

## Raport analityczny

25 lutego 2008 roku

### POWER MEDIA SA

Power Media jest firmą z branży IT, która tworzy dedykowane rozwiązania informatyczne, zajmuje się outsourcingiem i rekrutacją specjalistów IT. Spółka oferuje kompleksowe usługi zarówno realizacji, jak i utrzymania systemów informatycznych. Specjalizuje się w aplikacjach internetowych oraz oprogramowaniu dla systemów telefonii komórkowej. Głównymi odbiorcami są duże i średnie firmy z Polski i zagranicy. Spółka prowadzi również serwis internetowy [www.ifirma.pl](http://www.ifirma.pl) - pionierskie rozwiązanie z zakresu księgowości internetowej, skierowane do małych firm oraz mikroprzedsiębiorstw działających w Polsce. Serwis [ifirma.pl](http://ifirma.pl) dostarcza wsparcia dla samodzielnego prowadzenia księgowości przez przedsiębiorcę bez pomocy biura rachunkowego.

		2005	2006	I - VI 2007	dane podstawowe (po emisji akcji serii C)
Sprzedaż	tys. PLN	3960,6	10652,0	5331,0	cena emisyjna (PLN) 5
EBITDA	tys. PLN	500,1	1793,9	284,9	kapitalizacja (mln PLN) 32,0
EBIT	tys. PLN	394,0	1678,4	208,2	EV (mln PLN) 24,3
Zysk netto	tys. PLN	288,2	1361,5	176,0	liczba akcji (mln) 6,4
EPS	PLN	0,1	0,3	0,1	
CEPS	PLN	0,1	0,3	0,2	
BVPS	PLN	0,1	0,3	0,3	zakres cenowy 52 tyg.: -
P/E		86,7	18,4	35,2	zmiana kursu w ostatnich:
P/CE		63,4	16,9	29,5	1m -
P/BV		46,6	17,9	15,9	3m -
ROE	%	53,7	97,4	11,2	1 rok -

źródło: prospekt emisyjny; EPS, CEPS, BVPS dla obecnej liczby akcji (serii A i B), wskaźniki P/E, P/CE, P/BV obliczono dla ceny emisyjnej 5 PLN; EPS, CEPS (oraz P/E P/CE) za okres III kw. 2006 – II kw. 2007

- pozytywnie oceniamy strategię dalszego rozwoju Spółki opartą głównie o rozwój usługi [ifirma.pl](http://ifirma.pl); z 6,6 mln PLN szacowanych wpływów netto ze sprzedaży akcji serii C, na inwestycje związane z serwisem [ifirma.pl](http://ifirma.pl) Spółka chce wydać 5,6 mln PLN, w tym budowa wizerunku marki i reklama serwisu ma pochłonąć 4,86 mln PLN; tak duże nakłady powinny przynieść efekt w postaci znaczącego wzrostu liczby użytkowników serwisu [ifirma.pl](http://ifirma.pl); trudno jest nam jednak wskazać najbardziej prawdopodobny scenariusz rozwoju bazujący na konkretnej liczbie klientów, których Spółka pozyska w kolejnych latach świadcząc wspomnianą usługę; w związku z tym odstąpiliśmy od zbudowania projekcji finansowych i dokonania wyceny metodami dochodową i porównawczą;
- atrakcyjność oferty tkwi w znacznym potencjale poprawy wyników Spółki, w przypadku udanego wypromowania usługi [ifirma.pl](http://ifirma.pl) i co najmniej kilkukrotnego zwiększenia liczby klientów (obecnie ok. 2000 użytkowników płacących abonament); nie bez znaczenia jest również fakt, iż ewentualny sukces tego serwisu i udana budowa wizerunku marki, stanowią doskonałą bazę dla dalszego rozwoju usług finansowych w internecie, w tym np. związanych z e-podatkami;
- inwestycja w akcje Spółki może się wiązać z ryzykiem ograniczonej płynności tych walorów na GPW, co wynika z wielkości emisji akcji serii C (tylko 7 mln PLN) oraz faktu, iż doszło do zawarcia umowy lock-up na okres 12 miesięcy od dnia pierwszego notowania akcji Spółki na rynku regulowanym, dotyczącej wszystkich akcji serii A i B.

Akcjonariat	% kap.	% gł.
Wojciech Narczyński	26,6	28,9
Andrzej Parszuto	26,6	28,9
Marta Przewłocka	15,6	16,9
pozostali posiadacze akcji serii A i B	9,4	9,6
nabywcy akcji serii C	21,9	15,7
razem	100	100

Analitik:  
Andrzej Zawadzki – doradca  
inwestycyjny - (048) 381 52 79

Informacje o powiązaniach  
BM Banku DnB NORD Polska S.A..  
ze Spółką znajdują się na ostatniej  
stronie raportu.

## Metoda DCF

Aby uzyskać wartość jakiegokolwiek spółki wyliczoną metodą DCF trzeba poczynić wiele założeń (koszt kapitału, tempo wzrostu wolnych przepływów finansowych po okresie objętym szczegółową prognozą, itp.) oraz sporządzić prognozę sprawozdań finansowych (co najmniej na kilka lat wprzód). W przypadku Spółki Power Media niezwykle trudne jest ustalenie najbardziej prawdopodobnego scenariusza rozwoju Spółki, scenariusza który byłby tak wysoce prawdopodobny, iż mógłby posłużyć do zbudowania wiarygodnej projekcji przyszłych sprawozdań finansowych Spółki.

