

Działalność

Obecnie spółka specjalizuje się w oferowaniu rozwiązań związanych z zarządzaniem pełnym cyklem życia dokumentu, umożliwiających integrację procesów, takich jak drukowanie, kopiowanie, digitalizacja i archiwizacja oraz w oferowaniu rozwiązań wspomagających zarządzanie strumieniem korespondencji masowej.

Oferta spółki skierowana jest do przedsiębiorstw komercyjnych i instytucji o charakterze publicznym, a w jej skład wchodzi sprzedaż, oprogramowanie oraz usługi mające na celu optymalizację procesów zarządzania dokumentem oraz strumieniem korespondencji masowej.

Od 2005 roku spółka rozwija swoją ofertę o nowe produkty z zakresu szeroko pojętego zarządzania informacją.

Działania te mają znaczący wpływ na sprzedaż spółki wynikający z rozwiązań informatycznych opartych o specjalizowane produkty lub innowacyjne technologie.

Na koniec 2006 roku udział nowych produktów w sprzedaży nie przekracza 1% przychodów, czego główną przyczyną jest cykl przygotowania nowych produktów i rozwiązań technologicznych, który wynosi 3 - 4 lata. Spółka liczy, że podjęte w 2006 roku dalsze działania wdrożeniowe oraz marketingowe przyniosą wymierne efekty w postaci znacznego wzrostu przychodów w latach następnych.

Specyfika rozwiązań obecnie oferowanych przez spółkę powoduje, że wiodący udział w przychodach ze sprzedaży (95%) stanowi systemy do zarządzania dokumentem i systemy do zarządzania strumieniem korespondencji masowej. Sprzedawane przez ARCUS SA, to w głównej mierze, drukarki laserowe oraz urządzenia wielofunkcyjne firmy Kyocera Mita oraz kopertownice, frankownice, adresarki do obsługi korespondencji masowej firmy Pitney Bowes.

Strategia

Strategia przewiduje kontynuację rozwoju portfela produktowego o innowacyjne rozwiązania z zakresu szeroko pojętego zarządzania informacją.

Rozwój ma nastąpić zarówno na skutek wzrostu organicznego jak i działań konsolidacyjnych. Bardzo istotnym elementem strategii są działania planowane na rok 2007, które mają polegać na pozyskaniu z emisji akcji, których wysokość może przekroczyć 40 mln zł.

Ponad 12,5 mln zł ma być przeznaczonych na rozbudowę centrów kompetencyjnych, działania związane z promocją i marketingiem poszczególnych rozwiązań, pozyskanie narzędzi informatycznych oraz zatrudnienie wykwalifikowanych pracowników. Na realizację procesów akwizycji ARCUS SA zamierza przeznaczyć 27,5 mln zł.

Wycena

Wyceny spółki dokonano za pomocą metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metody porównawczej. Każdej z wycen przydzielono po 50% wagi. Na tej podstawie oraz po uwzględnieniu dyskonta (10%) koszt wyceny ustalono w wysokości **21,56 zł**. Zastosowane dyskonto uwzględnia bazowanie, na obecnym etapie rozwoju, dostaw spółki na dwóch umowach handlowych.

Wycena (zł/akcja):

| | |
|-------------|--------------|
| DCF | 21,62 |
| Porównawcza | 26,29 |
| Koszt cowa* | 21,56 |

* cena kosztowa uwzględnia dyskonta 10%

Ilość akcji (tys. szt.):

| | |
|--------------|-------|
| Przed emisją | 5 000 |
| Seria B | 2 500 |
| Po emisji | 7 500 |

Terminy oferty:

| | |
|--------------------------|---------------|
| Przedział cenowy (zł) | 14,5 - 17,0 |
| | 22.08 - 27.08 |
| Zapiski | 2007 |
| Ustalenie ceny emisyjnej | 28.08.2007 |
| Przydział akcji | 31.08.2008 |
| Zamknięcie oferty | 31.08.2008 |

Akcjonariat*:

| | |
|-----------------|-------|
| Marek Czeredys | 60,0% |
| Michał Czeredys | 6,7% |

* po emisji akcji serii B

Poprzednie rekomendacje:

Nie sporządzano rekomendacji

Dane finansowe

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007E | 2008E | Osoba sporządzająca: |
|-------------------------|--------|---------|--------|---------|---------|----------------------------------------------------------------------------|
| Przychody (tys. zł) | 76 273 | 103 556 | 87 443 | 107 202 | 124 746 | Bogusław Tańbirek DM Polonia NET SA boguslaw.tanbirek@polonia.com.pl |
| EBIT (tys. zł) | 11 604 | 11 520 | 8 296 | 8 325 | 10 829 | |
| EBITDA (tys. zł) | 12 623 | 12 864 | 9 552 | 9 795 | 12 607 | |
| Zysk netto (tys. zł) | 9 737 | 10 550 | 7 098 | 7 219 | 10 201 | |
| Liczba akcji (tys. szt) | 5 000 | 5 000 | 5 000 | 7 500 | 7 500 | |
| EPS (zł) przed emisją | 1,95 | 2,11 | 1,42 | 1,44 | | Data sporządzenia 17.08.2007 |
| EPS (zł) po emisji | | | | 0,96 | 1,36 | |

Informacje na temat powiasta DM POLONIA NET a Spółka znajdują się na ostatniej stronie niniejszego raportu

SPIS TRE CI

| | |
|----------------------------------------|-----------|
| EMISJA I AKCJONARIAT | 3 |
| CHARAKTERYSTYKA SPÓ/ KI | 4 |
| Historia | 4 |
| Opis działalności i sprzeda | 5 |
| Istotne umowy | 8 |
| OTOCZENIE RYNKOWE | 9 |
| Pozycja spółki na rynku | 9 |
| STRATEGIA ROZWOJU I CELE EMISJI | 12 |
| Produkty nowo wprowadzane | 12 |
| OCENA SYTUACJI FINANSOWEJ | 16 |
| PROGNOZY I WYCENA | 18 |
| Prognozy finansowe | 18 |
| Wycena metod DCF | 19 |
| Wycena porównawcza | 21 |
| Wycena kosztowa | 21 |

EMISJA I AKCJONARIAT

Obecnie kapitał akcyjny spółki składa się z 5 000 000 akcji serii A o wartości nominalnej 0,10 zł. Akcje serii A są akcjami zwykłymi na okaziciela.

Publiczna oferta spółki obejmuje 2 500 000 nowych akcji serii B, wyemitowanych na podstawie uchwały NWZA z 13 kwietnia 2007 roku. Zapisy na akcje będą przyjmowane w ramach Przydziału Cenowego wynoszącego od 14,5 zł do 17 zł w następujących transzach:

- Transzy Małych Inwestorów obejmującej 1 000 000 akcji
- Transzy Dużych Inwestorów obejmującej 1 500 000 akcji.

Terminy i procedury składania zapisów są następujące:

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|
| Rozpoczęcie przyjmowania zapisów na Akcje w Transzy Małych i Dużych Inwestorów | 22 sierpnia 2007 r. |
| Zakończenie przyjmowania zapisów na Akcje w Transzy Małych i Dużych Inwestorów | 27 sierpnia 2007 r. |
| Ustalenie Ceny Emisyjnej Akcji oraz dokonanie wstępnego przydziału Akcji Serii B za pośrednictwem systemu informatycznego Giełdy | 28 sierpnia 2007 r. |
| Zakończenie przyjmowania wpłat na Akcje oferowane w ramach Transzy Dużych Inwestorów | 30 sierpnia 2007 r. |
| Rozliczenie transakcji zawartych w ramach wstępnego przydziału Akcji i przydziału Akcji | 31 sierpnia 2007 r. |
| Zamknięcie Oferty publicznej Akcji | 31 sierpnia 2007 r. |

W przypadku zakończenia sukcesem publicznej oferty, liczba akcji spółki będzie wynosiła 7,5 mln sztuk. Akcje nabyte przez nowych inwestorów będą stanowiły 1/3 kapitału akcyjnego i głosów na WZA.

Obecnie największym akcjonariuszem spółki jest Marek Czeredys, który posiada 90% akcji.

22 maja 2007 roku Marek Czeredys zawarł z 62 obecnymi oraz 3 byłymi pracownikami spółki warunkowe umowy sprzedaży w całości 200 000 akcji (4% obecnego kapitału), z czego 150 000 ma trafić do Zarządu spółki.

Warunkiem wejścia w życie umów sprzedaży akcji jest wprowadzenie spółki do obrotu na rynku regulowanym GPW w Warszawie SA w terminie do 31 grudnia 2007 r. Wszystkie powyższe akcje zostaną nabyte przez uprawnione osoby po cenie nominalnej (0,1 zł). Warunkowe umowy sprzedaży akcji zawierają zobowiązanie nabywców do niedokonywania sprzedaży nabytych akcji oraz do niedokonywania jakichkolwiek obciężeń na nabytych akcjach w terminie 18 miesięcy od dnia przeniesienia własności akcji.

Po emisji akcji serii B udział największego akcjonariusza zmniejszy się do 60%, a uwzględniając realizację umowy warunkowej z 22 maja br. udziałem wyniesie 57,33%

Tabela 1. Struktura akcjonariatu spółki ARCUS SA obecnie i po przeprowadzeniu publicznej oferty.

| Akcjonariusz | Obecnie | | Po publicznej ofercie | |
|------------------------------------|------------------|----------------|-----------------------|----------------|
| | Liczba akcji | Udział | Liczba akcji | Udział |
| Marek Czeredys | 4 500 000 | 90,00% | 4 500 000 | 60,00% |
| <i>w tym akcje dla pracowników</i> | <i>200 000</i> | <i>4,00%</i> | <i>200 000</i> | <i>2,67%</i> |
| Michał Czeredys | 500 000 | 10,00% | 500 000 | 6,67% |
| Nowi akcjonariusze - seria B | | | 2 500 000 | 33,33% |
| RAZEM | 5 000 000 | 100,00% | 7 500 000 | 100,00% |

ródło: Prospekt emisyjny, obliczenia własne

CHARAKTERYSTYKA SPÓŁKI

Historia

ARCUS został utworzony 25 czerwca 1987 roku i do 21 lipca 1987 roku działał pod firmą OSKAR Sp. z o.o.

Początkowo spółka zajmowała się dystrybucją sprzętu elektroniki biurowej. W kolejnych latach spółka rozpoczęła świadczenie usług serwisowych i systematycznie poszerzała i unowocześniała swoją ofertę o produkty firm należących do liderów tego segmentu rynku:

- Schleicher & Co International - niemiecki koncern produkujący nisko i wysokowydajne systemy niszczące działające pod nazwami INTIMUS i TAROS (1987 rok - wyłączne przedstawicielstwo na rynku polskim);
- CANON, RANK XEROX - światowi liderzy produkcji kopiarek, telefaksów i drukarek komputerowych;
- BELL & HOWELL - amerykański producent systemów kopertujących (1990 rok - wyłączna sprzedaż i serwisowanie na rynku polskim);
- RISO - japoński producent powielaczy cyfrowych (1992 rok - autoryzowane partnerstwo);
- PLOCMATIC - szwedzki producent systemów do produkcji broszur (1992 rok - wyłączne przedstawicielstwo na rynku polskim);
- FRAMA - szwajcarski producent maszyn frankujących, składek i otwieraczek korespondencji (1992 rok - wyłączne przedstawicielstwo na rynku polskim);
- DAVIS - norweski producent ciekłokrystalicznych paneli prezentacyjnych i projektorów audiowizualnych (1996 rok - wyłączne przedstawicielstwo na rynku polskim);
- KYOCERA - najwięksi producenci w świecie elektronicznych podzespołów ceramicznych i wysokiej klasy aparatów fotograficznych Yashica i Contax (1997 rok - przedstawicielstwo na rynku polskim w oparciu o zasady wyłączności na sprzedaż oraz serwis drukarek laserowych);
- TOSHIBA - współpraca w zakresie sprzętu cyfrowego (kopiarki, projektory, aparaty cyfrowe i faksy);
- PITNEY BOWES - amerykański koncern produkujący urządzenia do obsługi korespondencji: kopertownice nabiurkowe, frankownice, elektroniczne wagi pocztowe, otwieraczki, skłładarki, adresarki oraz profesjonalne wysokowydajne systemy kopertujące (2001 rok - wyłączna sprzedaż i serwisowanie na rynku polskim);
- TRIUMPH ADLER - niemiecki producent wielofunkcyjnych urządzeń z możliwością kopiowania, drukowania, skanowania i faksowania;
- CIM - włoski producent urządzeń do personalizacji kart plastikowych (drukarki i embosery kart) oraz profesjonalnych, wysokowydajnych systemów do personalizacji bankowych kart płatniczych, chipowych oraz magnetycznych (drukarki, karty, embosery, kombi, urządzenia kopertujące) (2003 rok - wyłączne przedstawicielstwo na rynku polskim);
- TODOS - szwedzka firma tworząca produkty umożliwiający bezpieczne autoryzowanie transakcji przy wykorzystaniu kart elektronicznych, takich jak czytniki, terminale samodzielne i zintegrowane z aparatem telefonicznym (2003 rok - wyłączne przedstawicielstwo na rynku polskim);
- NEWVISON - oferujący optymaty, kolejkomaty oraz telewizję korporacyjną;
- KEBA - producent kompleksowych rozwiązań z zakresu automatyki, zarówno przemysłowej, jak i przeznaczonej dla sektora bankowego oraz automatyzacji usług;
- SOLYSTIC - francuska firma wchodząca w skład światowego koncernu Northrop Grumman, będąca liderem na rynku kompleksowych rozwiązań służących do sortowania przesyłek w centrach logistycznych.

