

**WYCENA SPÓŁKI
WIELKOPOLSKA MANUFAKTURA WÓDEK S.A.**



PRZYGOTOWANA PRZEZ



Warszawa, wrzesień 2021

SPIS TREŚCI

1	WSTĘP.....	3
1.1	PRZEDMIOT ZLECENIA ORAZ ŹRÓDŁA DANYCH	3
1.2	ZASTRZEŻENIA.....	3
2	PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE.....	4
2.1	PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE	4
2.2	ZAKRES DZIAŁALNOŚCI WIELKOPOLSKIEJ MANUFAKTURY WÓDEK S.A.	5
2.3	STRATEGIA DZIAŁANIA SPÓŁKI	6
2.4	CHARAKTERYSTYKA RYNKU, NA KTÓRYM DZIAŁA SPÓŁKA.....	6
2.5	GŁÓWNI KONKURENCI SPÓŁKI I PRZEWAGA KONKURENCYJNA SPÓŁKI.....	7
3	PROGNOZY FINANSOWE WIELKOPOLSKIEJ MANUFAKTURY WÓDEK S.A.	9
3.1	PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY	9
3.2	KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ	13
3.3	POZOSTAŁE PRZYCHODY I KOSZTY OPERACYJNE	17
3.4	NAKŁADY INWESTYCYJNE	17
3.5	KAPITAŁ OBROTOWY.....	17
3.6	FINANSOWANIE ORAZ KOSZTY FINANSOWE.....	18
3.7	WYNIKI PROJEKCJI.....	20
4	WYCENA DOCHODOWA WIELKOPOLSKIEJ MANUFAKTURY WÓDEK S.A.	24
4.1	METODOLOGIA	24
4.2	WYNIKI WYCENY	27

1 WSTĘP

1.1 PRZEDMIOT ZLECENIA ORAZ ŹRÓDŁA DANYCH

Niniejszy dokument został sporządzony na podstawie umowy zawartej pomiędzy Wielkopolską Manufakturą Wódek S.A. („Zlecający”), a VENIRE Sp. z o.o. („VENIRE”, „Zleceniobiorca”, „Wykonawca”) w dniu 24 czerwca 2021 roku.

Raport obejmuje wycenę 100% kapitałów własnych Wielkopolskiej Manufaktury Wódek S.A. („Spółka”, „WMW”) metodą dochodową (w oparciu o przepływy pieniężne dla właścicieli i wierzycieli oraz średni ważony koszt kapitału), sporządzoną na dzień 31.12.2020 r.

Niniejsza wycena została wykonana na podstawie następujących informacji źródłowych:

- sprawozdania finansowego (bilans, rachunek zysków i strat) Wielkopolskiej Manufaktury Wódek S.A. za lata: 2018, 2019 i 2020;
- prognozy finansowej na lata 2021-2027: przychodów ze sprzedaży, kosztów działalności operacyjnej, zmian w kapitale obrotowym, struktury finansowania oraz wydatków inwestycyjnych;
- pozostałych informacji uzyskanych od służb finansowo-księgowych i Zarządu Spółki;
- innych publicznie dostępnych informacji.

1.2 ZASTRZEŻENIA

Niniejszy raport z wyceny jest wykonany na potrzeby pozyskania kapitału poprzez crowdfunding udziałowy (inwestycyjny). Zlecający ma prawo cytować raport, posługiwać się nim jako argumentem oraz udostępniać go stronom trzecim, instytucjom oraz organom państwowym.

Raport został wykonany przez Zleceniobiorcę w sposób profesjonalny i przy dołożeniu zawodowej staranności.

Informacje źródłowe pisemne oraz ustne wykorzystane do sporządzenia niniejszego raportu zostały podane przez Zarząd Wielkopolskiej Manufaktury Wódek S.A. i zweryfikowane pod kątem ich zakresu i kompletności przez Zleceniobiorcę. Niniejszy dokument zawiera szacunki przyszłych wyników finansowych Wielkopolskiej Manufaktury Wódek S.A., sporządzonych przez Spółkę, których osiągnięcie może mieć znaczący wpływ na wykonaną wycenę. Faktyczne wyniki zrealizowane przez Spółkę w okresie, na który opiewa projekcja finansowa uwzględniona w wycenie, mogą się różnić od prognozowanych.

Niniejsza wycena nie uwzględnia żadnych znaczących zdarzeń i nieujawnionych umów czy zobowiązań, o których istnieniu, VENIRE w dniu sporządzania wyceny nie wiedziała lub co do których nie była w stanie, z uwagi na ograniczony zakres informacji, określić ryzyka z nimi związanego, a których ewentualne istnienie może mieć znaczący wpływ na wykonaną wycenę.

2 PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE

2.1 PODSTAWOWE INFORMACJE O SPÓŁCE

Nazwa: Wielkopolska Manufaktura Wódek S.A.
Adres: ul. Polna 21, 62-095 Murowana Goślina
NIP: 7773260770
REGON: 364072747
KRS: 0000877470

Kapitał zakładowy Spółki wynosi 100 000 PLN i dzieli się na 10 000 akcji o wartości nominalnej 10 PLN każda. Akcjonariuszami Spółki są:

- Pan Jakub Ima – 9 900 akcji o łącznej wartości 99 000,00 PLN;
- Pan Michał Ima – 100 akcji o łącznej wartości 1 000,00 PLN.

Zarząd Spółki jest jednoosobowy. Prezesem jest Pan Jakub Ima.

Spółka w obecnej formie prawnej istnieje od 11 stycznia 2021 roku (data rejestracji w KRS), powstała w wyniku przekształcenia spółki pod firmą: Wielkopolska Manufaktura Wódek Sp. z o.o.

Wielkopolska Manufaktura Wódek S.A. zajmuje się kraftową (rzemieślniczą) produkcją alkoholi najwyższej jakości. W ofercie Spółki jest:

- spirytus zbożowy,
- kilka gatunków wódek,
- nalewki sezonowe.

Obecni akcjonariusze Spółki – Panowie: Jakub Ima i Michał Ima są wnukami Antoniego Imy, który w 1956 r. ukończył kurs gorzelniczy i swój kunszt zdobywał w wielu destylarniach. Czerpią z jego doświadczenia m.in. receptura wyjątkowej wiśniówki pozostała niezmienna od czasów ich dziadka.

Ich ojciec – Krzysztof Ima od najmłodszych lat kochał eksperymentować. Łącząc pasję do inżynierii oraz gorzelnictwa jest twórcą wielu unikatowych receptur.

Miłość głównych akcjonariuszy do gorzelnictwa, przejęta po dziadku i ojcu, spowodowały, iż w 2018 r. w Murowanej Goślinie otworzyli małą, kraftową rozlewnię, będąc kolejnym pokoleniem tworzącym rodzinną tradycję.

Spółka - poprzez osoby będące jedynymi akcjonariuszami Wielkopolskiej Manufaktury Wódek S.A. – jest powiązana z IMA Polska S.A., rozpoznawalną na polskim rynku spółką zajmującą się - od ponad 10 lat - produkcją alkoholu etylowego oraz produktów na nim opartych.

W latach 2018-2019 poprzednik prawny Spółki nie osiągał żadnych przychodów ze sprzedaży. Pierwsze przychody pojawiły się dopiero w 2020 r. i wyniosły 658 tys. PLN.

Poniżej przedstawiono podstawowe dane finansowe WMW za lata 2018-2020:

<i>kwoły w tys. PLN</i>	2018	2019	2020
Kapitał własny	5	-19	20
Przychody netto ze sprzedaży	0	0	658
Zysk (strata) ze sprzedaży	0	-24	40
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	0	-24	45
Zysk (strata) brutto	0	-24	45
Zysk (strata) netto	0	-24	38
EBITDA	0	-24	45

Źródło: Wielkopolska Manufaktura Wódek S.A.

