



CMT *Advisory*

Listopad 2012

Market Multiples Review 2000 – 2011

Sektor informatyczny



Zapraszamy Państwa do zapoznania się z raportem „Market Multiples Review” na temat kształtowania się mnożników EV/S, EV/EBITDA i P/E dla polskich spółek notowanych na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w okresie 2000 – 2011.

Zakres niniejszego opracowania obejmuje kalkulację mnożników dla 29 spółek z sektora informatycznego, które zostały do niego zaklasyfikowane przez Giełdę Papierów Wartościowych. W raporcie uwzględniono także 13 spółek, które nie są już notowane na GPW, są to: STGroup, Apexim, Comp Rzeszów, Emax, Spin, CSS, Prokom Software, ABG, GG Network, Teta, Techmex, Wola Info i Novitus.

W ramach raportu zaprezentowano wartości mnożników EV/S, EV/EBITDA oraz P/E dla sektora informatyka, obliczone jako mediana z nieujemnych mnożników podmiotów z danej branży, na tle analogicznych wskaźników skalkulowanych dla indeksu WIG20. Mnożniki dla poszczególnych spółek obliczono dla okresów, w których były one notowane na GPW.

W przypadku mnożników dla indeksu WIG20 dokonano analogicznych obliczeń, jak w przypadku sektora informatycznego, z uwzględnieniem zmian w składzie indeksu, według stanów na koniec lat 2000 – 2011.

Szczegółowa metodologia prac objętych niniejszym raportem oraz przyjęte założenia przez CMT Advisory zostały scharakteryzowane na ostatniej stronie niniejszego opracowania.

Lista notowanych spółek z sektora informatycznego:

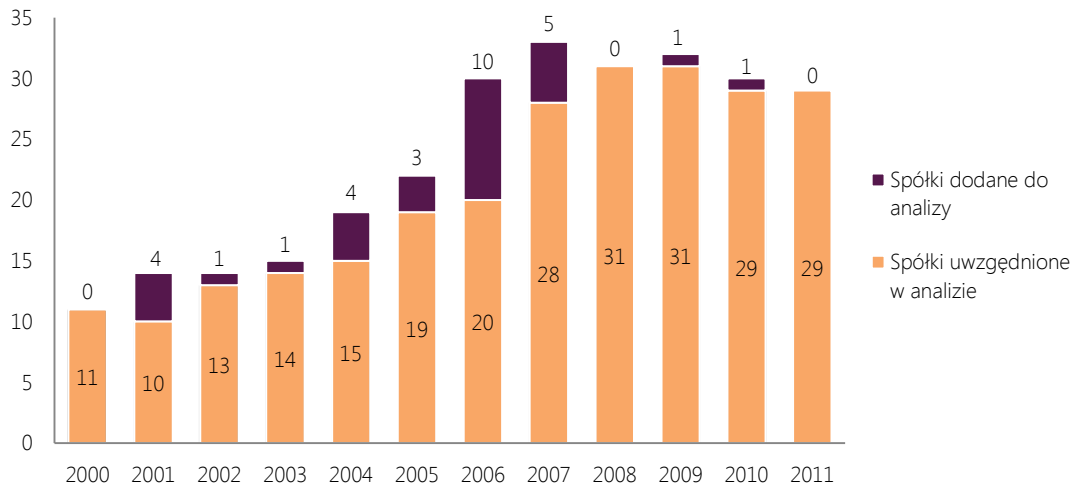
1. Arcus S.A.
2. Asseco Business Solutions S.A.
3. Asseco Central Europe S.A.
4. Asseco Poland S.A.
5. Asseco SEE S.A.
6. ATM S.A.
7. B3System S.A.
8. Betacom S.A.
9. Calatrava Capital S.A.
10. CD Projekt Red S.A.
11. Comarch S.A.
12. Comp S.A.
13. Elzab S.A.
14. Infovide-Matrix S.A.
15. LSI Software S.A.
16. MacroLogic S.A.
17. NTT System S.A.
18. One-2-One S.A.
19. OPTeam S.A.
20. PC Guard S.A.
21. Power Media S.A.
22. PROCAD S.A.
23. Quantum Software S.A.
24. Qumak-Sekom S.A.
25. SIMPLE S.A.
26. Sygnity S.A.
27. Talex S.A.
28. Unima 2000 Systemy Teleinformatyczne S.A.
29. Wasko S.A.