W 2003 roku spółka wyciągnęła do oferty usługę optymalizacji kosztów procesów drukowania i kopiowania opartą o metodologię TOM (Total Output Management). Metoda ta polega na przeprowadzeniu procesu w dwóch etapach: audytu drukowania i kopiowania w firmie oraz propozycji rozwiązania, opartego na wymianie dotychczasowego parku maszynowego na nowy, bardziej funkcjonalny i generujący niższe koszty.

W tym samym roku spółka wprowadziła udostępnianie systemów i urządzeń klientom poprzez dzierżawę.

W 2004 roku spółka otworzyła nowe biura handlowe we Wrocławiu, Poznaniu, Katowicach i Gdańsku.

Od 2005 roku ARCUS SA stopniowo poszerza swój ofert o nowe produkty i rozwi zania zwi zane z zarz dzaniem szeroko rozumian informacj . Spółka oferuje równie systemy zarz dzania zdaln identyfikacj obiektów i aktywów, oraz systemy zarz dzania obiegiem dokumentu elektronicznego. Poza tym wy czono do sprzeda y rozwi zania firmy NEWVISON, w tym opjatomaty i kolejkomaty. W 2007 roku ARCUS wprowadza produkty firmy KEBA, która opracowuje i produkuje kompleksowe systemy z zakresu automatyki, zarówno przemysłowej, jak i przeznaczonej dla sektora bankowego oraz automatyzacji usług. Równie w 2007 roku ARCUS podpisał umow o współpracy z francusk firm SOLYSTIC, która jest liderem na rynku kompleksowych rozwi za sju cych do sortowania przesyłek w centrach logistycznych.

6 listopada 2006 r. uchwa y Zgromadzenia Wspólników, ARCUS Sp. z o.o. zosta y przekształcony w spółk akcyjn .

Opis dzia łno ci i sprzeda

Spółka oferuje kompleksowe rozwi zania w zakresie zarz dzania dokumentem (office solutions) i zarz dzania korespondencj (mailstream solutions) dla przedsi biorstw i instytucji publicznych. Usługi te obejmuj projektowanie i wdra anie rozwi za umo liwiaj cych optymalne wykorzystanie urz dze funkcjonuj cych w ramach tych systemów.

W skjad oferty spółki wchodzi sprz t, oprogramowanie oraz rozwi zania optymalizuj ce czasowo i kosztowo procesy pracy z dokumentem oraz procesy zarz dzania strumieniem korespondencji. W ostatnim okresie spółka rozwija grup nowych rozwi za systemowych zwi zanych z zarz dzaniem szeroko rozumian informacj .

Oferowane rozwi zania systemowe w zakresie zarz dzania pe nym cyklem ycia dokumentu oraz w zakresie zarz dzania strumieniem korespondencji oparte s na profesjonalnej platformie technologicznej, a sprz t wchodzi cy w jej ramy pozyskiwany jest przez spółk od renomowanych partnerów wiatowych. Sprz t obejmuje m.in. drukarki, urz dzenia wielofunkcyjne, niszczarki, urz dzenia do obsjugi korespondencji (kopertownice, sortownice, frankownice, elektroniczne wagi pocztowe, skjadarki, adresowarki do kopert, otwieraczki do listów) oraz inne urz dzenia biurowe (np. projekторы multimedialne, powielacze cyfrowe).

Rozwi zania oferowane przez spółk w zakresie zarz dzania dokumentacj i korespondencj bazuj na platformie technologicznej nast puj cych producentów:

- Kyocera Mita - jest to firma wchodzi ca w skjad mi dzynarodowego koncernu Kyocera i oferuje kompleksowe rozwi zania spe niaj ce wszystkie potrzeby klientów w zakresie drukowania, kopiowania, skanowania i faksowania. ARCUS jest jej wy cznym przedstawicielem na rynku polskim w zakresie sprzeda y i serwisowania drukarek laserowych Kyocera Mita.
- Pitney Bowes. - jest wiatowym liderem w produkcji urz dze i rozwi za do obsjugi korespondencji., a jego oferta dost pna jest w ponad 130 rynkach wiatowych.. Spółka oferuje szerok gam urz dze do masowej obróbki korespondencji - od ró nych typów frankownic po urz dzenia do obróbki papieru (skjadania kartek, kopertowania listów, otwierania korespondencji i drukowania adresów). Od marca 2001r. ARCUS jest wy cznym partnerem firmy Pitney Bowes na rynku polskim.
- UTAX - jest europejskim producentem kopiarek, drukarek, faksów oraz projektorów multimedialnych, a jego oferta znajduje si w 40 krajach wiata. ARCUS jest wy cznym przedstawicielem na rynku polskim w zakresie produktów spółki oferowanych pod mark TA (Triumph-Adler).
- Martin Yale International . jest jednym z wiod cych producentów urz dze do niszczenia dokumentów na wiecie specjalizuj cym si w produkcji urz dze biurowych, oraz unikalnych wysokowydajnych systemów niszczc ych dedykowanych do niszczenia ró norodnych no ników informacj.

Oprócz oferowania kompleksowych rozwi za w zakresie zarz dzania dokumentem i zarz dzania strumieniem korespondencji masowej stanowi cych trzon oferty spółki, ARCUS SA rozszerza od 2005 roku swój ofert o nowe produkty:

- Systemy zwi zane z zarz dzaniem dokumentem elektronicznym i przepjywem informacji (docuflow, workflow management systems);
- Systemy automatyzuj ce procesy obsjugi p jatno ci masowych klienta detalicznego (self-service terminals),

- Systemy kompleksowych rozwiązań opartych o zaawansowane technologie informatyczne służące do automatyzacji procesów sortowania korespondencji oraz przesyłek w centrach logistycznych i pocztowych w zjednoczonych przedsiębiorstwach,
- Systemy zarządzania zdalną identyfikacją obiektów i aktywów, monitoringiem przepływu towarów trwałych, aktywów oraz produktów konsumenckich w globalnym łańcuchu dostaw, monitoringiem towarów wysoko cennych,
- Systemy autorskie do zarządzania infrastrukturą teleinformatyczną, systemy wspomagające rozwiązania do zarządzania relacjami z klientem (CRM) oraz systemy wspomagające rozwiązania do zarządzania przedsiębiorstwem (ERP).

Tabela 2. Wartości i struktura sprzedaży ARCUS SA w latach 2004 – 2006 (tys. zł).

| Wyszczególnienie | 2004 | Udział | 2005 | Udział | Dynamika | 2006 | Udział | Dynamika |
|--------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Systemy zarządzania pełnym cyklem życia dokumentu, w tym | 42 861 | 56,2% | 71 188 | 68,7% | 166,1% | 63 236 | 72,3% | 88,8% |
| - towary | 41 322 | 54,2% | 69 187 | 66,8% | 167,4% | 60 914 | 69,7% | 88,0% |
| - usługi | 1 539 | 2,0% | 2 001 | 1,9% | 130,0% | 2 322 | 2,7% | 116,0% |
| Systemy zarządzania strumieniem korespondencji | 33 106 | 43,4% | 31 847 | 30,8% | 96,2% | 23 618 | 27,0% | 74,2% |
| - towary | 6 709 | 8,8% | 7 146 | 6,9% | 106,5% | 22 269 | 25,5% | 311,6% |
| - usługi, w tym | 26 397 | 34,6% | 24 700 | 23,9% | 93,6% | 1 349 | 1,5% | 5,5% |
| - usługi z zakresu outsourcingu produkcji przesyłek oraz rachunków | 24 573 | 32,2% | 23 166 | 22,4% | 94,3% | 0 | 0,0% | 0,0% |
| Nowe urządzenia informatyczne | 5 | 0,0% | 291 | 0,3% | 5820,0% | 143 | 0,2% | 49,1% |
| - towary | 0 | 0,0% | 30 | 0,0% | - | 120 | 0,1% | 400,0% |
| - usługi | 5 | 0,0% | 261 | 0,3% | 5220,0% | 23 | 0,0% | 8,8% |
| Usługi najmu i inne | 301 | 0,4% | 231 | 0,2% | 76,7% | 446 | 0,5% | 193,1% |
| RAZEM, w tym | 76 273 | 100,0% | 103 556 | 100,0% | 135,8% | 87 443 | 100,0% | 84,4% |
| - towary | 48 031 | 63,0% | 76 363 | 73,7% | 159,0% | 83 303 | 95,3% | 109,1% |
| - usługi | 28 242 | 37,0% | 27 193 | 26,3% | 96,3% | 4 140 | 4,7% | 15,2% |

* Dynamika - rok poprzedni = 100%

ródło: Prospekt emisyjny, obliczenia własne

Jak widać w tabeli sprzedaży spółki bazującej w badanym okresie na dwóch głównych grupach produktowych: kompleksowych systemach zarządzania pełnym cyklem życia dokumentu oraz systemie zarządzania strumieniem korespondencji.

Do 2005 roku spółka prowadziła również sprzedaż usług z zakresu outsourcingu produkcji przesyłek oraz rachunków (drukowanie na zlecenie klienta rachunków, np. faktur za usługi). Usługa ta była realizowana przez podmiot powiązany Inforsys SA i stanowiła ponad 22% przychodów w 2005 roku.

Jednak, zdaniem spółki, na skutek zmieniających się uwarunkowań prawnych (takich jak ustawa o ochronie danych osobowych), zmieniających się oczekiwania klientów co do kształtu umów na świadczenie usług outsourcingowych zlecanym podwykonawcom oraz potrzeby wysokich nakładów inwestycyjnych na unowocześnienie i zwiększenie mocy produkcyjnych, przy jednoczesnym spadku marż operacyjnych, ARCUS podjęła decyzję o wyłączeniu z portfela usług outsourcingu produkcji przesyłek oraz rachunków.

Od 2005 roku w przychodach spółki pojawiły się nowe urządzenia informatyczne. Jak widać w tabeli przychody z tego tytułu są obecnie mało istotne. Główną przyczyną takiej sytuacji jest cykl przygotowania nowych produktów i rozwiązań, który wynosi 3 - 4 lata. Spółka liczy, że podjęte w 2006 roku dalsze działania wdrożeniowe oraz marketingowe przyniosą wymierne efekty w postaci znacznego wzrostu przychodów w latach następnych. Na 2007 rok spółka prognozuje, że wartość przychodów z tytułu nowych rozwiązań wzrosną ponad 20-krotnie. Docelowo, wielkość przychodów z nowych produktów i innowacyjnych rozwiązań ma mieć istotny wpływ na wyniki i pozycję rynkową spółki.

Dokładny opis nowych produktów spółki znajduje się w dalszej części raportu poświęconej strategii rozwoju.

Specyfika rozwiązań obecnie oferowanych przez spółkę powoduje, że wiodący udział w przychodach ze sprzedaży posiadają systemy do zarządzania dokumentem i systemy do zarządzania strumieniem korespondencji masowej. Sprzedawane przez ARCUS SA, to w głównej mierze, drukarki laserowe oraz urządzenia wielofunkcyjne firmy Kyocera Mita oraz kopertownice, frankownice, adresarki do obsługi korespondencji masowej firmy Pitney Bowes.

Największym dostawcą sprzętu elektronicznego biurowego na potrzeby systemów zarządzania pełnym cyklem życia dokumentu oferowanych przez spółkę były w ostatnich latach firma Kyocera Mita. W 2006 roku jej udziały w łącznych przychodach ze sprzedaży sprzętu elektronicznego biurowego na potrzeby systemów zarządzania pełnym cyklem życia dokumentów wyniosły 94,2%. Poza tym ARCUS S.A. oferuje w ramach tego systemu również wielofunkcyjne urządzenia kopiujące firmy Triumph Adler oraz niszczarki firmy Martin Yale.