2.2 ZAKRES DZIAŁALNOŚCI WIELKOPOLSKIEJ MANUFAKTURY WÓDEK S.A.

Spółka jest nastawiona na różnorodną produkcję - przygotowuje wódki i nalewki na bazie spirytusów żytnich, pszenicznych, ziemniaczanych, jęczmiennych oraz na bazie ekologicznych zbóż. Spirytus, produkowany przez Spółkę, jest wielokrotnie destylowany oraz rektyfikowany – do tego celu wykorzystuje ponad 200 pólki destylacyjno-rektyfikacyjnych.

Główne produkty będące w ofercie Spółki:

- Spirytus rektyfikowany 95% - produkt najwyższej jakości, filtrowany za pomocą dodatkowych filtrów węglowych; ceniony ze względu na łagodny aromat i wszechstronność zastosowania;
- Classic Vodka – jej proces dojrzewania trwa 30 dni; filtrowana za pomocą dodatkowych filtrów węglowych;
- Wódka Organiczna - wysokiej jakości wódka organiczna; do jej produkcji Spółka wykorzystuje wyłącznie wyselekcjonowane zboża pochodzące z kontrolowanych, organicznych upraw; każda z butelek posiada swój unikatowy numer oraz podpis Master Blendera;
- Nalewki sezonowe (Dereń, Mirabelka, Pigwa, Rabarbar, Wiśnia) – posiadające niezwykle smak i aromat ze starannie dobranych owoców z wielkopolskich sadów i ogrodów;
- Produkty PREMIUM - Ice floe vodka, Miracle vodka.

Spółka jest też dystrybutorem produktów:

- IMA Distillery,
- Komers,
- Organika.

Spółka może przygotować wódki całkowicie naturalne, niefiltrowane lub poddać je filtracji na bazie srebra, złota, platyny co zapewni im niepowtarzalny aromat.

Dodatkowo Spółka może świadczyć następujące usługi:

- składu podatkowego – klienci korzystają z zawieszzonego poboru akcyzy,
- banderolowania – nanoszenie niezbędnych znaków akcyzowych,
- magazynowania – przechowywania produktów od zewnętrznych klientów,
- tworzenia nowych marek własnych dla zewnętrznych klientów.

Spółka znajduje się w otulinie Parku Krajobrazowego Puszcza Zielonka - zielonego serca Wielkopolski. Spółka stosuje filozofię „no waste”, wybiera dostawy od lokalnych producentów.

Proces produkcji jest dla Spółki bardzo ważny - możliwie każda czynność jest wykonywana ręcznie tak, aby zmniejszyć zanieczyszczenie CO₂, woda do produkcji jest pobierana z własnego źródła.

Spółkę stanowi niewielki, zgrany zespół, który żyje pasją do gorzelnictwa.

Spółka stawia na najwyższą jakość produktów, o ekologicznym i organicznym pochodzeniu. Używa tylko naturalnych surowców.

2.3 STRATEGIA DZIAŁANIA SPÓŁKI

Aby w pełni wykorzystać potencjał zmieniających się trendów rynkowych, Spółka zamierza uruchomić kampanię crowdfundingową z ofertą akcji Spółki. W ramach finansowania społecznościowego chce pozyskać 2,1 mln PLN. Zebrany kapitał chce przeznaczyć m.in. na:

- 1) Wsparcie sprzedaży poprzez działania promocyjne i marketingowe,
- 2) Doposażenie rozlewni w niezbędny sprzęt oraz budowa minizestawialni i kraftowej instalacji do produkcji ginu,
- 3) Dokończenie otwartych projektów alkoholi i wprowadzenie nowych marek na rynek,
- 4) Sfinansowanie optymalnej skali rozlewu – rozbudowa rozlewni alkoholi,
- 5) Otwarcie własnego, pierwszego punktu sprzedaży (sklepu firmowego) w Poznaniu, w przypadku sukcesu punkty sprzedaży w innych miastach,
- 6) Otwarcie własnego lokalu (pikalni wódek) w Poznaniu, w przypadku sukcesu punkty w innych miastach,
- 7) Opcjonalnie: leżakowanie alkoholi w beczkach podobnie jak „beczki Palikota”.

W perspektywie trzech lat Spółka chce także wejść na New Connect.

2.4 CHARAKTERYSTYKA RYNKU, NA KTÓRYM DZIAŁA SPÓŁKA

Zarząd Mazurskiej Manufaktury Alkoholi, która w 2019 roku przeprowadziła zakończoną sukcesem publiczną emisję akcji, szacuje na stronie poświęconej emisji, że wartość polskiego rynku kraftowych alkoholi mocnych wynosi ok. 1,5 mld PLN i tworzy go niemała i cały czas rosnąca liczba podmiotów zajmujących się wytwarzaniem, z najwyższą starannością i w małych partiach, napojów alkoholowych opartych o spirytus najwyższej jakości oraz tradycyjne i innowacyjne receptury. Przybywa produktów i producentów, mimo że regulacje prawno-podatkowe utrudniają wejście nowych graczy.

Rozwój rynku kraftowego mocnych alkoholi przyspieszył wyraźnie w ostatnich dwóch latach. Wcześniej o produkcji manufakturowej można było mówić w zasadzie odnosząc się niemal wyłącznie do produkcji nalewek, które z etapu domowego realizowania pasji nierzadko przekształcały się w rodzinne przedsiębiorstwa, sprzedające swe wyroby najczęściej w miejscu wytworzenia.

Według najświeższego raportu Technavio Research „Global Craft Vodka Market w latach 2019-2023” światowy rynek kraftowej wódki przyspieszy ze złożonym rocznym tempem wzrostu wynoszącym prawie 30 proc. Wzrost w 2019 roku szacowany jest na 29,06 proc. Od 2018 do 2023 roku wartość tego dynamicznie rozwijającego się, ale mocno rozdrobnionego rynku wzrośnie o ok. 5 mld USD. Za 58 proc. prognozowanego wzrostu będzie odpowiadać rynek Ameryki Północnej. Z raportu IWSR Drinks Market Analysis wynika, że do 2023 roku największe wzrosty sprzedaży alkoholu będą dotyczyły marek lokalnych, a nie globalnych.

Podobnie jak w przypadku każdej innej branży, kierunek, w jakim zmierza rynek alkoholi mocnych jest wyznaczany przede wszystkim przez upodobania konsumentów. To oni mają wpływ na postępującą premiumizację tej kategorii alkoholi, a także na potrzebę wprowadzania innowacji w postaci nowych smaków i wariantów, dlatego niszowym, choć zyskującym na znaczeniu zjawiskiem, jest sięganie do tradycji i kraftowej produkcji. Doskonałym tego przykładem są rzemieślnicze piwa, które szturmem podbiły rynek.

Zmiany w zachowaniach konsumenckich stosunkowo wcześniej zauważyli najwięksi gracze na rynku produkcji alkoholi mocnych w Polsce. Na zwrot w stronę kolorowych półek z alkoholami smakowymi i alkoholi z wyższej półki zareagowali wprowadzeniem do swojej oferty całej gamy wódek smakowych, quasi-nalewek i wódek premium. Kilka lat temu, gdy pojawiły się opinie, że rynek wódki może pójść drogą, którą niedawno przebył rynek piwa doświadczający kraftowej rewolucji, poszukali recepty na wykorzystanie trendu wprowadzając serie rzemieślnicze, nawiązujące do kraftu opakowanie i etykiety, używając w opisie słowa

„handmade”, sięganie na różny sposób do tradycji mistrzów gorzelnictwa, do naturalnych składników oraz starzenia alkoholu. Wiarygodność przekazu dużych graczy jest w tym zakresie trudniejsza do wykazania. Podobne metody koncernów, polegające na wykorzystywaniu koniunktury na marki rzemieślnicze, można było zauważyć przy okazji kraftowego boomu na rynku piwowarskim.

Wielkim koncernom, posiadającym kapitał obrotowy odpowiedniej wysokości i sieć sprzedaży, najłatwiej było przeprowadzić modyfikację oferty, która miała zwiększyć wpływy ze sprzedaży - wystarczył pomysł i odpowiednia promocja. Podobnie było w przypadku producenta miodów z Mazur. Inni - sami nie wprowadzając do swojej oferty alkoholi kraftowych - uczestniczą w kraftowej rewolucji realizując zlecenia w zakresie zestawiania wódek.

