



DOM MAKLERSKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Wydział Doradztwa i Analiz Rynkowych

ul. Marszałkowska 78/80, 00-517 Warszawa
tel. 022-622-66-22 w.332, fax. 022-622-66-22 w.331
e-mail: T.Binkiewicz@bossa.pl
[http:// www.bossa.pl](http://www.bossa.pl)

***„UNIMA 2000 Systemy
Teleinformatyczne S.A.”***

Raport analityczny

Sierpień 2006

Wszystkie opracowania i komentarze zawarte w niniejszym raporcie są wyrazem wiedzy oraz poglądów autorów i nie powinny być interpretowane inaczej. Dom Maklerski BOŚ SA nie bierze odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie wydanych rekomendacji. Informacje, o których mowa w Rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 19.10.2005 r. (Dz. U. Nr 206, poz. 1715) w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców, znajdują się na str. 18 niniejszego raportu.

UNIMA 2000**Systemy Teleinformatyczne S.A.**

PKD 64.20 (telekomunikacja, 72 (informatyka))

30-16 Kraków, ul. G. Zapolskiej 16a

fax.(12) 622 21 12, tel. (12) 622 21 11

www.unima2000.com.pl, e-mail: unima2000@unima2000.com.pl

Prezes Zarządu: Krzysztof Kniszner

Biegły rewident: Interfin Sp. z o.o.

Wycena metodą mieszaną**13,2 PLN**

Wycena metodą dochodową: 14,29 PLN

Wycena metodą porównawczą: 12,13 PLN

Parametry finansowe Spółki

Lata	NS (mln PLN)	OP (mln PLN)	DEPR (mln PLN)	NP (mln PLN)	EPS (PLN)	DPS (PLN)	BVPS (PLN)	ROE (%)	DM (%)	CR	QR	P/E	P/OP	P/BV	MC/S
2003	7,52	0,27	0,17	0,14	0,66	0,00	4,29	15,3	63,0	1,47	1,07	18,21	9,57	2,79	0,35
2004	8,02	0,54	0,25	0,43	0,49	0,12	1,23	39,7	65,3	1,81	0,98	24,55	19,73	9,75	1,33
2005	11,18	1,30	0,27	0,97	0,65	0,00	2,48	26,2	40,6	2,41	1,94	18,46	13,71	4,84	1,60
2006E	15,71	1,80	0,44	1,47	0,55	0,00	6,39	8,6	15,1	5,22	4,25	21,93	17,93	1,88	2,05
2007E	25,91	3,89	0,65	3,12	1,16	0,14	7,41	15,7	20,1	2,80	1,96	10,32	8,29	1,62	1,24

E–prognoza DM BOŚ, EUR/PLN=3,9321, do obliczeń przyjęto maksymalną cenę emisyjną akcji serii E – 12,0 PLN,

Akcjonariat (30.06.2006)	Liczba akcji (szt.)	Udział w kap. zakł. (%)	Udział głosów na WZA (%)
Krzysztof Kniszner	643 000	43,27	46,11
Magdalena Kniszner	643 000	43,27	46,11
Dom Maklerski BOŚ SA	200 000	13,46	7,78
Razem	1 486 000	100,00	100,00

Akcjonariat (po zarejestrowaniu emisji akcji serii E)	Liczba akcji (szt.)	Udział w kap. zakł. (%)	Udział głosów na WZA (%)
Krzysztof Kniszner	643 000	23,94	31,44
Magdalena Kniszner	643 000	23,94	31,44
Dom Maklerski BOŚ SA	200 000	7,45	5,30
Akcjonariusze akcji serii E	1 200 000	44,68	31,81
Razem	2 686 000	100,00	100,00

Dane podstawowe Spółki	mln PLN	mln EUR
Suma bilansowa (31.12.2005)	6,31	1,60
Kapitał własny (31.12.2005)	3,69	0,94
Wartość nominalna akcji (PLN)	1,00	

Podstawowe dane o ofercie	mln PLN	mln EUR
Szacunkowa wartość emisji	12,00	3,05
Transza Dużych Inwestorów (tys. szt. akcji)	500,0	
Transza Małych Inwestorów (tys. szt. akcji)	700,0	
Przedział cenowy (PLN)	9,0 – 12,0	

Kalendarium publicznej oferty akcji	
Zapisy w Transzy Małych Inwestorów	28-30 sierpnia 2006 r.
Book building	28-31 sierpnia 2006 r.
Ustalenie ceny emisyjnej	31 sierpnia 2006 r.
Zapisy w Transzy Dużych Inwestorów	1-5 września 2006 r.
Przydział akcji	6 września 2006 r.

Podsumowanie

Unima 2000 jest stosunkowo niewielką spółką, specjalizującą się w świadczeniu zaawansowanych usług telekomunikacyjnych, zwłaszcza w zakresie telefonii IP, oraz w dystrybucji produktów dotyczących aplikacji wsparcia sprzedaży (call center). Spółka jest czołowym dystrybutorem rozwiązań telekomunikacyjnych koncernu Avaya w Polsce. Nisze rynkowe, w których Spółka funkcjonuje, uznajemy za bardzo rozwojowe. Spółka ma szansę stać się krajowym liderem na rynku telefonicznych centrów obsługi klienta, do czego powinno przyczynić się wdrożenie autorskiego projektu Call Center Transit. Pozyskane finansowanie z przeprowadzanej emisji publicznej umożliwi Spółce również umocnienie pozycji rynkowej poprzez akwizycje. Dzięki czemu w przyszłym roku można oczekiwać skokowego wzrostu skali działania. Podkreślamy wysoką dynamikę osiąganych zysków Spółki (202% w 2004 r i 123% w 2005r.), systematyczny wzrost rentowności (wzrost stopy zysku operacyjnego z 3,6% w 2003r. do 11,6% w 2005r.) oraz brak zadłużenia odsetkowego. Jednocześnie zwracamy uwagę na wyraźną sezonowość sprzedaży. Najlepsze wyniki Spółka osiąga w IV kwartale roku, co związane jest ze specyfiką cyklu realizacji inwestycji teleinformatycznych.

Dokonane przez nas pomiary dotyczące oszacowania wartości akcji Unima 2000 wskazują na atrakcyjność zaproponowanych widełek cenowych publicznej emisji akcji. Nasza cena docelowa, będąca średnią arytmetyczną wyceny porównawczej oraz wyceny dochodowej, została oszacowana na poziomie 13,2 zł. Jest zatem wyższa od maksymalnej ceny emisyjnej akcji serii E o 10,1%. Wycena dochodowa, uwzględniająca perspektywy rozwojowe firmy, określa wartość 1 akcji Spółki na poziomie 14,3 zł, natomiast wycena porównawcza w stosunku do krajowych spółek teleinformatycznych szacuje wartość 1 akcji Unima 2000 na 12,1 zł.

Opracowanie: Tomasz Binkiewicz

BRANŻA

Polski rynek IT na tle „nowych” członków UE

Polski rynek IT i telekomunikacyjny jest największy pod względem wartościowym w krajach „Nowej dziesiątki” UE. Wynika to z tego, iż Polska jest największym krajem wśród dziesiątki, zarówno pod względem liczby mieszkańców, jak i PKB. Gorzej natomiast przedstawiają się wskaźniki względne – wartości rynku IT jako % PKB – tu zajmujemy przedostatnią pozycję – wyprzedzając jedynie Litwę, jak również wydatki IT na 1 mieszkańca, gdzie zajmujemy trzecią pozycję od końca – przed Litwą i Łotwą. Polska pozostaje natomiast zdecydowanym liderem, jeśli chodzi o sprzedaż komputerów osobistych. Polska charakteryzuje się jednym z najniższych udziałów wydatków IT w stosunku do PKB we wszystkich państwach członkowskich UE. W Polsce wskaźnik ten wynosi 2,0%, podczas gdy średnia dla całej UE wynosi 6,9% PKB.

Porównanie krajowego rynku teleinformatycznego względem „nowych” państw członkowskich wskazuje, iż polski rynek IT posiada potencjał wzrostu i będzie potrzebował w najbliższych latach nakładów aby dorównać przynajmniej do średnich wartości nowej dziesiątki UE.

Wielkość rynku informatycznego i telekomunikacyjnego wśród „nowych” członków UE.

kraj	Rynek IT (mld EUR)	Rynek telekomunikacyjny (mld EUR)	Wydatki IT per capita (EUR)	Rynek IT/PKB (%)	Sprzedaż komputerów PC (tys. sztuk)
Cypr	0,19	0,58	251	2,0%	32,0
Czechy	2,62	3,93	254	3,3%	383,3
Estonia	0,22	0,52	150	3,1%	60,0
Malta	0,10	0,25	263	2,6%	15,0
Litwa	0,26	0,79	73	1,7%	70,1
Łotwa	0,22	0,67	92	2,5%	56,8
Polska	3,99	10,81	104	2,0%	1 150,8
Słowacja	0,76	1,26	141	2,4%	148,6
Słowenia	0,51	0,98	255	2,1%	110,8
Węgry	1,96	4,00	193	3,5%	290,8

Źródło: Komisja Europejska

Polska charakteryzuje się jednym z najniższych udziałów wydatków IT w stosunku do PKB we wszystkich krajach UE.