W przypadku systemów zarządzania strumieniem korespondencji sprzedaż urządzeń stanowiła w 2006 roku 94,3% przychodów. Urządzenia te pochodzą od amerykańskiego koncernu Pitney Bowes i są to głównie:

- automatyczne skanarki do listów,
- nisko, średnio i wysokowydajne kopertownice,
- adresarki, umożliwiający czyste, estetyczne i zgodne z obowiązującymi standardami adresowanie korespondencji, umieszczanie na kopertach kolorowych znaków i informacji marketingowych (np. logo firmy);
- frankownice oraz elektroniczne wagi pocztowe, które pozwalają na precyzyjne dobranie opłaty pocztowej oraz naniesienie jej na przesyłkę, bez konieczności naklejania tradycyjnych znaczków pocztowych.

Przedstawiona powyżej sytuacja powoduje, że dominujący udział w łącznych kosztach zakupu towarów posiada Kyocera Mita, która dostarczała w latach 2004-2006 wiodącą część zakupionych przez ARCUS towarów. Udziały ten w łącznych zakupach towarów wyniosły w 2006 roku prawie 82%.

Tabela 3. Struktura kosztów nabycia towarów i materiałów w latach 2004 - 2006 (tys. zł)

| Wyszczególnienie | 2004 | Udziały | 2005 | Udziały | Dynamika | 2006 | Udziały | Dynamika |
|------------------------------------------|---------------|----------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|--------------|
| Kyocera Mita | 27 116 | 76,36% | 53 147 | 87,18% | 196,0% | 48 317 | 81,67% | 90,9% |
| Pitney Bowes | 2 458 | 6,92% | 2 659 | 4,36% | 108,2% | 7 929 | 13,40% | 298,2% |
| Martin Yale | 1 102 | 3,10% | 1 212 | 1,99% | 110,0% | 625 | 1,06% | 51,6% |
| Triumph Adler i inni producenci kopiarek | 1 041 | 2,93% | 445 | 0,73% | 42,7% | 516 | 0,87% | 116,0% |
| Riso | 695 | 1,96% | 593 | 0,97% | 85,3% | 536 | 0,91% | 90,4% |
| Pozostałe | 3 101 | 8,73% | 2 904 | 4,76% | 93,6% | 1 235 | 2,09% | 42,5% |
| RAZEM | 35 513 | 100,00% | 60 960 | 100,00% | 171,7% | 59 158 | 100,00% | 97,0% |

Źródło: Prospekt emisyjny, obliczenia własne

Drugim co do wielkości dostawcą jest Pitney Bowes, którego udział w łącznych kosztach zakupu towarów przekroczył w 2006 roku 13%.

Duża dynamika wzrostu dostaw sprzętu wystąpiła w 2005 roku w przypadku Kyocera Mita oraz w 2006 roku w przypadku Pitney Bowes. Było to efektem zwiększenia sprzedaży spółki w zakresie systemów zarządzania pełnym cyklem życia dokumentu w 2005 roku oraz systemów zarządzania strumieniem korespondencji masowej w roku następnym.

ARCUS SA sprzedaje swoje rozwiązania praktycznie wyłącznie na rynku polskim. W 2006 roku sprzedaż osiągnięta na rynku krajowym stanowiła 99,6% łącznych przychodów i była realizowana głównie w województwie mazowieckim (około 79% przychodów), z czego wiodącą część przypada na Warszawę. Taka sytuacja wynika z faktu, że w Warszawie znajduje się wielu klientów docelowych spółki, np. administracja publiczna, instytucje rządowe czy centrale wielu dużych firm komercyjnych.

ładowy eksport, wynoszący 0,4% sprzedaży był realizowany na rynkach Unii Europejskiej.

Sprzedaż spółki jest realizowana bezpośrednio na rzecz odbiorców końcowych (klienci biznesowi) lub pośrednio poprzez sieć partnerów dystrybucyjnych. W 2006 roku sprzedaż zrealizowana bezpośrednio wyniosła 59% łącznych przychodów, a poprzez sieć partnerów dystrybucyjnych 41% przychodów (były to głównie materiały eksploatacyjne do urządzeń oferowanych przez spółkę).

W zakresie systemów zarządzania pełnym cyklem życia dokumentu, oferta spółki kierowana jest do przedsiębiorstw z różnych branż oraz administracji, gdzie wymagane jest przetwarzanie dużej ilości dokumentów. W przypadku systemów zarządzania strumieniem korespondencji oferta skierowana jest do podmiotów, których działalność związana jest z koniecznością generowania korespondencji o charakterze masowym, takich jak banki, instytucje ubezpieczeniowe, przedsiębiorstwa telekomunikacyjne, przedsiębiorstwa z sektora utilities (energetyka, gazownictwo, przedsiębiorstwa wodociągowe i komunalne), przedsiębiorstwa handlowe, pocztowe, kurierskie oraz kolportażowe, a także instytucje o charakterze publicznym.

W 2006 roku najwi kszyimi odbiorcami spółki były Post Media Sp. z o.o (podmiot zależny od Poczty Polskiej) generujący 23% przychodów oraz Praxis SA (dystrybutor IT specjalizujący się w sprzedaży materiałów eksploatacyjnych i akcesoriów) z udziałem w wysokości 21,8% przychodach.

Poza tym podano w prospekcie, że pięćciu największych odbiorców generowało 61% przychodów, z czego wynika, że oprócz dwóch podmiotów wymienionych wcześniej trzech pozostałych posiadali łącznie 16% udziału w przychodach.

Spółka podaje, że kluczowi odbiorcy to przedstawiciele bran w telekomunikacyjnej i pocztowej, sektora finansowego (bankowość, ubezpieczenia) oraz administracja publiczna.

Na koniec 2006 roku spółka zatrudniała 85 osób, z których 34 osoby to pracownicy handlowi, a 26 osób to pracownicy serwisu. W grupie pracowników handlowych zostali zakwalifikowani handlowcy, konsultanci biznesowi, konsultanci wdrożenia oraz zespół programistyczny.

Istotne umowy

Rozwiązania systemowe oferowane przez spółkę bazują na platformach technologicznych produkowanych przez podmioty zewnętrzne, co powoduje, że większość przychodów za 2006 rok bazowała na urządzeniach dostarczanych przez Kyocera Mita Europe BV oraz Pitney Bowes.

Kyocera Mita Europe BV to firma wchodząca w skład międzynarodowego koncernu Kyocera i oferuje kompleksowe rozwiązania spełniające zapotrzebowanie klientów w zakresie drukowania, kopiowania, skanowania i faksowania. ARCUS SA jest jej wyłącznym przedstawicielem na rynku polskim w zakresie sprzedaży i serwisowania drukarek laserowych Kyocera Mita.

Obecnie Kyocera Mita Europe BV jest największym dostawcą towarów i materiałów dla ARCUS SA. Jak wspomniano wcześniej w ubiegłym roku towary zakupione od Kyocera Mita Europe BV stanowią prawie 82% łącznych kosztów zakupu towarów i materiałów oraz 61% łącznych kosztów operacyjnych spółki. Obecna współpraca spółki z Kyocera Mita Europe BV odbywa się na bazie umowy z dnia 12 grudnia 2003 roku, która określa warunki sprzedaży i świadczenia usług serwisowych przez ARCUS SA dla produktów Kyocera Mita na rynku polskim. Umowa ta zawarta została na czas nieokreślony, z możliwością jej rozwiązania przez każdą ze stron z zachowaniem 6 miesięcznego okresu wypowiedzenia. Sprzedaż przez spółkę drukarek laserowych marki Kyocera na zasadach wyłączności odbywa się od 1997 roku i przez cały ten okres współpraca przebiegała bez zakłóceń.

Pitney Bowes to światowy lider w produkcji urządzeń i rozwiązań do obsługi korespondencji. W 2006 roku, zakupy towarów dokonane przez spółkę w Pitney Bowes stanowią ponad 13% łącznych kosztów zakupu towarów i materiałów oraz 10% łącznych kosztów operacyjnych. Współpraca odbywa się na bazie umowy z 23 marca 2001 r. Przedmiotem tej umowy są warunki sprzedaży i świadczenia usług serwisowych produktów Pitney Bowes na terenie Polski na zasadach wyłączności. Corocznie umowa ulega automatycznemu przedłużeniu o kolejny rok, chyba że zostanie ona przez którąś ze stron wypowiedziana nie później niż na 90 dni przed datą przedłużenia umowy.

Wśród odbiorców spółka ma istotne umowy długoterminowe z Praxis SA zawartą 1 stycznia 2001 r. Przedmiotem tej umowy jest współpraca w zakresie sprzedaży sprzętu biurowego znajdującego się w ofercie ARCUS SA. Zgodnie z tą umową Praxis SA sprzedaje sprzęt biurowy we własnym imieniu i na własny rachunek oraz zobowiązuje się do działań reklamowych i marketingowych mających na celu zwiększenie sprzedaży tych urządzeń. Umowa została zawarta na czas nieokreślony i może być rozwiązana w zwyczajnym trybie przez każdą ze stron z zachowaniem miesięcznego terminu wypowiedzenia. W 2006 roku na podstawie tej umowy ARCUS SA zrealizowało 21,8% przychodów ze sprzedaży.

Poza tym 16 września 2005 roku ARCUS SA zawarł z Post Media Sp. z o.o. trzy umowy, na podstawie których zobowiązuje się do dostarczenia 995 sztuk frankownic, ich instalacji i uruchomienia, oraz przeszkolenia osób, które będą je obsługiwać. Umowy określają również zasady obsługi gwarancyjnej jak również zasady usług serwisowych pogwarancyjnych. W 2006 roku sprzedaż wynikająca z realizacji tych umów stanowiła 23% całkowitych przychodów spółki.

Zdaniem spółki współpraca na podstawie powyższych umów układa się bardzo dobrze i obecnie nie ma żadnych przesłanek które mogłyby sugerować rozwiązanie którejś z nich.

W przypadku umów z dostawcami wydaje się, że momentem kiedy główni dostawcy spółki mogły ewentualnie rozpatrywać możliwość wejścia na rynek polski może być pełna integracja naszego kraju z Unią Europejską, szczególnie w kwestii monetarnej związanej z wprowadzeniem Euro. Jednak zdaniem spółki obecne jej relacje z Kyocera Mita oraz Pitney Bowes są bardzo dobre i strony umów obecnie rozważają możliwość rozszerzenia współpracy o kolejne urządzenia.

OTOCZENIE RYNKOWE

Spółka działa na szerokim rynku informatycznym. Polski rynek IT rozwija się bardzo dynamicznie. Jego wartość jeszcze w 1996 roku wynosiła 1,5 mld USD i do 2002 roku podwoiła się przekraczając 3 mld USD. Od 2002 do 2005 roku rynek ten wzrósł o 75%, co sugeruje, że jego podwojenie w stosunku do 2002 roku nastąpi szybciej niż poprzednio (w latach 1996-2002).

Tabela 4. Wartość i struktura polskiego rynku IT w latach 2002-2005.

| Wyszczególnienie | 2002 | Udział | 2003 | Udział | Dynamika | 2004 | Udział | Dynamika | 2005 | Udział | Dynamika |
|------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| Usługi | 819 | 26,4% | 918 | 26,5% | 112,1% | 1 150 | 27,7% | 125,3% | 1 470 | 27,5% | 127,8% |
| Oprogramowanie | 587 | 18,9% | 680 | 19,7% | 115,8% | 750 | 18,1% | 110,3% | 880 | 16,4% | 117,3% |
| Sprzęt | 1 700 | 54,7% | 1 860 | 53,8% | 109,4% | 2 250 | 54,2% | 121,0% | 3 000 | 56,1% | 133,3% |
| RAZEM | 3 106 | 100,0% | 3 458 | 100,0% | 111,3% | 4 150 | 100,0% | 120,0% | 5 350 | 100,0% | 128,9% |

Źródło: Prospekt emisyjny, obliczenia własne

W latach 2002 - 2005 struktura rynku nie ulegała istotnym zmianom. Ponad połowa rynku stanowi sprzęt komputerowy, a jego uzupełnieniem są usługi i oprogramowanie.

Według firmy IDC Polska, zajmującej się badaniem rynku teleinformatycznego, największym segmentem odbiorców na polskim rynku IT są firmy produkcyjne (24%) oraz szeroko rozumiany sektor transportu, komunikacji i użyteczności publicznej (18%). Następnie w kolejności to usługi finansowe (16%), sektor publiczny (9%) oraz handel detaliczny i hurtowy (8%).