Zgodnie z wynikami badania zrealizowanego w 2019 roku przez agencję badawczą Puzzle Research, co piąty pijący respondent zmienił w ciągu ostatnich dwóch lat swoje zwyczaje dotyczące spożycia alkoholu. Wśród najważniejszych zmian wymienia się sięganie po jakościowe alkohole – Polacy poszukują nowych smaków wśród oferty lokalnych, mniejszych producentów.

Zwiększa się również znaczenie segmentu alkoholi premium. Jak wynika z badań Nielsena, udział segmentu alkoholi premium w całej kategorii wzrósł w ubiegłym roku aż o 9,4% w ujęciu rocznym. Jednocześnie, udział trunków mainstreamowych stanowiących największy segment, wzrósł jedynie o 1%.

Trendy rynkowe pokazują, że konsumenci coraz częściej sięgają po produkty z bogatą historią oraz potwierdzoną jakością, a także coraz częściej szukają polskich produktów od polskich producentów. Powrót do tradycyjnej, rzemieślniczej produkcji alkoholi mocnych i odzarcowanie negatywnego wizerunku wódki może być kluczem do pozyskania nowej grupy konsumentów, tak jak to miało i nadal ma miejsce w kategorii piwa.

2.5 GŁÓWNI KONKURENCI SPÓŁKI I PRZEWAGA KONKURENCYJNA SPÓŁKI

Obecnie na polskim rynku występuje przynajmniej kilka firm zajmujących się produkcją wódek kraftowych:

Wielkopolska Wytwórnia Wódek Polanin Sp. z o.o. - <https://www.polanin.com.pl/>

Wielkopolska Wytwórnia Wódek Polanin Sp. z o.o. znajduje się w Środzie Wielkopolskiej niedaleko Poznania, założona została w 1991 r. W zakładzie produkuje się wyroby alkoholowe według tradycyjnych receptur (wódki, w tym organiczne, brandy, whisky, likiery, alkohole koszerne). Obok produkcji własnych produktów, Spółka zajmuje się tworzeniem oraz modernizowaniem „marek własnych” dla detalistów i sieci handlowych.

Drake Krzysztof Kaczor - <https://drake.com.pl/o-nas/>

Drake Distillery jest na rynku od marca 2019 r. To rzemieślniczy koncept, który łączy produkcję win, destylarnię okowit i palarnię kawy. Destylarnia znajduje się między Poznaniem a Wrocławiem, w pobliżu Leszna – we wsi Maksymilianowo. Powstał tu nie tylko zakład produkcyjny, ale też pierwsze w Polsce centrum dla odwiedzających działającą rodzinną destylarnię.

Manufaktura Wódki - <http://manufakturawodki.pl/>

Firma powstała w 2018 roku. Obecnie oferuje 13 produktów. Wszystkie produkowane są na naturalnych maceratach lub z dodatkiem soków owocowych, część jest dodatkowo starzona w beczkach po miodach pitnych. Stylistyka butelek oraz nazwa linii trunków Prohibicja 1920 ma nawiązywać do przedwojennych tradycji.

Mazurska Manufaktura Alkoholi - <https://mazurskamanufaktura.pl/o-nas/>

Spółka produkująca alkohole mocne w kilku segmentach rynku i kilku rodzajach asortymentów, w tym alkohole kraftowe. Firma ma swoją siedzibę w Szczytnie, w ponad 100-letnim browarze, który wpisany jest na listę zabytków Warmii i Mazur. Działa w oparciu o tradycyjne receptury. Do flagowych produktów firmy należą: (i) wódka Bielik – rzemieślniczy produkt klasy premium, (ii) Wódka z Mazur i (iii) Advocat –naturalny likier jajeczny.

Browar Tenczynek - <https://browar-tenczynek.pl/kategoria/okovity/>

Tenczyńska Okovita SA (spółka-córka Browaru Tenczynek) zajmuje się rzemieślniczą produkcją okovity (staropolskiego, mocnego, potrójnie destylowanego alkoholu) według tradycyjnych receptur z XIX w. Oferuje 7 destylatów pod marką Tenczyńska Okovita, powstałych na bazie ziemniaków, zbóż, a także piwa. Cztery premierowe odmiany Tenczyńskiej Okovity destylowane w miedzianym alembiku z udziałem roślin, to: Ziemniak, Żyto, Pszenica i Jęczmień. Pozostałe trzy to tzw. Bierbrandy, czyli wysokoprocentowe alkohole otrzymywane z destylacji piw: Koźlak, Pils i RIS.

Manufaktura Nalewek - <https://manufakturanalewek.pl/>

Manufaktura nalewek (Nalewki Rodziny Krzanowskich sp. z.o.o.) to rodzinne przedsięwzięcie z Podkarpacia (znajduje się w Korczynie koło Krosna) uruchomione w 2013 roku. W 27 tankach powstaje 15 tysięcy litrów nalewek. Postawiono na jednodmianowy styl. W ofercie są nalewki z wiśni, malin i czarnej porzeczki (naturalne, powstałe bez użycia sztucznych aromatów, barwników etc.). Właściciele organizują też degustacje (połączone ze zwiedzaniem manufaktury).

Przewagi Spółki nad jej konkurentami:

- możliwość produkcji z najlepszej jakości alkoholu z wyselekcjonowanego surowca dzięki współpracy z IMA Polska S.A.;
- bliskość terenów o dużym bogactwie sadów oraz upraw warzyw i owoców - okolice Puszczy Zielonki;
- łatwa skalowalność możliwości produkcyjnych dzięki posiadanym liniom produkcyjnym,
- receptury będące wynikiem wieloletnich prac i doświadczeń;
- dbałość o dobro środowiska, ograniczenie śladu węglowego, gospodarka w obiegu zamkniętym oraz wykorzystywanie ekologicznych upraw;
- możliwość zakupu w sklepie internetowym;
- unikatowy, wyróżniający się design produktów premium;
- zespół osób posiadających wysokie kompetencje oraz wieloletnie doświadczenie w branży;
- prowadzenie usług importu oraz rozlewu alkoholi dla podmiotów zewnętrznych krajowych i zagranicznych.

3 PROGNOZY FINANSOWE WIELKOPOLSKIEJ MANUFAKTURY WÓDEK S.A.

3.1 PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY

Planowana całkowita wartość przychodów ze sprzedaży w latach 2021-2031 wynosi:

kwoty w tys. PLN	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Przychody netto ze sprzedaży	0	0	658	5 266	15 482	21 369	29 255	41 677	54 709	63 363
dynamika sprzedaży %				700,8%	194,0%	38,0%	36,9%	42,5%	31,3%	15,8%
Przychody netto ze sprzedaży produktów i usług				5 115	15 046	20 647	28 375	40 637	53 669	62 324
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów			658	151	435	722	881	1 040	1 040	1 040

Źródło: opracowanie własne na podstawie założeń WMMW S.A.

Na przychody ze sprzedaży ogółem składają się przychody:

1. **przychody ze sprzedaży produktów własnych** (produktów pod markami należącymi do Wielkopolskiej Manufaktury Wódek S.A.) – iloczyn sprzedanych wolumenów poszczególnych produktów własnych i jednostkowej ceny sprzedaży;
2. **przychody ze sprzedaży usług:**
 - a. **usługi w składzie** - usługi związane z rozliczeniem akcyzy, banderolowaniem, przepakowywaniem produktów, procedurami importu oraz magazynowaniem produktów (oszacowano na podstawie przychodów osiągniętych w spółce IMA Polska S.A. w pierwszy półroczu 2021 r.);
 - b. **produkcja zlecona Organika** - rozlew alkoholi na zlecenie innych producentów pod ich markami; aktualnie większość rozlewu usługowego jest realizowana dla firmy Ronevax (marka Organika).
3. **przychody ze sprzedaży towarów** - iloczyn sprzedanych wolumenów poszczególnych towarów (produkty Organika dystrybuowane przez Spółkę) i jednostkowej ceny sprzedaży.

