



Analiza Spółki

TAX-NET S.A.

TAX-NET S.A. udowadnia, że na z pozoru nudnym rynku usług księgowym można zarabiać i nie trzeba do tego rewolucyjnych aplikacji, ani software'u. Wystarczy skupić się na zarządzaniu i realizacją strategii..... której TAX-NET S.A. nie do końca przestrzega. Biznesowi nie pomaga inwestowanie w kamienice w Katowicach, natomiast pomoc może pozytywny cashflow.

PRZYGOTOWANA PRZEZ

Adam Wolszczak

 Postaw kawę

[+48 790 248 090] | [wolszczak@outlook.com]

Spis treści

Kluczowe dane dla inwestora	2
Wykresy	3
Finanse	4
Przychody	4
EBIT / EBITDA a Zysk Netto	5
Inne pozycje finansowe	6
Aktualności ze spółki (Q1'2023)	8
Udziałowcy / Free Float	10
Dywidenda	11
Opis działalności	12
Model Biznesowy	15
SWOT	18
Geografia	20
Rynek i konkurencja	21
Organizacja i Zarządzanie	24

Kluczowe dane dla inwestora

Księgowi z „kamieniczką” i dużą ilością gotówki na koncie

Kapitalizacja	C/Z C/ZO	Dywidenda	Średni Obrót	F-Score
8.5M PLN	8.9 6.8	6%	1.5k PLN	9

TAX-NET S.A. jest jedną z wielu firm świadczących usługi księgowe i doradztwa podatkowego w Polsce. Podmiot wyróżnia się tym, że jest on spółką giełdową. Zakresem i cennikami nie odbiega jednak od konkurencji.

Firma działa w „nudnym” dla wielu modelu świadczenia usług księgowych, kadr i płac oraz doradztwa podatkowego. Powstała z połączenia kilku innych firm z branży rachunkowości i doradztwa podatkowego, głównie na terenie Śląska. Po latach wróciła do wypłaty dywidendy (~6%). Obsługuje małe, średnie oraz kilka większych podmiotów wyłącznie na terytorium Polski.

Niestety firma parę lat temu zainwestowała w nieruchomości, która przyniosła jej bardzo duże straty. Zamroziło to środki na rozwój i w konsekwencji przez ostatnie lata zamiast kupować nowe biznesy firma notowała powolny organiczny wzrost i zmuszona była spłacać powstałe długi. Wypracowany model sprzedażowy i pilnowanie kosztów pozwalało w dobrych latach generować około 10% rentowności netto (zysk netto na 2023 rok to ~1 mln PLN)

Optymista powie:

- + Przejrzysty i łatwy do zrozumienia model biznesowy
- + Stabilny +10% wzrost przychodów oraz zysków
- + Ukryty potencjał w postaci gotówki oraz pałacyku wycenianego w księgach na <1M, już spłacone zadłużenie
- + Rozsądna wycena <8 C/Z oraz C/ZO
- + C/Z net cash bardzo korzystna (jak uda się sprzedać kamienicę)
- + Dużo opcji na zakupy spółek i wzrost przez M&A, szansa na powrót do realizacji pierwotnej strategii

Pesymista powie:

- Na pozór jest to nudny, prosty i mało przełomowy biznes
- Rynek nie rośnie skokowo i są okresy spadku zysków
- Zarząd nie wypowiada się optymistycznie o '23
- Bardzo duża konkurencja
- Niejasne inwestycje w nieruchomości mogą powrócić

SPRAWOZDANIE FINANSOWE

Przychody ze sprzedaży	3 221	+21.92% r/r
Zysk operacyjny (EBIT)	534	+131.17% r/r
Zysk przed opodatkowaniem	531	+142.47% r/r
Zysk netto	428	+132.61% r/r
Aktywa razem	6 308	+16.00% r/r
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	4 629	+26.41% r/r

WSKAŹNIKI

C/WK	1.72	-1.50 >~sector*
C/P	0.69	-1.15 >~sector*
C/Z	8.25	-2.41 >~sector*
C/ZO	6.30	0.00 >~sector*
ROE	20.89%	+16.41% >~sector*
ROA	15.33%	+18.51% >~sector*