Popyt na rynku IT wynika głównie z potrzeb firm oraz instytucji publicznych w zakresie rozwiązań informatycznych. Potrzeby te można podzielić na dwie główne grupy:

- **związane z doskonaleniem procesu zarządzania i komunikacji wewnętrznej i zewnętrznej**. Wynikają ze wzrostu zapotrzebowania na przetwarzanie danych, co przekłada się na tworzenie dużych systemów archiwizacji, agregacji i dostępu do informacji. Wynikiem tego są nowe technologie oraz systemy informatyczne (m.in. systemy obiegu dokumentu) oparte głównie o rozwiązania internetowe i teleinformatyczne). Wprowadzane są również rozwiązania umożliwiające sprawne zarządzanie rozbudowanymi strukturami organizacyjnymi. Poza tym rośnie znaczenie sprawnych kanałów komunikacyjnych pomiędzy partnerami biznesowymi oraz między firmami (lub instytucjami publicznymi) a klientem lub beneficjentem. Powyższe sytuacje są głównym bodźcem do zakupu lub wymiany odpowiedniego sprzętu komputerowego.
- **związane z bezpieczeństwem danych**. Jest to efekt rosnącej liczby przetwarzanych danych oraz rosnącego wykorzystania komunikacji opartej o rozwiązania internetowe. Funkcjonujące na rynku podmioty widzą konieczność realizowania polityki bezpieczeństwa w zakresie dostępu do informacji, co wpływa na wzrost popytu na rozwiązania w tym zakresie (np. podpis elektroniczny).

Powyższe potrzeby generują popyt w zakresie systemów: zarządzania, sieci i bezpieczeństwa oraz pośrednio generują popyt na usługi integratorskie, konsultingowe, wdrożeniowe oraz outsourcingowe. Zdaniem spółki można spodziewać się istotnego wzrostu popytu na rozwiązania back-office, szczególnie w zakresie rozwiązań systemowych oferujących możliwość objęcia wspólnym parasolem wszystkich aplikacji biznesowych wykorzystywanych przez przedsiębiorstwo oraz w zakresie zabezpieczeń sieciowych.

Pozycja spółki na rynku

ARCUS SA szacuje, że w zakresie dwóch głównych grup produktowych (tj. systemów zarządzania pełnym cyklem życia dokumentu oraz systemów zarządzania strumieniem korespondencji masowej) spółka plasuje się w gronie największych dostawców tego typu rozwiązań w Polsce.

Systemy zarządzania pełnym cyklem życia dokumentu

Pozycja spółki na rynku systemów zarządzania pełnym cyklem życia dokumentu uzależniona jest od sprzedaży i sprzętu elektroniki biurowej dostarczonego do klientów. Głównymi urządzeniami wykorzystywanymi przez spółkę są drukarki laserowe oraz urządzenia wielofunkcyjne.

Rynek drukarek

Na rynku wiatowym od kilku lat następuje wzrost sprzedaży drukarek laserowych, zarówno w segmencie drukarek kolorowych, jak i monochromatycznych. Tendencję tę widzi również na rynku polskim, gdzie od 2001 roku sprzedaż drukarek wzrosła ponad dwukrotnie, a w samym 2006 roku sprzedaż była ponad 38% większa niż w 2005 roku.

Tabela 5. Sprzedaż drukarek laserowych w Polsce (szt.) w latach 2001 - 2006.

| Rodzaj drukarki | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Drukarki laserowe monochromatyczne | 121 430 | 105 437 | 137 227 | 175 674 | 250 432 | 347 586 |
| Drukarki laserowe kolorowe | 2 301 | 2 969 | 6 302 | 13 120 | 26 327 | 35 151 |
| RAZEM | 123 731 | 108 406 | 143 529 | 188 794 | 276 759 | 382 737 |
| Udziały | | | | | | |
| Drukarki laserowe monochromatyczne | 98,1% | 97,3% | 95,6% | 93,1% | 90,5% | 90,8% |
| Drukarki laserowe kolorowe | 1,9% | 2,7% | 4,4% | 6,9% | 9,5% | 9,2% |
| Dynamika | | | | | | |
| Drukarki laserowe monochromatyczne | | 86,8% | 130,2% | 128,0% | 142,6% | 138,8% |
| Drukarki laserowe kolorowe | | 129,0% | 212,3% | 208,2% | 200,7% | 133,5% |
| RAZEM | | 87,6% | 132,4% | 131,5% | 146,6% | 138,3% |

Źródło: Prospekt emisyjny, obliczenia własne

Na rynku drukarek laserowych występuje stosunkowo duża liczba dostawców. Wikszość producentów posiada w swojej ofercie zarówno urządzenia monochromatyczne, jak i kolorowe, niemniej jednak rynek drukarek laserowych w Polsce jest praktycznie zdominowany przez urządzenia monochromatyczne (według IDC Polska sprzedaż drukarek monochromatycznych stanowiła w 2006 roku 91% łącznej sprzedaży drukarek laserowych).

Liderem w ilościowej sprzedaży na obydwu segmentach rynku jest HP, który w 2006 roku posiadał około 56% rynku urządzeń monochromatycznych. Kolejni pod tym względem producenci to Samsung (17%), Lexmark (12%) oraz firmy Kyocera Mita, OKI, Brother z 3% udziałem łącznie. Należy podkreślić, że drukarki laserowe Kyocera Mita należą do grupy profesjonalnych urządzeń drukujących o wysokim koszcie nabycia (nawet kilkanaście tysięcy Euro), co sprawia, że ich sprzedaż nie oddaje rzeczywistego ich udziału w rynku. W 2006 roku ARCUS SA jako wyłączny dostawca drukarek laserowych Kyocera Mita na rynku polskim, sprzedał 11 252 sztuk drukarek tego producenta, co sprawia, że w ocenie spółki pod względem wartościowym sprzedaż drukarek plasuje spółkę na drugim miejscu w Polsce.

Rynek urządzeń wielofunkcyjnych

Polski rynek urządzeń wielofunkcyjnych rozwija się znacznie bardziej dynamicznie od rynku drukarek. W latach 2001 - 2006 sprzedaż tych urządzeń wzrosła ponad 26-krotnie.

Tabela 6. Sprzedaż urządzeń wielofunkcyjnych w Polsce (szt.) w latach 2001 - 2006.

| Rodzaj urządzenia | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|-----------------------------------------------------|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Wielofunkcyjne urządzenia atramentowe | 20 604 | 37 791 | 90 250 | 246 471 | 443 364 | 678 647 |
| Wielofunkcyjne urządzenia laserowe monochromatyczne | 8 724 | 17 066 | 22 306 | 26 451 | 51 835 | 101 089 |
| RAZEM | 29 328 | 54 857 | 112 556 | 272 922 | 495 199 | 779 736 |
| Udziały | | | | | | |
| Wielofunkcyjne urządzenia atramentowe | 70,3% | 68,9% | 80,2% | 90,3% | 89,5% | 87,0% |
| Wielofunkcyjne urządzenia laserowe monochromatyczne | 29,7% | 31,1% | 19,8% | 9,7% | 10,5% | 13,0% |
| Dynamika | | | | | | |
| Wielofunkcyjne urządzenia atramentowe | | 183,4% | 238,8% | 273,1% | 179,9% | 153,1% |
| Wielofunkcyjne urządzenia laserowe monochromatyczne | | 195,6% | 130,7% | 118,6% | 196,0% | 195,0% |
| RAZEM | | 187,0% | 205,2% | 242,5% | 181,4% | 157,5% |

Źródło: Prospekt emisyjny, obliczenia własne

Do liderów rynku urządzeń wielofunkcyjnych w Polsce należą HP i Lexmark. Na kolejnych miejscach w rankingu pod względem ilości sprzedanych urządzeń znajdują się: Epson i Canon oraz Brother. Podobnie jak w przypadku rynku drukarek laserowych urządzenia wielofunkcyjne dzielą się na segment monochromatyczny i kolorowy. W segmencie urządzeń monochromatycznych największe marki na polskim rynku to HP (26%), Samsung (19%), Canon (9%) i Lexmark (7%), potem jest grupa 9 producentów z udziałem 2% - 6%, w której z udziałem 3,2% znajdują się oferowane przez ARCUS SA produkty firmy Kyocera Mita.

W segmencie laserowych urządzeń kolorowych liderem sprzedaży pod względem ilościowym tak jak pozostałe HP, z udziałem na poziomie około 30%, natomiast drugą pozycję zajmuje Konica Minolta z udziałem około 20%. W 2006 roku ARCUS SA wprowadziły na rynek polski 303 sztuki urządzeń wielofunkcyjnych Kyocera Mita oraz 158 sztuk urządzeń wielofunkcyjnych Triumph Adler, co teoretycznie stanowiło 1% łącznego wolumenu sprzedaży w tego segmentu.

Podobnie jednak jak w przypadku rynku drukarek, urządzenia wielofunkcyjne oferowane przez ARCUS SA charakteryzują się wysokim jednostkowym kosztem nabycia. Dlatego spółka ocenia, że jej wartość w udziale na rynku polskim jest znacznie wyższa. Poza tym powyższe dane nie uwzględniają urządzeń, które spółka oferuje w formie dzierżawy oraz w systemie pay per click / pay per copy.

Systemy zarządzania strumieniem korespondencji

Według raportu światowej Unii Pocztovej od kilku lat obserwować można stałą przyrost liczby wysyłanej korespondencji. Taka sytuacja występuje pomimo rosnącej popularności korespondencji elektronicznej. Jedyne zmiany jakie zachodzą na rynku korespondencji związane są z jej strukturą i objawiają się wzrostem ilości korespondencji marketingowej zarówno adresowanej jak i bezadresowej. Według Post Europ (organizacji zrzeszającej 43 europejskich publicznych operatorów pocztowych) wzrost przesyłanej korespondencji to efekt globalizacji w zakresie obrotu handlowego produktami i usługami oraz efekt zmieniających się wymagań klientów.

W ostatnich latach na rynku polskim obserwuje się, że najbardziej dynamicznym segmentem rynku pocztowego jest rynek usług kurierskich. Szacuje się, że łączna wartość tego rynku wyniosła w 2006 roku około 2 mld zł. Prognozy na 2007 rok mówią o wzroście rynku o ponad 15%. W dalszej perspektywie na jego wzrost istotny wpływ będzie miało planowane na 2009 rok uwolnienie rynku usług pocztowych oraz dynamiczny wzrost sektora telekomunikacyjnego oraz bankowości finansowej.

Na krajowym rynku systemów do zarządzania strumieniem korespondencji obecni są wszyscy najwięksi światowi producenci urządzeń wykorzystywanych przy korespondencji masowej: amerykański Pitney Bowes, francuski Neopost oraz niemiecki Francotyp Postalia. ARCUS SA pełni funkcję wyłącznego przedstawiciela Pitney Bowes na rynku krajowym. Ze względu na wysoką specjalizację urządzeń do obsługi korespondencji masowej uznawane są one w Polsce za produkty niszowe i dlatego nie są prowadzone statystyki odnośnie wielkości sprzedaży tych urządzeń. Według szacunków firmy Pitney Bowes, jej produkty posiadają ponad 60% udziałów łącznej sprzedaży urządzeń do obsługi strumienia korespondencji na rynku światowym.

STRATEGIA ROZWOJU I CELE EMISJI

Strategia rozwoju działalności spółki przewiduje kontynuację przy tym w poprzednich latach kierunku rozwoju, polegającego na dynamicznym rozszerzeniu portfela produktowego o innowacyjne, zintegrowane rozwiązania obejmujące usługi, oprogramowanie i usługi z zakresu szeroko pojętego zarządzania informacją.

Spółka przewiduje, że rozwój będzie następować zarówno na skutek wzrostu organicznego jak i działań konsolidacyjnych.

W ramach rozwoju organicznego będą podejmowane działania związane z:

- rozwojem własnych centrów kompetencyjnych (zespoły ludzi i infrastruktury potrzebny do rozbudowy i testowania produktu),
- rozszerzeniem zakresu działalności o rodzaj badawczo-rozwojowego,
- transferem wiedzy, szczególnie z zakresu IT,
- budową autorskich systemów informatycznych, stanowiących wartość dodaną do rozwiązań technologicznych i produktów oferowanych przez dostawców i partnerów biznesowych.