Zarząd Spółki prognozuje, iż w każdym roku okresu 2021-2027 nastąpi skokowy wzrost przychodów (dynamika odpowiednio: 700,8%, 194,0%, 38,0%, 36,9% i 42,5%, 31,3%, 15,8%) i będzie on efektem realizacji założonej strategii rozwoju w trzech głównych obszarach działalności:

- I. Usługi – rozlew usługowy, banderolowanie, import alkoholi, magazynowanie;
- II. Sprzedaż własnych produktów (marek) – ginu, wódek czystych, nalewek i produktów sezonowych;
- III. Dystrybucja marek craftowych (wódka Organika) oraz zagranicznych alkoholi klasy premium (AU Vodka, produkty Destillery Chase).

3.1.1 PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY PRODUKTÓW WŁASNYCH

Planowana wartość przychodów ze sprzedaży produktów własnych w latach 2021-2027 w podziale na poszczególne produkty wynosi:

<i>kwoty w tys. PLN</i>	Pojemność w litrach	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ice floe vodka	0,7	410	819	1 639	3 278	6 555	9 833	12 291
Miracle vodka	0,7	369	738	1 477	2 954	5 907	8 861	11 076
Sztos vodka	0,5	0	345	690	920	1 150	1 426	1 679
Wódka Jabłkowa	0,5	0	200	400	800	1 600	3 199	3 999
Wódka Organiczna	0,5	125	500	1 000	2 000	4 000	6 000	7 500
Wódka Classic Ima Destillery	0,5	131	262	393	524	655	786	917
Spirytus Wielkopolski	0,5	180	360	540	720	900	1 080	1 260
Polish Forrest Gin	0,5	250	500	750	1 000	1 250	1 400	1 600
Masuria Roots Gin	0,7	250	1 000	1 500	2 000	2 500	2 999	3 499
Nalewki	0,5	250	500	750	1 000	1 250	1 499	1 749
Razem przychody ze sprzedaży produktów		1 965	5 224	9 138	15 194	25 766	37 083	45 570

Źródło: WMW S.A.

Powyższe wartości prognozowanych przychodów ze sprzedaży produktów własnych są pochodną poniższych założeń przyjętych przez Zarząd Spółki:

<i>Sprzedaż produktów własnych w ujęciu ilościowym (liczba butelek)</i>	Pojemność w litrach	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ice floe vodka	0,7	10 000	20 000	40 000	80 000	160 000	240 000	300 000
Miracle vodka	0,7	10 000	20 000	40 000	80 000	160 000	240 000	300 000
Sztos vodka	0,5	0	15 000	30 000	40 000	50 000	62 000	73 000
Wódka Jabłkowa	0,5	0	5 000	10 000	20 000	40 000	80 000	100 000
Wódka Organiczna	0,5	5 000	20 000	40 000	80 000	160 000	240 000	300 000
Wódka Classic Ima Destillery	0,5	5 000	10 000	15 000	20 000	25 000	30 000	35 000
Spirytus Wielkopolski	0,5	5 000	10 000	15 000	20 000	25 000	30 000	35 000
Polish Forrest Gin	0,5	5 000	10 000	15 000	20 000	25 000	28 000	32 000
Masuria Roots Gin	0,7	5 000	20 000	30 000	40 000	50 000	60 000	70 000
Nalewki	0,5	10 000	20 000	30 000	40 000	50 000	60 000	70 000
Razem wolumen sprzedaży produktów		55 000	150 000	265 000	440 000	745 000	1 070 000	1 315 000

Źródło: WMW S.A.

<i>Cena sprzedaży jednej butelki w PLN</i>	Pojemność w litrach	2021-2027
Ice floe vodka	0,7	40,97
Miracle vodka	0,7	36,92
Sztos vodka	0,5	23,00
Wódka Jabłkowa	0,5	39,99
Wódka Organiczna	0,5	25,00
Wódka Classic Ima Destillery	0,5	26,20
Spirytus Wielkopolski	0,5	36,00
Polish Forrest Gin	0,5	49,99
Masuria Roots Gin	0,7	49,99
Nalewki	0,5	24,99

Źródło: WMW S.A.

3.1.2 PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY USŁUG

Planowana wartość przychodów ze sprzedaży usług w latach 2021-2027 w podziale na poszczególne grupy usług wynosi:

<i>kwoty w tys. PLN</i>	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Usługi w składzie	0	372	484	581	697	836	1 003
Produkcja zlecona Organika	3 150	9 450	11 025	12 600	14 175	15 750	15 750
<i>Wolumen wyprodukowanych butelek o poj. 0,7 l</i>	<i>100 000</i>	<i>300 000</i>	<i>350 000</i>	<i>400 000</i>	<i>450 000</i>	<i>500 000</i>	<i>500 000</i>
<i>Cena jednostkowa sprzedaży 1 butelki</i>	<i>31,50</i>	<i>31,50</i>	<i>31,50</i>	<i>31,50</i>	<i>31,50</i>	<i>31,50</i>	<i>31,50</i>
Przychody ze sprzedaży usług	3 150	9 822	11 509	13 181	14 872	16 586	16 753

Źródło: opracowanie własne na podstawie założeń WMW S.A.

3.1.3 PRZYCHODY ZE SPRZEDAŻY TOWARÓW

Planowana wartość przychodów ze sprzedaży towarów w latach 2021-2027 w podziale na poszczególne towary:

<i>kwoty w tys. PLN</i>	Pojemność w litrach	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Organika Vodka	0,7	51	154	358	435	512	512	512
Organika Vodka Life	0,7	41	164	246	328	410	410	410
Organika Vodka Truffle	0,7	59	118	118	118	118	118	118
Razem przychody ze sprzedaży towarów		151	435	722	881	1 040	1 040	1 040

Źródło: WMW S.A.

Powyższe wartości prognozowanych przychodów ze sprzedaży towarów są pochodną poniższych założeń przyjętych przez Zarząd Spółki:

<i>Sprzedaż towarów w ujęciu ilościowym (liczba butelek)</i>	Pojemność w litrach	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Organika Vodka	0,7	1 000	3 000	7 000	8 500	10 000	10 000	10 000
Organika Vodka Life	0,7	500	2 000	3 000	4 000	5 000	5 000	5 000
Organika Vodka Truffle	0,7	500	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Razem wolumen sprzedaży		2 000	6 000	11 000	13 500	16 000	16 000	16 000

Źródło: WMW S.A.

<i>Cena sprzedaży jednej butelki w PLN</i>	Pojemność w litrach	2021-2027
Organika Vodka	0,7	51,21
Organika Vodka Life	0,7	81,95
Organika Vodka Truffle	0,7	117,80

Źródło: WMW S.A.

3.2 KOSZTY DZIAŁALNOŚCI OPERACYJNEJ

Planowana całkowita wartość kosztów działalności operacyjnej w latach 2021-2027 wynosi:

kwoty w tys. PLN	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Koszty działalności operacyjnej	0	24	617	4 962	14 476	19 799	27 397	38 572	50 252	57 992
Amortyzacja	0	0	0	60	270	270	770	770	770	770
Zużycie materiałów i energii	0	0	0	3 107	9 179	11 367	14 048	17 768	21 621	23 504
Usługi obce	0	2	69	332	865	1 467	2 383	3 977	5 674	6 948
Podatki i opłaty	0	0	23	906	2 699	4 644	7 513	12 479	17 770	21 777
Wynagrodzenia	0	19	319	274	811	1 125	1 527	2 130	2 770	3 210
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	0	3	64	82	243	338	458	639	831	963
Pozostałe koszty rodzajowe	0	0	0	92	97	101	107	112	117	123
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0	0	142	109	310	486	592	698	698	698
<i>udział kosztów operacyjnych w przychodach ze sprzedaży</i>			93,9%	94,2%	93,5%	92,7%	93,6%	92,5%	91,9%	91,5%
<i>dynamika kosztów operacyjnych</i>			2478,3%	704,0%	191,7%	36,8%	38,4%	40,8%	30,3%	15,4%

Źródło: WMW S.A.

