

Domżała Paweł

Doradztwo Gospodarcze

TRITUM Business Park
Aleja Zwycięstwa 241/13
81-521 Gdynia



**Paweł
Domżała**

Oszacowanie wartości godziwej Spółki Sunway Network Company Limited

Gdynia, dnia 11 stycznia 2024 roku

Sporządził:

Paweł Domżała

Rzecznawca Majątkowy nr 4025

Samodzielny Konsultant Gospodarczy

Domżała Paweł
Doradztwo Gospodarcze
81-521 Gdynia, Al. Zwycięstwa 241/13
NIP: 739 288 60 82 Regon: 510747371
Tel.: +48 605 150 323



<p>Domżała Paweł Doradztwo Gospodarcze TRITUM Business Park Aleja Zwycięstwa 241/13 81-521 Gdynia</p>	<p style="text-align: center;">Oszacowanie wartości godziwej Spółki Sunway Network Company Limited</p>	<p style="text-align: center;">Strona 2</p>
---	---	---

SPIS TREŚCI:

SPIS TREŚCI:	2
I. PODSUMOWANIE WYCENY	3
II. WSTĘP	4
1. CEL I PODSTAWA OPRACOWANIA	4
2. WYKONAWCA OPRACOWANIA	4
3. POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA	4
III. PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE	5
1. SPRAWY FORMALNO-PRAWNE	5
2. PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI	5
IV. METODA WYCENY	12
V. WYCENA SPÓŁKI METODĄ DOCHODOWĄ	13
1. STOPA DYSKONTOWA – KOSZT KAPITAŁU	13
2. ZAŁOŻENIA WYCENY SPÓŁKI.....	14
3. KALKULACJA WYCENY DOCHODOWEJ SPÓŁKI.....	17
VI. ZAŁĄCZNIKI	18

Domżała Paweł Doradztwo Gospodarcze TRITUM Business Park Aleja Zwycięstwa 241/13 81-521 Gdynia	Oszacowanie wartości godziwej Spółki Sunway Network Company Limited	Strona 3
--	--	----------

I. PODSUMOWANIE WYCENY

Niniejszy raport prezentuje oszacowanie wartości godziwej Spółki Sunway Network Company Limited.

Opracowanie zostało sporządzone przez Pawła Domżała pełniącego rolę zewnętrznego konsultanta Zamawiającego, posiadającego również uprawnienia Rzecznawcy Majątkowego w zakresie szacowania nieruchomości.

Przedmiotem niniejszego opracowania nie było sporządzenie analizy prawnej Spółki.

Na potrzeby określenia wartości godziwej Spółki przygotowano wycenę dochodową, która lepiej ukazuje długoterminową wartość Sunway Network Company Limited uwzględniając prognozowane plany rozwojowe Spółki, komercyjnej uruchomienie sprzedaży, prognozowane zmiany w sytuacji godziwej oraz zdolność firmy do przynoszenia dochodów jej właścicielom. Wartość godziwa Spółki wyznaczona w podejściu dochodowym została określona na łączną kwotę: **193 mln zł**.

Tak więc rekomendowana wartość Spółki została ujęta jako wynik wyceny dochodowej.

Rekomendowana wartość Spółki Sunway Network Company Limited wynosi:

193.000 tys. zł

(słownie: *sto dziewięćdziesiąt trzy miliony złotych*)

Domżała Paweł
Doradztwo Gospodarcze
81-521 Gdynia, Al. Zwycięstwa 241/13
NIP: 739 268 60 82 Regon: 510747371
Tel.: +48 605 150 323



Domżała Paweł Doradztwo Gospodarcze TRITUM Business Park Aleja Zwycięstwa 241/13 81-521 Gdynia	Oszacowanie wartości godziwej Spółki Sunway Network Company Limited	Strona 4
--	--	----------

II. WSTĘP

1. CEL I PODSTAWA OPRACOWANIA

Niniejszy raport prezentuje oszacowanie wartości godziwej przedsiębiorstwa Spółki Sunway Network Company Limited w Hongkongu (w dalszej części raportu określana również jako Spółka oraz Sunway Network).

Wycenę sporządzono w styczniu 2024 roku na rzecz Sunway Network S.A..

Przedmiotem niniejszego opracowania nie było sporządzenie analizy prawnej Spółki.

2. WYKONAWCA OPRACOWANIA

Opracowanie zostało sporządzone przez Pawła Domżała pełniącego rolę zewnętrznego konsultanta Zamawiającego, posiadającego również uprawnienia Rzecznawcy Majątkowego w zakresie szacowania nieruchomości oraz urządzeń trwale związanych z gruntem (uprawnienia nr 4025).

Autor wyceny prowadzi działalność gospodarczą pod nazwą Domżała Paweł Doradztwo Gospodarcze z siedzibą w Gdyni.

Wycenę sporządzono w styczniu 2024 roku według stanu na dzień 31 grudnia 2023 roku na podstawie danych finansowych Spółki.

3. POZOSTAŁE INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

Niniejsza wycena została przygotowana przez autora wyceny na podstawie informacji uzyskanych od Zamawiającego. Autor opracowania dołożył należytej staranności, aby uzyskać wiarygodny obraz przedmiotu wyceny, przy czym autor opracowania nie ponosi odpowiedzialności za sposób jego wykorzystania.

Autor opracowania pełni funkcje analityczne, za które otrzymał lub otrzyma wynagrodzenie. Pomiędzy autorem niniejszego opracowania, a Zamawiającym czy też innymi podmiotami związanymi z projektem opisywanym w niniejszym opracowaniu, nie występują żadne powiązania, o charakterze rodzinnym czy gospodarczym, które mogłyby mieć wpływ na jego treść.

Raport został sporządzony na bazie informacji uzyskanych z opracowań oraz podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu. Przy jego sporządzaniu zachowano zasady metodologicznej poprawności i obiektywizmu. Autor zastrzega jednak, że w przypadku, gdyby otrzymane dane, a w szczególności opracowana analiza zawierały informacje niedokładne, niniejsze opracowanie może nie w pełni odwzorowywać faktyczny stan przedstawionej analizy, za co autorzy opracowania nie ponoszą odpowiedzialności.