Spółka planuje przeznaczyć zdecydowaną większość środków uzyskanych z emisji (5,6 mln PLN z 6,6 mln PLN spodziewanych wpływów netto) na rozwój usługi ifirma.pl świadczonej w internecie. Ani Zarząd, ani sporządzający niniejszy raport nie są w stanie przewidzieć skutków (skuteczności) zaplanowanych działań promujących tę usługę (liczby nowych użytkowników usługi oraz związanych z tym przychodów). Brak argumentacji, która mogłaby uzasadniać twierdzenie, że liczba użytkowników np. na koniec roku 2009 będzie wynosić 20.000, a nie np. 10.000 lub mniej. Co więcej, stosunkowo łatwo jest znaleźć uzasadnienie także dla oczekiwań dotyczących przekroczenia liczby 20.000 użytkowników usługi. Obecnie ifirma.pl ma około 2.000 użytkowników płacących abonament (kolejne osoby testują usługę, użytkują ją za darmo w okresie promocyjnym).

Biorąc powyższe pod uwagę odstąpiliśmy od opowiedzenia się za konkretnym scenariuszem rozwoju Spółki, znajdującym odzwierciedlenie w konkretnej projekcji finansowej i związanej z tym wycenie DCF.

## Metoda porównawcza

Do budowy modelu dla wyceny porównawczej, uwzględniającej oczekiwane wyniki Spółki, potrzebne są projekcje finansowe. Z uwagi na ich brak (co wynika z braku scenariusza, który przyjęlibyśmy jako zdecydowanie najbardziej prawdopodobny i bazowy do ich zbudowania), także zastosowanie wyceny metodą porównawczą w takim modelu jak stosowany przez nas dotychczas, jest niemożliwe.

Wydaje nam się, że o ocenie atrakcyjności oferty decydować powinno nie spojrzenie historyczne np. przez pryzmat relacji P/E, ale ocena możliwości pozyskania przez Spółkę nowych klientów dla swojej usługi ifirma.pl w najbliższej i bardziej odległej przyszłości.

## Ocena potencjału tkwiącego w usłudze ifirma.pl

Potencjał generowania wartości dla akcjonariuszy wynikający z rozwoju biznesu ifirma.pl w ramach Spółki może być prezentowany na wiele sposobów. Poniższe zestawienia ukazują trzy spośród możliwych scenariuszy rozwoju tej części biznesu Spółki. Nie są to scenariusze przez nas preferowane, czy w jakiś szczególny sposób uznawane za bardziej wiarygodne od pozostałych. Dwa czynniki (o których była już wcześniej mowa) determinują, w naszej ocenie, bazę dla powyższych scenariuszy:

- 1) obecna liczba użytkowników usługi płacących abonament wynosi ok. 2000,
- 2) koszty budowy wizerunku marki i reklama serwisu to ok. 4,86 mln PLN (środki do pozyskania w wyniku emisji akcji serii C).

Tabela 1. Kalkulacje dot. ekonomiki usługi ifirma.pl (część 1.)

		scenariusz 1	scenariusz 2	scenariusz 3
liczba użytkowników		5 000	10 000	20 000
cena abonamentu	miesięcznie	45	45	45
przychód	miesięcznie	225 000	450 000	900 000
współczynnik kosztów		53%	42%	35%
marża operacyjna	miesięcznie	104 800	262 000	582 000
zannualizowana marża	rocznie	1 257 600	3 144 000	6 984 000
kontrybucja do zysku netto	rocznie	1 018 656	2 546 640	5 657 040

Źródło: opracowanie własne

Powyższe scenariusze zostały przygotowane dla trzech wariantów różniących się liczbą pozyskanych użytkowników usługi ifirma.pl. Przy cenie jednostkowej abonamentu na poziomie 45 PLN Spółka powinna być w stanie osiągnąć przychody miesięczne w wysokości zaprezentowanej w wierszu „przychód”.

„Współczynnik kosztów” użyty w dalszej kalkulacji ma kluczowe znaczenie. Prezentuje on relację kosztów danej usługi do przychodów osiąganych z jej świadczenia. Współczynnik ten jest różny dla różnych scenariuszy. Najwyższą wartość

ma dla najmniejszej liczby użytkowników, najniższą tam gdzie użytkowników jest najwięcej. Jest to zgodne z logiką i wynika z efektu skali, udziału kosztów stałych w kosztach całkowitych. Odpowiednio duża skala działalności pozwala na osiągnięcie bardzo dobrych wyników finansowych.

Przeprowadziliśmy analizę deklarowanych przez Spółkę wielkości kosztów dla świadczenia usługi na poziomach 5 tys., 10 tys. i 20 tys. użytkowników. Wyniki analizy są takie, iż poziomy „współczynnika kosztów” zaprezentowane w powyższej tabeli uznajemy za wiarygodne, możliwe do osiągnięcia. „Współczynnik kosztów” nie uwzględnia kosztów związanych z marketingiem usługi.

Konsekwencją użycia dyskutowanego powyżej „współczynnika kosztów” jest uzyskanie marży na poziomie operacyjnym wynikłej ze świadczenia tej usługi. Marża ta odniesiona do warunków pełnego roku i obciążona podatkiem w wysokości 19% staje się wkładem tej części biznesu do łącznego wyniku rocznego Spółki na poziomie netto.