Perspektywy rozwoju telefonii IP

W Polsce rynek telefonii IP jest na wczesnym etapie rozwoju. Potencjał krajowego rynku, a tym samym spodziewane tempo rozwoju przesyłu głosu w sieciach IP należy ocenić jednak jako bardzo wysokie. Spodziewamy się, iż w ciągu najbliższych lat tendencje wzrostu rynku telefonii IP w Polsce będą miały podobny charakter, jak w krajach zachodnich. O wysokim potencjale rozwoju telefonii IP świadczą dane z rynku amerykańskiego. W roku 2004 wartość rynku usług głosowych IP dla biznesu w USA była szacowana na 60 mln USD. Firma badawcza IDC spodziewa się, że rynek ten będzie rósł w tempie ok. 282% i jego wartość w 2008 roku osiągnie 7,6 mld USD. Najszybsze tempo rozwoju telefonii IP jest obecnie w Japonii i w USA. W Europie telefonia internetowa ma wciąż ograniczone znaczenie. Szacuje się, iż VoIP posiada ok. 4,9 mln klientów w Japonii, ok. 1 mln w USA, 110 tys. w Niemczech, 220 tys. we Francji, 50 tys. w Wielkiej Brytanii.

Segment telefonii IP charakteryzuje się silną dynamiką wzrostu.

Rozwój telefonii IP będzie również wynikał z podjętych działań przez Komisję Europejską, która zleciła wszystkim 25 państwom członkowskim podjęcie działań zmierzających do zmniejszenia ograniczeń regulacyjnych w tym sektorze. Czynnikiem hamującym rozwój sektora w Europie jest niska dostępność mieszkańców UE do „szybkiego Internetu”. W całej Unii Europejskiej zaledwie 6,5% mieszkańców ma dostęp do „szybkiego Internetu”, a 7,6% w krajach 15 sprzed rozszerzenia.

Powodem zainteresowania technologią telefonii internetowej, na jaki wskazują zarządzający w USA w badaniach organizowanych przez Economist Intelligence Unit, jest możliwość ograniczenia kosztów (87%) oraz duże możliwości samej technologii i aplikacji na niej opartych (71%). Również badania przeprowadzone przez Deloitte & Touche wskazują na szybki rozwój tego segmentu rynku. Firma ta prognozuje, że do 2006 roku ponad 2/3 z około 2000 firm globalnych zacznie stosować rozwiązania telefonii IP. 84% przedsiębiorstw uczestniczących w badaniu wskazało, że powodem wdrożenia były względy oszczędnościowe.

Powodem stosowania telefonii internetowej jest możliwość znaczącego ograniczenia kosztów prowadzonych rozmów telefonicznych.

Perspektywy rozwoju rynku call center

Krajowy rynek call center jest bardzo rozdrobniony. W 2004 roku działało w naszym kraju 770 call center różnej wielkości. Zatrudniały one ok. 30 tys. pracowników. Według szacunków Datamonitor, na koniec 2008 roku liczby te zwiększą się odpowiednio do 1,4 tys. call center i 50 tys. agentów.

Do największych krajowych call center można zaliczyć: Polskie Centrum Marketingowe, Call Center Poland, CTM Teleperformance Polska. Przychody tych firm szacowane są na poziomie 15-25 mln zł rocznie. Polskie Centrum Marketingowe zatrudnia 1000 konsultantów w trybie dwuzmianowym, posiada call center na 600 agentów oraz dysponuje nominalną wydajnością ponad 200 tys. rozmów dziennie. Ze względu na niskie ceny, zainteresowanie polskim rynkiem wykazują również zagraniczne firmy call center (m.in. Transcom oraz Sitel).

Krajowy rynek call center jest silnie rozdrobniony.

Atrakcyjność Polski dla tworzenia off-shore'owych call center wynika głównie z następujących czynników:

- niskich kosztów osobowych – koszt siły roboczej w Warszawie wynosi 1/3-1/4 płacy w Brandenburgii, a te stanowią 64% średnich płac w całych Niemczech; koszt siły roboczej to najistotniejszy element, stanowiący 60-70% kosztów funkcjonowania call centers;
- korzystnych warunków inwestowania – specjalne strefy ekonomiczne, fundusze strukturalne UE;
- elastyczności rynku pracy – poziom liberalizmu rynku pracy, wyliczany przez Bank Światowy, lokuje Polskę w czołówce w Europie;
- dostępności wykwalifikowanej siły roboczej;
- bliskości kulturowej;
- postępującej liberalizacji usług telekomunikacyjnych;
- obniżającego się poziomu cen usług telekomunikacyjnych;
- ochronie własności intelektualnej i danych osobowych.

Atrakcyjność Polski dla tworzenia call center w dużym stopniu wynika z niższych kosztów osobowych.

W całej Europie, według danych firmy badawczej Datamonitor, w call center pracuje już 1,2% zatrudnionych. Do roku 2007 odsetek osób pracujących w telefonicznych centrach obsługi klienta zwiększy się do 1,6%. Według szacunków tej firmy w Europie, Afryce i na Bliskim Wschodzie funkcjonuje ok. 25 tys. call centers. Zatrudniają one ok. 1,3 mln konsultantów. Do roku 2007 ilość telefonicznych centrów obsługi klienta powinna zwiększyć się do 37 tys. centrów, zatrudniających 1,8 mln konsultantów. Bardziej rozwiniętym rynkiem call centers jest Ameryka Północna, na której, wg szacunków firmy doradczej Frost & Sullivan, działa ponad 50 tys. firm telemarketingowych, których roczne obroty wynoszą ponad 20 mld USD.

Rozwój telefonicznych centrów obsługi klienta możliwy jest dzięki wprowadzaniu nowych technologii, znacznie obniżających koszt stworzenia i funkcjonowania call center. Coraz częściej stosowane są zaawansowane aplikacje usprawniające pracę call center, tj. IVR, czy PDS. Pomimo to, na rynku nadal dominują tradycyjne rozwiązania, składające się z centrali telefonicznej i stanowisk agentów. Za zaawansowane instalacje można uznać co najwyżej 20 proc. funkcjonujących rozwiązań.

Rynek telefonicznych centrów obsługi klienta wykazuje silną dynamikę wzrostu.

Czynniki wpływające na kształtowanie się popytu

Niszę rynkową, w której Unima 2000 funkcjonuje, uznajemy za bardzo atrakcyjną, charakteryzującą się w najbliższych latach wysoką dynamiką wzrostu. Najważniejszymi czynnikami wpływającymi na kształtowanie się popytu na usługi branży call center oraz teleinformatycznej w naszym kraju są:

- przewidywany wzrost inwestycji w sektorze teleinformatycznym oraz dostosowanie poziomu wydatków na teleinformatykę w Polsce w stosunku do PKB do poziomu innych krajów UE;
- utrzymywanie się wysokiego tempa PKB i inwestycji – bliska zależność branży teleinformatycznej z ogólną sytuacją gospodarczą kraju oraz kondycją przedsiębiorstw;

W najbliższych latach spodziewamy się znaczącego wzrostu inwestycji w krajowym sektorze teleinformatycznym.

- finansowanie projektów teleinformatycznych z funduszy unijnych – przedsiębiorstwa mogą ubiegać się o dotację w wysokości 50% projektu na inwestycje i wdrożenia dotyczące nowych technologii i rozwiązań innowacyjnych; wykorzystanie funduszy strukturalnych związanych ze wzrostem konkurencyjności małych i średnich przedsiębiorstw w zakresie inwestycji w teleinformatykę;
- zaangażowanie państwa w proces informatyzacji związany z realizacją strategii ePolska – jednym z kluczowych działań jest wspieranie telepracy, określanej jako e-work.

SPÓŁKA

Historia Spółki

Spółka Unima 2000 Systemy Teleinformatyczne została założona w 1998 jako spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. Dla dalszego rozwoju Spółki kluczowe było uzyskanie w 2000 roku statutu „Silver var Avaya”, określającego wysoki poziom kompetencji Spółki w sprzedaży, integracji i serwisowaniu urządzeń oferowanych przez Avaya. W roku 2003 Unima uzyskała certyfikaty jakości ISO 9001:2001 i AQAP 110:1995. Rok później nastąpiło przekształcenie Unimy w spółkę akcyjną. W sierpniu br. Spółka uzyskała status spółki publicznej.

Unima 2000 jako spółka z ograniczoną odpowiedzialnością została założona w 1998 roku.

Działalność Spółki

Unima 2000 jest dostawcą i integratorem technologii informatycznych. W ramach działalności Spółka opracowuje koncepcje i projekty zaawansowanych systemów teleinformatycznych, a następnie samodzielnie dostarcza je i wdraża. Firma zapewnia również rozbudowany pakiet usług serwisowych i profesjonalne szkolenia techniczne personelu klienta.

Działalność Unima 2000 koncentruje się na czterech grupach produktów:

1. Zaawansowane systemy telekomunikacyjne, w tym rozwiązania IP.
2. Aplikacje wsparcia sprzedaży – call center, contact center.
3. Projekty integracyjne.
4. Umowy serwisowe SLA (Service Level Agreement).

