln PLN przychodów ze sprzedaży, co oznacza wzrost o 34,3% w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku. Wynik EBITDA sięgnął 2 mln PLN i był wyższy o 194,7% r/r, zaś zysk netto wzrósł z 0,4 mln PLN do 1,6 mln PLN.

Struktura przychodów według segmentów przed korektami konsolidacyjnymi

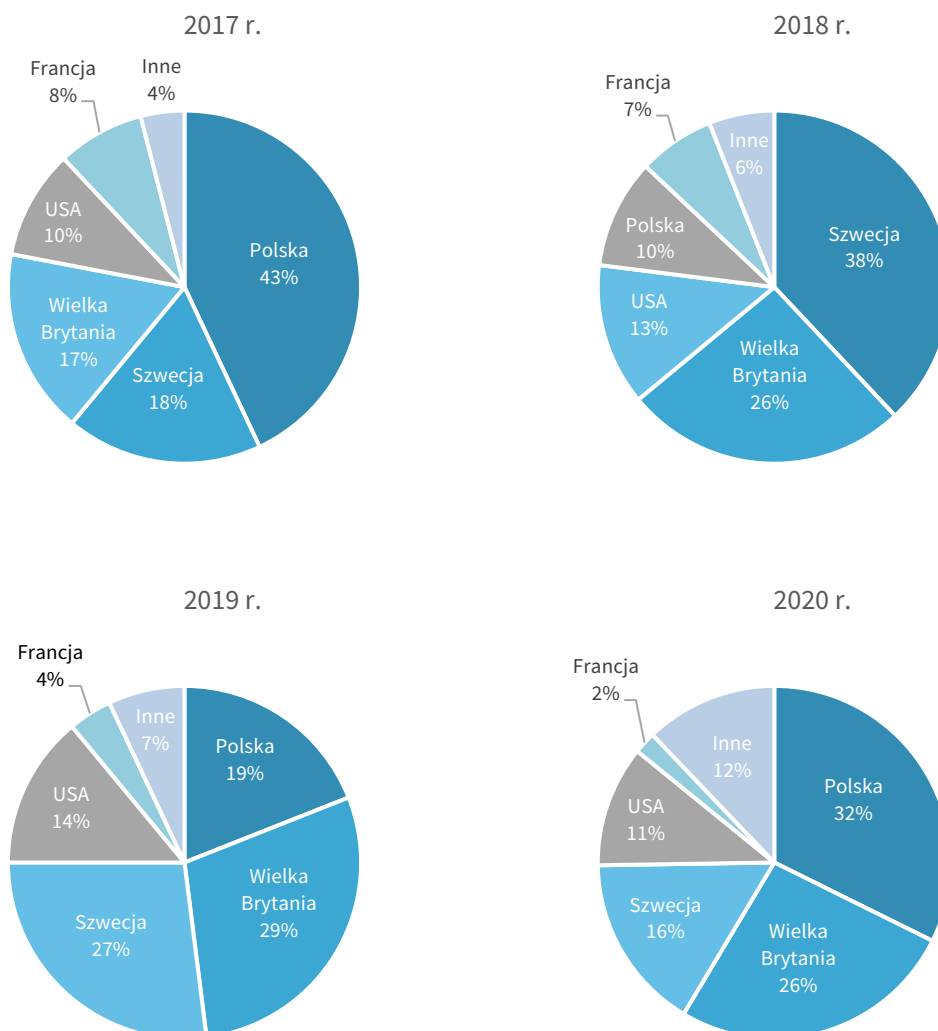


Źródło: Spółka

W 2020 r. przychody ze sprzedaży największego segmentu Software development wyniosły 42,7 mln PLN, przy czym 33,2 mln PLN stanowiła sprzedaż na rzecz klientów zewnętrznych, a 9,4 mln PLN stanowiły przychody z tytułu transakcji między segmentami Grupy, które uległy włączeniom konsolidacyjnym. Ze względu na pandemię COVID-19 oraz wewnętrzną reorganizację, jeden z głównych klientów segmentu LIMS znacząco zredukował zespół programistyczny, co wpłynęło w dużym stopniu na spadek przychodów w tym segmencie, pomimo wzrostu przychodów od innych klientów. W 2020 roku wzrosła natomiast sprzedaż „Pozostałych segmentów”. Dynamiczny wzrost sprzedaży tego

segmentu wynika głównie z realizacji kontraktu zawartego przez Holo4Med Sp. z o.o. z jednostką z sektora finansów publicznych na dostarczenie rozwiązań informatycznych, wspierających walkę z wirusem COVID-19.

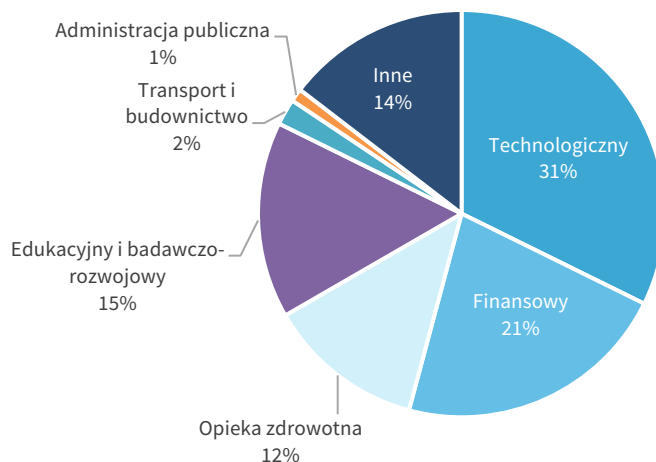
Struktura geograficzna przychodów Spółki



Źródło: Spółka

Grupa realizuje sprzedaż zarówno w Polsce jak i na rynkach zagranicznych. W 2020 r. udział przychodów ze sprzedaży zagranicznej stanowił 67% przychodów ogółem Grupy (rok wcześniej było to ponad 80% sprzedaży). Przychody ze sprzedaży w Polsce w 2020 r. stanowiły 32% w przychodach Grupy ogółem. Największymi rynkami świadczenia usług poza granicami kraju była Wielka Brytania, Szwecja oraz Stany Zjednoczone.

Struktura branżowa przychodów Grupy TenderHut za 2020 r.



Źródło: Spółka

Spółka posiada zdywersyfikowany portfel projektów zarówno pod względem kierunków geograficznych jak i branż. Największy klient Grupy miał w 2019 roku 16,3% udziału w sprzedaży skonsolidowanej, podczas gdy w roku ubiegłym największy klient miał 9,5% udziału. W 2020 roku trzech klientów miało ponad 5% udziału w sprzedaży Grupy (rok wcześniej było ich pięciu). Łącznie w 2020 roku aż 75% skonsolidowanej sprzedaży Grupy TenderHut w kwocie 34,8 mln zł trafiło do odbiorców, z których każdy miał poniżej 5% udziału w sprzedaży (takich klientów było 186).

Wybrani klienci TenderHut S.A.

- Wiodące pan-europejskie banki,
- Jeden z największych, globalnych producentów maszyn rolniczych,
- Jedna z największych, globalnych firm ubezpieczeniowych,
- Wiodący europejski windykator,
- Trzy, spośród „Wielkiej Czwórki”, biura i oddziały cyfrowe w kilku krajach Europy Zachodniej i Dalekiego Wschodu,
- Jeden z globalnych liderów produkcji turbin wiatrowych,
- Jeden z trzech największych na świecie dostawców oprogramowania i urządzeń laboratoryjnych,
- Największa sieć laboratoriów kontraktowych na świecie,
- Dwa globalne konglomeraty petrochemiczne,
- Jeden z największych developerów budynków komercyjnych w Polsce,
- Instytucje sektora publicznego.

Wybrane dane bilansowe Spółki

mIn PLN	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020	31.03.2021
Aktywa trwałe	5	10	12	13
Wartość firmy	2	2	2	2
Wartości niematerialne	3	6	8	8
Rzeczowe aktywa trwałe	0	0	0	0
Prawo do użytkowania	0	1	1	1
Nieruchomości inwestycyjne				
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	0	0	0	0
Długoterminowe aktywa finansowe		0	0	0
Pozostałe aktywa	0	0	0	0
Aktywa obrotowe	8	13	20	21
Zapasy	0	0	0	0
Należności z tytułu dostaw i usług	6	9	10	10
Należności pozostałe	1	2	2	2
Należność z tytułu podatku dochodowego	0	0	0	0
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	1	1	7	8
Krótkoterminowe aktywa finansowe	0	0	0	0
Pozostałe aktywa	0	0	1	0
AKTYWA RAZEM	14	23	32	34
Kapitał (fundusz) własny	10	13	21	23
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	4	10	11	11
Zobowiązania długoterminowe	1	2	2	2
Rezerwa z tytułu podatku odroczonego	0	1	1	1
Kredyty bankowe i pożyczki zaciągnięte			0	0
Inne zobowiązania finansowe	0	1	1	1
Zobowiązania krótkoterminowe	3	8	9	9
Kredyty bankowe i pożyczki zaciągnięte	0	3	1	2
Inne zobowiązania finansowe	0	0	0	0
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	2	4	5	5
Zobowiązania pozostałe	1	1	2	1
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego	0	0	0	0
Dotacje	0	0	0	0
Pozostałe rezerwy	0	0	0	0
PASYWA RAZEM	14	23	32	34

Źródło: Spółka

4. Kluczowe elementy strategii rozwoju

Celem strategicznym Spółki na lata 2021-2025 jest budowanie wartości dodanej dla akcjonariuszy w oparciu o dalszą ekspansję geograficzną Grupy oraz maksymalizację tempa wzrostu przy jednoczesnym zachowaniu zdrowej relacji: pracownik – pracodawca – klient - inwestor.

Strategia Grupy TenderHut zakłada koncentrację na:

- **Rozwoju organicznym na rynku polskim i zagranicznym poprzez rozwój sieci partnerskiej, proces rozbudowy kapitału ludzkiego oraz poszerzanie oferty produktowej Grupy TH o komplementarne usługi, zgodnie z aktualnymi potrzebami i możliwościami ekspansji.**

Grupa TenderHut zakłada dalszą kontynuację ekspansji szczególnie na tych rynkach, gdzie widoczny jest bardzo duży potencjał wzrostu i możliwości sprzedaży usług spółek z Grupy. Średnioterminowym celem strategicznym Grupy TenderHut jest stworzenie organizacji, która swoje kluczowe usługi (w szczególności w segmencie systemów laboratoryjnych) będzie dostarczać w oparciu o własne zasoby wykonawcze we wszystkich strefach czasowych w tzw. modelu „follow-the-sun”, dzięki czemu stanie się organizacją o prawdziwie globalnym charakterze. Ponadto Grupa monitoruje rynek produktów i usług IT w poszukiwaniu okazji inwestycyjnych i możliwości wzmocnienia struktury poprzez fuzje i przejęcia tzn. pozyskanie zarówno nowych kompetencji i mocy wykonawczych w obszarze IT, a także wzmocnienia zasobów kadry zarządczej.

Strategicznym celem Grupy TH w obszarze zasobów ludzkich jest rozwój kompetencyjny i poszerzenie bazy możliwości wykonawczych, szczególnie w obszarach kluczowych dla tzw. przemysłu 4.0, tzn. na kierunkach takich jak:

- IoT (Internet of things),
- ML (machine learning),
- Mobile Applications,
- XR (cross reality technologies),
- Cybersecurity,
- Cloud Computing.

Głównym elementem strategii w obszarze rozwoju organicznego jest systemowe budowanie i stałe podnoszenie kwalifikacji zasobów ludzkich, jak również pozyskiwanie dodatkowych kompetencji. Celem rozwoju potencjału zespołu, Grupa wprowadziła program szkoleń dla pracowników, który ma na celu podniesienie ich kompetencji. Grupa TenderHut w ramach realizowanej strategii rozwoju związanej z zarządzaniem zasobami ludzkimi zamierza utrzymać status atrakcyjnego pracodawcy, który posiada swoje lokalizacje aktualnie w 8 miastach Polski, dysponuje zagranicznymi i innowacyjnymi projektami klienckimi, a także wspiera programistów w budowaniu ich marki osobistej poprzez treningi z wystąpień publicznych w ramach stałego programu szkoleniowego SoftwareHut Speaking.

Realizacja tego celu ma pozwolić Grupie na zwiększenie zespołu pracowników i współpracowników do 1.000 osób w 2025 roku, co oznacza potrojenie zespołu developerskiego i czterokrotny wzrost skali biznesu Grupy.

- **Akwizycji podmiotów działających w szeroko pojętym sektorze IT**

Grupa TenderHut nieustannie monitoruje rynek produktów i usług IT w poszukiwaniu nowych kompetencji oraz mocy wykonawczych w obszarze IT, a także wzmocnienia zasobów kadry zarządczej poprzez dokonanie transakcji fuzji i przejęć zarówno na rynku polskim, jak i na rynkach zagranicznych.

Realizując akwizycje Grupa Emitenta będzie koncentrowała się na podmiotach, które prowadzą działalność tożsamą:

- z głównym segmentem działalności Grupy TenderHut (Software development and design), a ich produkty, usługi i zasoby ludzkie mogą stanowić atrakcyjne uzupełnienie oferty produktowej spółek tworzących ten segment w ramach Grupy (czyli firm: SoftwareHut, ExtraHut i ProtectHut),

- z segmentem laboratoryjnym w Europie Zachodniej, obu Amerykach lub Azji i będą umacniały strategię Follow-the-Sun Grupy, posiadają rozwiązania, które mogłyby z powodzeniem zostać wdrożone w ramach platform funkcjonujących w Grupie TenderHut (rozwiązania z sektora: WorkTech, PropTech, SecTech, MedTech, LabTech, EduTech, HRTech)), posiadają bazę klientów, która w znaczący sposób mogłaby powiększyć liczbę kontrahentów Grupy.

Głównym celem jaki Grupa TenderHut chce osiągnąć poprzez powyższe akwizycje jest budowanie skali, poszerzanie portfolio produktowego oraz zwiększanie udziału Grupy w wybranych rynkach geograficznych, co w konsekwencji powinno doprowadzić do skokowego wzrostu potencjału produkcyjnego Grupy i tym samym skokowego wzrostu generowanych, przez Grupę, przychodów ze sprzedaży.

Grupa TenderHut zamierza nabywać podmioty o relatywnie niewielkiej skali działalności nie przekraczających pod względem rocznego obrotu poziomu 25% przychodu Grupy TenderHut za ostatnie 12 miesięcy, tj. ok 12,5 mln PLN. Zarząd TenderHut zidentyfikował już około 36 podmiotów, które mogłyby stać się celami akwizycji dokonywanych przez Grupę, z czego 33 z tych podmiotów prowadzi działalność na rynku polskim, natomiast pozostałe 3 na rynkach zagranicznych. TenderHut zamierza brać czynny udział w konsolidacji branży informatycznej oraz podtrzymać wysokie tempo rozwoju w poszczególnych segmentach działalności w latach 2021-2025.