Założenia przekazane przez Spółki dotyczące poszczególnych pozycji kosztów operacyjnych:

- **koszty amortyzacji** - roczna stawka amortyzacji wynosząca 10% od wartości brutto środków trwałych przyjętych do użytkowania;
- **koszty zużycia materiałów i energii** – iloczyn sprzedanych wolumenów poszczególnych produktów własnych oraz produkcji zleconej Organika i jednostkowego kosztu zużycia materiałów i energii (wyliczonego indywidualnie dla każdego z produktów własnych oraz produkcji zleconej Organika na podstawie danych historycznych z okresu ostatnich 12 miesięcy);

kwoty w tys. PLN	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Zużycie materiałów i energii	3 107	9 179	11 367	14 048	17 768	21 621	23 504
Produkcja zlecona Organika	2 700	8 100	9 450	10 800	12 150	13 500	13 500
Ice floe vodka	100	200	400	800	1 600	2 400	3 000
Miracle vodka	90	180	360	720	1 440	2 160	2 700
Sztos vodka	0	77	155	206	258	320	377
Wódka Jablkowa	0	35	70	140	280	561	701
Wódka Organiczna	26	104	208	416	832	1 248	1 560
Wódka Classic Ima Destillery	18	35	53	70	88	105	123
Spirytus Wielkopolski	14	28	42	55	69	83	97
Polish Forrest Gin	40	80	120	160	200	224	256
Masuria Roots Gin	50	200	300	400	500	600	700
Nalewki	70	140	210	280	351	421	491
<i>udział kosztów materiałów i energii w przychodach ze sprzedaży produktów i usług</i>	60,8%	61,0%	55,1%	49,5%	43,7%	40,3%	37,7%
<i>dynamika kosztów materiałów i energii</i>		195,4%	23,8%	23,6%	26,5%	21,7%	8,7%

Źródło: opracowanie własne na podstawie założeń WMW S.A.

- **koszty usług obcych** – na tę pozycję składają się:
 - o koszty transportu produktów i towarów (koszt zmienny liczony jako 5% przychodów),
 - o koszty promocji produktów własnych (koszt zmienny liczony jako 10% przychodów),
 - o koszty czynszu dzierżawnego za wynajem powierzchni produkcyjno-magazynowej - Spółka do momentu zakupu linii rozlewniczej i wyposażenia rozlewni korzystała z obcych środków trwałych do produkcji swoich produktów i świadczenia usług tj. z maszyn i urządzeń oraz powierzchni produkcyjno-magazynowej należących do IMA Polska S.A. Od momentu zakupu linii rozlewniczej i wyposażenia rozlewni nadal musi korzystać z budynku, w którym ta rozlewnia jest posadowiona (koszt stały wynoszący 5 tys. PLN miesięcznie);

<i>kwoty w tys. PLN</i>	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Usługi obce	332	865	1 467	2 383	3 977	5 674	6 948
Koszty transportu	106	283	493	804	1 340	1 906	2 330
Ice floe vodka	20	41	82	164	328	492	615
Miracle vodka	18	37	74	148	295	443	554
Sztos vodka	0	17	35	46	58	71	84
Wódka Jabłkowa	0	10	20	40	80	160	200
Wódka Organiczna	6	25	50	100	200	300	375
Wódka Classic Ima Destillery	7	13	20	26	33	39	46
Spirytus Wielkopolski	9	18	27	36	45	54	63
Polish Forrest Gin	12	25	37	50	62	70	80
Masuria Roots Gin	12	50	75	100	125	150	175
Nalewki	12	25	37	50	62	75	87
Organika Vodka	3	8	18	22	26	26	26
Organika Vodka Life	2	8	12	16	20	20	20
Organika Vodka Truffle	3	6	6	6	6	6	6
Koszty promocji	196	522	914	1 519	2 577	3 708	4 557
Ice floe vodka	41	82	164	328	656	983	1 229
Miracle vodka	37	74	148	295	591	886	1 108
Sztos vodka	0	35	69	92	115	143	168
Wódka Jabłkowa	0	20	40	80	160	320	400
Wódka Organiczna	13	50	100	200	400	600	750
Wódka Classic Ima Destillery	13	26	39	52	66	79	92
Spirytus Wielkopolski	18	36	54	72	90	108	126
Polish Forrest Gin	25	50	75	100	125	140	160
Masuria Roots Gin	25	100	150	200	250	300	350
Nalewki	25	50	75	100	125	150	175
Koszty dzierżawy	30	60	60	60	60	60	60
<i>udział usług obcych w przychodach ze sprzedaży</i>	6,3%	5,6%	6,9%	8,1%	9,5%	10,4%	11,0%
<i>dynamika kosztów usług obcych</i>	383,4%	160,5%	69,5%	62,5%	66,9%	42,7%	22,4%

Źródło: opracowanie własne na podstawie założeń WMW S.A.

- **koszty podatków i opłat** - akcyza od produktów własnych oraz produkcji zleconej Organika, liczona jako iloczyn stawki akcyzy oraz wolumentu sprzedaży. Do każdego produktu została przypisana stawka akcyzy wynikająca z pojemności butelki oraz mocy alkoholu (koszt zmienny);

kwoty w tys. PLN	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Podatki i opłaty	906	2 699	4 644	7 513	12 479	17 770	21 777
Ice floe vodka	176	351	703	1 406	2 811	4 217	5 271
Miracle vodka	176	351	703	1 406	2 811	4 217	5 271
Sztos vodka	0	188	377	502	628	778	916
Wódka Jabłkowa	0	88	176	351	703	1 406	1 757
Wódka Organiczna	63	251	502	1 004	2 008	3 012	3 765
Wódka Classic Ima Destillery	63	126	188	251	314	377	439
Spirytus Wielkopolski	149	298	447	596	745	894	1 043
Polish Forrest Gin	63	126	188	251	314	351	402
Masuria Roots Gin	88	351	527	703	879	1 054	1 230
Nalewki	94	188	282	376	471	565	659
Organika Vodka	18	53	123	149	176	176	176
Organika Vodka Life	9	35	53	70	88	88	88
Organika Vodka Truffle	9	18	18	18	18	18	18
Usługi w składzie	0	275	358	430	516	619	742
<i>udział podatków i opłat w przychodach ze sprzedaży</i>	17,20%	17,44%	21,73%	25,68%	29,94%	32,48%	34,37%
<i>dynamika kosztów podatków i opłat</i>		198,0%	72,0%	61,8%	66,1%	42,4%	22,5%

Źródło: opracowanie własne na podstawie założeń WMW S.A.

- **koszty wynagrodzeń** są traktowane przez Spółkę jako koszty zmienne – iloczyn sprzedanych wolumentów poszczególnych produktów własnych, produkcji zleconej Organika oraz towarów i jednostkowego kosztu wynagrodzeń (Spółka wyliczyła udział wynagrodzeń w butelce każdego asortymentu); dla usług w składzie koszt ten został zaprognozowany jako 10% wartości przychodów z tych usług;

kwoty w tys. PLN	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wynagrodzenia	274	811	1 125	1 527	2 130	2 770	3 210
Produkcja zlecona Organika	150	450	525	600	675	750	750
Ice floe vodka	15	30	60	120	240	360	450
Miracle vodka	15	30	60	120	240	360	450
Sztos vodka	0	30	60	80	100	124	146
Wódka Jabłkowa	0	10	20	40	80	160	200
Wódka Organiczna	8	30	60	120	240	360	450
Wódka Classic Ima Destillery	10	20	30	40	50	60	70
Spirytus Wielkopolski	5	10	15	20	25	30	35
Polish Forrest Gin	20	40	60	80	100	112	128
Masuria Roots Gin	10	40	60	80	100	120	140
Nalewki	40	80	120	160	200	240	280
Organika Vodka	1	2	4	4	5	5	5

Organika Vodka Life	0	1	2	2	3	3	3
Organika Vodka Truffle	0	1	1	1	1	1	1
Usługi w składzie	0	38	50	60	72	86	103
udział kosztów wynagrodzeń w przychodach ze sprzedaży	5,19%	5,24%	5,27%	5,22%	5,11%	5,06%	5,07%
dynamika kosztów wynagrodzeń		196,6%	38,7%	35,7%	39,5%	30,1%	15,9%

Źródło: opracowanie własne na podstawie założeń WMW S.A.