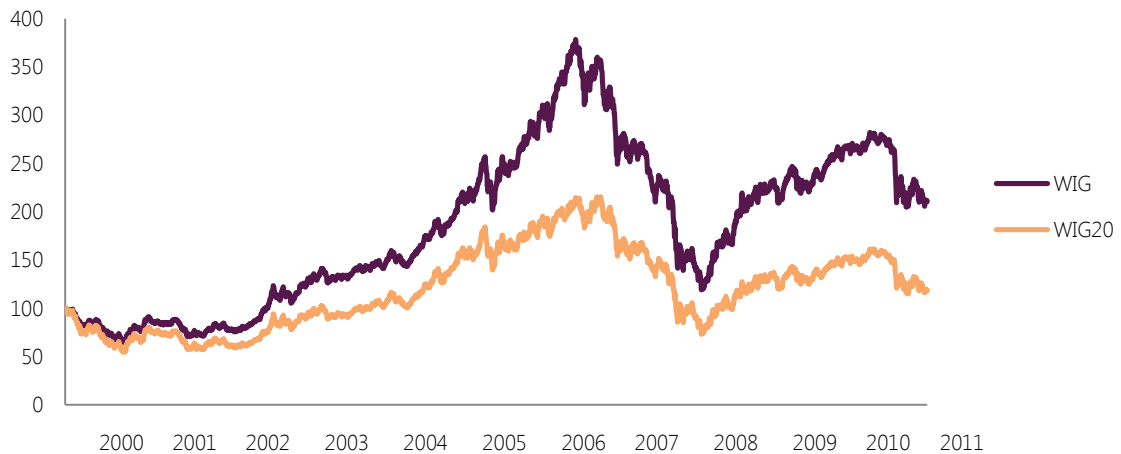
W badanym okresie obejmującym 12 lat można było zaobserwować dynamiczny wzrost liczby podmiotów znajdujących się w obrocie giełdowym. Szczególny przyrost liczby notowanych spółek można zaobserwować w latach hossy 2005 – 2007, co zaowocowało zwiększeniem analizowanej populacji o 18 spółek.

Warto zwrócić uwagę, iż maksimum jeśli chodzi o liczbę notowanych podmiotów z sektora, przypada na rok 2007. W kolejnych latach, głównie ze względu na konsolidację branży, nastąpił regres liczby spółek informatycznych obecnych na warszawskim parkiecie.

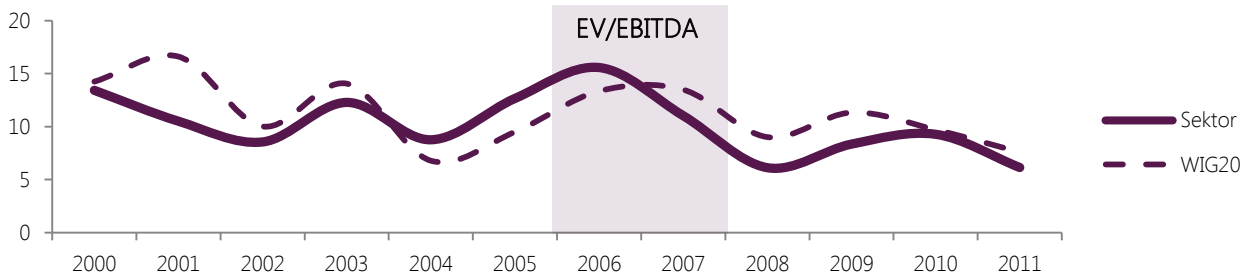
Liczba spółek objętych analizą w poszczególnych latach



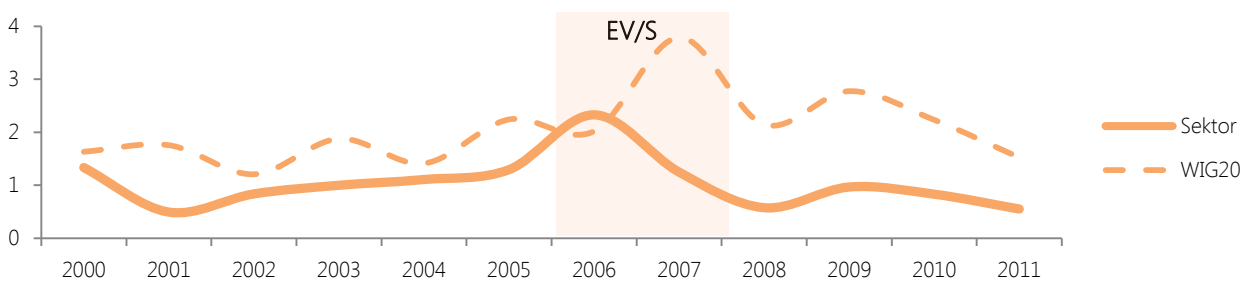
Indeksy WIG i WIG20 w odniesieniu do wartości bazowej