Tabela 2. Kalkulacje dot. ekonomiki usługi ifirma.pl (część 2.)

		scenariusz 1	scenariusz 2	scenariusz 3
kontrybucja do zysku netto	PLN	1 018 656	2 546 640	5 657 040
liczba akcji (serii A, B, C)	szt.	6 400 000	6 400 000	6 400 000
EPS pochodzący z usługi ifirma.pl	PLN	0,2	0,4	0,9
cena emisyjna akcji serii C	PLN	5	5	5
P/EPS pochodzący z usługi ifirma.pl		31,4	12,6	5,7

*Źródło: opracowanie własne*

Wkład ten możemy alokować na łączną liczbę akcji po podwyższeniu kapitału (6,4 mln szt.). „EPS pochodzący z usługi ifirma.pl” jest możliwym do osiągnięcia zyskiem netto na jedną akcję Spółki uzyskanym tylko z tej części przedsiębiorstwa, która świadczy usługę ifirma.pl. Wartość tę można odnieść do ceny emisyjnej akcji serii C i uzyskać wskaźnik „P/EPS pochodzący z usługi ifirma.pl”. Nie jest to P/E całej Spółki, ale wynikające z rezultatów możliwych do osiągnięcia przez część biznesu (pod warunkiem osiągnięcia zakładanych poziomów pozyskania użytkowników).

Oczywiście P/E całej Spółki, które w ostatecznym rozrachunku interesuje inwestorów najbardziej, powinno uwzględniać całość biznesu. Jeśli przyjmiemy, że pozostała część przedsiębiorstwa, biorąca na siebie koszty ogólne prowadzenia działalności, „wyjdzie na zero” (co jest jak się wydaje założeniem mocno konserwatywnym), to uzyskane przez nas w P/E dla części biznesu ifirma.pl, zaprezentowane w Tabeli 2., można odnieść do całej Spółki.

Przy ostatecznej ocenie uzyskanych wyników należy wziąć pod uwagę kwestię rozliczenia kosztów budowy wizerunku marki i reklamy serwisu (4,86 mln PLN, jeden z głównych celów emisji akcji serii C). Koszty te, przypominamy, nie zostały uwzględnione w koszyku kosztów, który określił wielkość użytego przez nas „współczynnika kosztów”. Stanowią one bardziej wydatek o charakterze jednorazowym, niż stałą pozycję w budżecie kosztów (to koszty pozyskania, a nie utrzymania użytkowników). Nie znamy szczegółów dot. wydatkowania środków w kampanii promocyjnej, okresów kiedy poszczególne części budżetu zostaną zrealizowane i wpłyną na rachunek wyników. Zgodnie z zapisami prospektu, które dotyczą planów w tym zakresie, i które możemy potraktować jako pewien punkt odniesienia, kwota ta powinna być wydatkowana w okresie 2 lat, w częściach: 3,02 mln PLN w 2008 r. i 1,84 mln PLN w 2009 r. Z uwagi na przesunięcie w czasie momentu oferty i pozyskania środków ze sprzedaży akcji serii C, względem terminów planowanych na moment sporządzenia prospektu, należy oczekiwać nieco innego rozkładu wydatków na poszczególne lata, w tym możliwego przesunięcia ich części także na rok 2010.

Powyższe zestawienie nie powinno być traktowane jako wycena Spółki, ani tym bardziej rekomendacja. Jego celem jest prezentacja znacznego, naszym zdaniem, potencjału generowania przychodów i zysku netto (zwłaszcza w scenariuszu 3) przez biznes, który Spółka chce rozwinąć dzięki wpływowi z emisji akcji serii C. Ceną, jaką trzeba ponieść w tym przypadku jest znaczne ryzyko związane z pozyskaniem odpowiednio dużej liczby użytkowników oraz datą, kiedy to nastąpi.

## Działalność Spółki

Spółka Power Media jest firmą z branży IT, oferującą klientom usługi tworzenia systemów informatycznych, outsourcingu kadrowego i rekrutacji specjalistów IT oraz internetowy serwis księgowy – [www.ifirma.pl](http://www.ifirma.pl).

Poprzednikiem prawnym Spółki było utworzone 16.09.1997 r. Przedsiębiorstwo Usługowo – Handlowe „POWER MEDIA” Sp. z o.o. Uchwała w sprawie przekształcenia spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w spółkę akcyjną podjęta została w dniu 27 kwietnia 2007 roku. W 2000 r. Spółka rozpoczęła prace nad serwisem [ifirma.pl](http://ifirma.pl) w ramach współpracy z [ifirma.pl](http://ifirma.pl) Sp. z o.o. oraz zaczęła świadczyć usługi programistyczne dla klientów zagranicznych z uwagi na załamanie się rynku informatycznego w Polsce. Spółka poszukując nowych rynków zbytu koncentruje się na rynku północnoamerykańskim.

W roku 2001 Spółka zapoczątkowała sprzedaż licencji na własne produkty, rozpoczęła współpracę z amerykańskim serwisem internetowym Optima Wellenss Center (USA) oraz podjęła specjalizację w technologiach firmy Apple.

Rok 2002 był początkiem współpracy z Apple IMC Polska (SAD sp. z o.o.).