Podział sprzedaży wg grup produktów Unima 2000 w okresie 2003–2005r. (w mln zł)

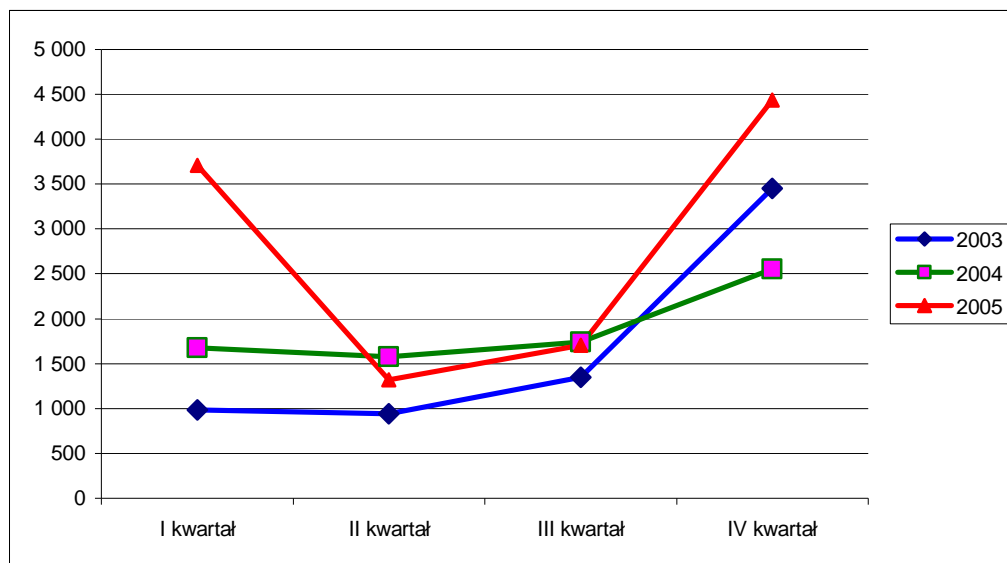
	Dane okresowe			Dynamika		Struktura		
	2003	2004	2005	04/03	05/04	2003	2004	2005
Zaawansowane systemy telekomunikacyjne (w tym. rozwiązania IP)	2,16	2,61	4,94	20,6%	89,2%	28,8%	32,5%	44,2%
Aplikacje wsparcia sprzedaży (call center, contact center)	1,92	1,77	3,41	-7,7%	92,4%	25,5%	22,1%	30,5%
Projekty integracyjne	1,81	2,19	1,52	21,2%	-30,8%	24,0%	27,3%	13,6%
Umowy serwisowe (SLA)	1,63	1,45	1,31	-11,2%	-9,6%	21,7%	18,1%	11,7%
RAZEM	7,52	8,02	11,18	6,7%	39,3%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: Spółka

Spółka specjalizuje się w sprzedaży zaawansowanych systemów telekomunikacyjnych oraz aplikacji wsparcia sprzedaży (call/contact center).

Dane o sprzedaży, w podziale na grupy produktów wskazują na rosnący z roku na rok udział w przychodach zaawansowanych systemów telekomunikacyjnych i call center. W roku 2005 sprzedaż systemów telekomunikacyjnych była wyższa o 129% w porównaniu do roku 2003, przy wzroście udziałów w strukturze sprzedaży ogółem do poziomu 44% z 29% w 2003 roku. Dynamika przychodów z call center w tym samym okresie wyniosła 78%. Udział w strukturze sprzedaży call center wzrósł do ponad 30% w 2005 roku. Zaobserwowane tendencje w strukturze sprzedaży wskazują na rosnącą specjalizację Spółki i umacnianie swojej pozycji w sektorze zaawansowanych rozwiązań teleinformatycznych i usług call/contact center.

Sezonowość przychodów netto ze sprzedaży Unima 2000 SA



Sprzedaż Spółki charakteryzuje się wyraźną sezonowością.

Źródło: Prospekt

Sprzedaż Spółki podlega wahaniom sezonowym. Najlepsze wyniki osiągnęte są w IV kwartale, natomiast najsłabszy jest z reguły II kwartał. W roku 2005 przychody zrealizowane w IV kwartale stanowiły 40% sprzedaży ogółem, natomiast w II kwartale – zaledwie 12%. Taka struktura czasowa przychodów wynika z harmonogramu dokonywania inwestycji w sektorach informatycznym i teleinformatycznym.

Zaawansowane systemy telekomunikacyjne

Spółka oferuje następujące rozwiązania telekomunikacyjne:

1. Serwery głosowe - Spółka wykorzystuje serwery głosowe m.in.:

- Avaya Communication Manager
- Sytel

Są to urządzenia zaprojektowane z myślą o współczesnym środowisku multimedialnym i wykorzystujące najbardziej zaawansowane technologie w celu przesyłania głosu, danych i obrazu. Architektura tych urządzeń jest na tyle elastyczna, że potrafi sprostać zmieniającym się potrzebom firmy działającej na dynamicznym rynku IT. Współpracują one ze wszystkimi rodzajami sieci i bazują na platformach ISDN, IP, ATM. Interesującym zastosowaniem technologii IP jest przesyłanie głosu i faksów przez Internet, firmowe sieci Intranet i sieci LAN. Współczesne centrale umożliwiają zarówno pracę w sieci poprzez podłączenie do innych central, jak również posiadają rozwiązania w zakresie modułów wyniesionych, sterowanych poprzez procesor główny systemu.

Uzupełnieniem systemu central jest bogaty zestaw usług i skojarzonych aplikacji:

- poczta głosowa,
- system głosowy
- system łączności bezprzewodowej DECT,
- Contact Center,
- CRM,
- Soft Phone,
- Hard Phone.

2. Poczta głosowa – jest jedną z najszerzej stosowanych aplikacji w zakresie rozwiązań integracji komputerowych systemów baz danych z systemami telekomunikacyjnymi (Computer Telephony Integration - CTI). Najważniejsze funkcje i zalety poczty głosowej to:

- dokładny zapis całej wiadomości od klienta,
- dostępność on-line w trybie 7 dni w tygodniu, 24h na dobę (7/7 i 24/24),
- potwierdzenie treści wiadomości,
- identyfikacja dzwoniących na podstawie głosu,
- obniżenie kosztów działania firmy,
- archiwizacja wiadomości,

Partnerami Spółki są światowi liderzy rynku telekomunikacyjnego.

- bezpieczeństwo informacji (dostęp do skrzynki głosowej chroniony hasłem),
- zapewnienie ciągłości pracy personelu (brak przerw wymuszanych połączeniami),
- wzrost konkurencyjności firmy (niższe koszty, większy zasięg działania).

System poczty głosowej przeznaczony jest dla klientów wymagających szybkiej i niezawodnej komunikacji za pośrednictwem wiadomości głosowych. Rozwiązania to umożliwia wzrost produktywności personelu oraz jakości i szybkości obsługi klienta, który może o dowolnej porze przekazać wiadomość osobie, lub grupie osób. Dodatkowo poczta głosowa może działać jako system powitania, lub podpowiedzi głosowych przy połączeniu telefonicznym z firmą.

3. Tele - i video – konferencje – są nowoczesnym i coraz częściej używanym przez firmy sposobem kontaktu (szczególnie dla korporacji o strukturze rozproszonej lub o zasięgu globalnym). Oprócz walorów „logistycznych” i organizacyjnych (szybkość i prostota) zaletą rozwiązań video i telekonferencyjnych są niższe koszty spotkań w porównaniu z rozwiązaniami tradycyjnymi.

Rozwiązania IP

Technologia IP jest rozwiązaniem umożliwiającym komunikację i transmisję danych w sieci wykorzystując protokół IP (obecnie powszechnie wykorzystywany w sieciach lokalnych i Internecie). Sieci LAN mogą być wykorzystane do przesyłania głosu – wykorzystując do tego już istniejącą w firmach infrastrukturę. W tym celu wykorzystywane są również zaawansowane technologie teleinformatyczne – nowoczesne serwery telekomunikacyjne obsługujące telefonię tradycyjną i IP, współpracujące z technologiami CTI (Computer Telephony Integration) oraz zewnętrznymi aplikacjami. Unima wykorzystuje rozwiązania technologiczne amerykańskiej firmy Avaya (do czerwca 2000r Lucent EN Corporation). Unima wykorzystuje w swoich rozwiązaniach korzysta z systemu IP Office firmy Avaya (obsługującego telefonię tradycyjną i IP) dostępnego w czterech platformach wraz z modułami rozszerzeń. Wysoka funkcjonalność systemu IP Office Avaya obejmuje m.in. identyfikację numeru użytkownika, przekierowanie wywołań, wywołania konferencyjne, pocztę głosową i systemy powiadamiania.

Oferowane przez Spółkę rozwiązania IP opierają się na technologii koncernu Avaya.

Aplikacje wsparcia sprzedaży – Call/Contact Center, CRM

W celu zdynamizowania sprzedaży oraz lepszej i sprawniejszej obsługi klienta Unima oferuje rozwiązania typu Contact Center (internet call center, contact center). Rozwiązania te składają się z sieci agentów (umiejscowionych w firmie lub w innym miejscu poza firmą) mających do dyspozycji odpowiednie oprogramowanie i sprzęt oraz komunikację z siecią. Zapewniają one bardziej efektywne zarządzanie komunikacją i informacjami (połączenia telefoniczne, internetowe, e-maile, faksy, listy) napływającymi do firmy i w efekcie do lepszego wykorzystania jej zasobów. W tym celu wykorzystywane są m.in. rozwiązania takie jak ACD (Automatyczna Dystrybucja Połączeń), IVR (Interaktywne Podpowiedzi Głosowe) oraz wektorowanie połączeń pozwalające usprawnić kierunkowanie zapytań - problemów i udzielanie odpowiedzi (rutynowe odpowiedzi udzielane przez system – bez udziału pracowników) na każde zadane pytanie. Systemy te mają zastosowanie we wspomaganiu sprzedaży (dystrybucja, marketing), jak również w szeroko rozumianej obsłudze klienta (serwis obsługi, reklamacje, gorąca linia, centra informacyjne, logistyka).

Systemy te są idealnym rozwiązaniem dla firm z uwagi na swoją skalowalność, modułowość oraz możliwość dopasowania do indywidualnych potrzeb klienta niezależnie od wielkości firmy.