W ramach działań konsolidacyjnych spółka planuje przejście firm z obszarów uzupełniających jego kompetencje oraz rozszerzających baz klientów, ze szczególnym uwzględnieniem takiego profilu działalności jak:

- usługi outsourcingowe typu ASP (Application Service Provider),
- centra programistyczne (Software House): projektowanie i implementacja aplikacji stand-alone+opartych na platformie OpenSource,
- usługi konsultingowe i doradztwo biznesowe,
- operatorzy (Service Providers) systemów do obsługi systemów dla rynku e-commerce.

rodki, które spółka pozyska z emisji nowych akcji mogą przekroczyć 40 mln zł, a ich wydatkowanie jest ściśle związane z przedstawioną powyżej strategią. Ponad 12,5 mln zł ma być przeznaczony na rozbudowę centrów kompetencyjnych, działania związane z promocją i marketingiem poszczególnych rozwiązań, pozyskanie narzędzi informatycznych oraz zatrudnienie wykwalifikowanych pracowników. 2,1 mln zł z tej kwoty będzie wydatkowane do połowy 2009 roku na inwestycje związane z pozyskaniem aktywów trwałych (serwery, notebooki, urządzenia klasy PDA, urządzenia sieciowe, oprogramowanie systemowe), niezbędnymi do wdrożenia planowanych przez spółkę projektów rozwojowych. Dodatkowo w ramach rozwoju organicznego spółka przewiduje przeznaczenie 1 mln zł na inwestycje związane z zakupem i implementacją wewnętrznych systemów spółki.

Na realizację procesów akwizycji ARCUS SA zamierza przeznaczyć 27,5 mln zł. Spółka jeszcze nie podjęła żadnych zobowiązań w tym zakresie, ale w prospekcie podano, że jeszcze w 2007 roku planowane jest wydanie na przebiegające 3 mln zł. Pozostała część tych wydatków ma być zrealizowana do połowy 2009 roku.

W przypadku nie dojdzie do skutku części lub całości planowanych przebiegających, rodki te mają być wydatkowane na wsparcie rozwoju organicznego w obszarach biznesowych, które planowane były do pozyskania w ramach procesów akwizycji.

Produkty nowo wprowadzane

Jak wspomniano we wcześniejszej części raportu sprzedaż spółki bazowała w 2006 roku na dwóch głównych grupach produktowych: kompleksowych systemach zarządzania pełnym cyklem życia dokumentu oraz systemie zarządzania strumieniem korespondencji masowej. Pozostała część oferty, w skład której wchodziły nowo wprowadzone produkty, stanowiła małą istotną wartość sprzedaży (w latach 2005-2006 było to tylko 291 i 143 tys. zł). Dlatego w strategii rozwoju spółki duży nacisk kładzie na kontynuację działań skierowanych na zwiększenie sprzedaży z tego tytułu. Powodzenie w tym względzie spowoduje zwiększenie dywersyfikacji przychodów. Spółka prognozuje, że w 2007 roku wartość całkowitego przychodu z tytułu nowych rozwiązań wzrosła ponad 20-krotnie. Docelowo, wielkość przychodów z nowych produktów i innowacyjnych rozwiązań ma mieć istotny wpływ na wyniki i pozycję rynkową spółki.

Systemy automatyzujące procesy obsługi płatności masowych klienta detalicznego (self-service terminals)

Systemy automatyzujące procesy obsługi płatności masowych adresowane są do odbiorców, którzy z racji charakteru prowadzonej działalności realizują sprzedaż do klienta masowego (np. firmy telekomunikacyjne i energetyczne, firmy kurierskie lub sklepy internetowe). Pojawienie się tych systemów w ofercie spółki w 2007 roku wynikało z rosnącej popularności takiej usługi w krajach Europy Zachodniej.

Na polskim rynku systemów i urządzeń automatyzujących procesy obsługi płatności masowych klienta detalicznego funkcjonuje obecnie kilku kluczowych dostawców urządzeń, do których zaliczyć można NCR, IBM, Wincor Nixdorf oraz Siemens. Wymienieni powyżej producenci specjalizowali się jednak dotychczas głównie w dostawach urządzeń pierwszej generacji, takich jak bankomaty, czy terminale POS (Point of Sale), zaś ARCUS SA zamierza rozwijać swoją ofertę w oparciu o rozwiązania drugiej generacji (np. opłatomaty) w ramach współpracy z zagranicznymi partnerami: KEBA (Austria) i NEWVISION (Portugalia).

Na terenie Polski spółka była pierwszym podmiotem, który zaoferował urządzenia związane z tym systemem. Spółka ocenia, że rynek urządzeń automatyzujących obsługę płatności masowych charakteryzuje się wysokim potencjałem wzrostu, co potwierdzają doświadczenia innych krajów podobnych do Polski pod względem wskaźników penetracji rozwiązań IT.

Systemy kompleksowych rozwiązań opartych o zaawansowane technologie informatyczne służących do automatyzacji procesów sortowania korespondencji oraz przesyłek w centrach logistycznych i pocztowych w złączach ekspedycyjno-rozdzielczych

Celem rozwiązań wdrażanych w ramach tego systemu jest optymalizacja procesów przetwarzania przesyłek i korespondencji poprzez zwiększenie przepustowości w złączach ekspedycyjno-rozdzielczych oraz zmniejszenie strumienia korespondencji przetwarzanego w sposób manualny. Oferta spółki w tym zakresie skierowana jest do odbiorców działających na rynku pocztowym (który obecnie jest liberalizowany w Europie) oraz na dynamicznie rozwijającym się rynku kurierskim.

Systemy zarządzania zdalną identyfikacją obiektów i aktywów, monitoringiem przepływu towarów trwałych, aktywów oraz produktów konsumenckich w globalnym łańcuchu dostaw, monitoringiem towarów wysoko cennych

Systemy zarządzania zdalną identyfikacją obiektów i aktywów oparte są na nowoczesnej technice RFID (Radio Frequency Identification), polegającej na zdalnej identyfikacji poprzez odczyt informacji zapisanych w etykiecie RFID za pomocą fal w paśmie radiowym. W zależności od zastosowania, identyfikatory mogą występować w formie standardowej plastikowej karty, naklejek samoprzylepnych, pasków, tabliczek, tulejek, pastylek lub nawet implantów.

Szacuje się, że w ciągu najbliższych lat nastąpi dynamiczny rozwój technologii etykiet radiowych. Zgodnie z raportem dotyczącym wyników badań rynku dystrybucyjnego etykiet RFID za rok 2006, sporządzonym przez AMR, 63% menedżerów z firm sektora Retail & Distribution rozważa zastosowanie znaczników radiowych.

Według prognozy IDC opublikowanej w styczniu 2006 roku, roczne wydatki na same etykiety RFID amerykańskich sieci handlowych w ciągu czterech lat przekroczą 1,3 mld USD. Wskazano, że ta kwota ma być przeznaczona na zakup sprzętu, w tym, samych etykiet radiowych. Po roku 2010 inwestycje w tym zakresie mają przesunąć się w stronę usług oraz oprogramowania do przetwarzania, analizy i wymiany danych zapisanych na etykietach elektronicznych.

Głównym motorem rozwoju tej usługi są duże sieci handlowe, czego przykładem jest amerykański Wal-Mart. Ten największy na świecie sprzedawca detaliczny zobowiązał 100 największych dostawców do zastosowania etykiet RFID w dostarczanych opakowaniach zbiorczych. Podobnie postępuje niemiecki koncern METRO AG, który rozwija równolegle trzy projekty z wykorzystaniem etykiet RFID. Mają one identyfikować towar i jednocześnie nie usprawniać łańcucha dostaw oraz pełnić rolę zabezpieczenia przed kradzieżą.

Najbardziej zaawansowany technologicznie projekt pozwala na śledzenie drogi produktów sprzedawanych w sieci Makro Cash & Carry - od dostawcy, aż do punktu kasowego (Supply Chain Management). Pozwala to nie tylko na zrozumienie specyfiki zakupów dokonywanych przez klientów tej sieci, ale w sposób znaczący uzupełnia wiedzę o miejscu znajdowania się produktu na drodze producenta do konsumenta.

Poza sieciami handlowymi nad wykorzystaniem RFID pracują największe wiatowicze przewoźnicy i firmy logistyczne (np. Delta Airlines i UPS), które wykorzystują tę technologię do lokalizacji przesyłek i bagaży.

Szacuje się, że w roku 2013 należy spodziewać się przejęciu w zastosowaniach technologii radiowych, gdy liczba aplikacji wykorzystujących RFID w branżach Logistic i Retail & Distribution przekroczy liczbę zastosowań technologii wykorzystujących identyfikację optyczną (kody paskowe).

Obecna oferta spółki oparta na technologii RFID umożliwia automatyzację i zwiększenie efektywności następujących procesów biznesowych lub technologicznych:

- identyfikacja majątku trwałego przy wykorzystaniu technik zdalnej identyfikacji za pomocą kodów paskowych oraz etykiet RFID;
- identyfikacja i monitorowanie ruchu pojazdów samochodowych, kontenerów, wagonów oraz ich ładunków w czasie rzeczywistym (logistyka i dystrybucja);
- identyfikacja pojazdów szynowych i składów w obszarach ładunków i rozładunków, jak również w transporcie;
- monitorowanie ruchu osób i przedmiotów w warunkach ekstremalnych, np. zajęć górniczych w kopalniach węgla kamiennego;
- monitorowanie ruchu osób i przedmiotów w obszarach zamkniętych (np. szpitalach);
- kontrola i rejestracja procesów produkcyjnych;
- znakowanie i identyfikacja wyrobów przemysłu metalurgicznego, w tym kłuski stalowych w temperaturze do 200°C oraz wyrobów walcowanych na gorąco;
- identyfikacja zwierząt;
- znakowanie i identyfikacja zasobów archiwalnych zintegrowanych z systemem elektronicznego obiegu dokumentów;
- obsługa zasobów archiwalnych wraz z kontrolą dostępu dla ludzi i monitoringiem przemieszczania się dokumentów w ramach stref chronionych.

ARCUS SA zamierza kierować swoją ofertę tego systemu do bardzo różnorodnej grupy odbiorców, wśród których znajdują się:

- centra logistyczne i dystrybucyjne na potrzeby zarządzania na poziomie tzw. palety-level.
- operatorzy usług pocztowych i kurierskich na potrzeby wsparcia procesów zarządzania i śledzenia kurierów w czasie rzeczywistym oraz zarządzania i kontroli dostaw przesyłek;
- przemysł wydobywczy na potrzeby monitoringu osób pracujących pod ziemią w czasie rzeczywistym;
- operatorzy sieci elektroenergetycznych na potrzeby bezobsługowej inwentaryzacji majątku sieciowego na zamkniętych obszarach stacji i punktów zasilających;
- spedycja i transport na potrzeby zarządzania systemami nadzoru i kontroli ruchu pojazdów przekraczających obszary nadzoru elektronicznego;
- przemysł metali elaznych i nieelaznych w zakresie monitoringu produkcji;
- przemysł farmaceutyczny w zakresie monitoringu jakości dostaw i ochrony marki;
- biblioteki uniwersyteckie i publiczne, archiwa cywilne i wojskowe na potrzeby zarządzania zbiorami i zasobami archiwalnymi;
- przemysł papierniczy na potrzeby zdalnej identyfikacji rol papieru.

Systemy zarządzania dokumentem elektronicznym i przepływem informacji (docuflow, workflow management systems)

ARCUS SA prowadzi sprzedaż systemów zarządzania dokumentem elektronicznym i przepływem informacji od początku 2004 roku. Główny udział w przychodach z tego tytułu związany był z procesem rozwoju aplikacji z rodziny VARIO przez podmiot powiązany ze spółką DocuSoft Sp. z o.o. oraz z zamrozeniem wydatków inwestycyjnych w segmencie administracji publicznej.

Systemy zarządzania dokumentem elektronicznym i przepływem informacji oferowane są na rynku polskim przez szereg firm informatycznych, do których zaliczyć można między innymi Emax, Logotec Eng., Finus, ATA-INT., ContMan, Mis, hoga.pl, COIG, MiCOMP.

Oferowane przez spółkę systemy dedykowane są, w zależności od wersji do podmiotów o różnej skali i profilu działalności:

- Vario.CTS - administracja publiczna (mniejsze urzędy miast i gmin), sekretariaty urzędów i kancelarie podawcze, kancelarie adwokackie, notarialne oraz mikro przedsiębiorstwa;
- Vario.ADM - administracja publiczna (średnie urzędy miast i gmin), urzędy powiatowe, lokalne instytucje państwowe, duże urzędy administracji publicznej oraz inne instytucje o charakterze państwowym (np. szkoły publiczne);

- Vario.BPM - wszystkie przedsi biorstwa z wysok kultur IT, wykorzystuj ce procesowy model zarz dzania;
- Vario.EDM - przedsi biorstwa in ynierskie i projektowe, przedsi biorstwa wytwórcze w obszarze zarz dzania dokumentacj procesów produkcyjnych.