OCENA

Altman EM-Score	AAA
Piotroski F-Score	9

STOPY ZWROTU

	stopa zwrotu	w stosunku do WIG
1m	-10.71%	-14.57%
3m	-10.93%	-28.44%
6m	+23.54%	+6.98%
12m	+21.05%	-1.77%
24m	+92.90%	+93.03%
36m	+446.56%	+412.12%

TRENDY

6m		Trend wzrostowy
24m		Mocny trend wzrostowy
36m		Mocny trend wzrostowy

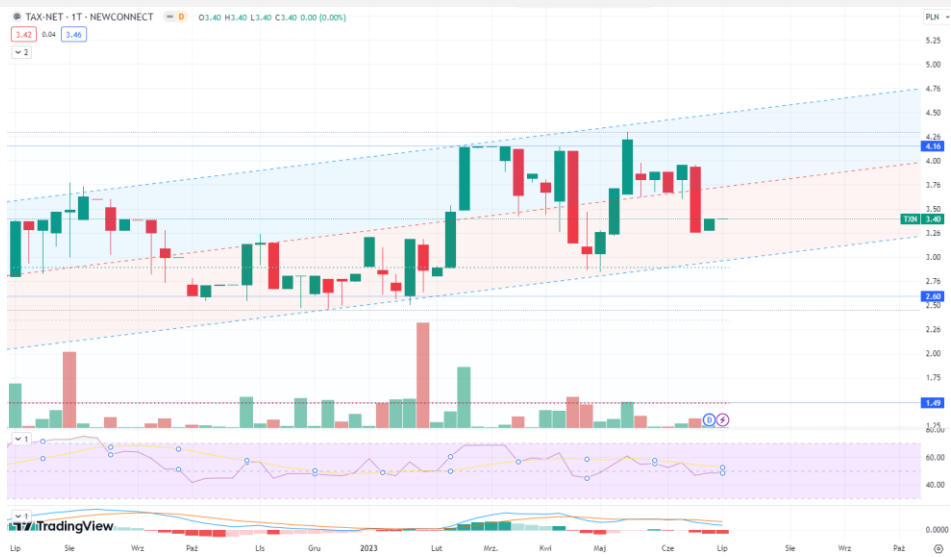
Wykresy

Kilkuletni trend wzrostowy po odpisie.



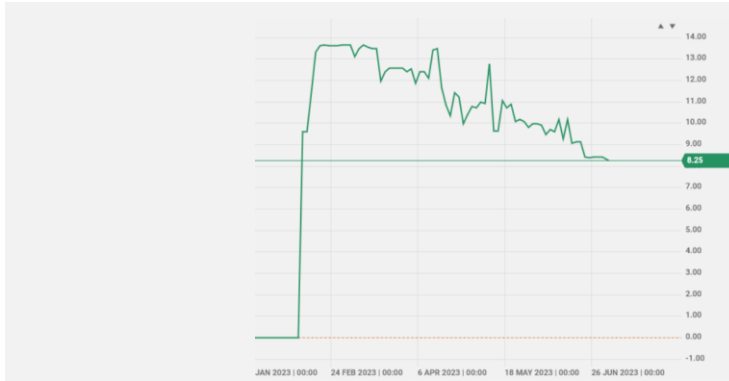
5 lat – trend wzrostowy

Kurs akcji przez 5 lat porusza się w trendzie wzrostowym, czasami wspartym wyższymi obrotami. Wzrosty zaczęły się w okolicach odpisów na nieruchomości. **Warto zaznaczyć wzmożone obroty w okolicach 3.5PLN**



1 rok – trend boczny

W przypadku spółki bardziej odpowiedni jest jednak widok z **uwzględnieniem dywidend**. Tutaj widać już że spółka nie tylko wróciła do wycen przed Covid, **ale jest blisko ATH!** Kluczowe było odbicie po odpisach.