Systemy nagrywania i archiwizacji rozmów

W ofercie Unimy znajdują się rozwiązania izraelskiej firmy Nice Systems Ltd, niekwestionowanego światowego lidera w dziedzinie systemów archiwizujących i analizujących połączenia głosowe. System opiera się na specjalistycznej aplikacji Nice CLS umożliwiającej m.in.

- monitoring bieżący rozmów prowadzonych przez użytkowników,
- obsługę wielu central telefonicznych i wielu lokalizacji przez jednostkę Nice CLS,
- tworzenie specjalistycznych raportów oraz wyszukiwanie i odsłuchiwanie nagranych rozmów,
- autoryzację transakcji nagrywania na życzenie.

Systemy monitoringu i kontroli dostępu

Systemy te służą podniesieniu bezpieczeństwa i niezawodności oraz kontrolowania dostępu i wejść do budynków i pomieszczeń. Ich stosowanie istotnie poprawia bezpieczeństwo i dyscyplinę pracy. Systemy monitoringu telewizyjnego można podzielić na części odpowiedzialne za poszczególne etapy procesu:

- kamery, obiektywy (obserwacja),
- kable, linie telefoniczne, światłowody (przesyłanie danych i obrazu),
- przełączniki, dzielniki ekranu, multipleksery (obróbka),
- monitory (wizualizacja),
- urządzenia do zapisu analogowego lub cyfrowego (rejestracja i odtwarzanie).

Systemy kontroli dostępu działają w oparciu o sieć złożoną z komputerów pozwalających na wprowadzanie danych do systemu i wizualizację wyników pracy systemu zwanych konsolą, czytników kart identyfikacyjnych, kart identyfikacyjnych oraz elementów wykonawczych (bramy, rygle, syreny, itp.).

Instalacje niskoprądowe

W ofercie Spółki znajduje się kilkanaście odrębnych podsystemów, które mogą zostać zaprojektowane, dostarczone, a następnie wdrożone niezależnie lub w dowolnym układzie, zgodnie z wymaganiami klienta. Najważniejszymi oferowanymi przez Spółkę instalacjami niskoprądowymi są:

- systemy rejestracji czasu pracy (RCP),
- systemy kontroli dostępu (KD),
- systemy monitoringu oraz telewizji przemysłowej – CCTV,
- instalacje alarmowe, antynapadowe i antywłamaniowe (SSWiN),
- systemy sygnalizacji pożarowej (SAP),
- systemy oddymiania,
- instalacje telewizji satelitarnej,
- systemy automatyki przemysłowej.

Usługi serwisowe

Spółka oferuje swoim klientom profesjonalne usługi serwisowe, w skład których wchodzi integracja i rozbudowa zaproponowanych rozwiązań oraz dostosowanie ich do indywidualnych potrzeb odbiorców. Spółka zapewnia również usługi o najwyższym standardzie – SLA (Service Level Agreement), polegające na zapewnieniu wsparcia w systemie 7/7 i 24/24 (siedem dni w tygodniu, 24h/dobę). Konkurencyjność usługi serwisowej Unimy gwarantowana jest przez wysoki poziom kompetencji personelu technicznego, który składa się z wyspecjalizowanych fachowców, stale pogłębiających swoją wiedzę na szkoleniach w kraju i za granicą.

Rynki zbytu

Sprzedaż Spółka realizuje wyłącznie na rynku krajowym. Spółka prowadzi działalność operacyjną w centrali w Krakowie i poprzez oddział w Warszawie. Wypracowane dotychczas standardy działania w zakresie sprzedaży opierają się na płaskiej strukturze organizacji handlu oraz braku ścisłej regionalizacji. Pozwala to na lepsze kształtowanie relacji pracowników Spółki z klientami. Odbija się to także na rosnącej sprzedaży ogółem oraz wzrastającym udziałem w przychodach „nowych” obszarów terytorialnych, ze szczególnym znaczeniem Warszawy jako siedziby największych instytucji finansowych i o zasięgu globalnym. Łączny udział sprzedaży w Polsce południowej i Oddziału w Warszawie w przychodach ogółem wynosił w 2005 roku ok. 95%, natomiast pozostała część Polski stanowiła ok. 5%. Struktura klientów Spółki jest zdywersyfikowana. Nie ma ryzyka uzależnienia od jakiegokolwiek grupy odbiorców lub branży. W planach Spółki znajduje się rozwój specjalnej oferty dla sektora energetycznego i nasilenie działań ukierunkowanych na sektor małych i średnich przedsiębiorstw.

Spółka realizuje sprzedaż wyłącznie na rynku krajowym.

Struktura terytorialna przychodów ze sprzedaży Spółki (w mln zł).

	Dane okresowe			Dynamika		Struktura		
	2003	2004	2005	04/03	05/04	2003	2004	2005
Polska Południowa	2,59	3,45	4,42	33,0%	28,2%	34,5%	43,0%	39,6%
Warszawa i woj. mazowieckie	3,41	3,87	6,16	13,4%	59,0%	45,4%	48,3%	55,1%
Pozostałe województwa	1,52	0,70	0,60	-53,7%	-14,8%	20,1%	8,7%	5,3%
Razem	7,52	8,02	11,18	6,7%	39,3%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: Prospekt

Spółka może pochwalić się wieloma wdrożeniami wśród najbardziej wymagających klientów. Spółka realizowała kontrakty m.in. dla:

Link 4 TU S.A. w Warszawie

Kompleksowa instalacja rozwiązania Call Center zbudowanego na serwerze AVAYA MultiVantage z aplikacjami dodatkowymi: ACD, IVR oraz CTI (styczeń 2003). Instalacja rozwiązania Call Center DRC zbudowanego na IP Office 403 z aplikacjami VoiceMail Pro i Compact Contact Center (grudzień 2003). System ten jest podstawą modelu biznesowego ubezpieczeń direct Link4, firmy, która jako pierwsza w Polsce, od stycznia 2003 roku, oferuje ubezpieczenia komunikacyjne zawierane przez telefon, bez pośredników i terenowych oddziałów sprzedaży. Pozwala to na znaczne obniżenie kosztów polis oraz uprawnienie obsługi związanej z jej zawarciem. System obsługuje 350 agentów w dwóch lokalizacjach.

Klientami Unimy2000 są czołowe krajowe firmy i przedstawicielstwa dużych firm zagranicznych

Krajowa Izba Rozliczeniowa w Warszawie

Kompleksowa instalacja systemu telekomunikacyjnego zbudowanego na serwerze AVAYA MultiVantage w oparciu o technologię Voice over IP wraz z elementami telefonii tradycyjnej i systemem DECT.

Polskie Centrum Marketingowe w Warszawie

Kompleksowa dostawa i wdrożenie rozwiązania Call Center zbudowanego na serwerze AVAYA Call Manager 300 agentów, z aplikacjami dodatkowymi: ACD, IVR. Wdrożenie na bazie media serwera S8700 umożliwiło wyodrębnienie telecentrum z systemu telekomunikacyjnego firmy i zbudowano je jako nową jednostkę, powiązaną jednak z zasobami informatycznymi firmy, bazą danych, oprogramowaniem zarządzającym innymi obszarami pracy firmy. Można dzięki niemu obsłużyć 8 tys. traktów zewnętrznych i do 250 lokalizacji w systemie. Uruchomionych i dostarczonych zostało około 500 agentów Call Center (jeden z największych i najbardziej funkcjonalnych systemów w kraju).

International Paper w Krakowie

Kompleksowa dostawa i wdrożenie rozwiązania Call Center zbudowanego na serwerze AVAYA Call Manager 2.0 – 100 agentów, z aplikacjami dodatkowymi: ACD, IVR dla inwestora obsługującego całą Europę Środkową. System obsługuje 120 agentów, w 6 językach obsługi, świadczących usługi w systemie 7 dni w tygodniu, 24h/dobę.

Bank Handlowy

Dostawa oraz wdrożenie sieci 14 serwerów Avaya S8700 wraz z Gateway G 700. Kontrakt w realizacji: styczeń 2005 – czerwiec 2005

Philip Morris Polska

Relokacja i rozbudowa jednego z największych w Polsce systemów łączności głosowej, przewodowej i bezprzewodowej na bazie rozwiązań AVAYA.

RR Donneley

Serwer telekomunikacyjny Definity ECS Lucent Technologies o pojemności ok. 300 NN. W tym samym roku, wobec otwierania filii w nowej lokalizacji, został uruchomiony u klienta kolejny system Lucent Technologies.

Najważniejsze zrealizowane kontrakty Spółki

Rodzaj usługi	Zleceniodawca	Wartość	Rok realizacji
Realizacja instalacji niskoprądowych	PPUH Araco	0,15 mln zł	2005
Realizacja Systemu Telekomunikacyjnego	Vision Express Sp. z o.o.	0,46 mln zł	2006/2006
Instalacja Systemu Teleinformatycznego	Bank Handlowy S.A.	bd	2005
Wdrożenie Systemu Telekomunikacyjnego	Polskie Centrum Marketingowe Sp. z o.o.	0,12 mln USD	2005
Realizacja instalacji niskoprądowych	Eaton Automative System Sp. z o.o.	1,5 mln zł	2005/2006
Usługi wsparcia systemu telekomunikacyjnego Call-center	Link 4 TU S.A.	bd	od roku 2003
Usługi wsparcia systemu telekomunikacyjnego	Serwisco Sp. z o.o.	bd	od roku 2003
Serwis systemu telekomunikacyjnego	International Paper Polska Sp. z o.o.	bd	od roku 2005
Usługi związane z budową teletechnicznej sieci miejscowej	Telekomunikacja Polska S.A.	0,66 mln zł	2006

Źródło: Prospekt

Strategia rozwoju Spółki

UNIMA 2000 posiada ugruntowaną pozycję na rynku rozwiązań teleinformatycznych. Świadczą o tym realizowane projekty, portfel klientów i partnerzy Spółki. Działania Spółki w najbliższym okresie będą skierowane na umocnienie pozycji rynkowej poprzez zwiększenie kompleksowości oferowanych usług, co w konsekwencji ma prowadzić do szybkiego tempa wzrostu skali działania.