Domżała Paweł Doradztwo Gospodarcze TRITUM Business Park Aleja Zwycięstwa 241/13 81-521 Gdynia	Oszacowanie wartości godziwej Spółki Sunway Network Company Limited	Strona 5
--	--	----------

III. PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE

1. SPRAWY FORMALNO-PRAWNE

Nazwa: Sunway Network Company Limited

Siedziba: Hongkong, Chiny

Numer rejestracyjny spółki: 1810710

2. PRZEDMIOT DZIAŁALNOŚCI

Sunway Network to innowacyjna firma działająca na rynku technologii AR, VR, MR i XR. Jej oferta obejmuje szeroki zakres zaawansowanych rozwiązań technologicznych dla różnych sektorów przemysłowych

Sunway Network Company Limited założona w 2012 roku z siedzibą w Hongkongu i oddziałem w Shenzhen, posiada przedstawicielstwa w Polsce (Sunway Network S.A) oraz USA.

Spółka specjalizuje się w tworzeniu rozwiązań informatycznych, w szczególności związanych z unikatową, opatentowaną technologią z zakresu VR/MR. Technologia VR (Virtual Reality) to technika komputerowa, która tworzy symulowany świat, gdzie użytkownicy mogą zanurzyć się w pełni wygenerowanym wirtualnym środowisku, często za pomocą specjalnych okularów VR. MR (Mixed Reality) to połączenie rzeczywistości wirtualnej i rzeczywistości rozszerzonej (AR), która łączy elementy realnego świata z wygenerowanymi komputerowo obrazami, umożliwiając interakcję z rzeczywistymi i wirtualnymi obiektami jednocześnie.

Technologia XR (Extended Reality) obejmuje całe spektrum rzeczywistości mieszanej, włączając w to zarówno VR (Virtual Reality – rzeczywistość wirtualna), AR (Augmented Reality – rzeczywistość rozszerzona) oraz MR (Mixed Reality – rzeczywistość mieszana). XR może odnosić się do wszystkich rodzajów doświadczeń immersyjnych, które łączą elementy wirtualne z rzeczywistymi, umożliwiając nowe formy interakcji.

Oferta firmy obejmuje:

- aplikacje na zlecenie dla firm, instytucji oraz organizacji;
- technologie oraz rozwiązania z zakresu AR, VR, MR oraz XR;
- gry edukacyjne z wykorzystaniem technologii VR/MR,
- kursy VR STEM.

Domżała Paweł Doradztwo Gospodarcze TRITUM Business Park Aleja Zwycięstwa 241/13 81-521 Gdynia	Oszacowanie wartości godziwej Spółki Sunway Network Company Limited	Strona 6
--	--	----------

Sektory, do których kierowana jest oferta firmy:

Rozwiązania oparte o technologie z zakresu AR, VR, MR oraz XR mogą mieć zastosowanie praktycznie w każdym sektorze gospodarki. Dlatego Sunway Network stara się z każdym rokiem poszerzać zakres oferty branżowej.

Dotychczasowi klienci pochodzą z takich sektorów:

- edukacja,
- biznes,
- logistyka,
- projektowanie,
- energetyka,
- administracja publiczna,
- wojsko i organizacje wykorzystujące broń palną,
- zdrowie.

W chwili obecnej Spółka szczególną uwagę zwraca na wzrost udziału w rynku, w takich sektorach jak:

1. Wirtualne strzelnice w technologii laserowej

Spółka dysponuje własnym produktem, zarówno w zakresie oprogramowania jak i sprzętu. Produkt jest już w sprzedaży i został wdrożony w 200 ośrodkach sportowych w Polsce. Celem spółki jest osiągnięcie wiodącej pozycji na rynku w branży trenerów sportowych oraz dla zastosowań profesjonalnych (np. siły policyjne) oraz wojskowych.

Zakładany udział w rynku globalnym wynosi 10% w perspektywie trzech lat. W Polsce 50% wszystkich kolejnych zleceń publicznych.

2. Strzelnice w wirtualnej rzeczywistości

Spółka dysponuje produktem gotowym do sprzedaży i rozpocznie jego dystrybucję w drugim kwartale 2024 roku. Pomimo, że idea strzelnic VR jest znana i występuje w zastosowaniach profesjonalnych to dotychczasowe rozwiązania są obciążone wieloma wadami użytkowymi, które Sunway Network wyeliminował. Produkt ten rozszerza funkcjonalność strzelnic laserowych i będzie oferowanym zarówno do dotychczasowych klientów i użytkowników tychże strzelnic oraz do nowych odbiorców.

Planowany udział w rynku będzie większy niż dla strzelnic laserowych ze względu na niewielką liczbę firm konkurencyjnych oraz atrybut nowości.

Zakładany udział w rynku globalnym 15%, w rynku krajowym 75%.

3. Okulary rozszerzonej rzeczywistości dla branży muzealno-wystawienniczej

W sektorze muzealno-wystawienniczym niesiony jest nowy impuls innowacji dzięki wprowadzeniu okularów rozszerzonej rzeczywistości AR, które zostaną wykorzystane przez czołowych graczy w tej dziedzinie. Spółka, we współpracy z globalnym liderem tj. dostawcy zaawansowanego wyposażenia technicznego dla muzeów i wystaw, pracuje nad stworzeniem zupełnie nowego rozwiązania, które obecnie nie ma konkurencji na rynku. Nowe urządzenia mają na celu zastąpienie istniejących słuchawek dousznych, oferując unikalne doświadczenia zwiedzania. Planowane jest wprowadzenie tego innowacyjnego rozwiązania do wszystkich muzeów i wystaw stałych na całym świecie, oraz tych, które dopiero przystępują do korzystania z tego nowatorskiego narzędzia. To wydarzenie zapowiada nową erę w interakcji z muzealnym dziedzictwem kulturowym, otwierając drzwi dla nowych możliwości edukacyjnych i rozrywkowych dla odwiedzających. Produkt będzie gotowy w trzecim kwartale 2024 roku i jego udział w runku globalnym wyniesie minimum 10% istniejących produktów multimedialnych wspierających zwiedzanie w przeciągu roku od debiutu produktu.