Systemy autorskie do zarz dzania infrastruktur teleinformatyczn , systemy wspomagaj ce rozwi zania do zarz dzania relacjami z klientem (CRM) oraz systemy wspomagaj ce rozwi zania do zarz dzania przedsi biorstwem (ERP) oparte o platform Open Source.

Obecnie spółka rozwija dwa rodzaje autorskich systemów:

ACAMS (Arcus Company Activity Management System) - to tworzona przez centrum kompetencyjne spółki platforma systemowa zdolna obsłu y wi kszo procesów biznesowych do zarz dzania przedsi biorstwem. ACAMS udost pni narz dzia i komponenty, za pomoc których wymagaj ce przedsi biorstwo szybko spójnie i stabilnie skonfiguruje system dopasowany dla jego specyfiki. System nie b dzie generować nieuzasadnionych kosztów w czasie, natomiast b dzie zapewniać bezpiecze stwo i spójno danych.

ALIS (Arcus Linux Integrated Server) - to zintegrowane rozwi zanie sprz towo-programowe centralizuj ce zarz dzanie infrastruktur informatyczn przedsi biorstw, pozwalaj ce na centralizacj zasobów wspólnych, centraln ochron oraz kontrol dost pu do systemów IT. Globalny koszt wdrowania i utrzymania rozwi zania (TCO . Total Cost of Ownership) jest relatywnie niski dzi ki zastosowaniu wybranych narz dzi OpenSource o ugruntowanej przez lata pozycji. Rozwi zanie zaspokaja wi kszo potrzeb w obszarach infrastruktury informatycznej, takich jak podstawowe usługi sieciowe, mail, bezpieczny zdalny dost p, zarz dzanie ogólnymi zasobami informatycznymi (dzielenie folderów, drukarek) oraz ich ochron (kontrola dost pu, kontrola antywirusowa i antyspamowa, inteligentny system kopii bezpiecze stwa) zast puj c kilka heterogenicznych systemów.

Systemy s narz dziami uniwersalnymi, które kierowane b d przez spółk zarówno do du ych firm, jak i przedsi biorstw z rynku SMB (Small Medium Business) działaj cych w ró nych sektorach gospodarki.

OCENA SYTUACJI FINANSOWEJ

Spółka w latach 2004-2006 miała duży zmienność przychodów. W 2005 roku na skutek dużego wzrostu sprzedaży i sprzedaży ogólnie przychody wzrosły o ponad 35%, a rok później nastąpił spadek ponad 15%. Spadek ten wynikał z wycofania się spółki z realizacji usług outsourcingu produkcji przesyłek i rachunków dla jednego z klientów długoterminowych. Usługa ta była realizowana przez podmiot powiązany Inforsys SA i w 2005 roku generowała ponad 22% sprzedaży. Rezygnacja wynikała ze zmiany warunków prawnych oraz zmieniających się oczekiwań klientów, co do kształtu umów na świadczenie usług outsourcingowych zleczanych podwykonawcom. Dostosowanie się do nowych warunków wymagało poniesienia wysokich nakładów inwestycyjnych na unowocześnienie i zwiększenie mocy produkcyjnych, co przy spadających marżach stawiało się jako opóźniające dla ARCUS SA, który w tym segmencie rynku posiadał tylko tego jednego klienta. Taka decyzja skutkowałą spadkiem przychodów z tytułu usług ogólnie o 85%. Jednak na skutek wzrostu sprzedaży w pozostałych segmentach spółce udało się zniwelować ogólny spadek przychodów do wspomnianych wcześniej 15%.

Tabela 7. Wybrane wielkości Rachunku Zysku i Straty spółki ARCUS SA za lata 2004 – 2006 (tys. zł).

| RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT | 2004 | 2005 | Dynamika | 2006 | Dynamika |
|-------------------------------------------------------------------|-----------------------------|----------------|-----------------|---------------|-----------------|
| Przychody netto ze sprzedaży, w tym: | 76 273 | 103 556 | 135,8% | 87 443 | 84,4% |
| Przychody netto ze sprzedaży produktów | 28 242 | 27 193 | 96,3% | 4 140 | 15,2% |
| Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów | 48 031 | 76 363 | 159,0% | 83 303 | 109,1% |
| Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów, w tym: | 49 747 | 77 747 | 156,3% | 62 103 | 79,9% |
| Koszt wytworzenia sprzedanych produktów | 14 234 | 16 787 | 117,9% | 2 945 | 17,5% |
| Wartość sprzedanych towarów i materiałów | 35 513 | 60 960 | 171,7% | 59 158 | 97,0% |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 26 526 | 25 809 | 97,3% | 25 340 | 98,2% |
| Koszty sprzedaży | 8 465 | 9 451 | 111,6% | 12 962 | 137,1% |
| | <i>Udział w przychodach</i> | <i>11,1%</i> | <i>9,1%</i> | <i>14,8%</i> | |
| Koszty ogólnego zarobku | 6 360 | 4 848 | 76,2% | 5 276 | 108,8% |
| | <i>Udział w przychodach</i> | <i>8,3%</i> | <i>4,7%</i> | <i>6,0%</i> | |
| Zysk na sprzedaży | 11 701 | 11 510 | 98,4% | 7 102 | 61,7% |
| <i>Saldo pozostałej działalności operacyjnej</i> | <i>-97</i> | <i>10</i> | | <i>1 194</i> | |
| Zysk z działalności operacyjnej | 11 604 | 11 520 | 99,3% | 8 296 | 72,0% |
| <i>Saldo działalności finansowej</i> | <i>445</i> | <i>1 511</i> | | <i>376</i> | |
| Zysk z działalności gospodarczej | 12 049 | 13 031 | 108,2% | 8 672 | 66,5% |
| Wynik zdarzeń nadzwyczajnych | 0 | 0 | | 0 | |
| Zysk brutto | 12 049 | 13 031 | 108,2% | 8 672 | 66,5% |
| Podatek dochodowy | 2 312 | 2 481 | | 1 574 | |
| Zysk netto | 9 737 | 10 550 | 108,3% | 7 098 | 67,3% |

Dynamika: rok poprzedni = 100%

ródło: Prospekt emisyjny spółki ARCUS SA, obliczenia własne

Skutkiem powyższej zmiany był duży wzrost kosztów sprzedaży przy spadku przychodów. Była to konsekwencją wzrostu sprzedaży i sprzedaży i wynikała z potrzeby rozbudowy sieci sprzedaży, sieci serwisu oraz z utworzenia rezerw na ewentualne naprawy gwarancyjne towarów oferowanych przez spółkę.

W 2006 roku spółka koncentrowała się na swojej podstawowej działalności sprzedaży zbudowanej nieruchomości na Helu. Zysk z tej transakcji zasilający pozostałe przychody operacyjne, co było głównym składnikiem dodatniego salda pozostałej działalności operacyjnej za ten rok (prawie 1,2 mln zł).

W 2005 roku spółka zanotowała ponad 1,5 mln zysku z działalności finansowej. Taka sytuacja wynikała głównie z zyskowej sprzedaży akcji spółki ZCh Dwory SA.

Tabela 8. Wybrane rentowności spółki ARCUS SA za lata 2004 – 2006

| ROK | 2004 | 2005 | 2006 |
|--------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Rentowność brutto na sprzedaży | 34,8% | 24,9% | 29,0% |
| Rentowność sprzedaży | 15,3% | 11,1% | 8,1% |
| Rentowność EBITDA | 16,5% | 12,4% | 10,9% |
| Rentowność operacyjna | 15,2% | 11,1% | 9,5% |
| Rentowność netto | 12,8% | 10,2% | 8,1% |

ródło: Prospekt emisyjny spółki, obliczenia własne.

W badanym okresie obserwuje się systematyczny spadek rentowności. Jest to efekt zarówno zmiany struktury sprzedaży, jak i ponoszenia przez spółkę wydatków na poszerzenie oferty o nowe produkty, których średni czas przygotowania wynosi 3-4 lata przyniesie istotny wzrost poziom przychodów już od 2007 roku.

Pomimo istotnego spadku poziomu rentowności znajdują się one na wysokim poziomie. Spółka liczy, że działania związane z wprowadzeniem nowych produktów powinny wkrótce przełożyć się na jej poprawę.

Zmiany w wielkości i strukturze przychodów wpłynęły również na bilans spółki. W 2005 roku o ponad połowę wzrosła wartość sumy bilansowej, co było efektem wzrostu przychodów (o prawie 36%). Ponieważ wzrost przychodów wynikał głównie ze sprzedaży towarów to nastąpił również wzrost wartości aktywów, głównie na skutek zmniejszenia należności handlowych. Równocześnie nie o ponad 9% zwiększyła się sprzedaż towarów, co z kolei zwiększyło stany magazynowe w postaci zapasów.

Widoczny udział w przychodach ze sprzedaży towarów powoduje, że w aktywach największy udział mają aktywa obrotowe. Głównym składnikiem aktywów trwałych spółki były inwestycje długoterminowe. Inwestycje te związane były z zakupem pakietów akcji w innych spółkach, co wynikało z lokowania wolnych środków pieniężnych spółki. Inwestycje te dotyczyły 16,6 tys. akcji PZU SA zakupionych w pierwszej połowie 2002 r. za łączną kwotę 1,99 mln zł i 70 tys. akcji Południowego Koncernu Energetycznego SA. zakupionych w pierwszej połowie 2006 r. za 2,52 mln zł oraz akcji Firmy Chemicznej Dwory SA., które zostały zakupione we wrześniu 2004 r. za 2,4 mln zł. Jak wspomniano wcześniej akcje ZCh Dwory SA zostały sprzedane w lutym 2005 r. za 3,6 mln zł.

Tabela 9. Wybrane wielkości bilansu spółki ARCUS SA za lata 2004 - 2006 (tys. zł).

| AKTYWA | 2004 | Udział | 2005 | Udział | 2006 | Udział |
|--------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Aktywa trwałe | 8 590 | 34,6% | 5 798 | 15,4% | 7 918 | 25,5% |
| Wartości niematerialne i prawne | 416 | 1,7% | 141 | 0,4% | 191 | 0,6% |
| Rzeczowe aktywa trwałe | 2 401 | 9,7% | 3 478 | 9,3% | 2 604 | 8,4% |
| Należności długoterminowe | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Inwestycje długoterminowe | 5 652 | 22,8% | 2 048 | 5,5% | 4 571 | 14,7% |
| Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe | 121 | 0,5% | 131 | 0,3% | 552 | 1,8% |
| Aktywa obrotowe | 16 250 | 65,4% | 31 743 | 84,6% | 23 177 | 74,5% |
| Zapasy | 5 159 | 20,8% | 12 266 | 32,7% | 13 839 | 44,5% |
| Należności krótkoterminowe, w tym z tytułu dostaw i usług | 10 533 | 42,4% | 15 069 | 40,1% | 8 217 | 26,4% |
| <i>udziałów w przychodach</i> | 9 415 | 12,3% | 13 919 | 13,4% | 7 198 | 8,2% |
| Inwestycje krótkoterminowe | 340 | 1,4% | 4 190 | 11,2% | 924 | 3,0% |
| Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe | 218 | 0,9% | 218 | 0,6% | 197 | 0,6% |
| Aktywa razem | 24 840 | 100,0% | 37 541 | 100,0% | 31 095 | 100,0% |
| PASYWA | 2004 | | 2005 | | 2006 | |
| Kapitał własny | 14 245 | 57,3% | 14 490 | 38,6% | 12 288 | 39,5% |
| Kapitał podstawowy | 100 | 0,4% | 100 | 0,3% | 500 | 1,6% |
| Należne wpłaty na kapitał podstawowy (wielkość ujemna) | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Kapitał zapasowy | 142 | 0,6% | 142 | 0,4% | 142 | 0,5% |
| Wynik netto | 9 737 | 39,2% | 10 550 | 28,1% | 7 098 | 22,8% |
| Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania | 10 595 | 42,7% | 23 051 | 61,4% | 18 807 | 60,5% |
| Rezerwy na zobowiązania | 750 | 3,0% | 996 | 2,7% | 2 904 | 9,3% |
| Zobowiązania długoterminowe, w tym kredyty i pożyczki | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 280 | 0,9% |
| Zobowiązania krótkoterminowe, w tym kredyty i pożyczki | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Zobowiązania krótkoterminowe, w tym kredyty i pożyczki z tytułu dostaw i usług | 9 150 | 36,8% | 22 055 | 58,7% | 15 623 | 50,2% |
| <i>udziałów w kosztach</i> | 262 | 1,1% | 4 026 | 10,7% | 260 | 0,8% |
| Rozliczenia międzyokresowe | 4 966 | 20,0% | 13 909 | 37,1% | 12 181 | 39,2% |
| <i>udziałów w kosztach</i> | 4,0% | | 4,8% | | 4,3% | |
| Rozliczenia międzyokresowe | 695 | 2,8% | 0 | 0,0% | 0 | 0,0% |
| Pasywa razem | 24 840 | 100,0% | 37 541 | 100,0% | 31 095 | 100,0% |

różnica: Prospekt emisyjny spółki, obliczenia własne

W pasywach od 2005 roku największy udział miały zobowiązania handlowe. Były to skutki wzrostu wartości sprzedaży towarów oraz spadku wartości i udziałów w sprzedaży usług.