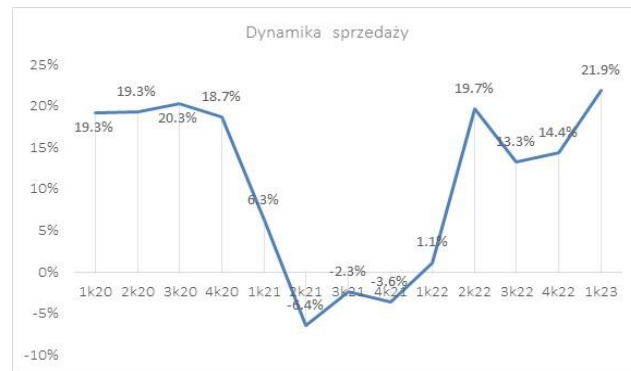
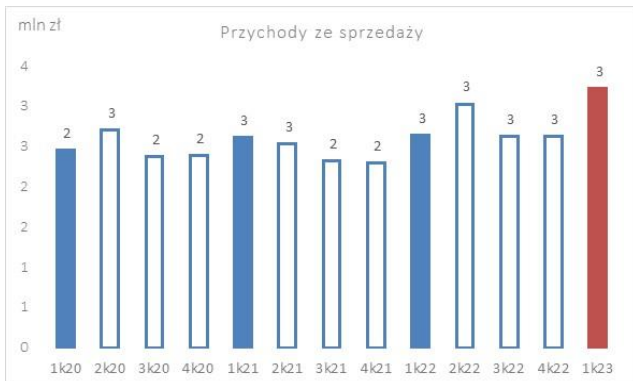
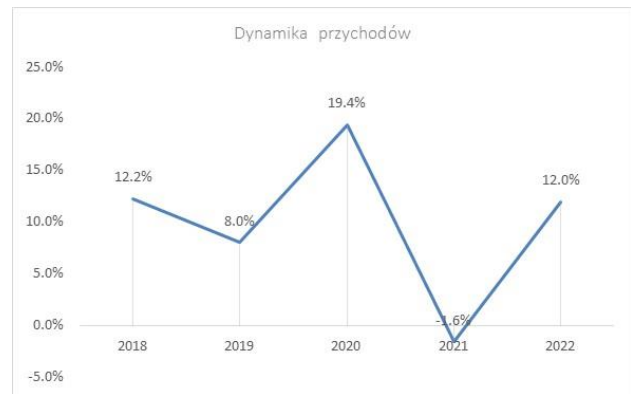
Wskaźnik C/Z

Spółka jest obecnie wyceniana w średniej z ostatniego roku **~8**. Należy pamiętać że C/Z uwzględnia przesunięcia się bazy w '22 dlatego **EV/EBIDTA jest bardziej korzystny (nieznacznie)**.