W roku 2003 spółka Internet Investment Fund S.A. z Krakowa, objęła udziały poprzednika prawnego Power Media utworzone w drodze podwyższenia kapitału zakładowego w zamian za aporty w postaci m. in. prawa do domen internetowych [ifirma.pl](http://ifirma.pl), [ifirma.com.pl](http://ifirma.com.pl) oraz autorskich praw majątkowych oraz prawa do wykonywania autorskich praw zależnych do oprogramowania komputerowego. Nastąpiło przejście serwisu [www.ifirma.pl](http://www.ifirma.pl). Spółka rozpoczęła współpracę z PMG (Norwegia) i Accenture.

Poprzednik prawny Spółki – POWER MEDIA Sp. z o.o nabyła w 2004 r. od Internet Investment Fund S.A. 840.000 akcji imiennych serii A spółki eCenter S.A. w upadłości z siedzibą w Krakowie. We wrześniu 2004 r. Spółka Internet Investment Fund S.A. sprzedała wszystkie posiadane przez siebie udziały w POWER MEDIA Sp. z o.o. Wojciechowi Narczyńskiemu i Andrzejowi Parszuto.

W roku 2005 Spółka nawiązała współpracę o świadczenie usług z polskimi oddziałami koncernów działających we Wrocławiu, Siemens oraz BenQ (BenQ Mobile Sp. z o.o.). Jednocześnie została uzupełniona oferta o szkolenia dla programistów i informatyków oraz nastąpiło pierwsze wdrożenie systemu inStudio w TVN 24. Wojciech Narczyński oraz Andrzej Parszuto dokonali sprzedaży części swoich udziałów POWER MEDIA Sp. z o.o. na rzecz Marty Przewłockiej. Andrzej Parszuto dodatkowo sprzedał część posiadanych udziałów Spółki na rzecz kluczowych pracowników Spółki.

Rok 2006 to:

- rozszerzenie świadczenia usług w zakresie outsourcingu kadrowego na terenie całej Polski i rozpoczęcie współpracy między innymi z Motorola Sp. z o.o.,
- rozpoczęcie prowadzenia zajęć dla studentów Uniwersytetu Wrocławskiego przez pracowników Spółki,
- zapoczątkowanie współpracy z One Mile Up (USA),
- zakończenie współpracy z BenQ Mobile Sp. z o.o.

W 2006 r. Wojciech Narczyński, Andrzej Parszuto i Agnieszka Kozłowska nabyli udziały POWER MEDIA Sp. z o.o. od pracowników Spółki.

W roku 2007 Spółka została przekształcona w Power Media S.A. Rozpoczęto świadczenie usług rekrutacji informatyków dla firm zagranicznych (między innymi z Holandii).

W 2007 r. Wojciech Narczyński oraz Andrzej Parszuto dokonali sprzedaży części swoich udziałów POWER MEDIA Sp. z o.o. na rzecz Izabeli Bieńkowskiej i Joanny Zalewskiej.

Obecnie Spółka zatrudnia ponad 150 osób.

### produkty

Power Media oferuje swoim klientom:

1. Usługi IT /dedykowane rozwiązania informatyczne:
  - sprzedaż licencji na własne oprogramowanie,
  - usługi informatyczne i programistyczne,
  - szkolenia dla programistów i informatyków,
  - utrzymanie, serwis i wsparcie systemów informatycznych.

Ten rodzaj działalności posiada największy udział w przychodach Firmy. W 2004 r. stanowił on 94,9% przychodów ogółem, w 2005 r. zbliżył się do 96,6 %, natomiast w 2006 r. zmniejszył do 88,8%, co było spowodowane wzrostem przychodów z outsourcingu.

Największą grupą odbiorców tego rodzaju usług są korporacje międzynarodowe działające w Polsce m.in.: Apple IMC Polska (SAD sp. z o.o.), Siemens.

Realizacja przykładowych projektów w tym zakresie polegała na:

- przygotowaniu i testowaniu oprogramowania dla telefonów komórkowych,
- przygotowaniu aplikacji służącej do obsługi naziemnej samolotów lotnictwa ogólnego,
- przygotowaniu i wdrożeniu systemu do archiwizacji materiałów filmowych dla stacji telewizyjnej;

2. Outsourcing i rekrutacja specjalistów IT, zapewniające pełną i kompleksową obsługę kontrahentów:
- rekrutacja pracowników do działów IT,
  - outsourcing kadrowy.

W procesie selekcji specjalistów wykorzystywany jest autorski system informatyczny umożliwiający weryfikację wiedzy informatycznej i znajomości języków obcych. Nie mniej ważnym elementem jest bezpośrednia rozmowa z kandydatem. Outsourcing i rekrutacja specjalistów IT umożliwia klientom Spółki praktycznie natychmiastowe pozyskanie pracowników do realizowanych przedsięwzięć. Taka strategia zapewnia stały i relatywnie tani dostęp do nowych produktów informatycznych. Przychody z tej działalności osiągnięły w 2006 r. 8,2% wartości przychodów ogółem.

3. Serwis internetowy – [www.ifirma.pl](http://www.ifirma.pl)

To pionierskie rozwiązanie z zakresu księgowości internetowej. Skierowane jest do małych firm oraz mikroprzedsiębiorstw działających w Polsce. Serwis ifirma.pl umożliwia korzystanie z usług biura rachunkowego. Za pomocą serwisu wystawia się wszystkie dokumenty księgowe w firmie, a system automatycznie wylicza odpowiednie wartości podatków, generuje obowiązkowe księgi i deklaracje. Uzupełnienie systemu stanowi zespół ekspertów, z którymi można się skontaktować telefonicznie, za pośrednictwem poczty elektronicznej oraz czatu internetowego. Abonament na korzystanie z serwisu jest znacznie niższy niż koszt usług biura rachunkowego. W porównaniu z klasyczną aplikacją desktopową serwis oferuje bezpieczeństwo przechowywania danych i gwarantuje aktualność przy dodanej usłudze dostępu do specjalistów (BOK).