Rynkiem, na którym Spółka szczególnie szybko chce się rozwijać jest rynek telefonicznych centrów obsługi klienta. Spółka zamierza wprowadzić na rynek autorski projekt w zakresie outsourcingu call center. Nowe rozwiązanie Spółki, pod roboczą nazwą Call Center Transit (CCT), jest próbą udoskonalenia klasycznych rozwiązań call/contact center, uczynienia ich dostępnymi dla szerszej grupy klientów oraz sięgnięcia do niewykorzystanych dotychczas zasobów rynkowej siły roboczej. Klasyczne call center jest rozwiązaniem, które umożliwia kontakt z wybraną grupą klientów za pomocą łączy telefonicznych (telefonia zwykła lub IP). Nieco szerszym rozwiązaniem jest contact center, gdzie wykorzystywany jest internet i świadczone usługi są bardziej zaawansowane (obejmują identyfikację klienta i działania np. na rachunkach bankowych, przelewy itp.). Klasyczne call center wymagają wysokich nakładów inwestycyjnych oraz ponoszenia wysokich kosztów utrzymania (głównie koszty osobowe). Na posiadanie własnych call center mogą sobie pozwolić tylko duże firmy. Mniejsze firmy, lub te, które nie korzystają z usług call center w sposób ciągły zamawiają realizację zadania-usługi w wyspecjalizowanych firmach prowadzących call center. Jednak często instytucja zlecająca usługę firmie call center mogłaby użyć swoich pracowników jako potencjalnych agentów, gdyż z reguły są oni najlepiej poinformowani o działalności i produktach firmy. Z drugiej strony ze względu na umiejscowienie firmy call centrowej było to zazwyczaj zadanie niemożliwe przy klasycznej (umiejscowionej) organizacji call center. Idea rozwiązania autorskiego CCT Unima2000 polega na „odmiejscowieniu” agentów call center poprzez stworzenie „wirtualnego” call center. Miejsce agentów w klasycznym call center zajęliby agenci firmy zlecającej usługę, a zadaniem Unima2000 byłoby stworzenie infrastruktury technicznej i informatycznej (postawienie serwera, który byłby własnością Unimy, stworzenie sieci połączeń agentów, oprogramowanie, ewentualnie dodatkowo umożliwienie nadzoru nad agentami – tzw. Supervisor). Ponadto usługa zorganizowana byłaby tak, że klient rozliczany byłby tylko poprzez czas połączeń, czyli cenę impulsu telefonicznego. Ideą pomysłu Unimy jest zatem sprzedaż impulsów telefonicznych klientowi, po zaoferowaniu mu dostosowanego do jego indywidualnych potrzeb rozwiązania call center, po cenie porównywalnej z tą, jaką musiałby on zapłacić u operatora. Zyskiem Unimy będzie naliczana marża (spółka kupuje impulsy po cenach hurtowych u operatorów), a także przychody z umów serwisowych zawieranych z klientem.

Usługa CCT będzie mogła być zaoferowana:

- jako możliwość szybkiego rozszerzenia istniejącego call center w okresach dużych zleceń, których call center nie jest w stanie obsłużyć (np. szybkie kampanie reklamowe),
- dla klientów, którzy mogą wykorzystać własnych pracowników jako agentów i oszczędzić na kosztach osobowych,
- dla klientów posiadających rozproszoną strukturę przedsiębiorstwa (oddziały) – jako możliwość wykorzystania własnych pracowników jako agentów,
- dla call center realizujących zadania o dużej specjalizacji i wiedzy agenta (np. lekarze, firmy turystyczne),

Strategia rozwoju Spółki zakłada rozwój dotychczasowej działalności, realizację nowych projektów i budowę grupy kapitałowej.

Motorem rozwoju Spółki będzie autorski projekt CCT.

- dla firm marketingowych (telemarketing),
- dla klientów chcących wykorzystać nowe możliwości rekrutacji (np. osoby na urloпах macierzyńskich, niepełnosprawne, chcące dorobić bez dojeżdżania do klasycznego call center, itp.).

Rozszerzenie kompleksowości świadczonych usług będzie się również odbywało poprzez akwizycje. Należy spodziewać się aktywnego uczestnictwa Spółki w procesie konsolidacji krajowego rynku teleinformatycznego. Unima jest zainteresowana przejęciem 1-2 firm, które pozwolą uzupełnić portfolio świadczonych usług o nowe produkty.

W perspektywie kilkuletniej należy oczekiwać rozpoczęcia działalności Spółki na rynkach zagranicznych. Ze względu na perspektywę wejścia Spółki na rynki eksportowe, Unima 2000 została członkiem organizacji międzynarodowej WorldStone, której zadaniem jest organizacja i współpraca w realizacji międzynarodowych projektów w sektorze teleinformatycznym przez członków WorldStone.

Spółka planuje rozpocząć sprzedaż na rynkach zagranicznych.

Dla zapewnienia wysokiego tempa rozwoju, kluczowa dla Spółki jest dalsza współpraca handlowa ze spółką Avaya – wiodącym globalnym dostawcą rozwiązań komunikacyjnych dla biznesu. Oferowane przez Avaya rozwiązania dotyczą takich obszarów jak: przesyłanie danych i głosu, zarządzanie relacjami z klientem (CRM), zarządzanie dokumentami, tradycyjna komunikacja głosowa oraz świadczenie kompleksowych usług. Na rynku globalnym Avaya posiada wiodącą pozycję m.in. w światowym rynku telefonii korporacyjnej (16%-owy udział w rynku), światowym rynku telefonii IP (25% udziału w rynku), zachodnioeuropejskim rynku call center (51% udział) oraz w światowym rynku transmisji głosu (22% udział). Avaya prowadzi obsługę klientów przez własną sieć serwisową oraz lokalnych dystrybutorów, dealerów i integratorów systemowych. Unima 2000 należy do czołowych integratorów firmy Avaya w Polsce. Umowa określająca współpracę handlową Unimy z firmą Avaya nie nadaje jednak Unimie statutu wyłącznego reprezentanta rozwiązań spółki Avaya na terytorium Polski.

Spółka zakłada utrzymanie pozycję czołowego integratora firmy Avaya w Polsce.

Cele emisji

Spółka szacuje wstępnie wartość programu inwestycyjnego na 12 mln zł. Środki pozyskane z nowej emisji akcji Spółka chce przeznaczyć na:

1. Akwizycje kapitałowe – 45% wartości pozyskanego finansowania (ok. 5,4 mln zł) – akwizycja 1-2 firm dysponujących sprawdzonym produktem lub własną technologią przydatną przy oferowaniu klientowi kompleksowej obsługi, poczynając od dostawy sprzętu po zaopatrzenie w niezbędne oprogramowanie wraz z pełną obsługą integracyjną;
2. Inwestycja w nowatorskie rozwiązanie Call Center Transit – 30% wartości pozyskanych środków (ok. 3,6 mln zł) – uruchomienie ogólnodostępnego Call Center w modelu abonamentowym;
3. Inwestycje związane z rozwojem Spółki – 25% pozyskanego finansowania (ok. 3 mln zł) – utworzenie m.in. działu dla realizacji projektów o charakterze wojskowym, działu zajmującego się wyłącznie segmentem doradztwa i audytów branży IT oraz magazynów serwisowych i centrów serwisowo-kompetencyjnych.

Spółka planuje przeznaczyć pozyskane finansowanie przede wszystkim na akwizycje kapitałowe oraz wdrożenie projektu CCT.

W przypadku gdyby pozyskane finansowanie było niższe od 12 mln zł, Spółka zakłada ograniczenie wydatków związanych z akwizycjami kapitałowymi do 50% wartości planowanej, realizację w całości inwestycji w rozwiązanie Call Center Transit i rezygnację z finansowania inwestycji rozwojowych Spółki ze środków z emisji akcji.

Czynniki ryzyka

Za główne czynniki ryzyka związane z inwestycją w akcje Spółki uznajemy:

- **ryzyko konkurencji** – nisza rynkowa, w której funkcjonuje Spółka, charakteryzuje się silną dynamiką wzrostu oraz rozdrobnieniem podmiotów w niej funkcjonujących, co potwierdza stosunkowo niewielka skala działalności Spółki; atrakcyjność polskiego rynku telefonii IP oraz rynku call center może spowodować agresywne wejście na krajowy rynek podmiotów zagranicznych, co osłabi konkurencyjność słabych kapitałowo oraz niewielkich krajowych firm; sądzimy, iż wpływ ryzyka związanego z konkurencją w przypadku Unimy zostanie wyraźnie ograniczony w przypadku uplasowania emisji akcji serii E i pozyskania planowanego finansowania; w takim wypadku, zgodnie z planami Spółki, to Unima zostanie podmiotem konsolidującym rynek;
- **ryzyko związane ze współpracą z Avaya** – zwracamy uwagę na wysoki udział przychodów ze sprzedaży produktów koncernu Avaya w strukturze sprzedaży ogółem Unimy; szacujemy udział ten na poziomie ok. 40%; ponieważ umowa o współpracy handlowej z Avaya nie ma charakteru wyłączności, istnieje ryzyko jej wypowiedzenia; w takim wypadku sprzedaż realizowana przez Spółkę mogłaby ulec załamaniu; podkreślamy jednocześnie, iż Unima ma statut „Silver var Avaya”, co oznacza iż jest znaczącym dystrybutorem produktów Avaya; dotychczasowa dobra współpraca z Avaya oraz poziom realizowanej sprzedaży, nie potwierdzają realności zagrożenia wynikającego z możliwością nagłego zakończenia współpracy handlowej lub pogorszenia jej warunków;
- **ryzyko związane z akcjonariatem** – ponieważ Spółka zamierza wprowadzić do obrotu oprócz akcji serii E, będących przedmiotem oferty, również akcje serii C i D, istnieje ryzyko wystąpienia podaży akcji obejmowanych przez dotychczasowych akcjonariuszy po cenach niższych niż cena sprzedaży akcji serii E.