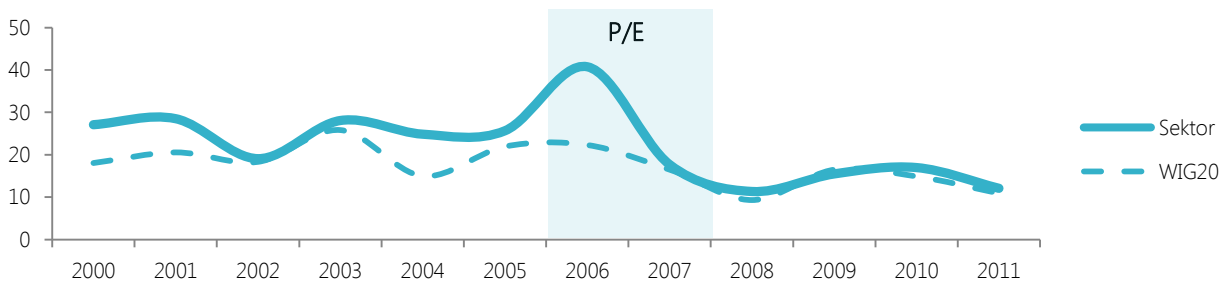
W roku 2006 odnotowano największy przyrost liczby spółek objętych analizą w ramach sektora informatycznego



EV/EBITDA	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Sektor	13,4	10,5	8,6	12,3	8,8	12,7	15,6	11,0	6,1	8,3	9,3	6,1
WIG20	14,2	16,6	10,0	14,1	6,8	9,5	13,3	13,5	9,0	11,3	9,7	7,6



EV/S	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Sektor	1,3	0,5	0,8	1,0	1,1	1,3	2,3	1,2	0,6	1,0	0,8	0,6
WIG20	1,6	1,8	1,2	1,9	1,4	2,2	2,0	3,8	2,1	2,8	2,2	1,5



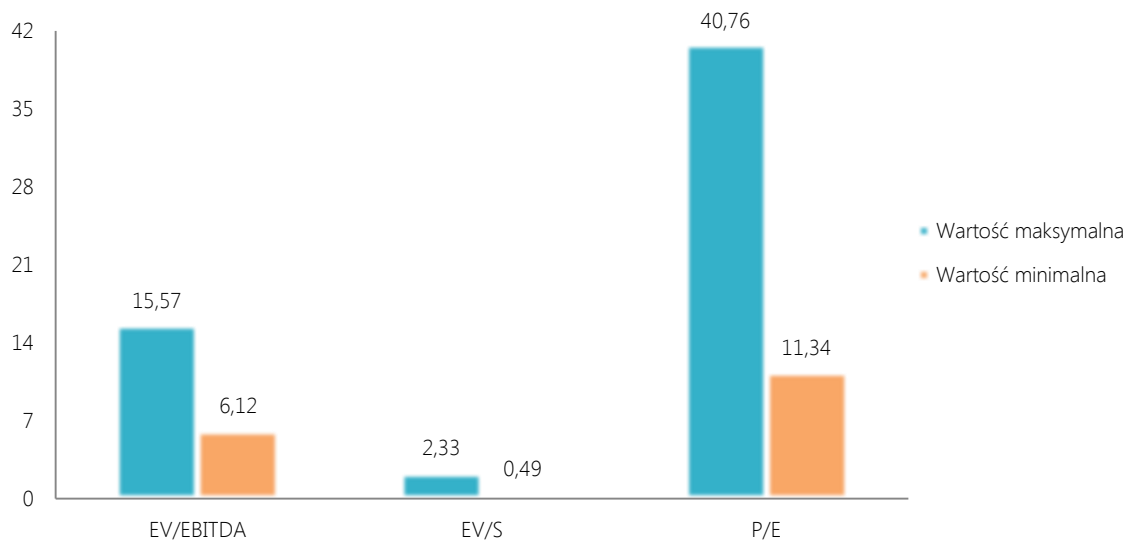
P/E	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Sektor	27,1	28,5	19,1	28,1	24,9	25,7	40,8	17,7	11,3	15,5	17,0	12,1
WIG20	18,1	20,6	18,3	25,8	15,0	22,0	22,3	16,5	9,3	16,5	14,9	10,9

Lata 2005 – 2007 to czas hossy na światowych rynkach giełdowych. W danym okresie odnotowano historycznie najwyższe wartości mnożników dla spółek informatycznych – ich maksima wystąpiły w roku 2006.