Cechami wyróżniającymi ten rodzaj działalności są: największy potencjał wzrostowy oraz unikalny model biznesowy.

W dwóch pierwszych obszarach aktywności, Power Media oferuje kompleksowe usługi zarówno realizacji, jak i utrzymywania systemów informatycznych. Spółka specjalizuje się w aplikacjach internetowych oraz oprogramowaniu dla systemów telefonii komórkowej. Głównymi odbiorcami są duże i średnie firmy z Polski i zagranicy. Power Media większość projektów informatycznych realizuje na zasadzie tworzenia dedykowanego (unikalnego) rozwiązania, dostosowanego do indywidualnych potrzeb odbiorcy, co daje klientowi najczęściej wszelkie prawa do wyników prac (kodów źródłowych).

Spółka realizuje również projekty o charakterze uniwersalnym, wpasowujące się do bardziej standardowych potrzeb. Są one dzięki temu skierowane do większej rzeszy klientów. Systemy tego typu poddaje się modyfikacjom i dostosowuje do potrzeb zamawiającego.

Power Media posiada w chwili obecnej trzy takie produkty. Mają one być prezentowane i sprzedawane jako gotowe rozwiązania. Należą do nich:

- inStudio - multimedialne archiwum dla telewizji i radia. System przygotowany dla TVN24. Obecnie wdrożony w TVN24 oraz w Superstacji;
- Pulsar Mailer - specjalistyczne rozwiązanie pozwalające na obsługę masowej komunikacji za pośrednictwem poczty elektronicznej;
- Power Commerce Suite - zaawansowany system handlu internetowego, skierowany do niszy cenowej pomiędzy darmowymi i bardzo tanimi sklepami internetowymi (0-100 USD) a drogimi rozwiązaniami (100.000 USD i więcej). System został zoptymalizowany na rynek amerykański.

Zarówno Pulsar jak i Power Commerce wymagają dokończenia prac programistycznych oraz podjęcia działań związanych z komercjalizacją rozwiązań.

## **branża i konkurencja rynkowa**

Power Media to spółka z branży IT. Rynek, na którym działa Spółka znajduje się w długoterminowym trendzie wzrostowym, a jego rozwój ma charakter stabilny i trwały. Najważniejszym czynnikiem, który będzie decydował o dynamice tego rynku w najbliższym czasie, jest ogólna sytuacja makroekonomiczna kraju, a zwłaszcza tempo wzrostu PKB i nakładów inwestycyjnych w gospodarce.

Struktura rynku IT w Polsce będzie coraz bardziej podobna do rozwiniętych rynków Europy Zachodniej tzn. udział sprzętu będzie nadal spadał na rzecz oprogramowania i szeroko rozumianych usług.

Do sektorów, w których oczekiwany jest największy wzrost wydatków na informatykę, należą przemysł i administracja publiczna, co jest powiązane z finansowaniem projektów ze środków UE. Ze względu na walkę konkurencyjną oraz nieustanny i dynamiczny rozwój usług w obszarze telefonii komórkowej, w dalszym ciągu można liczyć na zwiększone wydatki w tym obszarze. Ponadto nadal nie dość rozwinięty jest sektor aplikacji internetowych, co potencjalnie stwarza duże możliwości dla firm IT.

Analiza jakościowa polskiego rynku informatycznego wskazuje na silną potrzebę wzmocnienia kapitałowego i kadrowego polskich firm IT. Jest to realizowane m.in. poprzez proces łączenia się firm. Power Media obrała inny sposób, jakim jest pozyskiwanie funduszy na rynku kapitałowym.

Power Media podejmując i rozwijając swą działalność rozpoznawały również działania prowadzone przez potencjalnych konkurentów. Dotychczasowy rozwój Spółki następował jednak w sposób organiczny i choć jego wynikiem z pewnością jest systematyczne umacnianie pozycji konkurencyjnej, to w chwili obecnej nie można w sposób wiarygodny i obiektywny w oparciu o odpowiednie statystyki określić jej pozycji rynkowej. Dostępne raporty o rynku IT w Polsce nie są na tyle

szczegółowe i nie odnoszą się wprost do działalności Power Media, by na ich podstawie można było nakreślić jej pozycję konkurencyjną.

Power Media konkuruje w sektorze:

- usług IT/dedykowanych rozwiązań informatycznych;

Usługi o podobnym charakterze wchodzą w zakres działalności bardzo licznej grupy spółek z branży IT, w tym również firm notowanych na GPW. Główną cechą usług tego rodzaju jest wysoki stopień specjalizacji oraz specjalistyczny charakter przedsięwzięć, a cechą wspólną są zazwyczaj stosowane technologie;

- outsourcing i rekrutacja specjalistów IT;

To uzupełnienie ww usług IT. Unikalny proces rekrutacji prowadzonej na własne potrzeby Spółki, zyskał duże uznanie odbiorców dzięki wysokiej jakości i wydajności tego procesu oraz krótkiemu czasowi wyszukiwania kandydatów. Klientami działu HR są korporacje działające na polskim rynku.