▪ Oferowaniu własnych, innowacyjnych produktów i usług IT

Główne kierunki rozwoju, które Grupa TenderHut planuje kontynuować w latach 2021-2025, jeśli chodzi o rozwiązania własne, to:

- obszar cyberbezpieczeństwa,
- technologie telemedyczne,
- proptech,
- technologia mixed-reality w zastosowaniach laboratoryjnych, medycznych, bezpieczeństwie publicznym,
- rozwiązania z obszaru tzw. employee excellence,
- wsparcie technologiczne procesów logistycznych w sektorze e-commerce,
- cyfryzacja procesów edukacyjnych.

▪ Zwiększaniu efektu synergii spółek w Grupie

W ramach zwiększania efektu synergii spółek w Grupie, Grupa TenderHut zamierza realizować strategię rozwoju powtarzalnych procesów w obszarach cross-selling i up-sellingu pomiędzy poszczególnymi spółkami Grupy Kapitałowej, w szczególności w obszarach:

- cross-selling'u – czyli oferowaniu klientowi równoległe pakietu innych produktów z tego segmentu, które mogą go zainteresować,
- up-selling'u – czyli proponowaniu klientowi również rozwiązań wyższej klasy niż zamawiane, aby upewnić się, że podjął on świadomy wybór.

Dodatkowo Grupa będzie rozwijała wewnętrzne kompetencje i projekty (mi.n. inbound marketing, obsługę social media, czy produkty typu Chainply, Automated Checkin) w kierunku docelowego zaoferowania ich klientom zewnętrznym w formie nowych produktów i usług biznesowych.

Przykładem już zrealizowanych działań w tym obszarze przez Grupę jest moduł ESOP (z ang. Employee Stock Option Plan – program motywacyjny dla pracowników, przewidujący np. możliwość nabywania akcji spółki - pracodawcy) opracowany w ramach spółki Grow Uperion S.A., który po wewnętrznej weryfikacji, Grupa planuje zaoferować zewnętrznym kontrahentom.

Ważnym elementem strategii Grupy będzie stałe poszukiwanie synergii kosztowych. W tym celu podejmowane są działania zamierzające do większej optymalizacji kosztów działalności Grupy, przede wszystkim na poziomie negocjacji warunków handlowych z dostawcami usług zewnętrznych, w celu uzyskania korzyści wynikających z tzw. efektu skali.

■ Rozwoju segmentu Venture Building

Grupa TenderHut w obszarze Venture Buildingu w najbliższych latach przewiduje skoncentrowanie się na:

- zdefiniowaniu dla obecnych projektów ścieżek rozwoju i wzrostu
- pozyskanie inwestorów do projektów przekształconych w spółki celowe,
- wsparcie obecnie posiadanych spółek poprzez pozyskanie inwestorów profesjonalnych (finansowych lub branżowych) lub crowdfunding,
- doprowadzenie do dezinwestycji częściowej lub całościowej ze startupów
- doprowadzenie kontrolowanych przez Grupę TenderHut podmiotów do, co najmniej, osiągnięcia progu rentowności.

■ Rozwoju segmentu Digital Transformation

Grupa TenderHut w ciągu ostatnich lat zbudowała i rozwinęła zespół, posiadający kompetencje w obszarze wsparcia w budowaniu wartości startupów. Celem strategicznym Grupy jest kontynuowanie aktywnego wsparcia posiadanych spółek portfelowych, jak i zewnętrznych projektów, zarówno w obszarze organizacyjnym, sferze know-how oraz na polu kapitałowym. W wyniku tych działań i współpracy z założycielami takich biznesów Grupa zamierza osiągnąć wymierne synergie prowadzonych projektów, pozwalające na uzyskanie satysfakcjonujących zwrotów z dokonanych i planowanych inwestycji.

Jednym celów Grupy TenderHut na lata 2021-2025 jest stworzenie segmentu Digital Transformation (Transformacja Cyfrowa), środowiska łączącego usługi outsourcingowe ze strategicznym planowaniem i transformacją przedsiębiorstw. W ramach usług świadczonych podmiotom zewnętrznym przewidujemy również budowę inkubatorów i akceleratorów dla podmiotów na wczesnym etapie rozwoju (start-up'y, corp-up'y, projekty w fazie pre-seed, seed, growth). Docelowo Grupa planuje zbudowanie platformy dającej możliwość pozyskania przez nie finansowania oraz łączącej je z rzeszą potencjalnych inwestorów. Pierwszym krokiem do realizacji tego planu była inwestycja w platformę crowdfundingu StockAmbit.

Obecnie Zarząd TH zidentyfikował 2 podmioty, które w obszarze Digital Transformation (Transformacja Cyfrowa) mogłyby stać się celami akwizycji dokonywanych przez Grupę Emitenta, z czego oba podmioty prowadzą działalność na rynku polskim.

4.1. Przewagi konkurencyjne

Spółka posiada następujące przewagi konkurencyjne:

- Dywersyfikacja usług i produktów w ramach Grupy - trzonem biznesu jest linia outsourcingu usług IT (konsulting i usługi programistyczne) w modelu o niskim poziomie ryzyka – 85% przychodu rozliczanego godzinowo, a nie projektowo w ramach segmentu Software Development. W Grupie funkcjonują również poszczególne spółki skupiające się na tworzeniu i akceleracji produktów w nowoczesnych branżach tj. medtech, labtech, worktech, HRtech („manufaktura” startupów), czym Grupa wyróżnia się spośród większości software house'ów. Pozwala to również na wypełnienie czasu pracy programistów pomiędzy realizowanymi projektami;
- Specjalizacja - Grupa oferuje niszowe i wysoko wyspecjalizowane usługi informatyczne skierowane do branży laboratoryjnej w obszarze LIS (ang. Laboratory Information System), LIMS (ang. Laboratory Information Management System), LES (ang. Laboratory Execution System). LIMS posiada największy udział w rynku Laboratoryjnych Systemów Informatycznych i jednocześnie będzie najszybciej rozwijającym się segmentem rynku w perspektywie najbliższych lat;
- Rozbudowana sieć sprzedaży na całym świecie, centra programistyczne w Polsce i na świecie pozwalające na realizację strategii pracy we wszystkich strefach czasowych - *follow-the-sun*;
- Umiejętność współpracy z dużymi graczami na rynku międzynarodowym – Grupa współpracuje z takimi podmiotami jak Microsoft, ThermoFisher Scientific, Wielka Czwórka, firmy sektora finansowego, ubezpieczeniowego, petrochemicznego, sektora publicznego.

5. Otoczenie rynkowe

5.1. Światowy rynek IT

Zgodnie z prognozami firmy badawczej Gartner (2021), światowy rynek IT wzrośnie o 8,4% r/r do poziomu 4,1 bln USD w 2021 r., a w 2022 r. prognozowane wydatki na IT wyniosą 4,3 bln USD (+5,5% r/r). Prognozuje się, że wszystkie segmenty wydatków na IT będą notowały wzrosty w latach 2021-2022. Źródłem wzrostu rynku będzie popyt na rozwiązania cyfrowego biznesu – automatyzacja operacji biznesowych, rozwiązania chmurowe oraz wsparcie pracy zdalnej i zapewnienie jej właściwego bezpieczeństwa, którego popyt będzie generowany nie tylko przez działy IT ale także przez pozostałe jednostki operacyjne. Coraz częściej wydatki te będą kwalifikowane jako koszty sprzedaży lub koszty sprzedanych produktów.

Największy wzrost w 2021 r. odnotuje segment urządzeń (+14,0% r/r), którego wartość zwiększy się do 755,8 mld USD oraz segment oprogramowania dla przedsiębiorstw (571,7 mld USD, +10,8% r/r), co jest pochodną zapewnianiu pracownikom bardziej komfortowego, innowacyjnego i produktywnego środowiska pracy przez organizacje.

Ogólnoswiatowa prognoza wydatków na IT (mln USD)

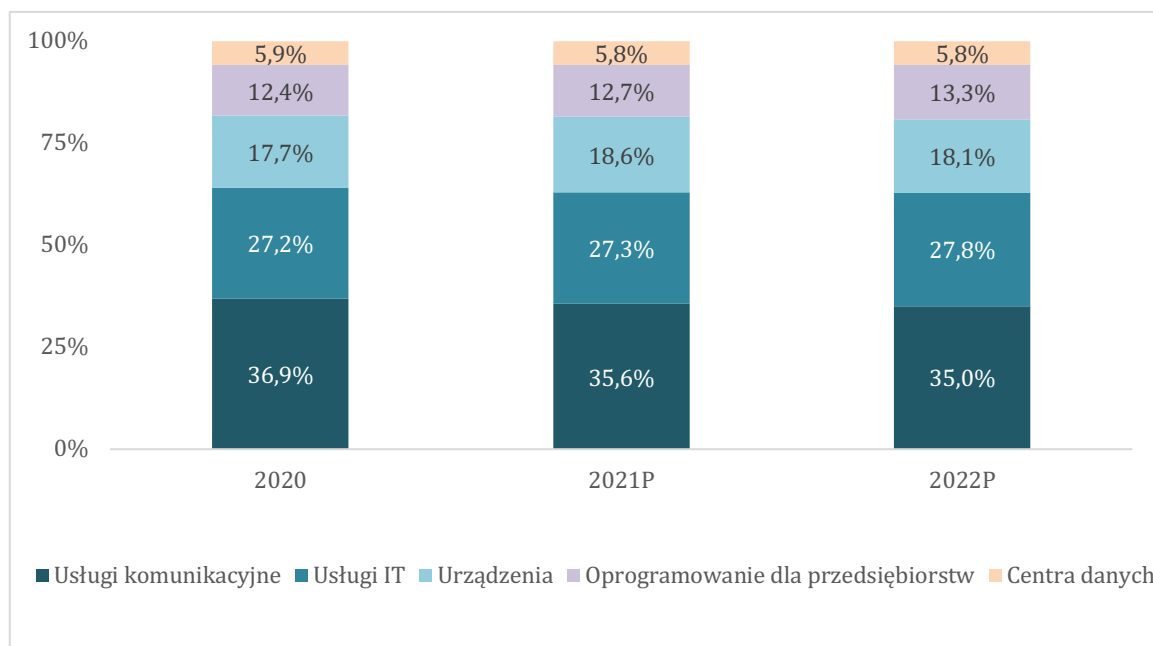
	2020	zmiana r/r	2021P	zmiana r/r	2022P	zmiana r/r
Centra danych	219 940	2,3%	236 806	7,7%	247 513	4,5%
Oprogramowanie dla przedsiębiorstw	466 647	-2,1%	516 872	10,8%	571 725	10,6%
Urządzenia	663 223	-6,9%	755 798	14,0%	778 949	3,1%
Usługi IT	1 021 187	-1,8%	1 112 626	9,0%	1 193 461	7,3%
Usługi komunikacyjne	1 386 471	-0,7%	1 450 444	4,6%	1 504 743	3,7%
RAZEM	3 757 468	-2,2%	4 072 547	8,4%	4 296 391	5,5%

Źródło: Gartner (Raport: IT Spending Forecast, 1Q21 Update: How the Winners are Winning, kwiecień 2021)

Według prognoz Gartner w 2022 r. największą dynamiką wzrostu w wydatkach na IT będzie wyróżniać się segment oprogramowania dla przedsiębiorstw oraz usług IT, odpowiednio +10,6% oraz +7,3%. Z kolei najniższą dynamikę wzrostu odnotuje segment urządzeń (+3,1%) oraz usług komunikacyjnych (+3,7%).

Jak wskazują autorzy raportu, ożywienie w poszczególnych krajach, branżach i segmentach IT jest zróżnicowane. W branży bankowości, finansów i ubezpieczeń poziom wydatków na IT wróci do poziomów sprzed pandemii już w 2021 r. podczas gdy w branży transportowej i handlu detalicznym ożywienie widoczne będzie po 2023 r.

Prognozowana struktura wydatków na IT



Źródło: Gartner (Raport: IT Spending Forecast, 1Q21 Update: How the Winners are Winning, kwiecień 2021)

Według firmy badawczej Gartner struktura rynku IT pozostanie stabilna. W 2021 r. największy udział w światowym rynku IT będzie miał segment usług komunikacyjnych (35,6%). Drugim pod względem udziału będzie segment usług IT (27,3%), zaś trzecim segment urządzeń (18,6%). Te trzy segmenty będą odpowiadały łącznie za ponad 80% światowych wydatków na IT.

Wielkość i struktura rynku IT w Polsce

IDC ocenia, że polski rynek IT nie wszedł jeszcze w dojrzałą fazę, którą cechuje zrównoważony udział w rynku sprzętu, oprogramowania i usług IT. W Polsce w 2019 r. udział w rynku IT sprzętu, którego sprzedaż wyniosła około 6,2 mld USD, stanowiła ok. 50,6% przychodów rynku. Drugie miejsce zajęły usługi IT (ITS) osiągając wartość na poziomie 4,0 mld USD (32% udział w rynku), zaś najmniejsza część rynku należała do oprogramowania, którego sprzedaż wyniosła 2,1 mld USD i co odpowiadało blisko 17,0% udziałowi w rynku.

Prognoza rozwoju rynku IT w Polsce

	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Hardware	-0,4%	8,1%	1,9%	1,3%	3,7%
udział (%)	51%				50%
Usługi IT (ITS)	4,2%	4,2%	4,6%	4,5%	4,6%
udział (%)	32%				33%
Software	6,9%	4,5%	4,6%	4,9%	5,1%
udział (%)	17%				17%

Źródło: PARP (Raport: IT/ICT Sector in Poland, 2019)

Jak wskazują autorzy IDC w raporcie z lipca 2020 r. *Rynek IT i telekomunikacji w Polsce. Szanse, zagrożenia, bariery rozwoju* w Polsce wzrasta zapotrzebowanie na usługi projektowe i outsourcing co jest wynikiem wysokiego zapotrzebowania na bardziej złożone usługi w zakresie optymalizacji lub transformacji firm, a także zmieniające się podejście klientów do modeli świadczenia usług.

Polski rynek IT charakteryzuje się silnym rozdrobnieniem, co z jednej strony jest charakterystyczną cechą dla branży, która szybko się zmienia i jest innowacyjna. Z drugiej jednak strony polski rynek charakteryzuje niski stopień konsolidacji lokalnych firm, a także relatywnie krótki okres ich działalności. Konsolidacja podczas szybkiego wzrostu rynku kapitałowego w pierwszej dekadzie lat dwutysięcznych, wykreowała kilkanaście silnych spółek, które na skutek spowolnienia gospodarczego zniknęły już z rynku (np. Qumak), a inne przeszły przez restrukturyzację (np. Action). Część spółek IT wykorzystwała ten okres na szybki rozwój – organiczny (np. Comarch) lub przejęcia (np. Asseco). Według IDC na zagranicznych rynkach tylko dwie spółki osiągnęły dotychczas sukces na miarę europejską ale można zaobserwować na tej arenie coraz częściej polskie firmy IT, które zdobywają silną pozycję dzięki specjalizacji. Najwięcej sukcesów odnoszą CD Projekt, R22, Benhauer (SALESmanago), Transition Technologies i LiveChat.