4. Inteligentny kask dla zastosowań profesjonalnych w przemyśle

Spółka dysponuje własnym rozwiązaniem inteligentnego kasku z okularami AR oraz komunikacją 5G i wsparciem analizy obrazu z wykorzystaniem algorytmów AI. Produkt jest w fazie miniaturyzacji oraz testów certyfikacyjnych i będzie dostępny w sprzedaży w czwartym kwartale 2024. Rynek oczekujący na ten produkt jest aktualnie niszą biznesową. Jest to branża budownicza (w tym wielkich konstrukcji, BIM), transportowa, logistyczna, energetyczna, wodociągowa i innych usług publicznych w obszarze technicznym. Aktualnie dostarczane rozwiązania nie spełniają oczekiwanych wymagań, więc spodziewany jest udział w rynku globalnym urządzeń analogicznych do PDA (handheld PC) w zastosowaniach przemysłowych, na poziomie 5%.

Jeden z prototypów:



5. Inteligentny hełm wojskowy

Sunway Network Ltd., jest obecnie zaawansowana w pracach nad innowacyjnymi okularami wojskowymi, których celem jest dostarczenie wsparcia i zwiększenie bezpieczeństwa dla żołnierzy na polu działania. Ten projekt zakłada wykorzystanie zaawansowanych okularów rozszerzonej rzeczywistości wbudowanych w wojskowy hełm, które zostały stworzone z myślą o poprawieniu komfortu, świadomości sytuacyjnej i efektywności operatorów w mundurach.

Warto podkreślić, że projekt Sunway Network Ltd., to rezultat wieloletnich badań i prac, które miały na celu dostarczenie operatorom narzędzia, które nie tylko poprawi ich zdolności obserwacyjne, ale także uczyni ich misje bardziej skutecznymi i bezpiecznymi.

Wartość technologii rozszerzonej rzeczywistości (AR) jest dobrze znana w sferze obronności. Jednak projekt Sunway Network Ltd., przenosi te technologie na wyższy poziom, łącząc je w jednym zaawansowanym hełmie. To oznacza, że operatorzy będą mogli korzystać zarówno z pełni wygenerowanego wirtualnego środowiska, jak i mieć dostęp do rzeczywistego otoczenia, co z pewnością poprawi ich zdolność do wykonywania zadań w trudnych warunkach.

Decyzja o wejściu Sunway Network na rynek systemów wspomaganie obserwacji pola działania jest strategiczna i przemyślana. Obecne systemy, takie jak noktowizory czy elektroniczne systemy zdalnego naprowadzania wbudowane w hełm wojskowy, choć skuteczne, nie oferują takiej kompleksowości i zaawansowania jak nowy projekt firmy. Naszym celem jest dostarczenie urządzenia, które przede wszystkim ma pomóc operatorom w ich zadaniach.

Projekt Sunway Network Ltd., ma potencjał znacząco poprawić bezpieczeństwo i efektywność działań operatorów na polu działania. To nie tylko nowa jakość w dziedzinie technologii militarnej, ale także krok w kierunku poprawy bezpieczeństwa i efektywności działań wojskowych.

Jeden z prototypów:



<p>Domżała Paweł Doradztwo Gospodarcze TRITUM Business Park Aleja Zwycięstwa 241/13 81-521 Gdynia</p>	<p>Oszacowanie wartości godziwej Spółki Sunway Network Company Limited</p>	<p>Strona 9</p>
---	---	-----------------

Wybrane kontrakty:

Nazwa klienta	Wartość kontraktu	Rozwiązanie
Skyworth	50.000-100.000	VR all-in-one Games. Gry VR można dostosować do różnych wersji urządzeń VR. Może też być dostosowany do urządzeń typu all-in-one VR różnych marek.
Hong Kong Cyberport Management Company	100.000-500.000	Platforma Edukacyjna VR. Tryb interakcji obejmuje: interakcję 3DOF/6DOF, interakcję gestami dłoni i interakcję Hololens.
Da Peng VR	25.000-50.000	VR English Class. Oprogramowanie 3D do nauki języka angielskiego. Tryb interakcji obejmuje: interakcję 3DOF/6DOF, interakcję gestami dłoni i interakcję Hololens.
EXHITEC Professional Through Focus	25.000-50.000	Symulacja VR pijanego kierowcy. System symuluje zmysły pod wpływem alkoholu, takie jak niewyraźne widzenie, halucynacje słuchowe, powolna reakcja, trudności w kontrolowaniu samochodu i tak dalej. Jednocześnie można odczuwać mdłości, tak jak to się dzieje, gdy jesteś naprawdę pijany.
Pearl River Piano Stock Company	25.000-50.000	Pianino holograficzne. Dzięki zastosowaniu zaawansowanej technologii projekcji holograficznej tworzony jest obraz wirtualnego pianisty, który można odtwarzać w połączeniu z automatycznym pianinem.
EXHITEC Professional Through Focus	25.000-50.000	Kursy bezpieczeństwa z wykorzystaniem okularów VR. W odróżnieniu od tradycyjnych kursów edukacyjnych dotyczących bezpieczeństwa, okulary VR umożliwiają graczom przeżycie scen ucieczki przed pożarem i trzęsieniem ziemi dzięki zaawansowanemu sprzętowi naukowemu i technologicznemu. Zapewnij graczom specjalną lekcję dotyczącą bezpieczeństwa dzięki wciągającym scenom.
Macao Science Center	25.000-50.000	Praca dźwigiem w wysokich budynkach w rzeczywistości wirtualnej (HTC VIVE PRO).
Hong Kong Society Of Rehabilitation And Crime Prevention	50.000-100.000	VR Drug Education. Gra może sprawić, że gracze będą głęboko świadomi szkodliwości narkotyków, będą trzymać się z daleka od narkotyków i cenią życie.
S&Techs Interior Design Japanese Company	100.000-500.000	Projektowanie przestrzeni budynków (HoloLens, 3D). Za pomocą HoloLens, poprzez etapy modelowania, mapowania i wyświetlania UV, efektów świetlnych i renderowania, wizualizacja 3D.
Shen Zhen CEC I-Vally	25.000-50.000	Projektowanie scen VR (HTC VIVE PRO)
Hong Kong University	50.000-100.000	Platformy VR
OUSTER LIDAR Company	25.000-50.000	VR Lidar (HTC VIVE PRO), który potrafi zaprezentować scenę skanowania radarowego w postaci wirtualnej sceny 3D na sprzęcie VR.
Hong Kong Jockey Club	50.000-100.000	VR platformy
Hong Kong Water Supplies Department	100.000-500.000	Platforma VR symulująca zachowanie przy wybuchu rury wodnej
Hong Kong Department of Health	25.000-50.000	Platforma Klasyfikacji Odpadów Kuchennych (MR Hololens)
Hong Kong Langham Place	25.000-50.000	Gry świąteczne MR dla centrów handlowych
Hong Kong Power Supply	100.000-500.000	Platforma VR umożliwiająca zapoznanie się z konserwacją i testami elektrycznymi transformatora pomocniczego w elektrowni z perspektywy personelu oraz procedurami izolowania i odzyskiwania rozdzielnic
Shen Zhen COOCA Stock Company	50.000-100.000	System demonstracyjny panoramicznego terminala roamingowego VR
Hong Kong University	50.000-100.000	MiC HKU Mixed Reality, Wyświetl różnicę pomiędzy tradycyjnymi metodami konstrukcyjnymi a modułową, zintegrowaną konstrukcją (MiC) w urządzeniu Hololens 2
Pico	50.000-100.000	Gra
Hong Kong Power Supply	50.000-100.000	Testy CLP MR. Przeprowadź 7 powiązanych testów w środowisku wirtualnym, skanując prawdziwy sprzęt do testowania transformatorów w urządzeniu HoloLens2.
Hong Kong Go-VR	25.000-50.000	Kwiatowy wzór. Po założeniu zestawu słuchawkowego XR użytkownik może wybrać inny materiał na kwiaty i wazon, aby stworzyć kwiatowy wzór, a także może poczuć kwiatowy smak.
Milisystem S.A.	500.000-1.000.000	System szkolenia strzeleckiego
Hong Kong Office of the Communications Authority	25.000-50.000	Kask AR+5G do zdalnej pomocy serwisantom wież telekomunikacyjnych

<p>Domżała Paweł Doradztwo Gospodarcze TRITUM Business Park Aleja Zwycięstwa 241/13 81-521 Gdynia</p>	<p>Oszacowanie wartości godziwej Spółki Sunway Network Company Limited</p>	<p>Strona 10</p>
---	---	------------------

Wartość intelektualna:

Wartość spółki stanowią unikalne technologie Sunway Network będące wynikiem prac badawczo-naukowych. Objęte są one ochroną patentową, w następujących obszarach:

- Universal application platform for AI assistants (Uniwersalna platforma aplikacji dla asystentów AI);
- Hands Tracking VR Headset (Zestaw słuchawkowy VR śledzący dłonie);
- AR Safety helmet (AR Kask ochronny);
- Mounting system for AR Helmet (System mocowania do kasku AR).

Sunway Network swoją dużą wizerunkową oraz marki zbudowała o dwa filary:

- uznani, wymagający klienci – wśród klientów Spółki są zarówno uznany Uniwersytet w Hongkongu jak i klienci z administracji publicznej, spółek skarbu państwa oraz biznesu.
- nagrody i granty;
 - Rezultaty prac R&D (badania i rozwój), wypracowane technologie oraz stosowany model biznesowy znalazły wymierne uznanie niezależnych instytucji konkursowych i grantowych, w tym między innymi:
 - OFCA (Office Of The Communications Authority);
 - incubators Cyberport;
 - akcelerator Brinc;
 - Tsinghua University Guoqiang Research Institute Cup, Global Artificial Intelligence and Robot Entrepreneurship Competition;
 - Innovation and Entrepreneurship Competition, Fo Shan;
 - 2020 THero Global Startup Competition Overseas Region;
 - Innovation and Entrepreneurship Star, Fo Shan.

Potencjał rynku

Rynek rzeczywistości rozszerzonej (XR), który obejmuje rzeczywistość wirtualną (VR), rzeczywistość rozszerzoną (AR) i rzeczywistość mieszaną (MR), odnotowuje znaczny wzrost i przewiduje się, że w nadchodzących latach osiągnie znaczne rozmiary rynku. Wartość rynku szacuje się na około 40,1 mld USD w 2023 r. i przewiduje się, że do 2028 r. wzrośnie do 111,5 mld USD, co stanowi złożoną roczną stopę wzrostu (CAGR) na poziomie 22,7% w latach 2023–2028. Oczekuje się, że region Azji i Pacyfiku będzie dominował rynku w tym okresie, przy znaczącej obecności firm produkujących elektronikę użytkową i rosnącym wykorzystaniu smartfonów, przyczyniających się do wzrostu rynku w regionie. (Źródło: Extended Reality market by technology (AR, VR, MR) – Global Forecast to 2028, Markets and Markets)

Domżała Paweł Doradztwo Gospodarcze TRITUM Business Park Aleja Zwycięstwa 241/13 81-521 Gdynia	Oszacowanie wartości godziwej Spółki Sunway Network Company Limited	Strona 11
--	--	-----------

Także prognozy długofalowe przewidują znaczny wzrost rynku. Według Future Market Insights (FMI) sprzedaż na rynku rzeczywistości rozszerzonej (XR) wzrosła o 31,9% CAGR w okresie prognozy 2023–2033. Globalny rynek rzeczywistości rozszerzonej w 2023 roku osiągnie wartość 47,5 miliarda dolarów. Do 2033 roku prawdopodobnie osiągnie 755,8 miliarda dolarów. (Źródło: Extended Reality Market Outlook (2023 to 2033), Future Market Insights).