Mnożnik EV/S jako jedyny z badanych wskazuje na wyższą wycenę spółek z indeksu WIG20 niż podmiotów z sektora



Maksymalne i minimalne wartości mnożników dla sektora w okresie 2000 - 2011



	EV/EBITDA	EV/S	P/E
Współczynnik zmienności – sektor	0,28	0,47	0,38

Współczynnik zmienności informuje o zmienności obserwacji w odniesieniu do wartości średniej. Najniższą wartością tego współczynnika charakteryzuje się mnożnik EV/EBITDA. Oznacza to, iż w latach objętych analizą wartość rynkowa przedsiębiorstw była najsilniej uzależniona od wysokości tego wskaźnika. EV/EBITDA można uznać za najbardziej stabilny z analizowanych mnożników, a zatem najlepiej oddający wartość godziwą przedsiębiorstw z sektora informatycznego.

	EV/EBITDA	EV/S	P/E
Wartość środkowa z median* – sektor	9,9	1,0	22,0
Wartość środkowa z median* – WIG20	10,7	1,9	17,3

* przez wartość środkową z median rozumie się medianę z wartości poszczególnych mnożników obliczonych dla lat 2000 – 2011.

W przypadku dwóch z obliczanych mnożników wartość środkowa z median dla spółek wchodzących w skład indeksu WIG20 była wyższa niż dla przedsiębiorstw tworzących sektor informatyki na warszawskiej Giełdzie. Najniższa rozbieżność, o niewiele ponad 8%, wyniosła w przypadku EV/EBITDA, co wskazuje na wysoką korelację sektora i indeksu WIG20, natomiast największa różnica pomiędzy poszczególnymi wartościami o wielkości 90,0% wystąpiła przy mnożniku EV/S.

W okresie 2000 – 2011 maksymalne wartości mnożników kształtowały się na poziomie 2,5 -4,8 wyższym od ich minimów



Prace zaprezentowane w raporcie „Market Multiples Review” zostały wykonane przez CMT Advisory zgodnie z najlepszą wiedzą.

Informacje o wybranym sektorze pochodzą z portalu internetowego GPWInfoStrefa, prowadzonego przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie oraz Polską Agencję Prasową. Na ich podstawie przyjęto listę spółek wchodzących w skład analizowanej branży.

Dla wyszczególnionych spółek z sektora informatycznego zgromadzono dane finansowe za lata 2000 – 2011 na bazie ich rocznych skonsolidowanych sprawozdań finansowych, które zostały opublikowane dla analizowanych okresów.

W celu wyznaczenia rynkowej wartości kapitałów własnych, wykorzystanej do obliczenia rynkowej wartości przedsiębiorstwa „EV” (Enterprise Value), dla każdego roku zebrano kursy akcji z notowań na zamknięciu sesji giełdowej w ostatnim dniu sesyjnym kwietnia roku „x + 1” i przemnożono je razy łączną liczbę akcji według stanu na ten sam dzień. Otrzymaną rynkową wartość kapitałów własnych przedsiębiorstwa dla roku „x” powiększono o wartość długu netto oraz wartość księgową kapitałów mniejszości. Jako dług netto rozumie się wartość wszystkich zobowiązań finansowych pomniejszoną o środki pieniężne spółki według stanu na dzień 31 grudnia roku „x”.

W celu obliczenia wskaźników EV/S oraz EV/EBITDA, otrzymaną dla danego roku wartość „EV” podzielono przez przypadające na dany rok odpowiednio przychody ze sprzedaży oraz wartość EBITDA, rozumianą jako zysk operacyjny powiększony o amortyzację.

Kalkulacja mnożnika P/E polegała na podzieleniu rynkowej wartości kapitałów własnych spółki przez zysk netto wypracowany w danym roku.

Jako mnożnik dla danego roku przyjęto medianę z wartości mnożników spółek wchodzących w dany rok w skład indeksu, po uprzednim wyeliminowaniu wartości ujemnych mnożników.

Mediana mnożników wszystkich spółek obliczonych dla poszczególnych lat została przyjęta jako wartość mnożnika indeksu sektora informatycznego w danym roku.

Podczas gromadzenia danych do kalkulacji mnożników zostały uwzględnione wszystkie spółki notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w latach 2000 – 2011. W przypadku, gdyby dane przedsiębiorstwo było notowane na giełdzie w okresie nieobjętym analizą, nie zostałyby uwzględnione w badaniach w związku z nieobecnością w systemie notowań Giełdy Papierów Wartościowych.

KONTAKT:

telefon: **61 855 30 10**

dr Piotr Stobiecki: stobiecki@cmt-advisory.pl

Piotr Kucharczyk: kucharczyk@cmt-advisory.pl