Według ekspertów tego raportu krajowy rynek IT napędzany jest przede wszystkim dzięki procesowi cyfryzacji administracji publicznej, sektora przedsiębiorstw i usług.

IDC ocenia, że rynek IT będzie rozwijał się stabilnie na wszystkich trzech obszarach wzrostu, z których najszybciej będzie rósł rynek oprogramowania (CAGR 5,2%), wolniej usług IT (CAGR 4,4%) a najwolniej infrastruktury (CAGR 2,8%). Rynek telekomunikacyjny natomiast spowalniają spadki w segmencie telefonii stacjonarnej (Fixed Voice) i mobilnej (Mobile Voice; odpowiednio CAGR -6,3% i -3,6%), czego nie mogą nadrobić wzrosty dla mobilnego internetu (Mobile Data; CAGR 2,6%).

Dla rynku IT najszybciej rozwijającym się segmentem będą usługi takie jak infrastruktura jako usługa (CAGR 25,4%), Managed Services (CAGR 7,2%) oraz rozwoju i utrzymania aplikacji (CAGR także 7,2%). Jednocześnie zdecydowanie skurczy się wartość sprzedaży serwerów klasy high-end (CAGR -26,8%), serwerów klasy midrange (CAGR -21,6%) i telefonów tradycyjnych (Feature Phone; CAGR -21,1%).

Analitycy rynku wskazują na kilka źródeł możliwego wzrostu rynku. Jednym z nich jest strategia transformacji cyfrowej (Digital Transformation, DX), która polega na tworzeniu nowych produktów i usług cyfrowych oraz na wewnętrznej zmianie organizacyjnej dzięki innowacyjnym technologiom oraz wykorzystaniu zbieranych i analizowanych danych.

Szybki wzrost polskich spółek produkcyjnych oraz lokowanie nowych montowni w Polsce prowadzi do wzrostu zainteresowania aplikacjami usprawniającymi zarządzanie produkcją. Obecnie z systemów klasy ERP w segmencie średnich firm korzysta ponad 50% przedsiębiorców - blisko dwa razy więcej niż jeszcze sześć lat temu, ale ciągle jest to poniżej średniej unijnej. Według Eurostatu tylko 26% polskich firm produkcyjnych posiada rozwiązanie IT klasy ERP. To o 8 pp. mniej niż wynosi średnia dla całej Unii Europejskiej. Zdaniem specjalistów takie systemy przyczyniają się do zwiększenia efektywności produkcji o 15–25%, redukcji czasu przestoju maszyn o 30–50%, czy też skrócenia czasu wprowadzenia nowego produktu na rynek o 20–50%.

Na rynek IT silnie wpływają także częste zmiany prawa, zmuszające biznes do wprowadzania nowych procedur i modyfikacji starych. W ostatnich dwóch latach największy wpływ na przedsiębiorstwa miały takie regulacje jak RODO, wprowadzające jednolity plik kontrolny czy nowe regulacje w sektorze bankowym.

Komplikujące się otoczenie regulacyjne spowodowało rozwój rynku rozwiązań wspierających organizacje w działaniu zgodnym z regulacjami, którym podlegają. Jest to rynek rozwijający się równie szybko, jak rynek bezpieczeństwa IT. Coraz częściej polskie podmioty dochodzą do wniosku, że nie da się w pełni zabezpieczyć organizacji przed cyberatakami, więc należy nauczyć się minimalizować ich negatywne działanie oraz przywracać normalne działanie. To napędza popyt na nowe, bardziej zaawansowane rozwiązania.

Dla wielu firm IT znaczącym wyzwaniem było zbyt mocne uzależnienie się od zamówień publicznych. Dwa lata zastoju na tym rynku w latach 2016-2017 spowodowało, że kilka dużych spółek, w tym giełdowy Qumak i Sygnity, popadło w tarapaty. Sytuacja uległa poprawie w 2018 roku, ale w dalszym ciągu daleko odbiega od sytuacji sprzed 2016 roku. Rynek przetargów ożywił się w czwartym kwartale 2018 roku, kiedy liczba rozstrzygniętych przetargów wzrosła aż o 42% w stosunku do trzeciego kwartału. Ten pozytywny trend utrzymał się w 2019 roku; wstępne analizy mówią o wzroście liczby przetargów o 5% w stosunku do 2018 roku.

5.2. Rynek usług IT na świecie – wybrane segmenty

Cloud Services

Każde oprogramowanie udostępniane użytkownikom na żądanie przez Internet z serwerów dostawcy usług przetwarzania w chmurze, a nie z serwerów znajdujących się w siedzibie firmy, określane jest mianem usługi w chmurze. Usługi te mają na celu zapewnienie łatwego, skalowalnego dostępu do aplikacji, zasobów i usług i są w pełni zarządzane przez ich dostawcę w chmurze.

Ze względu na rodzaj usługi wyróżnia się:

- IaaS (ang. Infrastructure as a Service) – model usług chmury obliczeniowej, który polega na dostarczaniu przez dostawcę zasobów serwerowych i sieciowych za pośrednictwem internetu.
- PaaS (ang. Platform as a Service) – środowisko tworzenia i dostarczania oprogramowania z narzędziami, które umożliwiają tworzenie prostych i zaawansowanych aplikacji stworzonych lub nabytych już przez przedsiębiorstwo.
- SaaS (ang. Software as a Service) – umożliwia użytkownikom łączenie się przez internet i korzystanie z aplikacji za pośrednictwem np. przeglądarki internetowej. Model ten nie wymaga instalacji i uruchamiania programu na urządzeniu klienta.
- BPaaS (ang. Business Process as a Service) – outsourcing określonych procesów biznesowych (BPO) wykorzystujący model przetwarzania danych w chmurze.

Według prognoz Research and Markets globalny rynek usług zarządzania w chmurze ma osiągnąć 832,1 mld USD do 2025 r., co oznacza, że średnioroczne tempo wzrostu (CAGR) będzie wynosić 17,5%. Podobne tempo wzrostu prognozują eksperci Valuates Reports (CAGR: +16,4%). ReportLinker powołując się na raport *Software as a service (SaaS) Global Market Report 2021: COVID 19 Impact and Recovery to 2030* prognozuje CAGR na poziomie 12,5% w latach 2020-2025. Z kolei inny raport firmy ReportLinker *Global Software as a Service (SaaS) Market 2021-2025* wskazuje wzrost CAGR w latach 2021-2025 na poziomie 11%.

Do głównych czynników sprzyjających rozwojowi rynku Cloud Services należy rosnąca liczba urządzeń mobilnych, redukcja kosztów w przedsiębiorstwach jak również rosnący poziom bezpieczeństwa danych. Ponadto oczekuje się, że czynniki takie jak zwiększona automatyzacja i sprawność, lepsze zaangażowanie klientów oraz większe oszczędności kosztów i zwroty z inwestycji zwiększą wielkość rynku usług w chmurze. Ze względu na wiele zalet, takich jak łączność z większymi sieciami, pomoc techniczna na żądanie, korzyści z płatności na bieżąco, łączenie zasobów, wysoka elastyczność, cięcie kosztów i inne, istnieje wysoki potencjał wzrostu na rynku usług w chmurze.

Z rozwiązań Cloud Service w UE korzystają głównie małe i średnie firmy. Z badań przeprowadzonych na zlecenie Komisji Europejskiej wynika, że wdrażanie usług w chmurze redukuje koszty funkcjonowania działów IT od 10 do 20%.

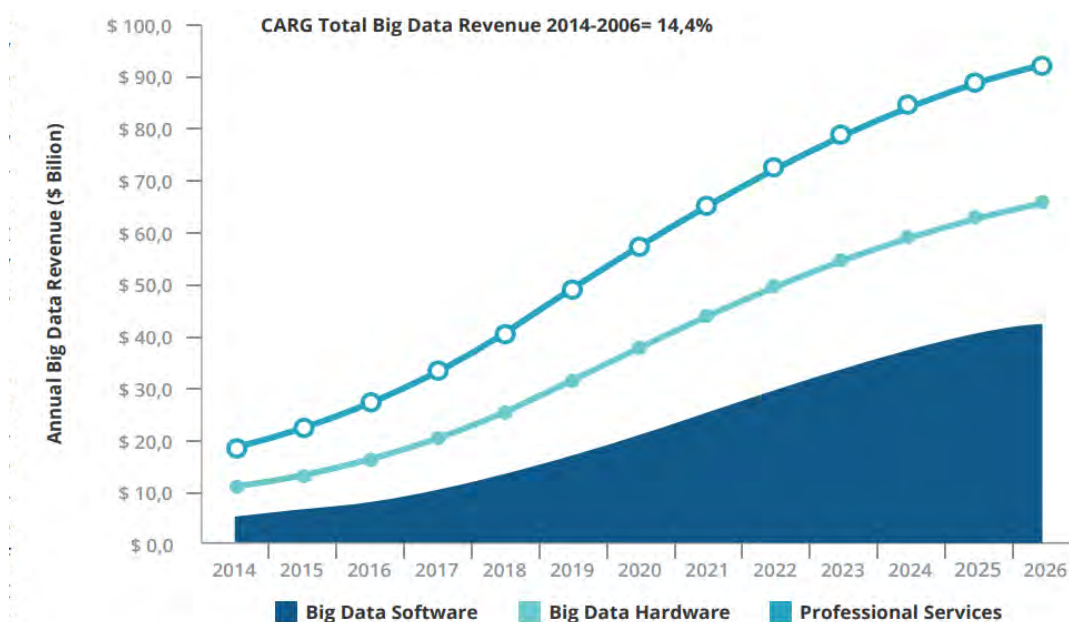
Big Data

Usługi Big Data polegają na gromadzeniu, przechowywaniu, przetwarzaniu ustrukturyzowanych i nieustrukturyzowanych danych oraz przekształcanie ich w odpowiednie informacje i wnioski. Rozwiązania te umożliwiają bardziej precyzyjną segmentację potencjalnych klientów.

Według danych Markets and Markets wartość światowego rynku Big Data w 2020 roku wynosiła około 138,9 mld USD, a wzrost średnioroczny (CAGR) w okresie 2020 – 2025 został oszacowany na 10,6%. Z kolei Fortune Business Insights w raporcie *Big Data Technology Market Size [...] 2020 - 2027* szacuje wzrost CAGR tego rynku na poziomie 14,0%, podobnie jak Wikibon Big Data Project (2016). Dane Research And Markets również pokazują wzrost usług Big Data CAGR w latach 2020 – 2027 na poziomie 19,4%.

Wzrost wolumenu danych wynikających ze złożoności procesów, a także tendencje do personalizacji ofert dla najmniejszych grup klientów oraz wysoka zmienność danych wiążąca się z dynamiką i złożonością modeli ekonomicznych w jakich funkcjonują przedsiębiorstw skłania do poszukiwań narzędzi z zakresu przetwarzania i analizy dużych zbiorów danych.

Prognozy rynku Big Data



Źródło: Growth Perspectives for Polish ICT Sector by 2025 (2017)

Na zmieniające się wymagania konsumentów ma wpływ coraz większa ilość danych wywierająca znaczną presję na organizacje, w celu podejmowania właściwych decyzji dotyczących uzyskania przewag konkurencyjnych.

Sztuczna Inteligencja i Przemysł 4.0

Jak wskazują eksperci Fortune Business Insights w raporcie *Industry 4.0 Market, 2021-2028* wartość globalnego rynku określanego mianem Przemysłu 4.0 ma osiągnąć 337,1 mld USD w 2028 r., przy CAGR 16,4%. Z kolei inny raport, autorstwa Markets And Markets, wskazuje, że średnioroczny wzrost tego rynku w okresie 2021-2026 wyniesie 20,6%. Dane Mordor Intelligence również pokazują w tym samym okresie wzrost rynku Przemysłu 4.0 CAGR na poziomie 20,7%.

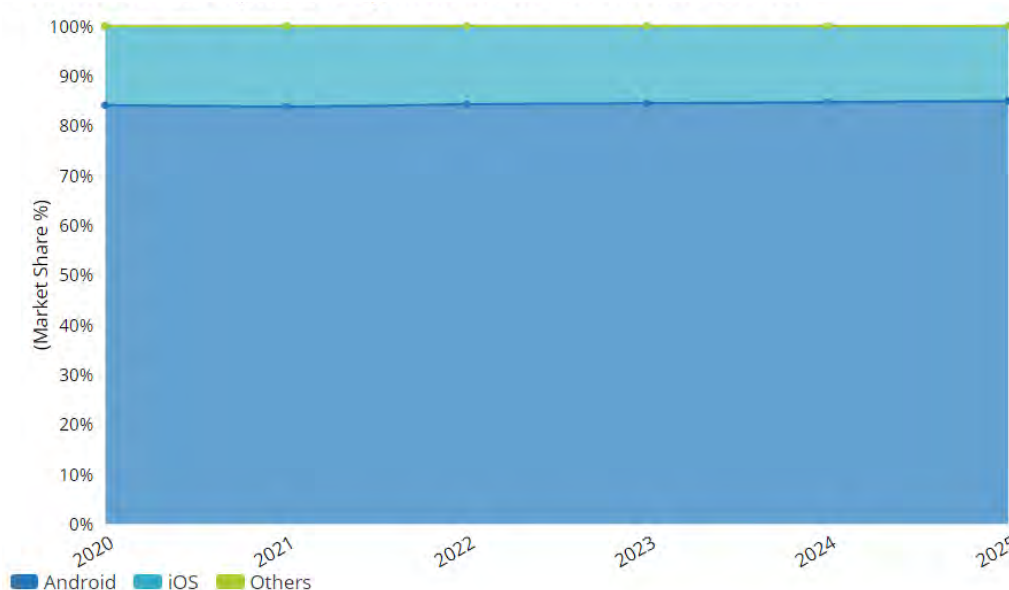
Głównymi czynnikami sprzyjającymi rozwojowi rynku sztucznej inteligencji jest zwiększający się popyt na roboty w sektorze przemysłowym, farmaceutycznym i produkcji urządzeń medycznych. Na rozwój tego segmentu rynku IT pozytywny wpływ miała pandemia COVID-19. Ograniczenia ruchu, przymusowe przestoje w fabrykach i niedostępność siły roboczej wymogły na producentach konieczność monitorowania stanu i konserwacji urządzeń jak również innych czynności operacyjnych za pomocą algorytmów sztucznej inteligencji.