Przewaga konkurencyjna w prowadzeniu rekrutacji w stosunku do firm HR polega na umiejętnej weryfikacji kompetencji i wiedzy przyszłych pracowników przez specjalistów Spółki oraz pozwala na sprawne dopasowanie kandydatów do projektów i potrzeb klientów.

Outsourcing należy do jednej z najszybciej rozwijających się dziedzin gospodarki. Według Economic World Summit w Stanach Zjednoczonych i Europie Zachodniej firmy najczęściej decydują się na outsourcing funkcji IT (30 proc.), kadr (16 proc.), dystrybucji i logistyki (14 proc.) oraz księgowości i finansów (11 proc.). Czynnikiem najsilniej stymulującym wzrost znaczenia takich rozwiązań jest Internet.

Power Media świadczy usługi w zakresie HR od 2006 roku. Stanowią one dopełnienie usług związanych z realizacją i utrzymaniem systemów informatycznych. Nie stanowią one obecnie znaczącej pozycji w przychodach Spółki i nie jest znana również jej pozycja konkurencyjna. Konkurencję w tym obszarze stanowią zarówno wyspecjalizowane firmy HR, jak i podmioty prowadzące podobną działalność. Spółka zamierza umacniać swoją pozycję dzięki stosowanym unikalnym rozwiązaniom w tym zakresie;

- serwis internetowy – [www.ifirma.pl](http://www.ifirma.pl);

Klientami serwisu internetowego ifirma.pl są podmioty z sektora mikroprzedsiębiorstw działające na rynku krajowym. Serwis jest alternatywnym sposobem prowadzenia księgowości przez biuro rachunkowe lub korzystania z aplikacji desktopowych. Podobnie jak bankowość internetowa dla klientów banków, charakteryzuje się konkurencyjną ceną, szybkim dostępem do informacji z dowolnego miejsca, a tym samym wygodą działania w prowadzeniu księgowości dla małego biznesu. Rynek działania serwisu obejmuje wszystkie podmioty gospodarcze rozliczające się na podstawie księgi przychodów i rozchodów. Konkurencyjnym serwisem księgowości internetowej jest faktura.pl.

Power Media ma na rynku usług z zakresu księgowości internetowej kilku konkurentów, jednak zarówno zakres oferty, forma usługi jak i brak miarodajnych danych dotyczących obsługiwanych grup i liczby klientów nie pozwalają na dokonanie analizy porównawczej.

Firmą, która ma na tym rynku prawdopodobnie największą grupę klientów jest ComArch Internet Ventures SA, należąca do grupy ComArch. Z usług ASP oferowanych pod nazwą handlową CASPER (ComArch Application Sendce ProvidER) korzystają zarówno przedsiębiorstwa, jak i biura rachunkowe. Na rynku tym liczy się również obecność firmy Ernst & Young.

Rynek działalności Power Media (w ujęciu instytucjonalnym) obrazują trzy podstawowe grupy klientów:

- klienci korporacyjni działający w Polsce;

Ze względu na charakter projektów informatycznych odbiorcy ci wykazują duże zapotrzebowanie na zwiększenie zaangażowania działów IT (intensyfikacji działań) na etapach tworzenia i uruchamiania nowych systemów informatycznych. Zapotrzebowanie to wynika z harmonogramów realizowanych przedsięwzięć i jest raczej okresowe, co nie wiąże się ze wzrostem zatrudnienia po stronie tych firm, lecz z powierzaniem tych usług/realizacji Spółce. Pracownicy Power Media uczestniczą w takich projektach realizowanych w siedzibie klientów. Są to najczęściej firmy telekomunikacyjne oraz krajowe instytucje finansowe. Power Media świadczy dla nich usługi z zakresu usług IT, jak również outsourcingu i rekrutacji specjalistów IT;

- małe i średnie przedsiębiorstwa z Europy (w tym również z Polski) i USA;

Potrzebują najczęściej adekwatnych do swoich usług, konkretnych systemów informatycznych. Z reguły są to klienci spoza branży informatycznej, dlatego często charakteryzują ich niedobory kadrowe i kompetencyjne w działach IT. Ze względu na redukcję kosztów poszukują usługodawców na całym świecie. Przeważają wśród nich odbiorcy z USA i Europy Zachodniej, szczególnie w zakresie usług IT i dedykowanych rozwiązań informatycznych. Coraz częściej dołączają do nich firmy z Polski;

- mikrofirmy działające w Polsce;

Są to małe firmy krajowe oraz osoby samodzielnie prowadzące działalność gospodarczą (samozatrudnienie). To głównie klienci ifirma.pl.

W I półroczu 2007 r. całość przychodów Spółki pochodziła z rynku krajowego. Segmenty rynku, na których działa Spółka charakteryzują się wysoką konkurencyjnością. Można mówić o nasilającej się konkurencji zarówno ze strony polskich, jak i zagranicznych przedsiębiorstw informatycznych oraz o ruchach o charakterze konsolidacyjnym. W strukturze sprzedaży nie występuje żaden dominujący odbiorca usług i rozwiązań Spółki – dobrze zdywersyfikowany portfel klientów (na dzień 30.06.2007 r. odbiorcami było około 600 firm). Oprogramowanie Spółki trafia głównie do małych i średnich przedsiębiorstw. Szacuje się, że rynek oprogramowania dla tej grupy odbiorców może rozwijać się w najbliższych latach w tempie przekraczającym 10% rocznie.