Wzrost jest i będzie napędzany różnymi czynnikami, w tym postępowaniem technologii, w szczególności rozwojem sieci 5G, która pozwala na bardziej wciągające i płynne doświadczenia XR. Pandemia przyspieszyła także przyjęcie XR do zdalnej współpracy i pracy, a także w sektorach takich jak opieka zdrowotna, gdzie XR jest wykorzystywany do szczegółowych skanów medycznych i diagnostyki.

Przychody rynku zależą przede wszystkim od kategorii sprzętu, ale oprogramowanie i usługi również odgrywają w tym znaczącą rolę. Głównym typem urządzeń generującym przychody są urządzenia VR, które spotkały się z pozytywną reakcją konsumentów. Główne aplikacje generujące przychody znajdują się w sektorze konsumenckim, w szczególności aplikacje do gier i rozrywki korzystające z technologii AR.

Zgodność co do dynamicznego wzrostu rynku technologii AR, VR, MR panuje praktycznie między wszystkimi większymi firmami doradczo-analitycznymi, w tym Deloitte, Ernst & Young, McKinsey & Company.

Domżała Paweł Doradztwo Gospodarcze TRITUM Business Park Aleja Zwycięstwa 241/13 81-521 Gdynia	Oszacowanie wartości godziwej Spółki Sunway Network Company Limited	Strona 12
--	--	-----------

IV. METODA WYCENY

Wycena została sporządzona na podstawie danych i informacji udostępnionych przez Spółkę, a także przy wykorzystaniu informacji zewnętrznych oraz własnego doświadczenia w zakresie tworzenia prognoz finansowych podmiotów gospodarczych.

Faza rozwoju Spółki oraz gotowe do skomercjalizowania projekty pozwoliły na oszacowanie wartości Spółki za pomocą podejścia dochodowego, według którego wartość podmiotów gospodarczych należy postrzegać poprzez zdolność do generowania dochodu, w szczególności przez pryzmat rentowności kapitału, która może być mierzona poziomem dochodu i poziomem gotówki dla właściciela. W ten sposób oszacowana została wartość prowadzonego biznesu. **Wycenę przeprowadzono z zastosowaniem metody zdyskontowanych, przyszłych całkowitych strumieni pieniężnych (DCF), czyli wyceny dochodowej.**

Metoda wyceny na podstawie zdyskontowanych, przyszłych strumieni pieniężnych, nazywana metodą dochodową, jest oparta na założeniu, że wartość firmy wynika z korzyści finansowych, jakie jej właściciel może czerpać z tytułu prowadzenia działalności gospodarczej. Korzyści te są rozumiane jako wolny strumień pieniężny. Mogą być szacowane dwoma sposobami, to jest na podstawie dochodów, jakie przedsiębiorstwo osiągało w przeszłości, bądź będzie osiągać w przyszłości.

Pierwszy ze sposobów szacowania korzyści zakłada, że rozwój i działalność wycenianej firmy przebiega bez większych zakłóceń i można założyć, że dalsze jej funkcjonowanie przebiegać będzie w sposób podobny jak w przeszłości. Podejście takie stosowane może być w stosunku do przedsiębiorstw, które charakteryzują się niewielką wrażliwością na tendencje rynkowe i nie podlegają istotnym zmianom wewnętrznym.

Właściwsze dla obecnej sytuacji polskiej gospodarki jest drugie podejście – szacowanie wartości dochodowej na podstawie korzyści finansowych z działalności przedsiębiorstwa, które są przewidywane w przyszłości. Korzyści te określane są zazwyczaj jako suma przewidywanych zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz wartości rezydualnej określanej na koniec okresu prognozy.

Wartość dochodową przedsiębiorstwa stanowi suma:

- zdyskontowanych, założoną stopą dyskonta, odpowiednich przepływów pieniężnych z kolejnych lat;
- zdyskontowanej wartości rezydualnej – wartości Spółki na koniec okresu prognozy.

V. WYCENA SPÓŁKI METODĄ DOCHODOWĄ

1. STOPA DYSKONTOWA – KOSZT KAPITAŁU

Stopa dyskontowa została przyjęta na poziomie średniego ważonego kosztu kapitału (WACC), czyli sumy kosztów kapitału obcego i kapitału własnego, przy uwzględnieniu udziałów tych kapitałów w strukturze finansowania Spółki w poszczególnych latach prognozy.

Koszt kapitału własnego oszacowano w oparciu o model CAPM (Capital Asset Pricing Model). Model ten jest powszechnie stosowanym sposobem szacowania kosztu kapitału w krajach rozwiniętych. Formuła szacowania kosztu kapitału

własnego przedstawia się następująco: $R = r + \beta * R_{ryнку}$, gdzie:

- R – koszt kapitału;
- r – stopa wolna od ryzyka,
- β - wskaźnik określający ryzyko branży,
- Rryнку – premia za ryzyko rynkowe,

Elementem bazowym kosztu jest suma stopy procentowej wolnej od ryzyka, za którą przyjęto oprocentowanie 5-letnich obligacji skarbowych oraz premii zależnej od ryzyka systematycznego związanego z inwestycją, to jest iloczynu współczynnika β oraz dodatkowej stopy zwrotu za inwestycje w przeciętny rynkowy portfel akcji.

Do wyceny przyjęto średnią rentowność amerykańskich obligacji pięcioletnich, która wynosi obecnie 4,18¹% .

Premia za ryzyko systematyczne (rynkowe) odzwierciedla postrzeganie przez inwestorów ryzykowności inwestycji na terenie Hongkongu. Obecnie wartość tej premii można określić na poziomie 5,48% – zgodnie ze wskaźnikami prezentowanymi w opracowaniach Damodorana.

Współczynnik ryzyka rynkowego β przyjęty został zgodnie z danymi rynkowymi jako średnia dla branż Software System & Application (beta 1,47) oraz Healthcare Support Services (beta 1,16), czyli na poziomie 1,39.

Dodano również ryzyko Spółki na poziomie 0,275 z tytułu konieczności konkurowania na globalnym rynku z międzynarodowymi koncernami oraz konieczności uzyskania wysokiego finansowania związanego z planowanym rozwojem (zakładany ponad 4-krotny wzrost przychodów).