Równocześnie PwC prognozuje, że w 2030 r. za około 45% światowego wzrostu gospodarczego odpowiadać będzie wzrost produktywności, która wynikać będzie z zastosowania rozwiązań oferowanych w ramach sztucznej inteligencji. Ponadto, szacuje się, że zastosowanie sztucznej inteligencji w takich branżach jak służba zdrowia, motoryzacja, finanse i bankowość, e-commerce, transport i logistyka, rozrywka, komunikacja, energetyka i produkcja przemysłowa ograniczy zatrudnienie poprzez zastąpienie pracy ludzkiej robotami.

Sprzedaż urządzeń mobilnych i smartfonów

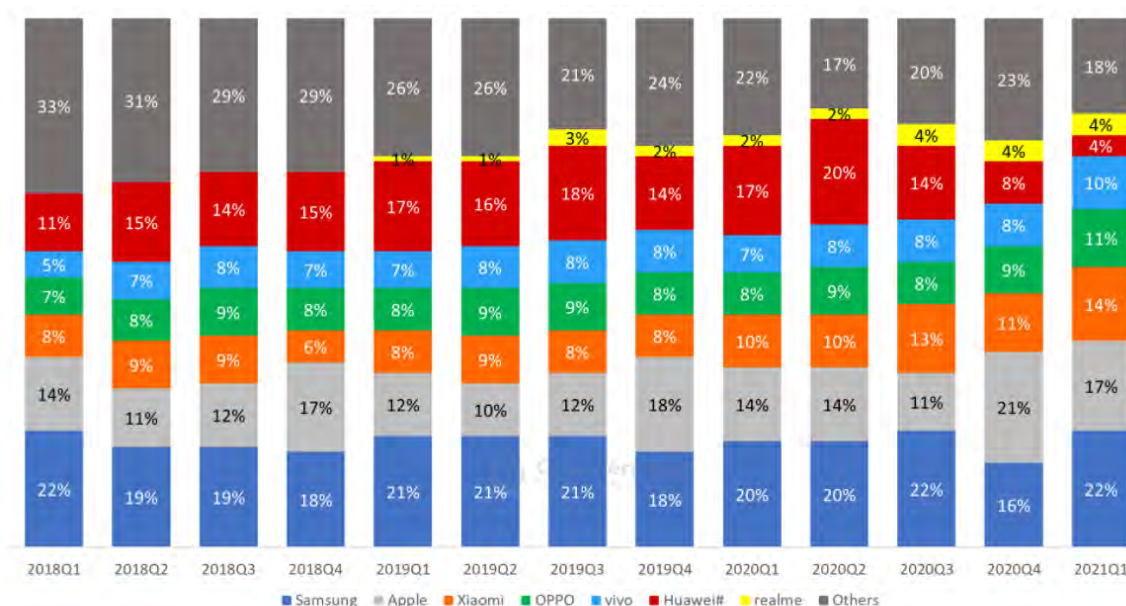
Rynek smartfonów podzielony jest według systemu operacyjnego (Android, iOS i Windows), kanału dystrybucji (OEM, kanał detaliczny, e-commerce) i przedziału cenowego.

Struktura rynku komórek w podziale na system operacyjny



Źródło: IDC, 2020

Udziały w rynku producentów smartfonów



Źródło: Counter Point Research

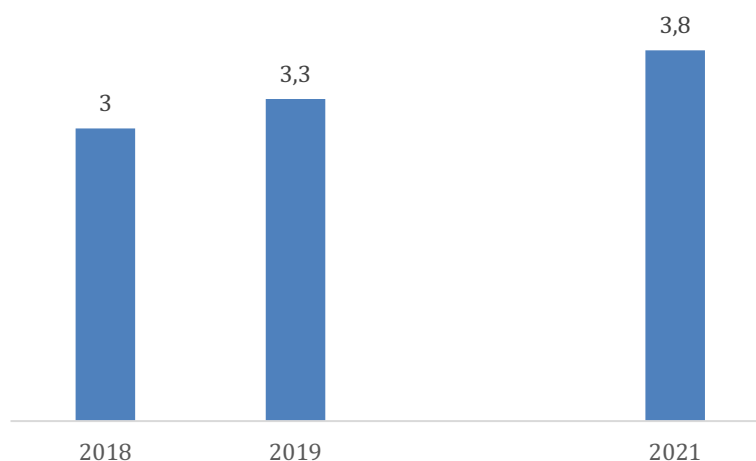
Według ekspertów Mordor Intelligence rynek smartfonów wyceniany jest na 715,0 mld USD w 2020 r. i oczekuje się, że do 2026 r. osiągnie 1351,8 mld USD, co oznacza średnioroczny wzrost w okresie prognozy na poziomie 11,2%.

Rozwój szybkiej sieci 5G, zastosowanie rozszerzonej i wirtualnej rzeczywistości, sztuczna inteligencja, nasilenie działań marketingowych ze strony dostawców oraz rozwój mediów społecznościowych to główne czynniki sprzyjające rozwojowi rynku urządzeń mobilnych i smartfonów.

Z kolei rosnący rynek urządzeń mobilnych napędza rozwój aplikacji – w 2018 r. pobrano 192 miliardy razy różnego rodzaju aplikacji.

Z raportu Global Mobile Market Report wynika, że w 2018 r. ze smartfonów korzystało 3 miliardy użytkowników na całym świecie, w 2019 r. kolejne 300 mln użytkowników więcej, zaś w 2021 r. z urządzeń tych korzystać będzie już 3,8 miliarda ludzi. Większa liczba użytkowników z dostępem do internetu pozytywnie przekłada się na zwiększony popyt w zakresie *web i mobile development*.

Liczba użytkowników smartfonów na świecie (mld)

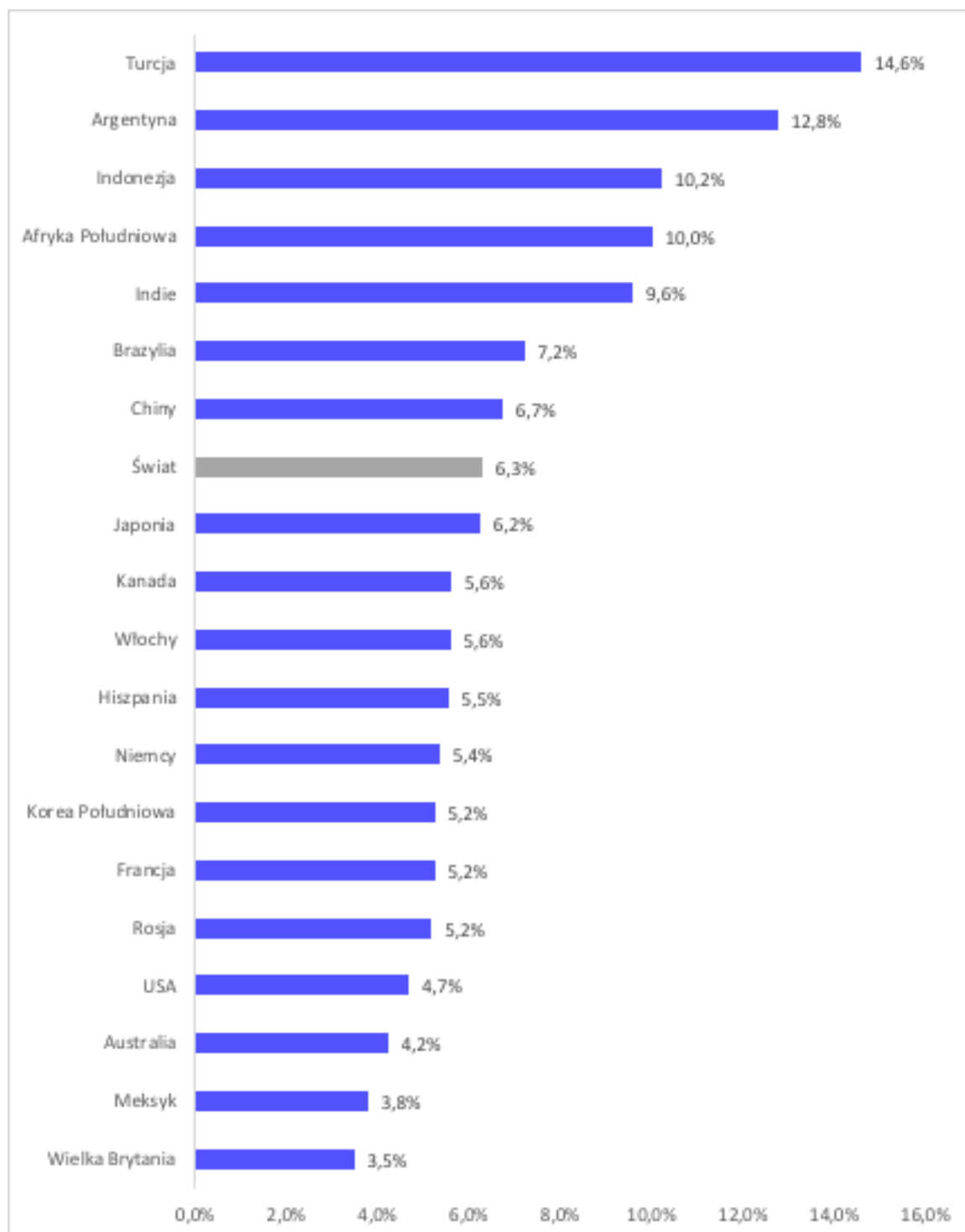


Źródło: Global Mobile Market Report (2018)

E-commerce i digital marketing

Jak wskazują eksperci Grand View Research wartość globalnego rynku e-commerce wynosiła 9,1 bln USD w 2019 r. i oczekuje się, że będzie rosła w średnim rocznym tempie wzrostu na poziomie 14,7% w latach 2020-2027. Nadal rozwijać się będzie segment handlu detalicznego w obszarze e-commerce. Jak wskazują prognozy Statista średnioroczny wzrost na świecie tego rynku w latach 2021-2025, szacowany jest na poziomie 6,3%, a najszybciej rozwijającym się rynkiem będzie Turcja, gdzie oczekiwany CAGR będzie wynosił 14,6%.

Prognozowane wzrosty rynku handlu detalicznego w obszarze e-commerce



Źródło: Statista (Digital Market Outlook: retail e-commerce sales CAGR in selected markets 2021-2025, 2021)

Głównymi czynnikami sprzyjającymi rozwojowi rynku będzie rozwój rynku smartfonów, treści cyfrowych, zwiększona aktywność w zakresie podróży i wypoczynku, rozwój handlu elektronicznego. Oczekuje się, że rozwój technologii łączności 5G oraz rosnąca świadomość technologiczna również będzie miała pozytywny wpływ na rozwój rynku.

Rosnąca popularność zakupów on-line napędza popyt na rozwiązania IT dla sektora e-commerce i marketingu internetowego. Jak wskazują autorzy raportu IT/ICT Sector in Poland, w Chinach około 20% wszystkich zakupów dokonywana jest przez internet. W Polsce zaś 54% internautów kupuje on-line.

Jeśli zaś chodzi o digital marketing, według raportu EMR Global Digital Marketing Market Report and Forecast 2021-2026, globalny rynek marketingu cyfrowego osiągnął wartość około 305 mld USD w 2020 r. Oczekuje się, że w latach 2021-2026 segment ten będzie rozwijał się w tempie 17,6% (CAGR). Z kolei eksperci Grand View Research, wskazują w raporcie na rozwój narzędzi oprogramowania do marketingu cyfrowego, tj. poczty elektronicznej, analityki internetowej, CRM i oprogramowania do automatyzacji rynku i szacują średnioroczny ich wzrost (CAGR) na poziomie 17,4% w latach 2020-2027.

Kluczowymi czynnikami sprzyjającymi rozwojowi rynku będzie rosnąca skłonność klientów do mediów cyfrowych, rozwijający się sektor elektroniczny (smartfony), rosnąca świadomość konsumentów w zakresie mediów cyfrowych, a także wzrost dochodów.

Internet of Things (IoT)

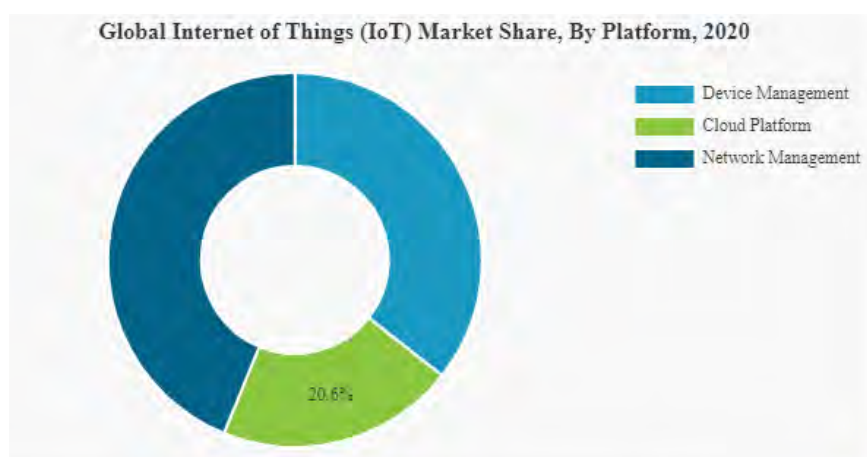
Jak wskazują eksperci Fortune Business Insights w raporcie Internet of Things (IoT) Market Size, Share & Covid-19 Impact Analysis, By Component (Platform, Solution and Services), By Platform (Device Management, Cloud Platform, and Network Management), By Solution (Real-Time Streaming Analytics, Security, Data Management, Remote Monitoring, Network Band Management), By End-Use (BFSI, Retail, Government, Healthcare, Manufacturing, Transportation, IT & Telecom, and Others), and Regional Forecast, 2020-2027 wartość globalnego rynku IoT wyniosła 309,0 mld USD w 2020 r. i prognozują CAGR na poziomie 25,4% w latach 2020-2027. Dane Research And Markets również pokazują zbliżony wzrost CAGR na poziomie 21,3% w okresie prognozy 2020-2026. Z kolei Mordor Intelligence wskazuje, że średnioroczny wzrost w okresie 2021-2026 wyniesie 10,5%.

Szacowany wzrost rynku Internet of Things (IoT) na świecie w latach 2021-2026



Źródło: Mordor Intelligence (Internet of Things (IoT) Market – Growth, Trends, Covid-19 Impact, and Forecast (2021-2026), 2021)

Inteligentne urządzenia połączone z Internetem umożliwiają ujednoliconą łączność z ludźmi, rzeczami i sieciami. Te płynne połączenia sieciowe zapewniają wydajne i dostosowane do potrzeb użytkownika środowisko zarówno dla użytkowników końcowych, jak i producentów. Kompleksowe bezpieczeństwo IoT ma kluczowe znaczenie zarówno dla urządzenia, jak i połączenia sieciowego.

Struktura rynku IoT w podziale na platformy

Źródło: Fortune Business Insights

Rosnący rozwój technologii sieci bezprzewodowych, wzrost popularności platform chmurowych, miniaturyzacja i pojawienie się zaawansowanej analityki danych to czynniki, które napędzają globalny rynek IoT. Inne czynniki, które napędzają wzrost tego rynku to postęp w analityce danych, ekonomia obliczeniowa i popyt ze strony różnych dziedzin, w tym produkcji, motoryzacji, energii i innych.