- **koszty ubezpieczeń społecznych i innych świadczeń** zostały oszacowane na podstawie iloczynu kosztów wynagrodzeń oraz wskaźnika narzutów na koszty wynagrodzeń (założonego na poziomie 30%);
- **pozostałe koszty rodzajowe** – składają się na nie następujące kategorie kosztowe (koszty stałe, indeksowane każdego roku 5% stopą wzrostu):
 - o koszty biurowe,
 - o koszty magazynowe (ubytki, straty),
 - o opłaty, licencje, koncesje, subskrypcje,
 - o koszty zastrzeżenia praw własności,
 - o ubezpieczenia.

kwoty w tys. PLN	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Pozostałe koszty rodzajowe	92	97	101	107	112	117	123
Koszty biurowe	12	13	13	14	15	15	16
Koszty magazynowe (ubytki, straty)	12	13	13	14	15	15	16
Opłaty, licencje, koncesje, subskrypcje	24	25	26	28	29	31	32
Koszty zastrzeżenia praw własności	24	25	26	28	29	31	32
Ubezpieczenia	20	21	22	23	24	26	27
udział pozostałych kosztów rodzajowych w przychodach ze sprzedaży	1,75%	0,62%	0,47%	0,36%	0,27%	0,21%	0,19%
dynamika pozostałych kosztów rodzajowych		5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%

Źródło: opracowanie własne na podstawie założeń WMW S.A.

- **wartość sprzedanych towarów i materiałów** - koszt zakupu Wódki Organika, która jest bezpośrednio dystrybuowana. Spółka poza sprzedażą własnych produktów ma prawo do dystrybucji produktów brandu Organika, tego samego, który usługowo rozlewa.

kwoty w tys. PLN	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	109	310	486	592	698	698	698
Organika Vodka	28	85	198	241	284	284	284
Organika Vodka Life	32	126	189	252	315	315	315
Organika Vodka Truffle	50	99	99	99	99	99	99
udział wartości sprzedanych towarów i materiałów w przychodach ze sprzedaży	2,08%	2,00%	2,28%	2,02%	1,67%	1,27%	1,10%
dynamika wartości sprzedanych towarów i materiałów		183,5%	56,9%	21,7%	17,8%	0,0%	0,0%

Źródło: opracowanie własne na podstawie założeń WMW S.A.

3.3 POZOSTAŁE PRZYCHODY I KOSZTY OPERACYJNE

Nie zakłada się pozostałych przychodów ani kosztów operacyjnych.

3.4 NAKŁADY INWESTYCYJNE

Plany inwestycyjne Spółki zakładają następujące wydatki w latach objętych szczegółową prognozą:

<i>kwoty w tys. PLN</i>	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Zakup linii rozlewniczej i wyposażenia rozlewni	1 200						
Zakup instalacji do produkcji ginu		1 500					
Rozbudowa rozlewni alkoholi, w tym nowy budynek				5 000			
RAZEM wydatki inwestycyjne	1 200	1 500	0	5 000	0	0	0

Źródło: opracowanie własne na podstawie założeń WMW S.A.

Realizacja powyższych zamierzeń inwestycyjnych jest kluczowa, aby Spółka była w stanie zrealizować zakładany poziom przychodów ze sprzedaży w poszczególnych jednostkach biznesowych.

3.5 KAPITAŁ OBROTOWY

Przyjęto następujące poziomy wskaźników rotacji majątku obrotowego (w ujęciu rocznym):

- zapasy – 30 dni we wszystkich latach okresu prognozy,
- należności krótkoterminowe – 30 dni we wszystkich latach okresu prognozy,
- krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe (aktywa) - zakłada się ich brak na koniec każdego okresu szczegółowej prognozy,
- zobowiązania krótkoterminowe – 30 dni we wszystkich latach okresu prognozy,
- krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe (pasywa) - zakłada się ich brak na koniec każdego okresu szczegółowej prognozy.

3.6 FINANSOWANIE ORAZ KOSZTY FINANSOWE

3.6.1 KAPITAŁY WŁASNE

Wartość kapitałów własnych Spółki na koniec każdego prognozowanego okresu przedstawia poniższa tabela:

<i>kwoty w tys. PLN</i>	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Kapitały własne	2 365	3 156	8 403	9 884	12 375	15 961	20 288
Kapitał (fundusz) podstawowy	2 105	2 105	6 105	6 105	6 105	6 105	6 105
Podwyższenie kapitału (+)	2 100	0	4 000	0	0	0	0
Obniżenie kapitału (-)							
Należne wpłaty na kapitał podstawowy	0	0	0	0	0	0	0
Kapitał (fundusz) zapasowy	0	0	0	0	0	0	0
Podwyższenie kapitału (+)							
Obniżenie kapitału (-)							
Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0	0	0	0	0	0	0
Wynik z lat ubiegłych	15	260	1 051	2 298	3 779	6 270	9 856
Wynik roku obrotowego	246	791	1 247	1 481	2 491	3 586	4 326
Dywidenda							

Źródło: opracowanie własne na podstawie założeń WMW S.A.

W 2021 r. Spółka planuje dokonać podwyższenia kapitału zakładowego w kwocie 2,1 mln PLN poprzez utworzenie nowych akcji i objęcie ich przez inwestorów w ramach zbiórki crowdfundingu inwestycyjnego.

W 2023 r. Spółka planuje emisję akcji na New Connect w celu pozyskania kapitału w wysokości 4 mln PLN.

3.6.2 ZOBOWIĄZANIA OPROCENTOWANE I KOSZTY FINANSOWE

Na koniec grudnia 2020 r. Spółka nie posiadała żadnych zobowiązań oprocentowanych. Niemniej jednak struktura finansowania Spółki zakłada zaciągnięcie w 2022 r. kredytu w kwocie 1 mln PLN (oprocentowanie 3%) w celu finansowania zapotrzebowania na kapitał obrotowy i częściowe sfinansowanie zakupu instalacji do produkcji ginu.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Zobowiązania oprocentowane na koniec okresu	0	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Kredyty obrotowe	0	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Kredyty inwestycyjne	0	0	0	0	0	0	0
Faktoring	0	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Zaciągnięcie zobowiązań oprocentowanych	0	1 000	0	0	0	0	0
Kredyty obrotowe	0	1 000	0	0	0	0	0
Kredyty inwestycyjne	0	0	0	0	0	0	0
Faktoring	0	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Splata zobowiązań oprocentowanych	0	0	0	0	0	0	0
Kredyty obrotowe	0	0	0	0	0	0	0
Kredyty inwestycyjne	0	0	0	0	0	0	0
Faktoring	0	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0	0
Odsetki i prowizje	0	30	30	30	30	30	30
Kredyty obrotowe	0	30	30	30	30	30	30
Kredyty inwestycyjne	0	0	0	0	0	0	0
Faktoring	0	0	0	0	0	0	0
Leasing	0	0	0	0	0	0	0

Źródło: opracowanie własne na podstawie założeń WMW S.A.

3.7 WYNIKI PROJEKCJI

Poniższe tabele przedstawiają prognozowane sprawozdania finansowe Spółki.