¹ <https://www.inwestinfo.pl/notowania-na-swiecie/notowania-obligacji-na-swiecie/>

Biorąc powyższe pod uwagę, koszt kapitału ustalono w wysokości 39,3% – jest to poziom typowy dla analizy opłacalności projektów typu start-up, czyli o dużym ryzyku powodzenia projektu.

Wartość rezydualna została określona na podstawie renty nieskończonej oszacowanej z ostatniego przepływu pieniężnego objętego prognozą przy stopie kapitalizacji na poziomie 39,3%.

2. **ZAŁOŻENIA WYCENY SPÓŁKI**

Założenia ogólne wyceny dochodowej

Projekcja finansowa została sporządzona na lata 2024-2028 w cenach zmiennych, uwzględniających.

Prognoza sprzedaży

Rynek rzeczywistości rozszerzonej (XR), który obejmuje rzeczywistość wirtualną (VR), rzeczywistość rozszerzoną (AR) i rzeczywistość mieszaną (MR), odnotowuje znaczny wzrost i przewiduje się, że w nadchodzących latach osiągnie znaczne rozmiary rynku. Wartość rynku szacuje się na około 40,1 mld USD w 2023 r. i przewiduje się, że do 2028 r. wzrośnie do 111,5 mld USD, co stanowi złożoną roczną stopę wzrostu (CAGR) na poziomie 22,7% w latach 2023–2028. Oczekuje się, że region Azji i Pacyfiku będzie dominował rynku w tym okresie, przy znaczącej obecności firm produkujących elektronikę użytkową i rosnącym wykorzystaniu smartfonów, przyczyniających się do wzrostu rynku w regionie.

Uwzględniając potencjał firmy, posiadane technologie, patenty oraz wysoką wartość marki, należy przewidywać, że przy odpowiednim wykorzystaniu kapitału na R&D, sprzedaż i marketing oraz zwiększenie internacjonalizacji biznesu, spółka Sunway Network ma szansę uzyskać w 2028 roku udział w światowym rynku technologii AR, VR, MR, XR na poziomie 0,15%.

Przy realizacji opisanych powyżej założeń przychody ze sprzedaży wzrosną z 49,2 mln USD w 2024 roku do ok. 167,2 mln USD w 2028 roku.

Tabela 1. Zakładane przychody ze sprzedaży na lata 2024-2028 (dane w tys. USD)

	Jednostka	2024	2025	2026	2027	2028
<u>Zakładana wielkość rynku</u>	[mln USD]	49 200	60 400	74 100	90 900	111 500
<u>Zakładany udział w rynku</u>	[%]	0,10%	0,11%	0,12%	0,13%	0,15%
Przychody ze sprzedaży	[tys. USD]	49 200	66 440	88 920	118 170	167 250
Inne przychody	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Razem przychody ze sprzedaży	[tys. USD]	49 200	66 440	88 920	118 170	167 250

Źródło: Analizy własne na podstawie projekcji finansowej

Założenia dotyczące kosztów zmiennych

Do kosztów bezpośrednich zaliczono:

- koszty bezpośrednie produkcji – w projekcji założono uśrednioną cenę produkcji na poziomie minimum 50% zakładanych przychodów ze sprzedaży
- koszty prowizji sprzedawców (w różnych kanałach) – w projekcji założono, że będą one stanowiły od 25% w 2024 do 15% w roku 2028.

Przy realizacji opisanych powyżej założeń koszty bezpośrednie wzrosną z ok. 36,9 mln USD w 2024 roku do ok. 108,7 mln USD w 2028 roku.

Tabela 2. Zakładane koszty bezpośrednie produkcji i sprzedaży na lata 2024-2028 (dane w tys. USD)

	Jednostka	2024	2025	2026	2027	2028
<u>Udział kosztów produkcji w przychodach</u>		50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
<u>Prowizje sprzedawców</u>		25,0%	22,5%	20,0%	17,5%	15,0%
Razem koszty bezpośrednie	[tys. USD]	36 900	48 169	62 244	79 765	108 713

Źródło: Analizy własne na podstawie projekcji finansowej

Założenia dotyczące pozostałych kosztów

Pozostałe koszty operacyjne na 2024 rok przyjęto na podstawie analiz własnych oraz doświadczenia przy wycenie podobnych na poziomie minimum 3,6 mln USD. Natomiast w latach kolejnych, mając na uwadze wzrost skali prowadzonej działalności, założono wzrost poziomu rocznych kosztów corocznie o 25%.

Tabela 3. Zakładane koszty działalności podstawowej na lata 2024-2028 (dane w tys. USD)

	Jednostka	2024	2025	2026	2027	2028
Pozostałe koszty	[tys. USD]	3 600	4 500	5 625	7 031	8 789
Razem koszty stałe	[tys. USD]	3 600	4 500	5 625	7 031	8 789

Źródło: Analizy własne na podstawie projekcji finansowej

Prognozowane rachunki wyników

Zgodnie z powyższymi założeniami Spółka corocznie będzie osiągała zysk na prowadzonej działalności.

Rentowność netto w 2028 roku osiągnie poziom 18,6%.