Cyberbezpieczeństwo

Jak wskazują eksperci Grand View Research wartość globalnego rynku usług bezpieczeństwa cybernetycznego osiągnie 192,7 mld USD do 2028 r. odnotowując CAGR na poziomie 10,2% w latach 2021-2028. Wzrost na podobnym poziomie prognozują również analitycy Markets and Markets. Z kolei Quince Market Insights prognozuje CAGR na poziomie 12,5%.

Głównym czynnikiem szybkiego wzrostu rynku cyberbezpieczeństwa jest wzrastająca liczba regulacji prawnych z zakresu bezpieczeństwa danych i zagrożeń związanych z cyberterroryzmem, konieczność identyfikacji zaawansowanych, trwałych zagrożeń dla sieci, całodobowego monitorowania infrastruktury krytycznej oraz aplikacji do testów penetracyjnych. Ponadto ciągłe naruszenia cyberbezpieczeństwa na poziomie korporacyjnym i indywidualnym, a także wynikająca z tego potrzeba usunięcia luk w sieciach, aplikacjach i systemach to czynniki, które będą napędzać wzrost.

5.3. Globalny rynek laboratoryjnych systemów informatycznych

Rynek laboratoryjnych systemów informatycznych (LIS – ang. Laboratory Information System) jest podzielony na kategorie według

- produktów: Laboratory Information Management System (LIMS), Electronic Lab Notebook (ELN), Chromatography Data Systems (CDS), Electronic Data Capture (EDC), Clinical Data Management System (CDMS), Laboratory Execution System (LES), Enterprise Content Management (ECM), Scientific Data Management System (SDMS),
- sposób dostarczania: rozwiązania lokalne, rozwiązania oparte na chmurze i rozwiązania internetowe,
- komponent: usługi i oprogramowanie,
- użytkownika końcowego: nauki przyrodnicze, laboratoria badań chemicznych, przemysł spożywczy i rolniczy, przemysł petrochemiczny, naftowo-gazowy i inne
- oraz według położenia geograficznego.

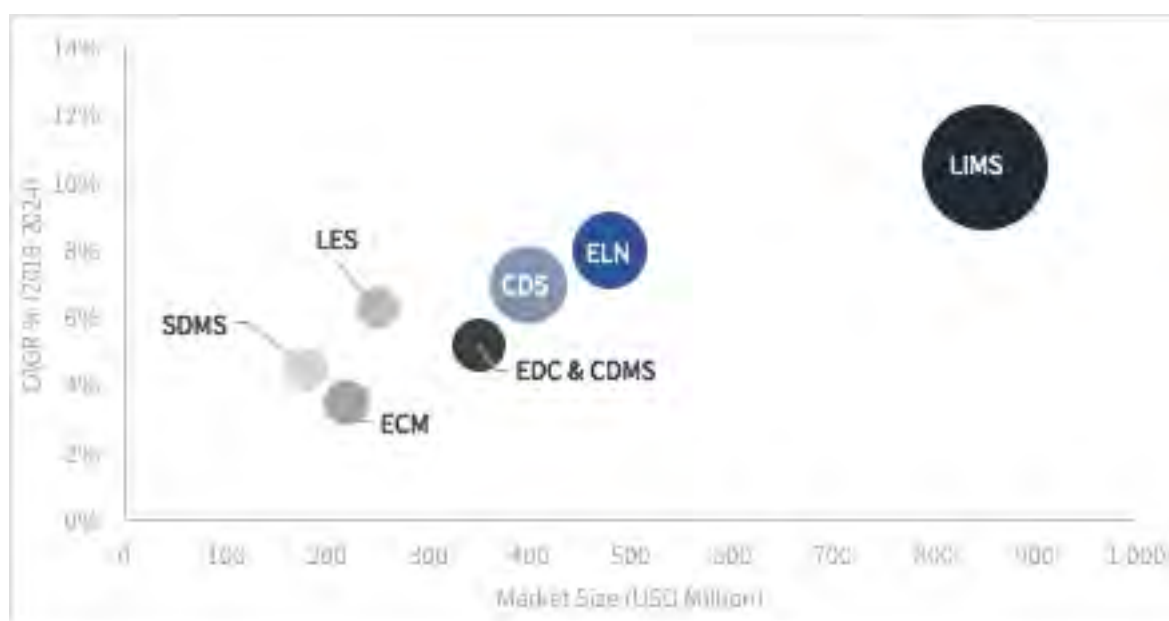
Jak wskazują eksperci Markets And Markets w raporcie Laboratory Informatics Market by Type of Solution (LIMS, ELN, ECM, SDMS), Component (Software, Service), Deployment, Industry (Pharmaceutical, Biotechnology, Chemical, Agriculture, Petrochemical, Oil & Gas) - Global Forecasts to 2024 wartość globalnego rynku informatyki laboratoryjnej osiągnie 3,8 mld USD do 2024 r. przy CAGR 7,5% w okresie prognozy. Z kolei raport globalnej firmy badawczej Meticulous

Research wskazuje tempo wzrostu CAGR globalnego rynku informatyki laboratoryjnej na poziomie 6,5% w latach 2018-2023.

Jeśli zaś chodzi o światowy rynek Systemów Zarządzania Informacjami laboratoryjnymi (LIMS), to, według Markets And Markets, wartość tego segmentu wynosiła prawie 1,0 mld USD w 2020 r. i oczekuje się, że rynek ten będzie rósł w tempie 12,1% (CAGR) do 2025 r.

Oczekuje się, że segment Systemów Zarządzania Informacjami Laboratoryjnymi (LIMS) będzie nadal dominował na globalnym rynku informatyki laboratoryjnej w okresie prognozy, głównie ze względu na postęp technologiczny, rosnące zastępowanie starszego LIMS przez COTS LIMS (Commercial Off-the-Shelf LIMS) i rosnące zastosowanie LIMS w biobankach, akademickich instytutach badawczych i CRO (ang. Contract Research Organization) – instytucjach i firmach prowadzących badania kliniczne

Wielkość i tempo wzrostu rynku LIS



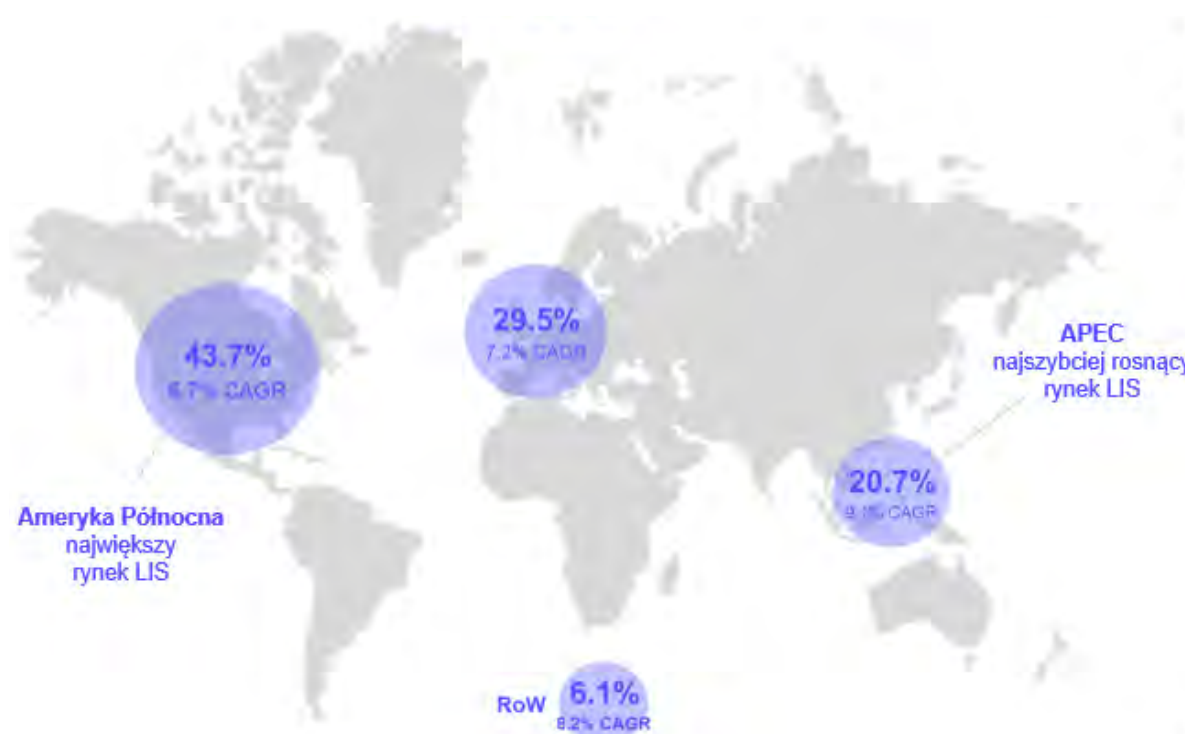
Źródło: Markets and Markets (Laboratory Informatics Market by Type of Solution, Component, Deployment, Industry - Global Forecasts to 2024, 2019)

Największym światowym rynkiem w segmencie Laboratoryjnych Systemów Informatycznych (LIS) jest rynek Ameryki Północnej z udziałem 43,7%, co wynika głównie ze znacznych inwestycji w nowe technologie, rozwój biobanków, łatwą dostępność produktów i usług LIMS oraz rygorystyczne wymogi regulacyjne w różnych branżach w USA i Kanadzie. Wzrost na rynku północnoamerykańskim jest wspierany przez rosnące zapotrzebowanie na integrację systemów laboratoryjnych, rosnące fundusze rządowe na badania, rozwój biobanków, potrzebę wczesnego odkrywania leków, łatwą dostępność produktów i usług z zakresu informatyki laboratoryjnej.

Wzrost na rynku północnoamerykańskim rynku LIS determinowany jest przez rosnące zapotrzebowanie na integrację systemów laboratoryjnych, rosnące fundusze rządowe na badania, rozwój biobanków, potrzebę wczesnego odkrywania leków, łatwą dostępność produktów i usług z zakresu informatyki laboratoryjnej oraz rygorystyczne wymogi regulacyjne w różnych branżach.

Ale, według ekspertów Markets and Markets, najwyższe tempo wzrostu rynku LIS, na poziomie 9,1% (CAGR), będą notować kraje należące do Wspólnoty Gospodarczej Azji i Pacyfiku (APEC). Chiny, Malezja, Singapur, Brazylia, Indie i kraje Bliskiego Wschodu to atrakcyjne rynki dla Laboratoryjnych Systemów Informatycznych. W większości tych krajów rynek ten jest wciąż w początkowej fazie. Ponadto w krajach tych brakuje odpowiednich standardów i regulacji rządowych, co stwarza potencjalne możliwości rozwoju dostawcom, którzy nie są w stanie spełnić standardów ustanowionych przez rządy na rynkach takich jak USA.

Wielkość i tempo wzrostu rynku LIS w poszczególnych regionach świata



Źródło: Markets and Markets (Laboratory Informatics Market by Type of Solution, Component, Deployment, Industry - Global Forecasts to 2024, 2019)

LIMS posiada największy udział, ok. 31%, w rynku Laboratoryjnych Systemów Informatycznych i jednocześnie będzie najszybciej rozwijającym się segmentem rynku w perspektywie najbliższych lat (10,3% CAGR 2019-24). Oczekuje się, że segment LIMS oparty na chmurze odnotuje najwyższy CAGR w okresie prognozy. Czynniki takie jak samoobsługowa analityka na żądanie, łatwość użytkowania, przystępność cenowa, niezawodność, brak początkowych inwestycji kapitałowych w sprzęt, adaptacyjność i elastyczność oraz model cenowy z płatnością zgodnie z rzeczywistym użyciem zapewnią wysoki wzrost rozwoju segmentu LIMS.

Jeśli chodzi o branże, rynek Systemów Zarządzania Informacjami Laboratoryjnymi jest podzielony na nauki przyrodnicze, chemię, żywność i napoje oraz rolnictwo, testy środowiskowe, rafinerie petrochemiczne i naftowo-gazowe oraz inne. Z kolei segment branży nauk przyrodniczych jest podzielony na firmy farmaceutyczne i biotechnologiczne, biobanki i biorepozytoria, CRO i CMO, laboratoria badań klinicznych, akademickie instytuty badawcze, laboratoria toksykologiczne, laboratoria NGS i laboratoria kryminalistyczne. Ten segment branżowy zdominował rynek LIMS w 2019 roku. Duży udział tego segmentu można przypisać rosnącej liczbie biobanków/biorepozytoriów, rosnącym inwestycjom, działalności badawczo-rozwojowej w firmach farmaceutycznych i biotechnologicznych oraz wzrostowi outsourcingu przez firmy farmaceutyczne.

Rynek LIMS jest bardzo konkurencyjny, z udziałem kilku małych i dużych graczy takich jak: LabWare (USA), LabVantage Solutions (USA) i Thermo Fisher Scientific (USA). Inni główni gracze to Abbott Informatics (USA), LabLynx (USA), Autoscribe Informatics (USA), Agilent Technologies (USA), Computing Solutions (USA), GenoLogics (Kanada), LABWORKS (USA), Dassault Systèmes (Francja), Siemens (Niemcy), Accelerated Technology Laboratories (USA), ApolloLIMS (USA), Ovation (USA), Novatek International (Kanada), CloudLIMS (USA), Eusoft (Włochy), Horizon LIMS (USA) i Promium (USA).

Oczekiwany wzrost będzie napędzany również zwiększonymi potrzebami firm w dostosowaniu się do nowej rzeczywistości podczas wychodzenia z pandemii COVID-19, która ograniczyła zakres działalności operacyjnej wielu firm.

5.4. Edutech i Smart Classroom

Z badań Markets And Markets wynika, że wartość globalnego rynku Edtech i inteligentnych sal lekcyjnych wzrosła z 85,8 mld USD w 2020 r. do 181,3 mld USD w 2025 r., co oznacza roczną stopę wzrostu CAGR na poziomie 16,1%. Z kolei eksperci z Market Study Report wskazują, że skumulowana roczna stopa wzrostu w latach 2019-2027 wyniesie 19,9%. Na podobny wzrost w latach 2021-2028 wskazują analitycy Grand View Research.

Jeśli chodzi o segmentację rynku, rynek ten podzielony jest na interaktywne projektory i wyświetlacze, natomiast w kwestii modelu wdrożenia systemów można wyróżnić rozwiązania lokalne i chmurowe.