## strategia

Spółka w strategii dalszego rozwoju będzie się koncentrować przede wszystkim na rozwoju projektu [www.ifirma.pl](http://www.ifirma.pl). Serwis ten charakteryzuje się systematycznym wzrostem liczby klientów. Przychody projektu w latach 2004-2006 wzrosły prawie 3-krotnie. Ma on funkcjonować jako serwis internetowy przeznaczony nie tylko dla przedsiębiorców, ale także dla wszystkich podatników. Spółka zamierza to osiągnąć poprzez:

- wzmocnienie wizerunku i rozpoznawalności marki,
- zbudowanie call center oraz infrastruktury informatycznej zwiększającej funkcjonalność serwisu i zwiększenie skali działania,
- współpracę z podmiotami i organizacjami zrzeszającymi podmioty prowadzące działalność gospodarczą,
- wygenerowanie modułu sprzedaży towarów i usług dla użytkowników serwisu,
- nawiązanie współpracy z partnerami oferującymi usługi i produkty dla sektora MSP,
- uczestniczenie w projektach i przetargach na przedsięwzięcia związane z e-podatkami.

Spółka zamierza również umacniać, rozwijać i udoskonalać pozostałe prowadzone dotychczas projekty biznesowe.

W zakresie usług IT i dedykowanych rozwiązań informatycznych Spółka zamierza:

- powiększać bazę stale współpracujących klientów,
- kontynuować rozwój współpracy z dotychczasowymi kontrahentami,
- powiększać bazę klientów o odbiorców z obszaru UE i USA z sektora MSP,
- tworzyć gotowe rozwiązania softwarowe przeznaczone dla klientów korporacyjnych.

W zakresie usług outsourcingu i rekrutacji specjalistów IT Spółka będzie:

- pozyskiwać nowych klientów z państw UE i Polski,
- rozwijać współpracę z dotychczasowymi odbiorcami,
- rozwijać współpracę z uczelniami wyższymi (pozyskiwanie kandydatów do pracy).

W zakresie przedsięwzięć internetowych zamierza:

- przygotowywać i uruchamiać serwisy internetowe o wysokim potencjale komercyjnym oraz niskich kosztach funkcjonowania, przeznaczone na rynek polski i globalny.

## program motywacyjny

Na podstawie Uchwały NWZ Spółki z dnia 15 czerwca 2007 r. wprowadzono w Spółce program motywacyjny dla członków Zarządu oraz kluczowych pracowników Spółki. W celu realizacji programu warunkowo podwyższono kapitał zakładowy Spółki w drodze emisji akcji serii D. Prawo objęcia akcji serii D będzie przysługiwało posiadaczom warrantów subskrypcyjnych serii A, B i C. Do 90.000 warrantów subskrypcyjnych serii od A - C objętych będzie przez osoby uczestniczące w programie po spełnieniu określonych kryteriów (lojalnościowego - poprzez pozostawanie w stosunku zatrudnienia, jakościowego oraz uznaniowego – według uznania RN). Warranty emitowane są nieodpłatnie, bez wartości nominalnej i ceny emisyjnej. Mogą być wykonane do dnia 31 grudnia 2011 r. poprzez realizację prawa do objęcia 90.000 akcji serii D (jeden warrant uprawnia do objęcia jednej akcji serii D).

## akcjonariat

Na podstawie Prospektu do obrotu giełdowego wprowadzanych jest łącznie nie więcej niż 3.900.000 akcji Spółki w tym:

- 2.500.000 akcji zwykłych na okaziciela Serii B o wartości nominalnej 0,1 PLN każda,
- nie więcej niż 1.400.000 akcji zwykłych na okaziciela Serii C o wartości nominalnej 0,1 PLN każda.

Na podstawie Prospektu oferowanych jest 1.400.000 akcji serii C o wartości nominalnej 0,1 PLN każda i łącznej wartości nominalnej 140.000 PLN. Cena akcji została ustalona na 5 PLN.

Kapitał zakładowy Spółki wynosi 500.000 PLN i dzieli się na:

- 2.500.000 akcji imiennych serii A uprzywilejowanych o wartości nominalnej 0,1 PLN każda, uprzywilejowanych w ten sposób, iż na jedną akcję przypadają dwa głosy na Walnym Zgromadzeniu,
- 2.500.000 akcji zwykłych na okaziciela serii B o wartości nominalnej 0,1 PLN każda.

Akcjonariat spółki bez uwzględnienia emisji nowych akcji (seria C) prezentuje poniższa tabela.

Tabela 3. Struktura akcjonariatu Spółki wg stanu na dzień zatwierdzenia Prospektu.

Wyszczególnienie	Posiadane Akcje Serii A	Posiadane Akcje Serii B	% udziału w ogólnej liczbie Akcji	% udziału w ogólnej liczbie głosów na WZA
Wojciech Narczyński	875 000	825 000	34%	34,3%
Andrzej Parszuto	875 000	825 000	34%	34,3%
Marta Przewłocka	500 000	500 000	20%	20%
Agnieszka Kozłowska	125 000	125 000	5%	5%
Jacek Kaczmarek	75 000	75 000	3%	3%
Izabela Bieńkowska	50 000	50 000	2%	2%
Joanna Zalewska	0	100 000	2%	1,4%
Razem	2 500 000	2 500 000	100%	100%

Źródło: Prospekt emisyjny

#### rozwodnienie

Wielkość i wartość procentową rozwodnienia spowodowanego ofertą akcji serii C prezentuje poniższa tabela (przy założeniu zbycia wszystkich oferowanych akcji).