Ryzyko konkurencji wynika z rozdrobnienia branży oraz niewielkiej skali działalności Spółki.

Ryzyko związane ze współpracą z koncernem Avaya wynika z dużego uzależnienia przychodów Spółki od dystrybucji produktów Avaya.

Ryzyko związane z akcjonariatem polega na możliwości wystąpienia w przyszłości podaży akcji obejmowanych po cenie niższej niż cena emisyjna akcji serii E.

PROGNOZY I ANALIZA FINANSOWA SPÓŁKI

Podstawowe założenia do projekcji finansowych:

- dynamika sprzedaży produktów w latach 2006-2010 odpowiednio na poziomie: 41%, 70%, 40%, 20%, 15%
- dynamika sprzedaży towarów w latach 2006-2010 odpowiednio na poziomie: 39%, 50%, 40%, 20%, 15%
- marża brutto na działalności produkcyjnej w latach 2006-2010 odpowiednio na poziomie: 26,0%, 26,8%, 26,3%, 25,7%, 25,1%;
- marża brutto na działalności handlowej w latach 2006-2010 odpowiednio na poziomie: 28,0%, 27,0%, 26,5%, 26,0%, 25,3%;
- udział kosztów sprzedaży w przychodach netto ze sprzedaży w roku 2006 na poziomie 4,3%, a w kolejnych latach na poziomie 4,0%,
- brak finansowania działalności operacyjnej krótkoterminowym zadłużeniem odsetkowym,
- założono brak finansowania długoterminowymi zobowiązaniami odsetkowymi,
- efektywna stopa podatkowa w latach 2006-2010 na poziomie 19%,
- założono wpływ z emisji akcji serii E na poziomie 12 mln zł,
- rozpoczęcie działalności projektu CCT w roku 2007;
- nakłady inwestycyjne w przedziale 2-4 mln zł rocznie,
- założono wypłatę corocznie dywidendy w wysokości 25% zysku netto począwszy od roku 2007,
- brak kolejnej emisji akcji w okresie prognozy
- założono przeprowadzenie inwestycji kapitałowych w kwocie 5,4 mln zł w roku 2007, przy czym prognoza dotycząca rachunku zysków i strat na lata 2007-2010 nie uwzględnia akwizycji (prognoza Spółki, a nie Grupy Kapitałowej).

Skrócone sprawozdanie finansowe wraz z prognozą wyników Spółki (w mln zł).

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT	2003	2004	2005	2006 E	2007 E	2008 E
Przychody netto ze sprzedaży	7,52	8,02	11,18	15,71	25,91	36,28
<i>wzrost</i>		6,7%	39,3%	40,6%	64,9%	40,0%
Koszty wytworzenia	7,25	7,67	9,89	13,92	22,02	30,51
<i>wzrost</i>		5,9%	28,9%	40,7%	58,2%	38,5%
Zysk na sprzedaży netto	0,28	0,35	1,29	1,80	3,89	5,77
<i>wzrost</i>		27,2%	266,7%	39,7%	116,3%	48,2%
Zysk operacyjny	0,27	0,54	1,30	1,80	3,89	5,77
<i>wzrost</i>		98,2%	141,4%	38,2%	116,3%	48,2%
Zysk brutto	0,22	0,55	1,21	1,82	3,85	5,72
<i>wzrost</i>		152,3%	121,5%	50,6%	112,0%	48,3%
Zysk netto	0,14	0,43	0,97	1,47	3,12	4,63
<i>wzrost</i>		202,8%	123,1%	52,2%	112,4%	48,3%
BILANS	2003	2004	2005	2006 E	2007 E	2008 E
Aktywa trwałe	0,15	0,53	0,29	3,96	10,69	11,76
<i>w tym: rzeczowe aktywa trwałe</i>	0,15	0,53	0,29	3,85	5,20	6,29
<i>inwestycje długoterminowe</i>	0,00	0,00	0,00	0,00	5,40	5,40
Aktywa obrotowe	2,45	2,98	6,02	16,32	14,33	19,12
<i>w tym: zapasy</i>	0,66	1,37	1,18	3,06	4,32	6,05
<i>należności</i>	1,41	1,15	2,98	5,24	8,28	11,59
<i>inwestycje krótkoterminowe</i>	0,35	0,43	1,72	7,90	1,60	1,36
Aktywa	2,60	3,51	6,31	20,28	25,02	30,89
Kapitał własny	0,93	1,09	3,69	17,16	19,91	23,76
<i>w tym: kapitał zakładowy</i>	0,22	0,89	1,49	2,69	2,69	2,69
Zobowiązania i rezerwy	1,67	2,42	2,63	3,13	5,11	7,12
<i>w tym: zobowiązania długoterminowe</i>	0,00	0,77	0,13	0,00	0,00	0,00
<i>zobowiązania krótkoterminowe</i>	1,64	1,52	2,44	3,06	5,04	7,05
<i>odsetkowe</i>	0,60	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00
Pasywa	2,60	3,51	6,31	20,28	25,02	30,89

Źródło: Spółka, prognozy własne DM BOS

Podkreślamy stabilne tempo rozwoju Spółki oraz wysoką dynamikę osiągniętych zysków.

Spółka obecnie nie korzysta z zewnętrznych, odsetkowych źródeł finansowania.

W analizie rachunku wyników zwracamy uwagę na wysoką dynamikę zysków osiągniętych na każdym poziomie, przy jednoczesnym systematycznym wzroście osiąganej rentowności. Wysoka progresja zysków wynika wyłącznie z prowadzonej działalności operacyjnej. Wydarzenia jednorazowe nie odgrywają istotnej roli w kształtowaniu zysku netto.

Spodziewany skokowy wzrost sprzedaży w roku 2007 oraz ponad 100%-owa dynamika zysku netto w przyszłym roku wynikają z założonego wdrożenia począwszy od początku 2007 roku projektu Call Center Transit.

W strukturze bilansu podkreślamy brak korzystania z zewnętrznych źródeł finansowania. Po przeprowadzeniu emisji serii E, Spółka będzie miała wysoką zdolność kredytową. Oznacza to możliwość szybszego tempa rozwoju od zakładanego, zwłaszcza w zakresie tworzenia Grupy Kapitałowej.

Nasze szacunki wyników finansowych Spółki na rok bieżący są zbieżne z prognozą Zarządu Unimy na rok 2006. Prognoza Spółki określa wielkość przychodów ze sprzedaży na poziomie 15,57 mln zł, natomiast zysk netto 1,48 mln zł.

Analiza wskaźnikowa Spółki.

	2003	2004	2005	2006 E	2007 E	2008 E
CR Wskaźnik bieżącej płynności	1,47	1,81	2,41	5,22	2,80	2,68
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,07	0,98	1,94	4,25	1,96	1,84
NWC Kapitał obrotowy netto	0,78	1,33	3,52	13,20	9,22	12,00
CP Rotacja należności w dn.	67	49	95	119	115	115
PL. Rotacja zobowiązań w dn.	77	65	78	69	70	70
IT Rotacja zapasów w dn.	31	59	38	69	60	60
OPM Stopa zysku operacyjnego	3,6%	6,7%	11,6%	11,4%	15,0%	15,9%
EAM Stopa zysku z działalności gospodarczej	2,9%	6,8%	10,8%	11,6%	14,9%	15,8%
NPM Stopa zysku netto	1,9%	5,4%	8,6%	9,4%	12,0%	12,8%
CFM Stopa nadwyżki finansowej	4,2%	8,6%	11,1%	12,2%	14,5%	15,3%
ROS	29,9%	25,3%	29,0%	26,5%	26,9%	26,4%
ROA	5,5%	12,3%	15,3%	7,2%	12,5%	15,0%
ROE	15,3%	39,7%	26,2%	8,6%	15,7%	19,5%
DM Stopa zadłużenia	63,0%	65,3%	40,6%	15,1%	20,1%	22,8%
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	175,6%	210,6%	69,5%	17,8%	25,3%	29,7%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,0%	22,0%	2,0%	0,0%	0,0%	0,0%

*Źródło: Obliczenia własne**Wskaźniki rynkowe dla Spółki.*

	2004	2005	2006 E	2007 E	2008 E
EPS	0,49	0,65	0,55	1,16	1,72
zm w %		33,0%	-15,8%	112,4%	48,3%
BVPS	1,23	2,48	6,39	7,41	8,85
zm. w %		101,7%	157,4%	16,1%	19,3%
CEPS	0,78	0,62	0,23	0,50	0,61
zm. w %		-20,0%	-63,5%	121,8%	20,5%
OPPS	0,61	0,88	0,67	1,45	2,15
zm. w %		43,9%	-23,5%	116,3%	48,2%
SPS	9,06	7,52	5,85	9,65	13,51
zm. w %		-17,0%	-22,2%	64,9%	40,0%

*Źródło: Obliczenia własne***Wycena Unima2000 S.A.****Metoda porównawcza – w stosunku do wybranych spółek z sektora telekomunikacyjnego i informatycznego notowanych na GPW w Warszawie****Kryterium doboru:**

- Spółki telekomunikacyjne – podobieństwo z wycenianą spółką pod względem sektora, w których podmioty te funkcjonują; w bazie porównawczej nie uwzględniono TP S.A. i Netii ze względu na istotne różnice z wycenianą spółką pod względem skali działania i przedmiotu działalności;
- Spółki informatyczne – podobieństwo z wycenianą spółką pod względem skali działania lub świadczenia usług integracyjnych.