Na rozwój rynku pozytywny wpływ będzie miała rosnąca skłonność do zastąpienia konwencjonalnych metod nauczania na rzecz rozwiązań Edtech i inteligentnych rozwiązań w klasach. Rozwiązania tego typu wykorzystują zaawansowane narzędzia w postaci urządzeń i oprogramowania tj. noteboki, projektory, tablice. Ponadto wykorzystują one kombinacje aplikacji i produktów edukacyjnych a dodatkowo, poprzez włączenie sztucznej inteligencji i uczenia maszynowego, umożliwiają prowadzenie różnych trybów nauki i zwiększają zaangażowanie uczniów w naukę. W ciągu ostatnich kilku lat znaczące zainteresowanie, poparte rosnącymi wydatkami edukacyjnymi, nastąpiło również w technologii mobilnej. Jak wynika z raportu HolonIQ, w 2018 r. Chiny odpowiadały za około 63% światowych inwestycji w EdTech. Ponadto start-upom działającym w tym obszarze udaje się pozyskiwać znaczące fundusze na rozwój. Na początku 2020 r. firma Roblox, platforma do gier online znana z dostarczania samouczków programistycznych, pozyskała 150 milionów dolarów. Innym przykładem jest Byju, której udało się zebrać 460 milionów dolarów w marcu 2021 r., a w czerwcu 2021 r. kolejne 50 milionów dolarów od funduszy Private Equity.

Głównym ryzykiem dla światowego Edtechu i branży inteligentnych klas w nadchodzących latach są powtarzające się cyberataki na instytucje edukacyjne i rosnące obawy dotyczące bezpieczeństwa danych i prywatności.

5.5. Wybrane informacje w zakresie zatrudnienia w IT

Biorąc pod uwagę wszystkie zawody ICT, odsetek zatrudnionych specjalistów informatycznych do ogółu zatrudnionych w Polsce wynosi 2,8%, jest to poniżej średniej dla innych rozwiniętych rynków zachodnioeuropejskich i poniżej średniej dla całej Unii Europejskiej.

Jak wynika z raportu IDC z lipca 2020 r. *Rynek IT i telekomunikacji w Polsce. Szanse, zagrożenia, bariery rozwoju*, szacuje się, że liczba pracowników IT w Polsce wynosi około 600 tysięcy i szybko rośnie. Równocześnie autorzy raportu, powołując się na dane Komisji Europejskiej, oceniają, że w Polsce na rynku pracy brakuje obecnie blisko 50 tysięcy specjalistów IT. Aby znacząco zmniejszyć te niedobory, studia kierunkowe musiałyby kończyć przynajmniej o 10 tysięcy absolwentów rocznie więcej niż obecnie (72% więcej - studia informatyczne i pokrewne kończy obecnie rocznie ok. 14 tysięcy osób).

Programiści są jedną z najważniejszych grup pracowników IT, a ich liczba w Polsce notuje dwucyfrowy poziomy wzrost - w 2017 roku wzrosła o 11,6% do ponad 254 tysięcy. Równocześnie na rynku pracy programista nie jest zawodem pierwszego wyboru w Polsce - na 100 pracowników zaledwie 1,4 to programiści (średnia dla regionu to 1,3, na Słowacji 3,7, w Estonii 3,0, w Czechach 1,9). Mimo to w Polsce powstała grupa wysoko wykwalifikowanych deweloperów, którzy znajdują się na trzeciej pozycji wśród poszukiwanych programistów na specjalistycznej platformie rekrutacyjnej HackerRank (pierwsze i drugie miejsce zajmują Chińczycy i Rosjanie). W podziale na różne domeny, Polska zajmuje drugie miejsce w algorytmach, pierwsze - w Javie, drugie - w Pythonie, piąte - w Ruby.

Polska jest największym rynkiem programistów w regionie Europy Środkowo-Wschodniej i najbardziej zróżnicowana pod względem geograficznym. W Warszawie pracuje tylko 29% pracowników, w stolicach Łotwy czy Ukrainy ten odsetek jest zdecydowanie wyższy i odpowiednio wynosi 93% i 43%. W Polsce znajduje się aż siedem dużych ośrodków programistycznych zatrudniających powyżej 10 tysięcy pracowników (Warszawa, Kraków, Wrocław, Katowice, Poznań, Gdańsk i Łódź).

Poniżej tabela przedstawia podsumowanie informacji w zakresie liczby programistów i stawek wynagrodzenia w Europie Wschodniej.

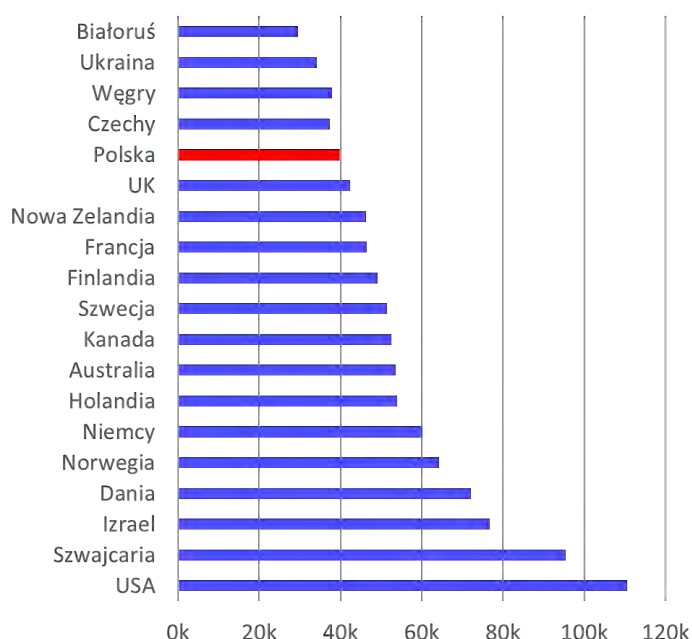
Kluczowe informacje dotyczące centrów rozwoju oprogramowania w Europie Wschodniej

Kraj	Populacja, mln	Liczba programistów, tys.	Koszt w outsourcingu 1 godziny programisty, USD	Najpopularniejsze języki programowania	Największe ośrodki IT	Znane startupy
Polska	38	279	40-56	Java, SQL, JavaScript, Python, PHP	Warsaw, Kraków, Łódź, and Wrocław	DocPlanner, Nightly, Aisens, CardioCube, StethoMe
Ukraina	43,7	185	26-43	QL, JavaScript, Java, Python	Kyiv, Kharkiv, Dnipro, Lviv, Odesa	Petcube, Grammarly, DepositPhotos, Lookser, MacPaw, Luciding, SolarGaps, Hushme, Let's Enhance
Rumunia	19,6	116	26-45	SQL, Java, JavaScript, Python	Bucharest, Cluj-Napoca, Timisoara, Iasi	UiPath, TypingDNA, FintechOS, teleportHQ, Questo, Elrond
Republika Czeska	10,5	96	34-53	Python, SQL, JavaScript, Java	Prague, Brno, Olomouc, Ostrava	Kiwi, Apify, BudgetBakers, Gamee, Neuron Soundware
Węgry	9,7	80	39-52	SQL, Java, JavaScript, Python	Budapest, Miskolc, Debrecen, Pecs, Szekesfehervar	Prezi, LogMeIn, Ustream, Bitrise, SignAll, Springtab, Tresorit
Bułgaria	7	55	34-51	SQL, JavaScript, Java, PHP	Sofia, Plodiv, Burgas, Varna	Enhancv, Connecto.ai, Playground Energy, ClaimCompass
Białoruś	9,5	54	28-43	JavaScript, Java, SQL, Python	Minsk, Gomel	PandaDoc, MSQRD (Masquerade), BookYourStudy, Everhour, Lung Passport
Chorwacja	4	29	25-49	JavaScript, Java, SQL, Python	Zagreb, Split, Dubrovnik	Agrivi, ExRey, TalentLift, ExRey, Sentinel Marine Solutions

źródło: <https://www.daxx.com/whitepapers/nearshore-software-development-eastern-europe> (Daxx obecnie jest w grupie Grid Dynamics)

Mimo systematycznie rosnących wskaźników wynagrodzeń programistów, Polska wspólnie z krajami Europy Wschodniej, pozostaje atrakcyjnym rynkiem do pozyskiwania projektantów do realizacji zleceń.

Średnie wynagrodzenie roczne software developera na świecie (USD)



źródło: DAXX.com

Według danych z raportu IDC w Polsce rynek specjalistów IT jest rynkiem pracownika, co oznacza, że pozyskanie wysokiej klasy eksperta wymaga od pracodawców dużej elastyczności w zakresie wynagrodzenia, oferowania możliwości rozwoju, dodatkowych benefitów i wyboru formy współpracy. Potwierdzają to dane z raportu *No Fluff Jabs Rynek pracy IT w Polsce* gdzie podano, że w blisko 75% ofertach pracy pojawiła się prywatna opieka medyczna. Na drugim miejscu była karta sportowa (oferowało ją 67% firm), a ponad połowa ogłoszeń zawierała też informacje o możliwości udziału w międzynarodowych projektach, budżecie szkoleniowym czy pracy w małych zespołach.

Według IDC2020, z uwagi na zróżnicowanie stawek, doświadczeni specjaliści często wybierają formę zatrudnienia kontraktora, która daje im większą elastyczność w wyborze pracodawcy lub możliwość pracy z kilkoma zleceniodawcami jednocześnie. Z danych przedstawionych w raporcie wynika, że stawka wynagrodzenia „na rękę” w umowie o pracę jest niższa średnio o 25%-30% w porównaniu z wynagrodzeniem osób mających własną działalność gospodarczą. Także z danych zamieszczonych w raporcie *No Fluff Jabs Rynek pracy IT w Polsce* wynika, że 60% ogłoszeń w serwisie No Fluff Jobs w 2019 roku dotyczyło zatrudnienia na umowę B2B, a pracownicy wybierając tę formę zatrudnienia zarabiali więcej niż ich koledzy na etacie ok. 10%. Najczęściej poszukiwanymi specjalistami w 2019 roku, podobnie jak w latach ubiegłych, byli programiści znający Java oraz JavaScript.

IDC podaje, że częstą i efektywną formą współpracy ze specjalistami IT jest zatrudnianie kontraktorów na czas trwania określonego projektu w ramach tzw. body leasingu.

Kolejną formą współpracy jest outsourcing kompetencji IT do zewnętrznej firmy wyspecjalizowanej w danym obszarze. Jest to rozwiązanie stosowane zarówno w małych, jak i w dużych przedsiębiorstwach. W mniejszych może dotyczyć całego obszaru IT, a w większych jednego albo kilku obszarów kompetencyjnych - z reguły helpdesku, testowania, developmentu technologii, w której dana organizacja się nie specjalizuje.

5.6. Konkurencja

Ze względu na wielkość przedsiębiorstwa, zakres oferty oraz grupę docelową klientów, jako swoją główną, bezpośrednią konkurencję, Grupa identyfikuje następujące podmioty:

- na rynku polskim - PGS Software, SpyroSoft, Ailleron, KBJ, Dook, Stx Next, Billennium, Euvic, Netguru, Escola,
- na rynkach zagranicznych - Innofactor, WirTek, Avensia, SoftServe, Intive, Orbis Labsystems, Astrix Technology Group oraz LabVantage.

Ponadto konkurencję Grupy stanowią również inne podmioty zajmujące się wytwarzaniem oprogramowania oraz dostarczaniem usług cyfrowych.

Dodatkowo pośrednich konkurentów Grupy mogą zostać również uznane firmy outsourcingowe, pochodzące z krajów Europy Wschodniej i Azji, oferujące wynajem kapitału ludzkiego (w modelu pracy zdalnej lub bezpośrednio u klienta).

Wykorzystane w raporcie materiały

- <https://www.gartner.com/en/newsroom/press-releases/2021-04-07-gartner-forecasts-worldwide-it-spending-to-reach-4-trillion-in-2021>
- https://ict.trade.gov.pl/pl/f/v/570995/PPE_PL_IT%20ICT%20SECTOR%20IN%20POLAND.pdf
- <https://www.marketwatch.com/press-release/software-as-a-service-saas-market-2021-cagr-value-industry-share-growth-by-top-companies-growth-rate-trends-by-types-and-application-with-covid-19-impact-till-2025-2021-06-18>
- <https://www.globenewswire.com/news-release/2020/08/21/2081841/0/en/Cloud-Computing-Industry-to-Grow-from-371-4-Billion-in-2020-to-832-1-Billion-by-2025-at-a-CAGR-of-17-5.html>
- <https://www.prnewswire.com/news-releases/cloud-services-market-size-to-reach-usd-927-51-billion-by-2027--cagr-of-16-4----valuates-reports-301040969.html>
- <https://www.globenewswire.com/news-release/2021/05/06/2224239/0/en/Software-as-a-service-SaaS-Global-Market-Report-2021-COVID-19-Impact-and-Recovery-to-2030.html>
- <https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/big-data-market-1068.html>
- <https://www.fortunebusinessinsights.com/industry-reports/big-data-technology-market-100144>
- <https://www.businesswire.com/news/home/20201208005685/en/Global-243-Billion-Big-Data-Market-Trajectory-Analytics-to-2027-Age-of-Analytics-Provides-the-Cornerstone-for-the-Disruptive-Growth-Proliferation-of-Big-Data-Technologies---ResearchAndMarkets.com>
- <https://www.fortunebusinessinsights.com/industry-4-0-market-102375>
- <https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/industry-4-market-102536746.html>
- <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/industry-4-0-market>
- <https://www.idc.com/promo/smartphone-market-share>
- <https://www.counterpointresearch.com/global-smartphone-share/>
- <https://www.counterpointresearch.com/apple-leads-100-billion-smartphone-market-share/>
- <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/smartphones-market>
- https://www.parp.gov.pl/storage/publications/pdf/2017_ict_sector_by_2025_en.pdf
- <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/e-commerce-market>
- <https://www.statista.com/forecasts/220177/b2c-e-commerce-sales-cagr-forecast-for-selected-countries>
- <https://www.globenewswire.com/en/news-release/2021/04/08/2206579/0/en/Global-IoT-Market-to-be-Worth-USD-1-463-19-Billion-by-2027-at-24-9-CAGR-Demand-for-Real-time-Insights-to-Spur-Growth-says-Fortune-Business-Insights.html>
- <https://www.fortunebusinessinsights.com/industry-reports/internet-of-things-iot-market-100307>
- <https://www.researchandmarkets.com/reports/5332118/internet-of-things-iot-market-2020-2026>
- <https://www.expertmarketresearch.com/pressrelease/digital-marketing-market>
- <https://www.globenewswire.com/news-release/2021/03/17/2194254/0/en/Global-Cybersecurity-Market-Size-to-Grow-at-a-CAGR-of-12-5-from-2021-to-2028.html>
- <https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/cyber-security-market-505.html>
- <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/cyber-security-service-market>
- <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/internet-of-things-moving-towards-a-smarter-tomorrow-market-industry>