Tabela 4. Zakładane rachunki wyników na lata 2024-2028 (dane w tys. USD)

	Jednostka	2024	2025	2026	2027	2028
Sprzedaż produktów i usług	[tys. USD]	49 200	66 440	88 920	118 170	167 250
Przychód ze sprzedaży towarów i materiałów	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Razem przychody	[tys. USD]	49 200	66 440	88 920	118 170	167 250
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Koszt działalności	[tys. USD]	40 500	52 669	67 869	86 796	117 502
Razem koszty	[tys. USD]	40 500	52 669	67 869	86 796	117 502
Wynik na sprzedaży	[tys. USD]	8 700	13 771	21 051	31 374	49 748
Pozostałe przychody operacyjne	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Koszty operacyjne	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Wynik na działalności operacyjnej	[tys. USD]	8 700	13 771	21 051	31 374	49 748
Przychody finansowe	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Koszty finansowe	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Wynik na działalności gospodarczej	[tys. USD]	8 700	13 771	21 051	31 374	49 748
Zyski i straty nadzwyczajne	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Wynik brutto	[tys. USD]	8 700	13 771	21 051	31 374	49 748
Podatek dochodowy	[tys. USD]	1 305	3 371	6 528	11 234	18 697
Wynik netto	[tys. USD]	7 395	10 400	14 523	20 140	31 052
<i>Wynik na sprzedaży/przychody ze sprzedaży</i>		17,7%	20,7%	23,7%	26,5%	29,7%
<i>Wynik brutto/przychody ogółem</i>		17,7%	20,7%	23,7%	26,5%	29,7%
<i>Wynik netto/przychody ogółem</i>		15,0%	15,7%	16,3%	17,0%	18,6%

Źródło: Analizy własne na podstawie projekcji finansowej

Źródło: Analizy własne na podstawie projekcji finansowej

Domzala Pawel Doradztwo Gospodarcze TRITUM Business Park Aleja Zwyciestwa 241/13 81-521 Gdynia	Oszacowanie wartości godziwej Spółki Sunway Network Company Limited	Strona 17
--	--	-----------

3. KALKULACJA WYCENY DOCHODOWEJ SPÓŁKI

Poniżej zaprezentowano kalkulację wartości dochodowej Spółki Sunway Network Company Limited według stanu na dzień sporządzenia wyceny.

Tabela 5. Kalkulacja wartości dochodowej Spółki

	2024	2025	2026	2027	2028
Stopa zwrotu wolna od ryzyka	4,18%	4,18%	4,18%	4,18%	4,18%
Premia za ryzyko rynkowe	5,48%	5,48%	5,48%	5,48%	5,48%
Oczekiwana stopa zwrotu z rynku	9,66%	9,66%	9,66%	9,66%	9,66%
Premia za ryzyko Spółki	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28
Wskaźnik ryzyka rynkowego beta	1,39	1,39	1,39	1,39	1,39
Średnioważony koszt kapitału	39,30%	39,30%	39,30%	39,30%	39,30%
Współczynnik dyskonta	0,718	0,515	0,370	0,266	0,191
Przychody operacyjne	49 200	66 440	88 920	118 170	167 250
Koszty operacyjne	-40 500	-52 669	-67 869	-86 796	-117 502
Koszty finansowe	0	0	0	0	0
Zysk operacyjny (EBIT)	8 700	13 771	21 051	31 374	49 748
Podatek dochodowy od EBIT	8 700	22 471	43 522	74 896	124 644
Zysk operacyjny po opodatkowaniu (NOPLAT)	7 047	11 155	17 051	25 413	40 296
Zmiana stanu zapasów	0	-1 437	-1 873	-2 438	-4 090
Zmiana stanu należności	0	-670	-874	-1 138	-1 909
Zmiana stanu zobowiązań bieżących	0	1 437	1 873	2 438	4 090
Zmiana stanu pozostałych aktywów i pasywów	0	0	0	0	0
Wolne przepływy pieniężne	7 047	10 484	16 177	24 275	38 388
Wolne przepływy pieniężne zdyskontowane	5 059	5 403	5 985	6 447	7 319
Wartość rezydualna zdyskontowana					18 623
Wartość dochodowa działalności operacyjnej i finansowej					48 835
Wartość aktywów pozaoperacyjnych					0
Wartość dochodowa Spółki					48 800
Wartość dochodowa Spółki					193 028
W zaokrągleniu					193 000

Źródło: Analizy własne na podstawie projekcji finansowej

Wartość dochodowa Sunway Network Company Limited wynosi:

193.000 tys. zł

Domzala Pawel
 Doradztwo Gospodarcze
 81-521 Gdynia, Al. Zwyciestwa 241/13
 NIP: 739 288 60 82 Regon: 510747371
 Tel.: +48 605 150 323



Domżała Paweł Doradztwo Gospodarcze TRITUM Business Park Aleja Zwycięstwa 241/13 81-521 Gdynia	Oszacowanie wartości godziwej Spółki Sunway Network Company Limited	Strona 18
--	--	-----------

VI. ZAŁĄCZNIKI

1. Projekcja finansowa działalności Sunway Network Company Limited na lata 2024-2028

Projekcja finansowa działalności Sunway Network Company Limited na lata 2024-2028

	Jednostka	2024	2025	2026	2027	2028
1. Założenia dotyczące przychodów						
<u>Zakładana wielkość rynku</u>	[mln USD]	49 200	60 400	74 100	90 900	111 500
<u>Zakładany udział w rynku</u>	[%]	0,10%	0,11%	0,12%	0,13%	0,15%
Przychody ze sprzedaży	[tys. USD]	49 200	66 440	88 920	118 170	167 250
Inne przychody	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Razem przychody ze sprzedaży	[tys. USD]	49 200	66 440	88 920	118 170	167 250

2. Założenia dotyczące kosztów bezpośrednich						
<u>Udział kosztów produkcji w przychodach</u>		50,0%	50,0%	50,0%	50,0%	50,0%
<u>Prowizje sprzedawców</u>		25,0%	22,5%	20,0%	17,5%	15,0%
Razem koszty bezpośrednie	[tys. USD]	36 900	48 169	62 244	79 765	108 713

3. Założenia dotyczące kosztów stałych						
Pozostałe koszty	[tys. USD]	3 600	4 500	5 625	7 031	8 789
Razem koszty stałe	[tys. USD]	3 600	4 500	5 625	7 031	8 789

4. Podsumowanie kosztów działalności						
Koszty bezpośrednie	[tys. USD]	36 900	48 169	62 244	79 765	108 713
Pozostałe koszty	[tys. USD]	3 600	4 500	5 625	7 031	8 789
Koszty działalności	[tys. USD]	40 500	52 669	67 869	86 796	117 502