PROGNOZY I WYCENA

Prognozy finansowe

Przy prognozowaniu wyników finansowych spółki założono, że na koniec 2008 roku spółka zrealizuje swoje plany konsolidacyjne i od 2009 roku przedstawione prognozy dotyczą grupy kapitałowej. Wyniki finansowe dla roku 2009 uwzględniają pierwszy rok integracji podmiotów wchodzących w skład grupy kapitałowej, co będzie wiążące z większymi kosztami.

W przypadku rozwoju organicznego spodziewamy się stabilnego wzrostu przychodów ze sprzedaży towarów, ale przy znacznie niższej marży brutto na sprzedaż niż w 2006 roku (było to prawie 29%). Z kolei w przypadku nowych produktów, które spółka od 2 lat wprowadza do sprzedaży i spodziewamy się, że do wzrostu z 2007 roku oraz wzmocnienie tej oferty środkami z emisji przejdzie się na systematyczny wzrost udziału produktów w strukturze sprzedaży.

Tabela 10. Prognoza głównych elementów sprawozdań finansowych grupy kap. ARCUS SA (tys. zł).

| RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Przychody netto ze sprzedaży | 87 443 | 107 202 | 124 746 | 146 334 | 170 434 | 199 789 | 235 928 | 272 910 | 304 552 | 328 916 |
| Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów | 62 103 | 80 440 | 93 366 | 117 670 | 136 040 | 158 060 | 184 231 | 211 558 | 236 369 | 256 359 |
| Zysk brutto ze sprzedaży | 25 340 | 26 762 | 31 380 | 28 664 | 34 394 | 41 729 | 51 697 | 61 352 | 68 183 | 72 557 |
| Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu | 18 238 | 18 437 | 20 551 | 23 029 | 25 582 | 28 423 | 31 723 | 35 198 | 38 550 | 41 391 |
| Zysk na sprzedaży | 7 102 | 8 325 | 10 829 | 5 635 | 8 812 | 13 307 | 19 973 | 26 154 | 29 633 | 31 166 |
| Saldo pozostałej działalności operacyjnej | 1 194 | 0 | 0 | -954 | -954 | -954 | -954 | -954 | -954 | -954 |
| Zysk z działalności operacyjnej | 8 296 | 8 325 | 10 829 | 4 681 | 7 858 | 12 352 | 19 019 | 25 200 | 28 679 | 30 212 |
| Saldo działalności finansowej | 376 | 587 | 1 765 | 1 500 | 1 774 | 2 063 | 2 394 | 2 754 | 3 200 | 3 708 |
| Zysk brutto | 8 672 | 8 912 | 12 593 | 6 181 | 9 632 | 14 415 | 21 413 | 27 954 | 31 879 | 33 919 |
| Zysk netto | 7 098 | 7 219 | 10 201 | 5 007 | 7 802 | 11 676 | 17 345 | 22 642 | 25 822 | 27 475 |
| BILANS | | | | | | | | | | |
| Aktywa trwałe | 7 918 | 7 993 | 31 309 | 30 430 | 29 547 | 28 666 | 27 788 | 26 912 | 26 038 | 25 167 |
| Wartości niematerialne i prawne | 191 | 195 | 22 044 | 21 096 | 20 149 | 19 203 | 18 258 | 17 314 | 16 371 | 15 428 |
| Rzeczowe aktywa trwałe | 2 604 | 2 676 | 4 142 | 4 211 | 4 275 | 4 340 | 4 407 | 4 475 | 4 544 | 4 615 |
| Aktywa obrotowe | 23 177 | 74 923 | 64 112 | 74 420 | 86 908 | 103 693 | 120 936 | 140 884 | 161 180 | 180 729 |
| Zapasy | 13 839 | 15 255 | 19 668 | 20 137 | 22 724 | 25 483 | 28 573 | 31 876 | 35 246 | 38 120 |
| Należności krótkoterminowe | 8 217 | 11 420 | 16 629 | 17 280 | 21 097 | 26 209 | 32 793 | 39 340 | 44 280 | 47 765 |
| Inwestycje krótkoterminowe | 924 | 47 447 | 25 815 | 34 503 | 40 587 | 49 501 | 57 070 | 67 168 | 79 154 | 92 343 |
| Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe | 197 | 800 | 2 000 | 2 500 | 2 500 | 2 500 | 2 500 | 2 500 | 2 500 | 2 500 |
| Suma bilansowa razem | 31 095 | 82 916 | 95 421 | 104 850 | 116 455 | 132 359 | 148 724 | 167 796 | 187 218 | 205 896 |
| Kapitał własny | 12 288 | 60 679 | 70 879 | 75 886 | 83 688 | 95 364 | 106 871 | 120 841 | 135 342 | 149 905 |
| Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania | 18 807 | 22 237 | 24 542 | 28 965 | 32 767 | 36 996 | 41 854 | 46 956 | 51 877 | 55 990 |
| Rezerwy na zobowiązania | 2 904 | 3 839 | 4 070 | 4 458 | 4 874 | 5 306 | 5 759 | 6 249 | 6 786 | 7 295 |
| Zobowiązania długoterminowe | 280 | 280 | 280 | 280 | 280 | 280 | 280 | 280 | 280 | 280 |
| Zobowiązania krótkoterminowe | 15 623 | 18 119 | 20 192 | 24 226 | 27 613 | 31 409 | 35 815 | 40 427 | 44 811 | 48 415 |
| RACHUNEK PRZEPŁYWÓW PIENIĄŻYCH | | | | | | | | | | |
| Działalność operacyjna | 11 720 | 7 157 | 7 738 | 11 012 | 8 298 | 11 161 | 15 687 | 21 085 | 25 656 | 28 486 |
| amortyzacja | 1 256 | 1 470 | 1 778 | 2 249 | 2 143 | 2 173 | 2 204 | 2 236 | 2 269 | 2 302 |
| Działalność inwestycyjna | -1 940 | -1 546 | -29 370 | -2 324 | -2 214 | -2 247 | -2 280 | -2 314 | -2 349 | -2 385 |
| wydatki inwestycyjne | 4 314 | 1 546 | 29 370 | 2 324 | 2 214 | 2 247 | 2 280 | 2 314 | 2 349 | 2 385 |
| Działalność finansowa | -13 783 | 40 912 | 0 | 0 | 0 | 0 | -5 838 | -8 672 | -11 321 | -12 911 |
| wpływy z emisji akcji | 400 | 42 500 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| wypłaty dywidendy | 9 700 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 5 838 | 8 672 | 11 321 | 12 911 |
| zmiana zadłużenia | -3 765 | -260 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| rodki pieniężne na koniec okresu | 924 | 47 447 | 25 815 | 34 503 | 40 587 | 49 501 | 57 070 | 67 168 | 79 154 | 92 343 |

ródło: Prognozy i obliczenia własne.

rodki pozyskane z emisji akcji serii B wpływ na zmianę struktury bilansu. Prawie trzykrotnie wzrosła suma bilansowa. W aktywach od 2008 roku wzrosła wartość aktywów trwałych głównie w skutek działań konsolidacyjnych. Po podwyższeniu kapitału o akcje serii B w pasywach kapitałowych przekroczyła wartość zobowiązań.

Tabela 11. Prognoza wybranych wskaźników dla grupy kapitałowej ARCUS SA (tys. zł)

| WSKAŹNIK | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Dynamika przychodów | 84,4% | 122,6% | 116,4% | 117,3% | 116,5% | 117,2% | 118,1% | 115,7% | 111,6% | 108,0% |
| Dynamika zysku operacyjnego | 72,0% | 100,3% | 130,1% | 43,2% | 167,9% | 157,2% | 154,0% | 132,5% | 113,8% | 105,3% |
| Dynamika zysku netto | 67,3% | 101,7% | 141,3% | 49,1% | 155,8% | 149,7% | 148,5% | 130,5% | 114,0% | 106,4% |
| Rentowność brutto na sprzedaż | 29,0% | 25,0% | 25,2% | 19,6% | 20,2% | 20,9% | 21,9% | 22,5% | 22,4% | 22,1% |
| Rentowność EBITDA | 10,9% | 9,1% | 10,1% | 4,7% | 5,9% | 7,3% | 9,0% | 10,1% | 10,2% | 9,9% |
| Rentowność operacyjna | 9,5% | 7,8% | 8,7% | 3,2% | 4,6% | 6,2% | 8,1% | 9,2% | 9,4% | 9,2% |
| Rentowność netto | 8,1% | 6,7% | 8,2% | 3,4% | 4,6% | 5,8% | 7,4% | 8,3% | 8,5% | 8,4% |
| ROE | 53,0% | 19,8% | 15,5% | 6,8% | 9,8% | 13,0% | 17,2% | 19,9% | 20,2% | 19,3% |
| ROA | 20,7% | 12,7% | 11,4% | 5,0% | 7,1% | 9,4% | 12,3% | 14,3% | 14,5% | 14,0% |
| Kapitały stałe | 12 568 | 60 959 | 71 159 | 76 166 | 83 968 | 95 644 | 107 151 | 121 121 | 135 622 | 150 185 |
| Zmiana regulacji bilansowa | 1,6 | 7,6 | 2,3 | 2,5 | 2,8 | 3,3 | 3,9 | 4,5 | 5,2 | 6,0 |
| Kapitał obrotowy | 9 780 | 13 228 | 21 599 | 20 079 | 24 259 | 29 740 | 36 702 | 43 696 | 49 184 | 53 172 |
| Dług / kapitał własny | 2,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Dług netto | -664 | -47 447 | -25 815 | -34 503 | -40 587 | -49 501 | -57 070 | -67 168 | -79 154 | -92 343 |
| Liczba akcji na koniec roku (tys. szt) | 5 000 | 7 500 | 7 500 | 7 500 | 7 500 | 7 500 | 7 500 | 7 500 | 7 500 | 7 500 |
| EPS | 1,4 | 1,0 | 1,4 | 0,7 | 1,0 | 1,6 | 2,3 | 3,0 | 3,4 | 3,7 |
| CEPS | 1,7 | 1,2 | 1,6 | 1,0 | 1,3 | 1,8 | 2,6 | 3,3 | 3,7 | 4,0 |
| BVPS | 2,5 | 8,1 | 9,5 | 10,1 | 11,2 | 12,7 | 14,2 | 16,1 | 18,0 | 20,0 |
| DPS | 1,94 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,78 | 1,16 | 1,51 | 1,72 |

Źródło: Prognozy i obliczenia własne.

Wycena metod DCF

Model wyceny metod zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) bazuje na prognozach DM Polonia Net SA na lata 2007 - 2015 dla grupy kapitałowej ARCUS SA.

W modelu przyjęto następujące założenia

- założenie powodzeniem emisji akcji serii B i wpływ do kasy spółki kwoty około 41,2 mln zł
- zastosowano poziom wskaźnika w wysokości 1,2
- stopa podatku stała dla całego okresu prognozy w wysokości 19%
- stopa wolna od ryzyka bazuje na rentowności rządowych obligacji 10-letnich.
- założono wzrost wolnych przepływów pieniężnych (FCF) po okresie prognozy na poziomie **2,5 %**
- poza wydatkami inwestycyjnymi związanymi z wykorzystaniem środków z emisji nowych akcji nie uwzględniono w prognozach innych znaczących wydatków inwestycyjnych (zarówno w majątku spółki jak i akwizycje), które mogłyby w przyszłości przedmiotem dodatkowych przepływów pieniężnych.