- <https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/laboratory-information-management-systems-market-250610373.html>
- https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/laboratory-information-system-market-232312738.html?gclid=CjwKCAjw8uGBhBAEiwAayu_9WMUhpWv6CVsCnDA0XrVzRUVAp0jTOGPafRMe-hJQZwrkzPxAF7x5hoCDokQAvD_BwE
- <https://www.meticulousresearch.com/product/laboratory-information-management-system-market-4009>
- <https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/lab-informatic-market-203037633.html>
- <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/it-services-outsourcing-market/toc>
- <https://store.fitchsolutions.com/all-products/poland-information-technology-report>
- <https://www.gartner.com/en/webinars/3989289/it-spending-forecast-3q20-technology-trends-accelerated-by-covid>
- https://ict.trade.gov.pl/pl/f/v/570995/PPE_PL_IT%20ICT%20SECTOR%20IN%20POLAND.pdf
- https://www.ict2020.pl/uploads/1/2/1/5/121555005/raport_piit_stan_rynku_it_i_telekomunikacyjnego.pdf
- <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/internet-of-things-moving-towards-a-smarter-tomorrow-market-industry>
- <https://www.fortunebusinessinsights.com/industry-reports/internet-of-things-iot-market-100307>
- <https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/educational-technology-ed-tech-market-1066.html>
- <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/education-technology-market>
- <https://www.globenewswire.com/news-release/2021/05/24/2234997/0/en/Global-education-technology-market-size-to-register-19-9-CAGR-through-2027.html>

Słowniczek pojęć i wykaz używanych skrótów

Cloud Computing	(ang. Cloud Computing) Chmura obliczeniowa – model przetwarzania danych oparty na użytkowaniu usług dostarczonych przez usługodawcę (wewnętrzny dział lub zewnętrzną organizację).
Corporate Venture Building	(ang. Corporate Venture Building) – inwestycja funduszy korporacyjnych bezpośrednio w zewnętrzne firmy typu start-up.
Cybersecurity	Bezpieczeństwo teleinformatyczne – zbiór zagadnień z dziedziny telekomunikacji i informatyki związany z szacowaniem i kontrolą ryzyka wynikającego z korzystania z komputerów, sieci komputerowych i przesyłania danych do zdalnych lokalizacji, rozpatrywany z perspektywy poufności, integralności i dostępności.
IoT	(ang. Internet of Things) – Internet rzeczy, internet przedmiotów. System urządzeń elektronicznych, które mogą automatycznie komunikować się i wymieniać dane za pomocą sieci bez ingerencji człowieka.
LIS	(ang. Laboratory Information System) –
LIMS	(ang. Laboratory Information Management System) – System zarządzania informacją laboratorium – oprogramowanie do zarządzania informacjami dla laboratoriów.
LES	ang. Laboratory Execution System
ML	ang. Laboratory Execution System – uczenie maszynowe - obszar sztucznej inteligencji poświęcony algorytmom, które poprawiają się automatycznie oraz budują model matematyczny na podstawie przykładowych danych, zwanym zbiorem uczącym, w celu prognozowania lub podejmowania decyzji bez bycia zaprogramowanym explicite przez człowieka do tego celu.
Mobile Applications	(ang. Mobile applications) – aplikacje mobile - oprogramowania działającego na urządzeniach przenośnych, takich jak telefony komórkowe, smartfony, palmtopy czy tablety.
SaaS	(ang. Software as a service) Model usługi chmury obliczeniowej umożliwiający odbiorcy usług wykorzystanie aplikacji uruchomionych na infrastrukturze chmury dostarczanej przez dostawcę usług dostępnej na różnych urządzeniach klienckich za pośrednictwem np. przeglądarki internetowej lub aplikacji oraz w przypadku której odbiorca usług nie zarządza ani nie kontroluje infrastruktury chmury, w tym sieci, serwerów, systemów operacyjnych, pamięci masowej, a nawet parametrów konfiguracyjnych aplikacji, z wyjątkiem ograniczonych ustawień konfiguracji aplikacji specyficznych dla użytkownika.
Software house	Podmiot gospodarczy prowadzący działalność w zakresie tworzenia oprogramowania.
Venture Building	(ang. Venture Building) – inwestycje w podmioty typu start up o dużym potencjale wzrostu
XR	(ang. cross reality technologies)
TH	TenderHut S.A.
Grupa TH, Grupa	Grupa Kapitałowa TenderHut S.A.

Zastrzeżenia prawne

INFORMACJA, O PODSTAWACH NA KTÓRYCH OPARTA ZOSTAŁA WYCENA

Przy sporządzaniu Raportu DM Navigator korzystał z dwóch z następujących metod wyceny:

- zdyskontowanych przepływów pieniężnych dla wszystkich stron finansujących FCFF;
- porównawczej (wskaźników rynkowych).

Wartość przedsiębiorstwa, oszacowana według metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych, zależy od przewidywanych strumieni operacyjnych przepływów pieniężnych generowanych przez wyceniane przedsiębiorstwo oraz związanego z ich uzyskaniem ryzyka wyrażonego w przyjętej stopie dyskontowej. Prognozowane przepływy pieniężne, zostają zdyskontowane w celu odzwierciedlenia zmiany wartości pieniądza w czasie oraz ujęcia ryzyka związanego z działalnością podmiotu oraz jego otoczeniem. O wartości przedsiębiorstwa stanowi, obok przepływów pieniężnych generowanych w okresie projekcji szczegółowej, również wartość przedsiębiorstwa po okresie objętym szczegółową projekcją (tzw. wartość rezydualna). Operacyjne strumienie pieniężne osiągane w kolejnych okresach projekcji są dyskontowane przez odpowiednie stopy dyskonta w celu określenia ich bieżącej wartości. Jednocześnie zdyskontowana jest również wartość rezydualna przedsiębiorstwa. Stopę dyskontową wyznaczono na poziomie średniego ważonego kosztu kapitału (WACC – ang. Weighted Average Cost of Capital), na który składają się koszt kapitału własnego i koszt długu, ważone udziałami obu tych źródeł finansowania w strukturze finansowania Spółki. Ze względu na fakt, że sporządzone projekcje bazują na szeregu szczegółowych założeń przyjętych do budowy modelu, prognozowane dane oraz wyniki finansowe – w szczególności wartość rezydualna – odpowiadają będą rzeczywistości tylko w przypadku, gdy powyższe założenia będą prawdziwe i spełnione. Wadami tej metody są duża liczba przyjętych założeń oraz złożoność i wysoki stopień skomplikowania kalkulacji.

Metoda porównawcza jest metodą polegającą na porównaniu wycenianej spółki do spółek wycenionych na rynku kapitałowym i ustaleniu na tej podstawie wartości kapitałów własnych. Głównymi zaletami wyceny metodą porównawczą jest jej prostota, uniwersalność (nie wymaga skomplikowanych kalkulacji i skomplikowanych prognoz danych finansowych), ogólna dostępność i łatwość pozyskania danych do wyceny, a także odzwierciedlenie aktualnych nastrojów rynkowych. Podstawowymi wadami tej metody są ograniczony horyzont czasowy, przez co w niewielkim stopniu uwzględnia ona opcje rozwojowe firmy, potencjalne różnice w przyjętych standardach rachunkowości oraz wrażliwość wyceny na wybór spółek do grupy porównawczej.

Wyjaśnienia terminologii użytej w Raporcie:

P/E - wskaźnik ceny do zysku na akcję

EPS - zysk na akcję

P/BV - cena/wartość księgowa

BV - wartość księgowa

EV - kapitalizacja spółki powiększona o dług netto

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EV/EBITDA - kapitalizacja spółki powiększona o dług netto/ (zysk operacyjny + amortyzacja)

EBIT - zysk operacyjny

FCF - wolne przepływy pieniężne

ROE - zwrot na kapitale własnym

ROA - zwrot na aktywach

WACC - średni ważony koszt kapitału

CAGR - stopa średniorocznego wzrostu

KAŻDY, KTO KORZYSTA Z NINIEJSZEGO DOKUMENTU ZGADZA SIĘ NINIEJSZYM NA NIŻEJ WYMIENIONE ZASTRZEŻENIA PRAWNE.

Niniejszy dokument („Raport”) został przygotowany przez Dom Maklerski Navigator S.A. („DM Navigator”) z siedzibą w Warszawie, ul. Twarda 18, 00 - 105 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000274307, kapitał zakładowy w wysokości 1.400.000 PLN, w całości wpłacony.

DM Navigator podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego, a Raport został sporządzony w ramach działalności wykonywanej przez DM Navigator.

RAPORT STANOWI PUBLIKACJĘ HANDLOWĄ W ROZUMIENIU ART. 36 UST. 2 ROZPORZĄDZENIA DELEGOWANEGO KOMISJI

(UE) 2017/565 Z DNIA 25 KWIEŃNIA 2016 R. UZUPEŁNIAJĄCEGO DYREKTYWĘ PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY 2014/65/UE W ODNIESIENIU DO WYMOGÓW ORGANIZACYJNYCH I WARUNKÓW PROWADZENIA DZIAŁALNOŚCI PRZEZ FIRMY INWESTYCYJNE ORAZ POJĘĆ ZDEFINIOWANYCH NA POTRZEBY TEJ DYREKTYWY I W ZWIĄZKU Z POWYŻSZYM NIE ZOSTAŁ ON PRZYGOTOWANY ZGODNIE Z WYMOGAMI PRAWNYMI ZAPEWNIAJĄCYMI NIEZALEŻNOŚĆ BADAŃ INWESTYCYJNYCH I NIE PODLEGA ŻADNYM ZAKAZOM W ZAKRESIE ROZPOWSZECZNIANIA BADAŃ INWESTYCYJNYCH.

Raport nie stanowi rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.

Raport ma jedynie charakter informacyjny i: (i) nie stanowi ani nie tworzy części oferty sprzedaży, subskrypcji lub zaproszenia do nabycia lub subskrypcji jakichkolwiek instrumentów finansowych, (ii) nie ma na celu oferowania nabycia lub zapisu ani nakłaniania do nabycia lub zapisu na jakiejkolwiek instrumenty finansowe (iii) nie stanowi reklamy jakichkolwiek instrumentów finansowych.

DM NAVIGATOR OSTRZEGA, ŻE INWESTOR WYKORZYSTUJE INFORMACJE ZAWARTE W RAPORCIE WYŁĄCZNIE NA WŁASNE RYZYKO I ODPOWIEDZIALNOŚĆ.

INWESTORZY, KTÓRZY NIE SĄ INWESTORAMI PROFESJONALNYMI LUB INWESTORAMI KWALIFIKOWANYMI PRZED PODJĘCIEM JAKIEJKOLWIEK DECYZJI INWESTYCYJNYCH NA PODSTAWIE RAPORTU POWINNI ZASIĘGNAĆ OPINII NIEZALEŻNEGO DORADCY INWESTYCYJNEGO W CELU UZYSKANIA NIEZBĘDNYCH WYJAŚNIEŃ DOTYCZĄCYCH TREŚCI RAPORTU.

DM NAVIGATOR NIE JEST OBOWIĄZANY DO ZAPEWNIENIA, CZY INSTRUMENTY FINANSOWE, DO KTÓRYCH ODNOSI SIĘ RAPORT, SĄ ODPOWIEDNIE DLA DANEGO INWESTORA, W ZWIĄZKU Z POWYŻSZYM PRZY SPORZĄDZANIU RAPORTU DM NAVIGATOR NIE UWZGLĘDNIŁ INDYWIDUALNYCH POTRZEB I SYTUACJI DANEGO INWESTORA.

INWESTYCJE ORAZ USŁUGI PRZEDSTAWIONE LUB ZAWARTE W RAPORCIE MOGĄ NIE BYĆ DLA KONKRETNEGO INWESTORA ODPOWIEDNIE, DLATEGO W RAZIE WĄTPLIWOŚCI DOTYCZĄCYCH TAKICH INWESTYCJI, BĄDŹ USŁUG INWESTYCYJNYCH ZALECA SIĘ KONSULTACJĘ Z NIEZALEŻNYM DORADCĄ INWESTYCYJNYM.

DM NAVIGATOR, ANI JEJGO ORGANY NADZORCZE, ORGANY ZARZĄDCZE, DYREKTORZY, CZŁONKOWIE KIEROWNICTWA, PRACOWNICY, WSPÓŁPRACOWNICY, DORADCY ANI AGENCI NIE PONOSZĄ ŻADNEJ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA DZIAŁANIA LUB ZANIECHANIA INWESTORÓW PODJĘTE NA PODSTAWIE RAPORTU, W TYM ZA SKUTKI DECYZJI INWESTYCYJNYCH PODEJMOWANYCH W OPARCIU O RAPORT, W TYM W SZCZEGÓLNOŚCI NIE PONOSZĄ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA STRATY LUB UTRACONE KORZYŚCI INWESTORÓW, ANI ZA JAKIEJKOLWIEK SZKODY, PONIESIONE W WYNIKU DECYZJI INWESTYCYJNYCH INWESTORÓW LUB SKUTKI FINANSOWE LUB NIEFINANSOWE POWSTAŁE W WYNIKU WYKORZYSTANIA CAŁOŚCI LUB CZĘŚCI RAPORTU LUB CAŁOŚCI LUB CZĘŚCI ZAWARTYCH W NIM INFORMACJI.

Raport adresowany jest do nieograniczonego kręgu odbiorców. Raport został sporządzony na potrzeby klientów DM Navigator oraz innych osób zainteresowanych.

Odbiorcy raportu muszą dokonać własnej oceny, czy inwestycja w jakikolwiek instrument, do którego odnosi się Raport jest dla nich odpowiednia w oparciu o korzyści i ryzyka w nim zawarte biorąc pod uwagę ich własną strategię oraz sytuację prawną i finansową.

Raport, ani żadna z informacji przedstawionych w Raporcie nie stanowi usługi doradztwa, o którym mowa w art. 76 Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi („Ustawa o obrocie”), ani też porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej, lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące odbiorcy, jak również nie stanowi w żaden inny sposób osobistej rekomendacji i w żadnym wypadku nie powinien stanowić podstawy do podejmowania decyzji o nabyciu papierów wartościowych Spółki.

Raport, ani żadna z informacji przedstawionych w Raporcie nie stanowi też podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania.