Rachunek zysków i strat

<i>kwoty w tys. PLN</i>	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Przychody netto ze sprzedaży	0	0	658	5 266	15 482	21 369	29 255	41 677	54 709	63 363
<i>dynamika sprzedaży %</i>				700,8%	194,0%	38,0%	36,9%	42,5%	31,3%	15,8%
Przychody netto ze sprzedaży produktów i usług				5 115	15 046	20 647	28 375	40 637	53 669	62 324
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów			658	151	435	722	881	1 040	1 040	1 040
Koszty działalności operacyjnej	0	24	617	4 962	14 476	19 799	27 397	38 572	50 252	57 992
Amortyzacja	0	0	0	60	270	270	770	770	770	770
Zużycie materiałów i energii	0	0	0	3 107	9 179	11 367	14 048	17 768	21 621	23 504
Usługi obce	0	2	69	332	865	1 467	2 383	3 977	5 674	6 948
Podatki i opłaty	0	0	23	906	2 699	4 644	7 513	12 479	17 770	21 777
Wynagrodzenia	0	19	319	274	811	1 125	1 527	2 130	2 770	3 210
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia	0	3	64	82	243	338	458	639	831	963
Pozostałe koszty rodzajowe	0	0	0	92	97	101	107	112	117	123
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	0	0	142	109	310	486	592	698	698	698
Zysk (strata) ze sprzedaży	0	-24	40	303	1 006	1 570	1 858	3 106	4 457	5 371
<i>Rentowność sprzedaży %</i>			6,1%	5,8%	6,5%	7,3%	6,4%	7,5%	8,1%	8,5%
Pozostałe przychody operacyjne	0	0	5	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe koszty operacyjne	0	0	0							
Zysk (strata) na działalności operacyjnej	0	-24	45	303	1 006	1 570	1 858	3 106	4 457	5 371
<i>Rentowność operacyjna %</i>			6,9%	5,8%	6,5%	7,3%	6,4%	7,5%	8,1%	8,5%
Przychody finansowe	0	0	0							
Koszty finansowe	0	0	1	0	30	30	30	30	30	30
Zysk (strata) na działalności gospodarczej	0	-24	45	303	976	1 540	1 828	3 076	4 427	5 341
<i>Rentowność z działalności gospodarczej</i>			6,8%	5,8%	6,3%	7,2%	6,2%	7,4%	8,1%	8,4%
Wynik wydarzeń nadzwyczajnych										
Zysk (strata) brutto	0	-24	45	303	976	1 540	1 828	3 076	4 427	5 341
<i>Rentowność brutto %</i>			6,8%	5,8%	6,3%	7,2%	6,2%	7,4%	8,1%	8,4%
Podatek dochodowy	0	0	6	58	185	293	347	584	841	1 015
Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku										
<i>efektywna stopa opodatkowania %</i>			14,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Zysk (strata) netto	0	-24	38	246	791	1 247	1 481	2 491	3 586	4 326
<i>Rentowność netto %</i>			5,9%	4,7%	5,1%	5,8%	5,1%	6,0%	6,6%	6,8%
EBITDA	0	-24	45	363	1 276	1 840	2 628	3 876	5 227	6 141
<i>Rentowność EBITDA %</i>			6,9%	6,9%	8,2%	8,6%	9,0%	9,3%	9,6%	9,7%

Źródło: opracowanie własne na podstawie założeń WMW S.A.

Rentowność na każdym poziomie działalności Spółki w okresie szczegółowej prognozy charakteryzuje się dodatnią i dodatkowo rosnącą dynamiką, co w opinii Zarządu Spółki jest pochodną: (i) rosnącego rynku mocnych alkoholi craftowych, (ii) coraz lepszej rozpoznawalności WMW na rynku, (iii) realizacji przyjętej przez Spółkę strategii rozwoju (w tym strategii sprzedaży i dystrybucji).

Bilans

<i>kwoty w tys. PLN</i>	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
AKTYWA	5	6	1 110	2 773	5 346	11 031	13 136	16 546	21 091	26 054
Aktywa trwałe	0	0	0	1 140	2 370	2 100	6 330	5 560	4 790	4 020
Rzeczowe aktywa trwałe oraz WNiP	0	0	0	1 140	2 370	2 100	6 330	5 560	4 790	4 020
Należności długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inwestycje długoterminowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aktywa obrotowe	5	6	1 110	1 633	2 976	8 931	6 806	10 986	16 301	22 034
Zapasy	0	0	72	408	1 190	1 627	2 252	3 170	4 130	4 766
Należności krótkoterminowe	0	0	757	433	1 272	1 756	2 405	3 426	4 497	5 208
Udzielone pożyczki i inne krótkoterm. aktywa finansowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Środki pieniężne	5	6	282	792	514	5 547	2 149	4 390	7 675	12 060
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PASYWA	5	6	1 110	2 773	5 346	11 031	13 136	16 546	21 091	26 054
Kapitał własny	5	-19	20	2 365	3 156	8 403	9 884	12 375	15 961	20 288
Kapitał (fundusz) podstawowy	5	5	5	2 105	2 105	6 105	6 105	6 105	6 105	6 105
Należne wpłaty na kapitał podstawowy				0	0	0	0	0	0	0
Kapitał (fundusz) zapasowy	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Wynik z lat ubiegłych	0	-24	-24	15	260	1 051	2 298	3 779	6 270	9 856
Wynik roku obrotowego	0	0	38	246	791	1 247	1 481	2 491	3 586	4 326
Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego (wielkość ujemna)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	0	25	1 090	408	2 190	2 627	3 252	4 170	5 130	5 766
Rezerwy na zobowiązania	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Zobowiązania oprocentowane	0	0	0	0	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
Zobowiązania nieoprocentowane	0	25	1 090	408	1 190	1 627	2 252	3 170	4 130	4 766
Rozliczenia międzyokresowe	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Źródło: opracowanie własne na podstawie założeń WMM S.A.

Przepływy pieniężne

<i>kwoty w tys. PLN</i>	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Przepływy z działalności operacyjnej				(389)	221	1 033	1 603	2 240	3 285	4 385
Wynik finansowy netto				246	791	1 247	1 481	2 491	3 586	4 326
Korekty				(635)	(570)	(214)	122	(251)	(301)	59
Amortyzacja				60	270	270	770	770	770	770
Zmiana stanu zapasów				(336)	(782)	(438)	(625)	(918)	(960)	(636)
Zmiana stanu należności				324	(840)	(484)	(648)	(1 021)	(1 071)	(711)
Zmiana stanu zobowiązań i rezerw				(682)	782	438	625	918	960	636
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych				0	0	0	0	0	0	0
Korekta z tytułu działalności inwestycyjnej										
Inne korekty										
Przepływy z działalności inwestycyjnej				(1 200)	(1 500)	0	(5 000)	0	0	0
Wpływy				0	0	0	0	0	0	0
Zbycie majątku trwałego i WNIP										
Inne wpływy										
Wydatki				1 200	1 500	0	5 000	0	0	0
Nabycie majątku trwałego i WNIP				1 200	1 500	0	5 000	0	0	0
Inne wydatki				0	0	0	0	0	0	0
Przepływy z działalności finansowej				2 100	1 000	4 000	0	0	0	0
Wpływy				2 100	1 000	4 000	0	0	0	0
Podwyższenie kapitału (+)				2 100	0	4 000	0	0	0	0
Zaciągnięcie zobowiązań oprocentowanych				0	1 000	0	0	0	0	0
Splata udzielonych pożyczek				0	0	0	0	0	0	0
Wydatki				0	0	0	0	0	0	0
Obniżenie kapitału (-)				0	0	0	0	0	0	0
Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli				0	0	0	0	0	0	0
Splata zobowiązań oprocentowanych				0	0	0	0	0	0	0
Przepływy pieniężne okresu				511	(279)	5 033	(3 397)	2 240	3 285	4 385
Środki pieniężne na początek okresu				282	792	514	5 547	2 149	4 390	7 675
Środki pieniężne na koniec okresu	5	6	282	792	514	5 547	2 149	4 390	7 675	12 060

Źródło: opracowanie własne na podstawie założeń WMW S.A.

4 WYCENA DOCHODOWA WIELKOPOLSKIEJ MANUFAKTURY WÓDEK S.A.

4.1 METODOLOGIA

Ogólny opis podejścia do wyceny dochodowej

Wycena dochodowa metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) pozwala na określenie wartości aktywów oraz kapitałów właścicieli na podstawie prognozowanych wyników finansowych wycenianej Spółki.