Założenia wyceny:

- Wycenę spółki przeprowadzono w oparciu o wskaźniki P/BV, MC/S, P/OP, P/E
- Wartość wskaźników MC/S, P/OP, P/E na podstawie danych finansowych za okres III kw. 2005 – II kw. 2006 (Emax, ABG, Spin, Talex, Betacom, Comp, Mediatel, Teta, Spray) lub za okres II kw. 2005 r. - I kw. 2006 r. (ATM, MNI) oraz kursów zamknięcia z dnia 11.08.2006 r.
- Wartość wskaźników P/BV na podstawie wartości księgowej na dzień 30.06.2006 (Emax, ABG, Spin, Talex, Betacom, Comp, Mediatel, Teta, Spray) lub na dzień 31.03.2006 r. (ATM, MNI) oraz kursów zamknięcia z dnia 11.08.2006 r.
- Zastosowano równe wagi dla wycen cząstkowych opartych na poszczególnych mnożnikach rynkowych.
- Do końcowej wyceny zastosowano dyskonto w wysokości 15%, związane z emisją akcji na rynku pierwotnym.
- W analizie wykorzystano dane skonsolidowane lub w przypadku, gdy spółka ich nie sporządza – dane jednostkowe.
- Wycena została dokonana w dwóch wariantach. W I wariantcie uwzględniono historyczne wyniki finansowe Unimy 2000 (wyniki za rok 2005, bez uwzględnienia emisji akcji serii E). W II wariantcie uwzględniono prognozowane wyniki finansowe Unimy (wyniki za rok 2006, z uwzględnieniem emisji akcji serii E).

Zaletą metody jest porównanie bieżącej wyceny rynkowej spółek, których działalność dotyczy szeroko rozumianego rynku teleinformatycznego. Porównywalny jest również rynek notowań (GPW). Metoda porównawcza cechuje się niewielką subiektywnością oceny, ograniczoną głównie do doboru spółek, tworzących bazę porównawczą. Wadą metody jest brak uwzględnienia perspektyw rozwoju spółek oraz brak ścisłej porównywalności branżowej.

Wariant I

Wycena porównawcza na podstawie historycznych wyników Unimy 2000 za rok 2005

	Sprzedaż	EBIT	Zysk netto	Kapitał własny	Kapitał - zacja	Kurs z 11.08.06r	P/E	P/OP	MC/S	P/BV
	(tys. zł)	(tys. zł)	(tys. zł)	(tys. zł)	(w tys. zł)	(zł)				
Unima2000 jedn.	11 176	1 301	966	3 688	17 512	11,78	18,13	13,46	1,57	4,75
Emax skons.	382 961	26 096	13 837	101 695	410 128	119,00	29,64	15,72	1,07	4,03
ABG skons.	396 594	26 157	25 538	181 857	528 441	8,20	20,69	20,20	1,33	2,91
Spin skons.	202 475	5 280	1 860	120 392	180 248	32,60	96,91	34,14	0,89	1,50
ATM jedn.	123 133	24 593	21 070	78 874	301 406	93,40	14,30	12,26	2,45	3,82
Talex jedn.	95 748	573	204	40 098	30 901	10,30	151,48	53,93	0,32	0,77
Betacom jedn.	108 092	1 038	422	20 267	39 390	19,50	93,34	37,95	0,36	1,94
MNI skons.	106 442	13 408	32 445	96 003	278 759	12,35	8,59	20,79	2,62	2,90
Comp skons.	102 972	10 160	7 233	90 595	223 031	80,80	30,84	21,95	2,17	2,46
Mediatel jedn.	49 968	3 324	2 975	11 039	48 868	80,50	16,43	14,70	0,98	4,43
Teta jedn.	36 550	4 899	4 643	16 642	106 050	15,15	22,84	21,65	2,90	6,37
Spray jedn.	7 484	814	773	10 358	45 863	20,00	59,33	56,34	6,13	4,43
Średnia wartość mnożników dla grupy spółek							49,49	28,15	1,93	3,23
Mediana wartości mnożników dla grupy spółek							29,64	21,65	1,33	2,91
Wycena spółki Unima 2000 SA wg mediany wartości mnożników (zł)							19,26	18,96	10,02	7,21
Przyjęte wagi dla poszczególnych mnożników							0,25	0,25	0,25	0,25
Średnia wartość 1 akcji spółki Unima 2000 SA (zł)							13,86			
Dyskonto							15%			
Średnia wartość 1 akcji spółki Unima 2000 SA - po dyskoncie (zł)							11,78			

Wycena porównawcza uwzględniająca historyczne wyniki Spółki za rok 2005 to 11,8 PLN za akcję.

Przeciętna hipotetyczna wartość 1 akcji Spółki dla poszczególnych wskaźników przedstawia się następująco:

- dla wskaźnika P/E 19,26 zł
- dla wskaźnika P/OP 18,96 zł
- dla wskaźnika MC/S 10,02 zł
- dla wskaźnika P/BV 7,21 zł

Średnia ważona wartość jednej akcji spółki Unima 2000 S.A., na podstawie wyników historycznych, wynosi 11,78 zł.

Wariant II

Wycena porównawcza na podstawie prognozowanych wyników Unimy 2000 za rok 2006

	Sprzedaż	EBIT	Zysk netto	Kapitał własny	Kapitał - zacja	Kurs	P/E	P/OP	MC/S	P/BV
	(tys. zł)	(tys. zł)	(tys. zł)	(tys. zł)	(w tys. zł)	(zł)				
Unima2000 jedn.	15 714	1 798	1 470	17 158	32 574	12,13	22,16	18,12	2,07	1,90
Mediana wartości mnożników dla grupy spółek							29,64	21,65	1,33	2,91
Wycena spółki Unima 2000 SA wg mediany wartości mnożników (zł)							16,22	14,49	7,80	18,56
Przyjęte wagi dla poszczególnych mnożników							0,25	0,25	0,25	0,25
Średnia wartość 1 akcji spółki Unima 2000 SA (zł)							14,27			
Dyskonto							15%			
Średnia wartość 1 akcji spółki Unima 2000 SA - po dyskoncie (zł)							12,13			

Wycena porównawcza uwzględniająca prognozę wyników Spółki na rok 2006 to 12,1 PLN za akcję.

Przeciętna hipotetyczna wartość 1 akcji Spółki dla poszczególnych wskaźników przedstawia się następująco:

- dla wskaźnika P/E 16,22 zł
- dla wskaźnika P/OP 14,49 zł
- dla wskaźnika MC/S 7,80 zł
- dla wskaźnika P/BV 18,56 zł

Średnia ważona wartość jednej akcji spółki Unima 2000 S.A., na podstawie wyników prognozowanych, wynosi 12,13 zł.

Metoda dochodowa – metoda dyskontowania zysku ekonomicznego

Zaletą metody jest uwzględnienie perspektyw rozwoju Spółki, natomiast wadą - jej subiektywizm, oparty na własnej prognozie osiąganych przez Spółkę wyników finansowych na lata 2006-2010.

Podstawowe założenia do wyceny metodą dyskontową. Źródło: Obliczenia własne

	2006e	2007e	2008e	2009e	2010e
Stopa wolna od ryzyka	4,5%	4,8%	5,0%	4,8%	4,5%
Premia rynkowa	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
Beta	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50
Koszt kapitału własnego	11,25%	11,55%	11,75%	11,55%	11,25%
Koszt długu	6,00%	6,30%	6,50%	6,30%	6,00%
WACC	11,25%	11,55%	11,75%	11,55%	11,25%

Zastosowanie poniższej metody wyceny wymaga oszacowania czynników determinujących rozwój przedsiębiorstwa po wyznaczonym okresie prognozy. W modelu przyjęliśmy następujące dane:

- g - oczekiwana stopa wzrostu NOPLAT - na poziomie 3%.
- ROIC - oczekiwana stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału - na poziomie 14%.
- WACC - średni ważony koszt kapitału - na poziomie 11%.

Wycena metodą zdyskontowanego zysku ekonomicznego. Źródło: Obliczenia własne

	2006	2007	2008	2009	2010
NOPLAT	1,47	3,15	4,67	5,58	6,26
Zainwestowany kapitał	11,79	14,54	18,39	22,76	27,58
ROIC (początek)	28,1%	12,4%	21,7%	25,4%	24,5%
WACC	11,3%	11,6%	11,8%	11,6%	11,3%
ROIC (początek) - WACC	16,9%	0,9%	9,9%	13,8%	13,3%
Zysk ekonomiczny	1,99	0,13	1,82	3,15	3,66
mnożnik	0,899	0,806	0,721	0,646	0,581
Wartość rezydualna zysku ekonomicznego					37,69
Wartość bieżąca zysku ekonomicznego	1,79	0,10	1,31	2,04	24,02
Wartość bieżąca zysku ekonomicznego - suma	29,27				
Zainwestowany kapitał na początku okresu	3,71				
Wartość inwestycji pozaoperacyjnych	5,40				
Wartość spółki	38,37				
Zadłużenie	0,00				
Wartość kapitału własnego	38,37				
Ilość akcji (w mln. szt.)	2,69				
Wartość 1 akcji (w zł)	14,29				

Metoda dochodowa pozwala oszacować wartość 1 akcji spółki Unima 2000 na poziomie 14,29 PLN.