DM NAVIGATOR, JEGO ORGANY NADZORCZE, ORGANY ZARZĄDZCZE, DYREKTORZY, CZŁONKOWIE KIEROWNICTWA, PRACOWNICY, WSPÓŁPRACOWNICY, DORADCY ANI AGENCI NIE PONOSZĄ ODPOWIEDZIALNOŚCI ANI NIE SKŁADAJĄ ŻADNYCH OŚWIADCZEŃ ANI ZAPEWNIENI, WYRAŹNYCH CZY DOROZUMIANYCH, W ZAKRESIE PRAWDZIWOŚCI, RZETELNOŚCI LUB KOMPLETNOŚCI INFORMACJI ZAWARTYCH W RAPORCIE ANI TEŻ W ZAKRESIE JAKIKOLWIEK POMINIĘCI INFORMACJI W RAPORCIE, LUB W INNYCH INFORMACJACH DOTYCZĄCYCH SPÓŁKI, LUB ICH PODMIOTÓW ZALEŻNYCH LUB POWIĄZANYCH, CZY TO W FORMIE PISEMNEJ, USTNEJ, WIZUALNEJ CZY ELEKTRONICZNEJ I NIEZALEŻNIE OD SPOSOBU TRANSMISJI LUB UDOSTĘPNIENIA, ANI Z TYTUŁU STRAT WYNIKAJĄCYCH W JAKIKOLWIEK SPOŚÓB Z KORZYSTANIA Z TYCH MATERIAŁÓW LUB ICH TREŚCI LUB W INNY SPOŚÓB Z NIMI ZWIĄZANYCH. Wszelkie przedstawione w Raporcie opinie, prognozy, kalkulacje lub szacunki: (i) są aktualne wyłącznie na datę Raportu, (ii) stanowią wyłącznie niezależną i subiektywną ocenę autorów Raportu na datę jego sporządzenia i mogą być w każdym momencie oraz bez jakiegokolwiek uprzedzenia zmieniane.

Każda osoba korzystająca z Raportu jest odpowiedzialna za przeprowadzenie na własną rękę badań oraz analiz informacji w nim zawartych i jest odpowiedzialna za ocenę korzyści oraz ryzyk związanych z instrumentami finansowymi będącymi przedmiotem Raportu. Raport może zawierać odesłania do stron internetowych lub adresy takich stron. Za wyjątkiem sytuacji, kiedy raport odesła do strony internetowej DM Navigator, DM Navigator oświadcza, że nie weryfikował innych stron internetowych i nie bierze odpowiedzialności za ich zawartość. Zawartość adresów internetowych i odesłań (włączając w to adresy i odesłania do strony internetowej DM Navigator) nie stanowi części Raportu.

Analizy DM Navigator („Analizy”) przy sporządzaniu Raportu działają z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad obiektywizmu w oparciu o ogólnodostępne informacje o Spółce oraz o informacje przekazane przez Spółkę. Informacje i opinie zawarte w niniejszym raporcie zostały zebrane lub opracowane w oparciu o źródła, które Analizy, działając w dobrej wierze i z należytą starannością, uważają za wiarygodne, jednakże DM Navigator nie ponosi odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia, ani też nie gwarantuje dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Analiza Spółki i instrumentów finansowych zawarta w Raporcie jest oparta o osobiste opinie Analityków. Wszystkie szacunki i opinie zawarte w Raporcie stanowią niezależną opinię Analityków na datę Raportu. Raport może zawierać informacje o wycenach akcji Spółki, wynikających z różnych metod wycen, informacje i opinie, które nie są kierowane, ani przeznaczone do rozpowszechniania, publikowania, udostępniania lub wykorzystywania przez osoby lub podmioty, które są obywatelami, rezydentami lub przebywają tam, gdzie takie ich rozpowszechnianie, publikowanie, udostępnianie lub wykorzystywanie byłoby sprzeczne z prawem lub odpowiednimi regulacjami, lub które wymagałyby dla DM Navigator jakiegokolwiek rejestracji lub uzyskania zezwolenia w takiej jurysdykcji.

Informacje zawarte w Raporcie mogą stanowić stwierdzenia dotyczące przyszłości. Stwierdzenia takie mogą być identyfikowane poprzez użycie określeń dotyczących przyszłości, takich jak np. „może”, „będzie”, „spodziewa się”, „jest oczekiwany”, „powinno”, „przewiduje się”, „uważać”, „sądzić”, „zakłada się”, a także ich zaprzeczeń, ich odmian lub zbliżonych terminów. Stwierdzenia dotyczące przyszłości wiążą się z szeregiem znanych i nieznanych ryzyk, niepewności oraz innych czynników, które mogą wpłynąć na wyniki, działalność oraz osiągnięcia przez Spółkę cele i spowodować, że będą one istotnie różne od zakładanych przyszłych wyników.

DM Navigator nie jest zobowiązany do aktualizowania ani też do weryfikowania jakiegokolwiek stwierdzenia dotyczących przyszłości, które mogą być zawarte w Raporcie, nawet przypadkowo wystąpienia jakiegokolwiek przyszłych zdarzeń, powzięcia nowych informacji czy wystąpienia jakiegokolwiek innych okoliczności.

NINIEJSZY RAPORT, BĄDŹ JEGO KOPIA NIE MOŻE BYĆ ROZPOWSZECHNIANY BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, KANADZIE, AUSTRALII, JAPONII, ANI TEŻ UDOSTĘPNIANY OBYWATEŁOM LUB REZIDENTOM TYCH PAŃSTW, GDZIE ROZPOWSZECHNIANIE TEGO RAPORTU MOŻE BYĆ OGRANICZONE PRZEZ PRZEPISY PRAWA. W TAKICH PRZYPADKACH OSOBY ROZPOWSZECHNIAJĄCE NINIEJSZY RAPORT POWINNY ZAPOZNAĆ SIĘ I DOSTOSOWAĆ DO WSZELKICH TEGO TYPU OGRANICZEŃ.

DM NAVIGATOR INFORMUJE, ŻE:

- INWESTOWANIE ŚRODKÓW W INSTRUMENTY FINANSOWE WIĄŻE SIĘ Z RYZYKIEM UTRATY CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI ZAINWESTOWANYCH ŚRODKÓW;
- NA CENĘ INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH MA WPŁYW WIELE CZYNNIKÓW, W TYM TAKICH, KTÓRE SĄ LUB MOGĄ BYĆ NIEZALEŻNE OD SPÓŁKI I WYNIKÓW JEJ DZIAŁALNOŚCI;
- DECYZJA O ZAKUPIE JAKIKOLWIEK INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH POWINNA BYĆ PODJĘTA WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE ODPOWIEDNIO DOSTĘPNYCH DLA INWESTORÓW PROSPEKTU, OFERTY LUB INNYCH DOKUMENTÓW LUB MATERIAŁÓW OPUBLIKOWANYCH LUB PRZEKAZANYCH INWESTOROM ZGODNIE Z OBOWIĄZUJĄCYMI PRZEPISAMI POLSKIEGO PRAWA.

DM Navigator nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie lub gwarancja przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w Raporcie może spaść lub wzrosnąć, gdyż wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na taki kurs lub dochód. Inwestycje omówione w Raporcie mogą charakteryzować się dużą zmiennością i mogą wystąpić nagłe i duże spadki ich wartości, co może spowodować straty w momencie realizacji inwestycji. Straty te mogą być równe początkowej inwestycji lub, w przypadku niektórych inwestycji, mogą przekroczyć kwoty inwestycji początkowej. W takich okolicznościach, inwestor może być zobowiązany do zapłaty większej kwoty, aby wyrównać straty. Niektóre takie inwestycje mogą napotykać trudności w ich sprzedaży i realizacji, podobnie inwestorzy mogą napotkać trudności z uzyskaniem wiarygodnych informacji na temat wartości, lub zagrożeń, na które takie inwestycje są narażone.

RAPORT NIE ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY PRZEZ LUB WE WSPÓŁPRACY ZE SPÓŁKĄ. INFORMACJI DOTYCZĄCYCH WYCEN / PROGNOZ / SZACUNKÓW WYNIKÓW FINANSOWYCH SPÓŁKI ZAWARTYCH W RAPORCIE NIE NALEŻY TRAKTOWAĆ JAKO AUTORYZOWANYCH LUB ZATWIERDZONYCH PRZEZ SPÓŁKĘ. OPINIE ZAWARTE W NINIEJSZYM RAPORCIE SĄ WYŁĄCZNIE OPINIAMI DM NAVIGATOR.

DM Navigator nie posiada bezpośrednio ani pośrednio instrumentów finansowych emitowanych przez Spółkę, lub których wartość zależy od wartości instrumentów finansowych emitowanych przez Spółkę. Nie jest jednak wykluczone, że w okresie następnych dwunastu miesięcy, DM Navigator lub podmioty powiązane z DM Navigator będą składać oferty świadczenia usług na rzecz Spółki, jak również będzie nabywał lub zbywał instrumenty finansowe wyemitowane przez Spółkę, lub których wartość zależy od wartości instrumentów finansowych wyemitowanych przez Spółkę.

Podmioty powiązane z DM Navigator lub DM Navigator mogą, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe w relacjach ze Spółką, świadcząc usługi na rzecz, pośredniczyć w świadczeniu usług na rzecz Spółki, mieć możliwość lub realizować transakcje Instrumentami finansowymi emitowanymi przez Spółkę.

DM Navigator może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim, oraz innym mającym zastosowanie prawem lub regulacjami, świadczyć usługi, w tym usługi maklerskie lub zachęcać do korzystania z takich usług Spółkę. DM Navigator nie jest stroną jakiegokolwiek umowy, której wykonanie zależy od wyceny instrumentów finansowych omawianych w niniejszym raporcie. DM Navigator nie ma obowiązku podejmowania jakiegokolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w Raporcie będą wycenione przez rynek zgodnie z tą wyceną. DM Navigator zastrzega sobie prawo do zmiany poglądów wyrażonych w Raporcie w dowolnym czasie i bez powiadomienia, jak również do aktualizacji tych informacji lub zaprzestania tej aktualizacji całkowicie bez uprzedzenia. DM Navigator mógł wydać i może wydać w przyszłości raporty dotyczące Spółki, które różnią się od Raportu i zawierają inne wnioski w porównaniu do informacji zawartych w Raporcie. Raporty te odpowiadają przyjętym w nich założeniom, poglądom i metodom analitycznym analityków, którzy je przygotowywali, a DM Navigator nie jest zobowiązany, aby dostarczyć inne raporty odbiorcom Raportu.

RAPORT JEST SKIEROWANY DO UPOWAŻNIENIYCH ODBIORCÓW I NIE POWINIEN BYĆ KOPIOWANY LUB PRZEKAZYWANY INNYM PODMIOTOM.

Data i godzina na pierwszej ostatniej Raportu jest datą sporządzenia i pierwszego przekazania raportu do inwestora.

Raport jest pierwszym raportem adresowanym do nieoznaczonego kręgu odbiorców, publikowanym opracowaniem DM Navigator dotyczącym Spółki.

Jeśli Raport jest rozpowszechniany przez inną instytucję finansową niż DM Navigator, instytucja ta jest wyłącznie odpowiedzialna za dystrybucję Raportu. Raport nie stanowi porady inwestycyjnej kierowanej przez DM Navigator do klientów instytucji finansowej dystrybuującej Raport i DM Navigator, jego organy nadzorcze, organy zarządcze, dyrektorzy, członkowie kierownictwa, pracownicy, współpracownicy, doradcy ani agenci nie ponoszą żadnej odpowiedzialności za bezpośrednie lub pośrednie szkody wynikające z ich wykorzystania Raportu lub jego treści w całości lub w części.

DM Navigator jest jedynym autorem Raportu. Wszystkie materiały prezentowane w Raporcie, o ile nie zaznaczono inaczej, są objęte prawami autorskimi DM Navigator. Żaden z materiałów, ani jej treść w całości lub w części, ani jego kopia nie mogą być w żaden sposób zmieniane, przekazywane, kopiowane lub przekazywane osobom trzecim, bez uprzedniej pisemnej zgody DM Navigator.

RAPORT NIE ZOSTAŁ SPORZĄDZONY PRZEZ DM NAVIGATOR NA ZLECENIE SPÓŁKI, NA PODSTAWIE ZAWARTEJ UMOWY O ŚWIADCZENIE USŁUGI MAKLESKIEJ. DM NAVIGATOR ZA PRZYGOTOWANIE NINIEJSZEGO RAPORTU NIE OTRZYMA WYNAGRODZENIA OD SPÓŁKI.

Akcje Spółki notowane są w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect, a zamiarem Spółki jest ubieganie się w przyszłości o wprowadzenie akcji do obrotu na rynku regulowanym prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

DM Navigator jest stroną umów ze Spółką dotyczących przygotowania i przeprowadzenia oferty publicznej akcji, przygotowania prospektu emisyjnego, wprowadzenia akcji Spółki do obrotu na rynku regulowanym GPW. Podmioty powiązane z DM Navigator mogą być stronami innych umów ze Spółką. Z tytułu wykonanych usług DM Navigator i podmioty powiązane z DM Navigator otrzymają wynagrodzenie.

DM Navigator nie pozostaje w tej samej grupie kapitałowej, do której należy Spółka.

Analitycy sporządzający Raport pozostają w stosunku pracy z DM Navigator na podstawie zawartej umowy o pracę lub innym stosunku prawnym o podobnym charakterze. Pomiędzy Analitykami, osobami im bliskimi i Spółką nie istnieją powiązania finansowe o charakterze odbiegającym od standardów rynkowych. Analitycy lub osoby im bliskie, nie pełnią funkcji w organach Spółki ani nie zajmują stanowisk kierowniczych w Spółce. Wynagrodzenie otrzymane przez Analityków może zależeć pośrednio od wyników finansowych uzyskanych przez DM Navigator lub podmioty powiązane z transakcjami związanymi z instrumentami finansowymi wyemitowanymi przez Spółkę. DM Navigator, jego organy nadzorcze, organy zarządcze, dyrektorzy, członkowie kierownictwa, pracownicy, współpracownicy, doradcy lub agenci, w zakresie nieujawnionym powyżej i dopuszczalnym przez prawo oraz obowiązujące regulacje, zająć długie lub krótkie pozycje lub posiadać zaangażowanie w inwestycje (włączając instrumenty pochodne), do których nawiązuje Raport stanowiących więcej niż 0,5% wszystkich wyemitowanych akcji Spółki. Analitycy nie zawierają transakcji osobistych ani nie prowadzą operacji handlowych na instrumentach finansowych, których dotyczy Raport, ani na żadnych innych powiązanych instrumentach finansowych, posiadając wiedzę na temat prawdopodobnego terminarza lub treści Raportu, a wiedza ta nie jest publicznie dostępna lub nie jest dostępna klientom i nie można jej łatwo wywnioskować z dostępnych informacji, dopóki odbiorcy raportu nie uzyskają odpowiedniej możliwości działania na podstawie Raportu. Poza wyżej wymienionymi przypadkami, pomiędzy DM Navigator, Analitykami a Spółką nie występują jakiegokolwiek powiązania oraz okoliczności, co do których można w uzasadniony sposób oczekiwać, że będą miały negatywny wpływ na obiektywność Raportu, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów, z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowych lub Spółki.

W DM Navigator obowiązują regulacje wewnętrzne służące zarządzaniu konfliktami interesów, w których w szczególności określone zostały wewnętrzne rozwiązania w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów. Szczególnym środkiem organizacyjnym są tzw. „chińskie mury”, mające na celu uniemożliwienie niekontrolowanego przepływu informacji pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi.

Data sporządzenia raportu: 9 lipca 2021 r., godz. 13.20.

Data pierwszego udostępnienia Raportu do dystrybucji: 9 lipca 2021 r., godz. 13.40