Wycena aktywów metodą DCF następuje poprzez zdyskontowanie, tj. sprowadzenie do wartości bieżącej, generowanych przez te aktywa przyszłych przepływów pieniężnych, adekwatnym dla ich ryzyka kosztem kapitału, którym finansowane są te aktywa.

W praktyce najczęściej stosowane są trzy podejścia do wyceny DCF, które w modelowych warunkach, w przypadku zachowania prawidłowych formuł i spójnych założeń, prowadzą do identycznych wyników wyceny:

- WACC – w oparciu o przepływy pieniężne dla właścicieli i wierzycieli oraz średni ważony koszt kapitału,
- CFE – w oparciu o przepływy pieniężne dla właścicieli oraz koszt kapitału własnego,
- APV – w oparciu o przepływy dla właścicieli i wierzycieli oraz wymaganą stopę zwrotu z aktywów (koszt kapitału własnego nielewarowany).

Niniejsza wycena została sporządzona przy użyciu podejścia WACC. W celu oszacowania kosztu kapitału własnego został wykorzystany Model Wyceny Aktywów Kapitałowych (CAPM). Zgodnie z tym podejściem, koszt kapitału własnego można oszacować za pomocą następującego wzoru:

Ke (koszt kapitału) = RFR (stopa wolna od ryzyka) + β (współczynnik Beta) * ERP (premia za ryzyko rynkowe) + RP (premia za ryzyko)

Kalkulacja kosztu kapitału własnego

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2027+
Koszt kapitału własnego (bez dyskonta)	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
Stopa wolna od ryzyka (Spot RFR)	1,0%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Premia za ryzyko rynkowe	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta zalewarowana	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62	0,62

Źródło: Opracowanie własne

Stopa wolna od ryzyka – odzwierciedla ona zwrot z lokat pozbawionych ryzyka, za które uznawane są bony skarbowe oraz obligacje emitowane przez Skarb Państwa. Dla potrzeb niniejszej wyceny jako stopę wolną od ryzyka przyjęto 1,75%, która odzwierciedla aktualną rentowność 10-letnich obligacji skarbowych.

Premia za ryzyko rynku kapitałowego – jest to różnica pomiędzy oczekiwaną przeciętną stopą zwrotu na rynku kapitałowym, jaka wymagana jest przez inwestorów ze względu na ryzyko tego rynku a stopą zwrotu z lokat wolnych od ryzyka. Dla potrzeb niniejszej wyceny jako premię za ryzyko rynku kapitałowego przyjęto wartość 5,5% według konsensusu krajowych domów inwestycyjnych.

Współczynnik Beta – dla niezadłużonej spółki przyjęto na stałym poziomie równym 0,45 dla całego okresu prognozy (beta niezalewarowana dla europejskich spółek z segmentu *BEVERAGE (Alcoholic)* wg bazy Damodarana); Beta zastosowana w kalkulacji kapitału własnego uwzględnia wartość dźwigni finansowej (beta zalewarowana).

Kalkulacja średniej ważonej kosztów kapitału

Po obliczeniu kosztu kapitału własnego, standardowy wzór służący do obliczenia średniej ważonej kosztów kapitału (WACC) wygląda następująco:

$$WACC = \frac{E}{V} K_e + \frac{D}{V} K_d(1 - t)$$

gdzie:

- E = wartość rynkowa kapitału własnego
- D = wartość rynkowa długu
- V = całkowita wartość rynkowa (kapitał własny plus dług)
- K_e = koszt kapitału własnego
- K_d = koszt kapitału dłużnego
- t = stawka podatku dochodowego od osób prawnych.

Założono, że docelowo udział kapitału własnego w strukturze finansowania wyniesie 67,8%, a długu 32,2%.¹

Koszt długu przyjęto w wysokości 3% rocznie (koszt kredytu bankowego).

Efektywna stopa podatkowa wynosi 19%.

Ponadto w kalkulacji średniej ważonej kosztów kapitału uwzględniono:

- **dyskonto w wysokości 1% z tytułu niestabilnej sytuacji makroekonomicznej**, z uwagi na wyjątkowo niski poziom wskaźników, które są bazą do ustalania oprocentowania kredytów;

¹ Na podstawie bazy Damodarana dla europejskich spółek z branży BEVERAGE (Alcoholic)

- **dyskonto związane z: (i) start-upowym charakterem biznesu Spółki, (ii) ryzykiem realizacji prognoz finansowych:** prognozy przychodów ze sprzedaży na lata 2021-2027, sporządzone przez Spółkę zakładają roczną dynamikę wzrostu w przedziale 15,8-700,8%. Ze względu na spory potencjał rozwojowy tkwiący w rynku, na którym zamierza działać Spółka, zakładana dynamika wzrostu przychodów ze sprzedaży jest możliwa, aczkolwiek w ocenie Wykonawcy przyjęte założenia mogą być zbyt optymistyczne. Z tego względu w kalkulacji kosztu kapitału założono dodatkowe dyskonto **na poziomie 10%**. Premia ta ma rekompensować inwestorom dodatkowe ryzyko związane z powyższymi czynnikami.

W rezultacie powyższych założeń średni ważony koszt kapitału (WACC) wynosi 15,4%.

4.2 WYNIKI WYCENY

Przepływy gotówkowe z działalności operacyjnej

<i>kwoty w tys. PLN</i>	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2027+
Wynik EBITDA	363	1 276	1 840	2 628	3 876	5 227	6 141	6 295
<i>Zmiana EBITDA</i>		251,2%	44,2%	42,9%	47,5%	34,9%	17,5%	2,5%
Wynik EBIT do wyceny	303	1 006	1 570	1 858	3 106	4 457	5 371	5 506
<i>Zmiana EBIT do wyceny</i>		231,7%	56,0%	18,4%	67,1%	43,5%	20,5%	2,5%
Nakłady na kapitał obrotowy	-695	-840	-484	-648	-1 021	-1 071	-711	-130
Zmiana stanu zapasów	-336	-782	-438	-625	-918	-960	-636	
Zmiana stanu należności	324	-840	-484	-648	-1 021	-1 071	-711	
Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	0	0	0	0	0	0	0	
Zmiana stanu zobowiązań	-682	782	438	625	918	960	636	
Nakłady na majątek trwały netto (Net Capex)	-1 140	-1 230	270	-4 230	770	770	770	0
Nakłady na majątek trwały netto	-1 200	-1 500	0	-5 000	0	0	0	-770
Amortyzacja	60	270	270	770	770	770	770	770
Podatek dochodowy naliczony od EBIT	-58	-191	-298	-353	-590	-847	-1 021	-1 046
Wolne przepływy z działalności operacyjnej (FCF)	-1 589	-1 255	1 058	-3 373	2 265	3 309	4 409	4 329

Źródło: Opracowanie własne

Wzrost wolnych przepływów po okresie prognozy założono w wysokości 2,5% w skali roku.

Do kalkulacji nakładów na kapitał obrotowy dla wartości rezydualnej (Rok 2027+) posłużono się następującą formułą:

Przyrost obrotów w 2027	8 654
Inwestycja w kapitał obrotowy w 2027	(711)
Inwestycja w kapitał obrotowy jako % obrotów	-8,2%
Przyrost obrotów 2027+ (wzrost o 2,5%)	1 584
Inwestycja w kapitał obrotowy 2027+ (-8,2% obrotów)	(130)

Podsumowanie wyników wyceny

w tys. PLN

Zdyskontowana wartość przepływów z prognozy	596
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV RV)	12 357
Zdyskontowana wartość przepływów	12 953
Majątek nieoperacyjny	0
Wartość firmy EV	12 953
Dług netto na 31.12.2020 r.	-282
Wartość 100% kapitałów własnych	13 235

Źródło: Opracowanie własne

Wartość 100% kapitałów własnych Wielkopolskiej Manufaktury Wódek S.A. na dzień 31.12.2020 r. wynosi:

13 235 tys. PLN.