Tabela 12. Wycena spółki ARCUS SA metod DCF (tys. zł)

| ROK | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
|----------------------------------------|---------------|----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| EBIT - Zysk operacyjny | 8 325 | 10 829 | 4 681 | 7 858 | 12 352 | 19 019 | 25 200 | 28 679 | 30 212 |
| Stopa podatkowa | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% | 19% |
| Podatek | 1 582 | 2 057 | 889 | 1 493 | 2 347 | 3 614 | 4 788 | 5 449 | 5 740 |
| NOPLAT | 6 743 | 8 771 | 3 791 | 6 365 | 10 005 | 15 405 | 20 412 | 23 230 | 24 471 |
| Amortyzacja | 1 470 | 1 778 | 2 249 | 2 143 | 2 173 | 2 204 | 2 236 | 2 269 | 2 302 |
| Nakłady inwestycyjne | 1 546 | 29 370 | 2 324 | 2 214 | 2 247 | 2 280 | 2 314 | 2 349 | 2 385 |
| Zmiana kapitału obrotowego | 3 448 | 8 371 | -1 520 | 4 181 | 5 481 | 6 962 | 6 994 | 5 488 | 3 989 |
| Inwestycje netto | 3 523 | 35 963 | -1 444 | 4 252 | 5 554 | 7 038 | 7 072 | 5 568 | 4 072 |
| FCF - Wolne przepływy pieniężne | 3 220 | -27 192 | 5 236 | 2 113 | 4 451 | 8 368 | 13 339 | 17 662 | 20 400 |
| Koszt kapitału własnego | | | | | | | | | |
| Stopa wolna od ryzyka | 5,66% | | | | | | | | |
| Premia rynkowa | 5,0% | | | | | | | | |
| Beta | 1,2 | | | | | | | | |
| CAPM | 11,7% | | | | | | | | |
| Koszt długu | | | | | | | | | |
| Premia za ryzyko kredytowe | 2,0% | | | | | | | | |
| Oprocentowanie długu | 7,7% | | | | | | | | |
| Stopa podatkowa | 19% | | | | | | | | |
| Koszt długu po opodatkowaniu | 6,2% | | | | | | | | |
| redni ważony koszt kapitału | | | | | | | | | |
| Udział kapitału własnego | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |
| Udział długu | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| WACC | 11,66% | 11,7% | 11,7% | 11,7% | 11,7% | 11,7% | 11,7% | 11,7% | 11,7% |
| Współczynnik dyskontujący | 1,12 | 1,25 | 1,39 | 1,55 | 1,74 | 1,94 | 2,16 | 2,42 | 2,70 |
| DCF - wartość FCF | 2 883,5 | -21 810 | 3 761 | 1 359 | 2 565 | 4 318 | 6 165 | 7 310 | 7 562 |
| Suma DCF | 14 113 | | | | | | | | |
| Wzrost FCF po okresie prognozy | 2,5% | | | | | | | | |
| Wartość rezydualna | 228 322 | | | | | | | | |
| Wartość bieżąca wartości rezydualnej | 94 500 | | | | | | | | |
| Dług netto | -664 | | | | | | | | |
| Wpływ z emisji akcji serii B | 41 172 | | | | | | | | |
| Wartość spółki | 150 448 | | | | | | | | |
| Bieżąca wartość spółki | 162 141 | | | | | | | | |
| Liczba akcji po emisji (tys. sztuk) | 7 500 | | | | | | | | |
| Wartość 1 akcji (zł) | 21,62 | | | | | | | | |

Dla przedstawionych założeń oraz prognoz wyceniamy wartość jednej akcji spółki ARCUS SA metodą DCF na **21,62 zł**

Celem przedstawienia wrażliwości wyceny metodą DCF na dwa kluczowe założenia modelu (redni ważony koszt kapitału i stopa wzrostu rezydualnego po okresie prognozy) poniżej przedstawiono tabelę, która obrazuje wpływ zmiany tych wielkości na wycenę.

Tabela 13. Wrażliwość wyceny 1 akcji metodą DCF na zmianę FCF po okresie prognozy oraz WACC (zł).

| | | Zmiana FCF po okresie prognozy | | | | |
|------|-------|--------------------------------|-------|-------|-------|-------|
| | | 1,5% | 2,0% | 2,5% | 3,0% | 3,5% |
| WACC | 10,0% | 24,40 | 25,51 | 26,76 | 28,19 | 29,85 |
| | 11,0% | 21,64 | 22,47 | 23,39 | 24,43 | 25,61 |
| | 11,7% | 20,16 | 20,85 | 21,62 | 22,47 | 23,43 |
| | 12,0% | 19,48 | 20,11 | 20,81 | 21,58 | 22,45 |
| | 13,0% | 17,75 | 18,24 | 18,78 | 19,37 | 20,03 |
| | | | | | | |

Wycena porównawcza

Do wyceny porównawczej wybrano spółki z szeroko reprezentowanego sektora IT. Przy doborze spółek uwzględniono, że obecnie wiodącą przysięchódów spółki ARCUS SA pochodzi z działyalności handlowej, a z drugiej strony spółka kładzie duży nacisk na rozwój własnych innowacyjnych produktów.

Wycena porównawcza zostaje wykonana na podstawie wskaźników P/E oraz EV/EBITDA dla danych historycznych za 2006 rok oraz dla prognoz na 2007 i 2008 rok.

Tabela 14. Wycena metod porównawczych akcji ARCUS SA względem wybranych spółek z sektora IT (zł).

| | Kurs (zł) | | P/E | | EV/EBITDA | | |
|----------------------|--------------|------|------|------|-----------|------|------|
| | 17.08.2007 | 2006 | 2007 | 2008 | 2006 | 2007 | 2008 |
| ABPL | 20,0 | 22,0 | 16,4 | 11,2 | 18,5 | 13,9 | 10,0 |
| ACTION | 22,5 | 23,2 | 16,7 | 13,8 | 18,7 | 12,5 | 10,3 |
| COMARCH | 181,0 | 25,7 | 27,5 | 20,4 | 23,7 | 21,9 | 17,3 |
| COMP | 109,5 | 22,1 | 21,7 | 13,9 | 14,1 | 11,6 | 8,4 |
| IVMX | 29,0 | 24,4 | 20,4 | 17,0 | 17,9 | 13,5 | 11,5 |
| QUMAKSEK | 12,6 | 22,4 | 20,3 | 11,8 | 11,3 | 10,9 | 7,3 |
| PRONOX | 17,0 | 19,5 | 17,3 | 18,4 | 18,3 | 12,9 | 10,0 |
| TECHMEX | 38,0 | 59,7 | 27,3 | 19,3 | 14,1 | 11,7 | 9,9 |
| Mediana | | 22,8 | 20,3 | 15,5 | 18,1 | 12,7 | 10,0 |
| Wycena wg. wskaźnika | | 32,4 | 26,1 | 21,0 | 34,7 | 30,5 | 20,3 |
| WAGA | | 10% | 20% | 20% | 10% | 20% | 20% |
| Implikowana wartość | 26,29 | | | | | | |

* Do obliczeń przyjęto średnią liczbę akcji w danym roku
 Źródło: Obliczenia własne, prognozy własne i innych biur maklerskich.

Wycena kołowca

Wycenę akcji spółki ARCUS SA dokonano dwoma metodami. Przy wycenie kołowca z metod przydzielono tak samą wagę.

Jak wspomniano w opisowej części raportu wiodącą dostaw do spółki odbywa się na bazie dwóch umów (z Kyocera Mita Europe BV oraz Pitney Bowes) o teoretycznie krótkim okresie wypowiedzenia. Obecnie współpraca na podstawie powyższych umów układa się bardzo dobrze i nie ma żadnych przesłanek które mogłyby sugerować rozwiązanie której z nich. Jednak ze względu na fakt wystąpienia na obecnym etapie rozwoju uzależnienia dostaw od dwóch umów stosujemy w wycenie dyskonto w wysokości 10%.

Tabela. Wycena kołowca akcji spółki ARCUS SA.

| Metoda wyceny | Waga wyceny | Wartość 1 akcji (zł) |
|-----------------------------|-------------|----------------------|
| DCF | 50% | 21,62 |
| Porównawcza | 50% | 26,29 |
| Wycena kołowca bez dyskonta | | 23,96 |
| Dyskonto | | 10% |
| Wycena kołowca z dyskontem | | 21,56 |

Ostateczna wycena akcji spółki na podstawie metody dochodowej (DCF) i metody porównawczej przy zastosowaniu dyskonta została wyliczona na **21,56 zł**

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|  | <p>DOM MAKLERSKI POLONIA NET SA ul. Lubicz 3/215, 31-034 Kraków tel. +48 12 422 31 00; fax +48 12 411 17 66 email: biuro@polonia.com.pl</p> |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

Powinno być, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzonej opinii:

DM POLONIA NET SA jest podmiotem za pośrednictwem którego oferowane są w ramach publicznej oferty Akcje serii B Spółki (Podmiotem Oferującym), której Raport dotyczy.

Zgodnie z naszą wiedzą, pomiędzy DM POLONIA NET SA oraz osobami sporządzającymi Raport Analityczny, poza wymienionymi powyżej nie występują jakiegokolwiek inne powiązania z §9 i 10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 29 lipca 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych ich emitentów lub wystawców.

Inwestor powinien zakładać, że DM POLONIA NET SA ma lub będzie miał zamiar złożyć oświadczenia usług Spółce, której dotyczy niniejszy raport.

Objaśnienie terminologii fachowej użytej w raporcie

EV - wycena rynkowa spółki powiększona o wartość długu odsetkowego netto

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EPS - zysk netto przypadający na 1 akcję

DPS - dywidenda przypadająca na jedną akcję

P/E - stosunek ceny akcji do zysku netto przypadającego na 1 akcję

P/EBIT - stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego na 1 akcję

P/EBITDA - stosunek ceny akcji do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację na 1 akcję

P/BV - stosunek ceny akcji do wartości księgowej przypadającej na 1 akcję

MC/S - stosunek kapitalizacji spółki do przychodów spółki

EV/EBIT - stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku

EV/EBITDA - stosunek wyceny rynkowej spółki powiększonej o dług netto do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację

ROE - stopa zwrotu z kapitału własnego

ROA - stopa zwrotu z aktywów

Stosowane metody wyceny

Niniejszy raport przygotowano w oparciu o dwie metody wyceny: DCF (model zdyskontowanych przepływów pieniężnych) oraz metodę porównawczą.

Model DCF jest powszechnie uznawany za najodpowiedniejszą metodę wyceny przedsiębiorstw. Główną wadą modelu DCF jest duża wrażliwość wyników wyceny na począzynie w tym modelu założenia i prognozy w szczególności te, które dotyczą wartości rezydualnej. Główną zaletą tego modelu jest ich niezależność od bieżącej sytuacji rynkowej.

Metoda porównawcza jest najpopularniejszą metodą odniesienia wybranych wskaźników działalności i wycenianej spółki do tych samych wskaźników wybranych spółek, których akcje są notowane na giełdach papierów wartościowych, tym samym jest to porównanie do aktualnej wyceny rynkowej. Główną wadą tej metody jest nie 100% zbliżenie do rodzaju i skali działalności i wycenianej i spółek porównywanych. Główną zaletą jest jej prostota i czytelność.

Pozostałe zastrzeżenia

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane przez Dom Maklerski POLONIA NET SA i jest publicznie dostępnym, nieodpłatnie udostępnionym Klientom DM POLONIA NET SA a także innym zainteresowanym osobom. Niniejsze opracowanie jest pierwszym wydaniem przez DM POLONIA NET SA dotyczącym ARCUS Spółka Akcyjna w Warszawie. Obecnie nie jest planowana jego aktualizacja.

Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego raportu w całości lub w części bez pisemnej zgody DM POLONIA NET SA jest zabronione.

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane z dochowaniem należytej staranności, w oparciu o fakty i informacje uznane za wiarygodne, jednak DM POLONIA NET SA nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą do sporządzenia niniejszego raportu były wszelkie publicznie dostępne informacje znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia a także bezpośredni wywiad przeprowadzony z członkami władz Spółki. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez DM POLONIA NET SA bez uzgodnień ze Spółką ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nie trafne. DM POLONIA NET SA nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Spółka zapoznaje się z treścią niniejszego raportu z wyjątkiem części dotyczącej prognoz i wyceny.

Data wskazana na pierwszej stronie publikacji jest datą sporządzenia.

DM POLONIA NET SA nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ponoszą wyłącznie inwestorzy.

Niniejszy Raport ma wyłącznie charakter promocyjny i nie stanowi propozycji nabycia akcji w ramach oferty publicznej lub rekomendacji mogącej być podstawą do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Jedynym prawnie wiarygodnym dokumentem zawierającym informacje o Spółce ARCUS Spółka Akcyjna w Warszawie oraz o publicznej ofercie akcji jest prospekt emisyjny.

Podmiotem sprawującym nadzór nad DM POLONIA NET SA w ramach prowadzonej działalności jest Komisja Nadzoru Finansowego.