W badaniach uwzględniono także bardziej pesymistyczny scenariusz rozwoju przedsiębiorstwa w latach po 2010, mianowicie:

- $g = 2\%$, $ROIC = 13\%$, $WACC = 12\%$ - wartość jednej akcji Unima 2000 SA wynosi w tym wypadku 12,85zł.

Metoda mieszana

Za cenę docelową akcji spółki Unima 2000 uznajemy wycenę opartą na metodzie mieszanej, uwzględniającej wcześniej dokonane pomiary metodą porównawczą i metodą dochodową. Do pomiaru metodą mieszaną uwzględniono wycenę porównawczą opartą na wynikach prognozowanych na rok 2006. Wynik otrzymany metodą mieszaną jest średnią arytmetyczną pomiarów dokonanych metodą porównawczą i metodą dochodową.

Zaletą metody jest częściowe uwzględnienie zarówno perspektyw rozwojowych spółki oraz aktualnych poziomów wycen spółek porównywalnych.

Wartość 1 akcji Unima 2000 wynikająca z metody mieszanej to 13,2 zł.

Wycena metodą mieszaną.

	Wartość 1 akcji (zł)	Waga
Wycena oparta o metodę porównawczą	12,13	0,5
Wycena oparta o metodę dochodową	14,29	0,5
Wycena metodą mieszaną	13,21	

Źródło: Obliczenia własne

Dokonane pomiary pozwalają ustalić cenę docelową akcji spółki Unima 2000 na poziomie 13,21 zł. Cena docelowa akcji Spółki jest wyższa o 10,1% w porównaniu do maksymalnej ceny emisyjnej akcji serii E (12,0 zł) i o 46,8% od ceny minimalnej (9,0 zł).

Informacje, o których mowa w Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19.10.2005 r. (Dz. U. Nr 206, poz. 1715) w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców:

- Powyższy raport adresowany jest do nieograniczonego kręgu odbiorców. Został sporządzony na potrzeby klientów DM BOŚ S.A. oraz innych osób zainteresowanych. Rozpowszechnianie lub powielanie całości lub części raportu bez pisemnej zgody DM BOS S.A. jest zabronione.
- DM BOŚ dołożył wszelkiej staranności w celu zapewnienia metodologicznej poprawności i obiektywizmu niniejszego raportu. Niniejszy raport został przekazany Spółce – Unima 2000 S.A.
- DM BOŚ nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych, podejmowanych w oparciu o niniejszy raport.
- Niniejszy raport jest pierwszym raportem DM BOŚ S.A. dotyczącym Unima2000 S.A. Obecnie nie jest planowana jego aktualizacja.

Nadzór nad Domem Maklerskim BOS S.A. sprawuje KPWIG

Data sporządzenia raportu jest: 14.08.2006r.

Źródła informacji: Prospekt, Materiały Spółki, Serwis Emitent, WGPW, Notoria, Internet

Według dostępnych informacji:

- 1) DM BOŚ nie pozostaje w tej samej grupie kapitałowej, do której należy Spółka – dalej zwana Emitentem,
- 2) DM BOŚ pełni funkcję oferującego akcje Emitenta,
- 3) DM BOS i Emitent są stronami umowy inwestycyjnej z dnia 16 grudnia 2005 roku, na podstawie której DM BOŚ został akcjonariuszem Emitenta. Na dzień sporządzania raportu DM BOŚ posiada akcje Emitenta, uprawniające do wykonywania 7,78% głosów na WZA.
- 4) DM BOŚ nie wykonuje czynności dotyczących papierów wartościowych Emitenta w zakresie nabywania lub zbywania papierów wartościowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe, DM BOŚ nie pełni funkcji animatora rynku dla akcji Emitenta,
- 5) Nie ma powiązań finansowych o charakterze odbiegającym od standardów rynkowych z Emitentem, po stronie osoby przygotowującej rekomendację, lub osoby bliskiej,
- 6) Osoby przygotowujące rekomendację, lub osoby bliskie, nie pełnią funkcji w organach Emitenta ani nie zajmują stanowisk kierowniczych u Emitenta,
- 7) DM BOŚ zamierza złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług, dotyczącą pełnienia funkcji animatora Emitenta,
- 8) Nie występują powiązania pomiędzy osobą przygotowującą rekomendację, osobą jej bliską a Emitentem papierów wartościowych.

Zastosowane metody wyceny papierów wartościowych:

Metoda porównawcza z zastosowaniem wskaźników wyceny rynkowej: P/E, P/OP, MC/S, P/BV

Silne strony: niewielki subiektywizm wynikający jedynie z doboru spółek do próby i wskaźników przeliczeniowych.

Słabe strony: nieuwzględnianie prognoz wyników finansowych.

Metoda dochodowa (zysku ekonomicznego)

Silne strony: ujęcie w wycenie prognoz finansowych i perspektyw rozwoju spółki.

Słabe strony: subiektywizm analityka wynikający z przyjęcia określonych prognoz i parametrów modelu wyceny

METODOLOGIA WSKAŹNIKÓW UWZGLĘDNIONYCH W RAPORCIE

NS	(Net Sales) przychody netto
OP	(Operating Profit) zysk operacyjny
EBIT	zysk operacyjny
NP	(Net Profit) zysk netto
DEPR	(Depreciation) amortyzacja
CF	Przepływy finansowe
CFPS	Przepływy finansowe/akcję
FCF	(Financial Cash Flow) przepływy finansowe
DM	(Debt Margin) stopa zadłużenia = (zobowiązania długoterminowe + zobowiązania krótkoterminowe) / aktywa ogółem
CR	(Current Ratio) wskaźnik płynności bieżącej = aktywa obrotowe / (zobowiązania krótkoterminowe + rezerwy na zobowiązania + rozliczeń międzyokresowe bierne)
CP	(Average Collection Period) rotacja należności; iloraz należności krótkoterminowych na koniec okresu i przychodów w tym okresie pomnożony przez ilość dni w okresie,
QR	(Quick Ratio) wskaźnik podwyższonej płynności = (aktywa obrotowe – zapasy) / (zobowiązania krótkoterminowe + rezerwy na zobowiązania + rozliczenia międzyokresowe)
EPS	(Earnings per Share) zysk netto przypadający na jedną akcję
DPS	(Dividend per Share) dywidenda przypadająca na jedną akcję, która była lub będzie wypłacona w danym roku
IT	(Days of Coverage Inventories) rotacja zapasów; iloraz zapasów na koniec okresu i przychodów w tym okresie pomnożony przez ilość dni w okresie,
PL	(Days of Coverage Liabilities) rotacja zobowiązań; iloraz zobowiązań krótkoterminowych na koniec okresu i przychodów w tym okresie pomnożony przez ilość dni w okresie,
P/E	(Price / Earnings) cena / zysk; iloraz rynkowej wartości spółki przez sumę jej zysków netto za ostatnie cztery kwartały
P/OP	Iloraz rynkowej wartości spółki i zysku operacyjnego za ostatnie cztery kwartały
P/BV	Iloraz wartości rynkowej spółki i jej wartości księgowej
MC/S	Iloraz wartości rynkowej spółki i przychodów ze sprzedaży za ostatnie cztery kwartały
ROE	(Return on Equity) stopa zwrotu z kapitału własnego; iloraz zysku netto i kapitałów własnych na koniec okresu obrotowego
ROA	(Return on Assets) stopa zwrotu z aktywów; iloraz zysku netto i aktywów ogółem na koniec okresu obrotowego
ROS	(Return on Sales) marża zysku brutto ze sprzedaży = zysk brutto ze sprzedaży / przychody netto ze sprzedaży
OPM	(Operating Profit Margin) stopa zysku operacyjnego = zysk operacyjny / przychody netto ze sprzedaży
NPM	(Net Profit Margin) stopa zysku netto = zysk netto / przychody netto ze sprzedaży
CFM	(Cash Flow Margin) stopa nadwyżki finansowej = (zysk netto + amortyzacja) / przychody netto ze sprzedaży
Beta	Współczynnik kierunkowy liniowej funkcji aproksymującej zależność zmiany ceny akcji od średniej zmiany wartości indeksu WIG liczony za badany okres (miesiąc)
Zwrot z inwestycji	- (kurs na ostatni dzień notowań w miesiącu minus kurs na pierwszy dzień notowań w miesiącu) / kurs na pierwszy dzień notowań w miesiącu
Free float	- wartość akcji będących w obrocie i znajdujących się w rękach niestabilnych akcjonariuszy



DOM MAKLEPSKI
BANKU OCHRONY ŚRODOWISKA S.A.

Wydział Doradztwa i Analiz Rynkowych

Analitycy

Jacek Lorek

Doradca inwestycyjny

Tomasz Binkiewicz

makler papierów wartościowych

Bartosz Stryjewski

analitik

T.Binkiewicz@bossa.pl

B.Stryjewski@bossa.pl

ul. Marszałkowska 78/80

00-517 Warszawa

tel.: (0-prefix-22) 622 66 22

fax.: (0-prefix-22) 622 66 22 w. 331

<http://bossa.pl>