5. Założenia dotyczące współczynników obrotu						
Liczba dni		360	360	360	360	360
Zapasy (do sprzedaży)		30	30	30	30	30
Należności handlowe (do sprzedaży)		14	14	14	14	14
Pozostałe należności (do sprzedaży)		15	15	15	15	15
Zobow. handl. (do kosztów zewn)		30	30	30	30	30
VAT należny		943	1 273	1 704	2 265	3 206
VAT naliczony		0	0	0	0	0
Zobowiązania z tytułu VAT		943	1 273	1 704	2 265	3 206
Zobowiązania CIT		0	0	0	0	0
Zobowiązania ZUS		0	0	0	0	0

Projekcja finansowa działalności Sunway Network Company Limited na lata 2024-2028

Jednostka 2024 2025 2026 2027 2028

Tabela Prognozowany rachunek zysków i strat

Sprzedaż produktów i usług	[tys. USD]	49 200	66 440	88 920	118 170	167 250
Przychód ze sprzedaży towarów i materiałów	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Razem przychody	[tys. USD]	49 200	66 440	88 920	118 170	167 250
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Koszt działalności	[tys. USD]	40 500	52 669	67 869	86 796	117 502
Razem koszty	[tys. USD]	40 500	52 669	67 869	86 796	117 502
Wynik na sprzedaży	[tys. USD]	8 700	13 771	21 051	31 374	49 748
Pozostałe przychody operacyjne	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Koszty operacyjne	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Wynik na działalności operacyjnej	[tys. USD]	8 700	13 771	21 051	31 374	49 748
Przychody finansowe	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Koszty finansowe	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Wynik na działalności gospodarczej	[tys. USD]	8 700	13 771	21 051	31 374	49 748
Zyski i straty nadzwyczajne	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Wynik brutto	[tys. USD]	8 700	13 771	21 051	31 374	49 748
Podatek dochodowy	[tys. USD]	1 305	3 371	6 528	11 234	18 697
Wynik netto	[tys. USD]	7 395	10 400	14 523	20 140	31 052
Wynik na sprzedaży/przychody ze sprzedaży		17,7%	20,7%	23,7%	26,5%	29,7%
Wynik brutto/przychody ogółem		17,7%	20,7%	23,7%	26,5%	29,7%
Wynik netto/przychody ogółem		15,0%	15,7%	16,3%	17,0%	18,6%

Tabela Prognozowany rachunek przepływów pieniężnych

Zysk netto	[tys. USD]	7 395	10 400	14 523	20 140	31 052
Amortyzacja	[tys. USD]	36 900	48 169	62 244	79 765	108 713
Zmiana stanu zapasów	[tys. USD]	-4 100	-1 437	-1 873	-2 438	-4 090
Zmiana stanu należności	[tys. USD]	-3 963	-670	-874	-1 138	-1 909
Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych	[tys. USD]	4 100	1 437	1 873	2 438	4 090
Zmiana stanu pozostałych aktywów i pasywów	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Środki pieniężne z działalności operacyjnej	[tys. USD]	40 332	57 899	75 892	98 767	137 856
Nakłady inwestycyjne	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Zmiana stanu inwestycji długoterminowych	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Wyplacone dywidendy	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Zmiany stanu zobowiązań długoterminowych	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Środki pieniężne z dział. inwest. i finansowej	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Środki pieniężne na początek okresu	[tys. USD]	0	40 332	98 231	174 123	272 890
Zmiana stanu środków pieniężnych netto	[tys. USD]	40 332	57 899	75 892	98 767	137 856
Środki pieniężne na koniec okresu	[tys. USD]	40 332	98 231	174 123	272 890	410 746

Projekcja finansowa działalności Sunway Network Company Limited na lata 2024-2028

Jednostka	2024	2025	2026	2027	2028
-----------	------	------	------	------	------

Tabela Wycena metodą DCF

Stopa dyskonta - koszt kapitału						
Stopa zwrotu wolna od ryzyka		4,18%	4,18%	4,18%	4,18%	4,18%
Premia za ryzyko rynkowe		5,48%	5,48%	5,48%	5,48%	5,48%
Oczekiwana stopa zwrotu z rynku		9,66%	9,66%	9,66%	9,66%	9,66%
Premia za ryzyko Spółki		0,28	0,28	0,28	0,28	0,28
Wskaźnik ryzyka rynkowego beta		1,39	1,39	1,39	1,39	1,39
Średnioważony koszt kapitału		39,30%	39,30%	39,30%	39,30%	39,30%
Współczynnik dyskonta		0,718	0,515	0,370	0,266	0,191
Przychody operacyjne	[tys. USD]	49 200	66 440	88 920	118 170	167 250
Koszty operacyjne	[tys. USD]	-40 500	-52 669	-67 869	-86 796	-117 502
Koszty finansowe	[tys. USD]	0	0	0	0	0
Zysk operacyjny (EBIT)	[tys. USD]	8 700	13 771	21 051	31 374	49 748
	[tys. USD]	8 700	22 471	43 522	74 896	124 644
Podatek dochodowy od EBIT	[tys. USD]	1 653	2 616	4 000	5 961	9 452
Zysk operacyjny po opodatkowaniu (NOPLAT)	[tys. USD]	7 047	11 155	17 051	25 413	40 296
Zmiana stanu zapasów	[tys. USD]	0	-1 437	-1 873	-2 438	-4 090
Zmiana stanu należności	[tys. USD]	0	-670	-874	-1 138	-1 909
Zmiana stanu zobowiązań bieżących	[tys. USD]	0	1 437	1 873	2 438	4 090
Zmiana stanu pozostałych aktywów i pasywów	[tys. USD]	0	0	0	0	0
	[tys. USD]					
Wolne przepływy pieniężne	[tys. USD]	7 047	10 484	16 177	24 275	38 388
Wolne przepływy pieniężne zdyskontowane	[tys. USD]	5 059	5 403	5 985	6 447	7 319
Wartość rezydualna zdyskontowana						18 623
Wartość dochodowa działalności operacyjnej i finansowej	[tys. USD]					48 835
Wartość aktywów pozaoperacyjnych						0
Wartość dochodowa Spółki	[tys. USD]					48 800
Wartość dochodowa Spółki	[tys. PLN]					193 028
W zaokrągleniu	[tys. PLN]					193 000