Tabela 4. Struktura akcjonariatu po emisji akcji serii C

Wyszczególnienie	Posiadane Akcje Serii A	Posiadane Akcje Serii B	Akcje Serii C *	% udziału w ogólnej liczbie Akcji	% udziału w ogólnej liczbie głosów na WZA
Wojciech Narczyński	875 000	825 000	0	26,56%	28,93%
Andrzej Parszuto	875 000	825 000	0	26,56%	28,93%
Marta Przewłocka	500 000	500 000	0	15,63%	16,85%
Agnieszka Kozłowska	125 000	125 000	0	3,91%	4,21%
Jacek Kaczmarek	75 000	75 000	0	2,34%	2,53%
Izabela Bieńkowska	50 000	50 000	0	1,56%	1,69%
Joanna Zalewska	0	100 000	0	1,56%	1,12%
Pozostali akcjonariusze	0	0	1 400 000	21,88%	15,73%
Razem	2 500 000	2 500 000	1 400 000	100%	100%

Źródło: Prospekt emisyjny, \* przy założeniu, że zostaną objęte wszystkie akcje i akcji nie obejmą dotychczasowi akcjonariusze

#### umowa „lock-up”

W dniu 24 sierpnia 2007 roku wszyscy dotychczasowi akcjonariusze Spółki zawarli umowę (aneksowaną w dniu 23 listopada 2007 r.) dotyczącą czasowego wyłączenia zbywalności akcji Spółki z Biurem Maklerskim Banku Inicjatyw-Społeczno Ekonomicznych (obecnie Biuro Maklerskie Banku DnB NORD Polska S.A.). Na mocy powyższych umów każdy z akcjonariuszy zobowiązał się do niezbywania posiadanych przez siebie wszystkich akcji serii A i serii B. Wyłączenie prawa zbycia akcji obowiązuje przez okres 12 miesięcy, licząc od dnia pierwszego notowania akcji Spółki na GPW.

Data sporządzenia raportu jest dzień 25 lutego 2008 roku.

Powyższy raport adresowany jest do nieograniczonego kręgu odbiorców. Został sporządzony na potrzeby Klientów BM DnB NORD oraz innych osób zainteresowanych.

Raport nie stanowi rekomendacji w myśl Rozporządzenia Ministra Finansów z dn. 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

.....  
Biuro Maklerskie Banku DnB NORD Polska S.A. jest wyodrębnioną organizacyjnie i finansowo jednostką Banku DnB NORD Polska S.A. Organem sprawującym nadzór nad działalnością BM Banku DnB NORD Polska S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z najlepszą wiedzą osób uczestniczących w jego sporządzeniu, dochowaniem należytej staranności, oraz rzetelności przez osoby uczestniczące w jego sporządzeniu.

Niniejsze opracowanie stanowi projekcję zachowania instrumentów finansowych w okresie obowiązywania raportu. Raport nie stanowi jakiegokolwiek gwarancji, że dana strategia, czy projekcja cenowa jest właściwa dla konkretnego inwestora. Korzystając z opracowania nie należy rezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych niż przedstawione czynników ryzyka. BM Banku DnB NORD Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu, ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych.

Zgodnie z naszą wiedzą, pomiędzy BM Banku DnB NORD Polska S.A. oraz osobami sporządzającym niniejsze opracowanie, lub ich osobami bliskimi, a emitentem nie występują jakiegokolwiek powiązania, o których mowa w §9 i 10 Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Wynagrodzenie osób uczestniczących w sporządzaniu niniejszego raportu nie jest zależne od wyników finansowych transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej BM Banku DnB NORD Polska S.A. dotyczących instrumentów finansowych, których niniejsze opracowanie dotyczy.

Osoby uczestniczące w sporządzaniu niniejszego raportu nie posiadają informacji o wystąpieniu sytuacji, o których mowa w §10 pkt.1 pp. 8 i 9 Rozporządzenia Ministra Finansów z 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Inwestycja w akcje jest obarczona wieloma czynnikami ryzyka np. między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju i międzynarodową, określonym stanem prawnym i możliwością jego zmian, a także tendencjami zachodzącymi w innych segmentach rynku finansowego (m. im. rynki walutowe, stopy procentowe) czy towarowego. W praktyce, precyzyjna prognoza wpływu tych ryzyk na kształtowanie się kursu akcji i jego wyeliminowanie jest niemożliwe, co należy brać pod uwagę przy podejmowaniu decyzji inwestycyjnych.

Przy sporządzaniu niniejszego raportu Biuro Maklerskie Banku DnB NORD Polska S.A korzystało z następujących źródeł informacji: raporty bieżące i okresowe Power Media S.A, artykuły prasowe (głównie z Pulsu Biznesu i Gazety Giełdy Parkiet), informacje zamieszczone na stronach www firm, o których mowa w analizie. Nie ma pełnej gwarancji, że wszystkie informacje są kompletne i dokładne.

Wyjaśnienia dotyczące stosowanej w raporcie terminologii fachowej, zestawienie rekomendacji Biura Maklerskiego Banku DnB NORD Polska S.A. wydanych w ciągu ostatnich 6 miesięcy oraz wskazanie silnych i słabych stron zastosowanych w raporcie metod wyceny znajdują się na stronie internetowej: [www.bmdnbNord.pl](http://www.bmdnbNord.pl)

Raport został przekazany do emitenta instrumentów finansowych będących przedmiotem raportu.