Finanse

Przychody

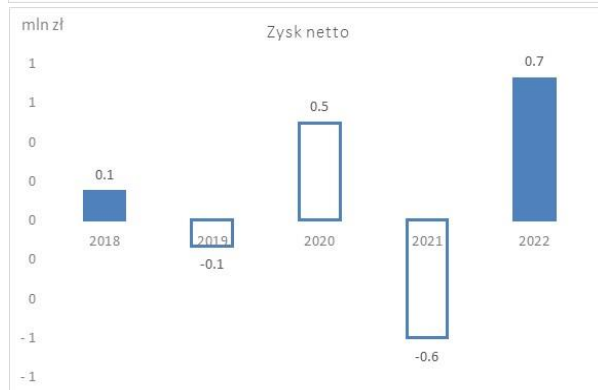
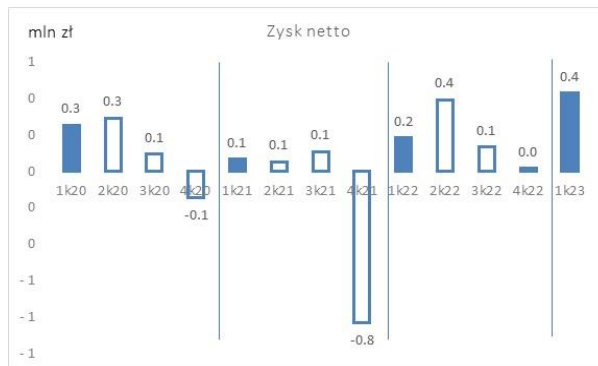
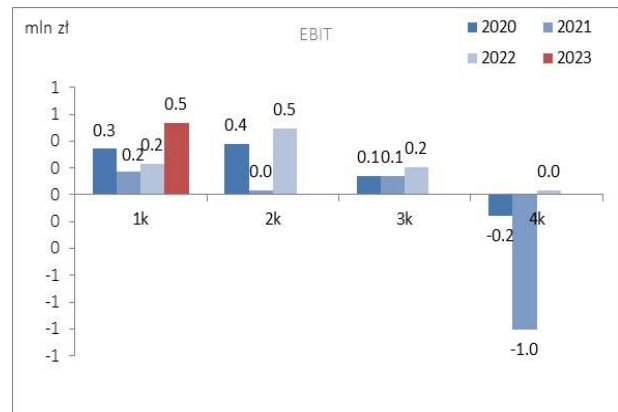
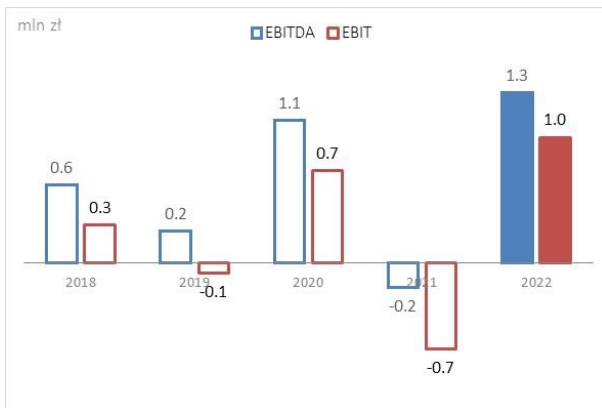
Firma konsekwentnie powiększa przychody, w ostatnich latach o około **10% rdr.** W ciągu 5 lat udało się jej zwiększyć przychody o 40%. Układ ten został lekko zachwiany przez Covid: w czasie lock downu po prostu zmniejszyła się ilość nowych spółek, które mogłyby potrzebować usług księgowych, a sporo małych zbankrutowało, **Wzrost przychodów tworzy płaskie schodki.** Firma otwarcie mówi że ostatni **kwartał nie jest reprezentacyjny**, z względu na mniejsze zmiany regulacji i szybsze rozliczenie spółek w 2023. Inaczej: firma spodziewa się niższych przychodów w Q2.



EBIT / EBITDA a Zysk Netto

Firma, **gdyby nie inwestowanie w nieruchomości**, jest dość stabilna i wzrost przychodów przekłada się na wzrost zysków operacyjnych natomiast osiągnięte marże netto nie są wysokie. Niestety, marże nie są stabilne. Co pewien czas firma podnosi ceny, weryfikuje mniej dochodowe kontrakty i wraca do poziomów dwucyfrowej marży. Firma dzięki dość dużej amortyzacji (~300,000 PLN) osiąga dobre przepływy pieniężne. **Większość** zysków firma uzyskuje w pierwszych dwóch kwartałach, kwartał 3 to praca na poziomie break even a 4 kwartał to walka o pozytywny wynik EBIT. Pozytywną informacją są dość rozsądne działania firmy po stronie kosztowej, raportowane są nawet negocjacje cen prądu.

W 2021 firma postanowiła zrobić **BARDZO duży odpis** na nieruchomości inwestycyjnej (prawie 15% wartości spółki).



Inne pozycje finansowe

Aktywa: firma posiada nieruchomość inwestycyjną w bilansie wykazaną na 825,000 PLN. zlokalizowaną w Katowicach przy ul. Dębowej 16. Zarząd podjął decyzję o spłacie kredytu zaciągniętego pod tą nieruchomość, podjął również działania zmierzające do obniżenia kosztów materiałów i energii.

Co ciekawe, patrząc na działalność spółki zastanawia bardzo duży odpis grupy na zakupionej nieruchomości. **Po założeniu czapki Szerloka Holmsa** udało mi się potwierdzić, że nieruchomość jest obecnie na sprzedaż przy cenie wyjściowej 1,1mln PLN. Szczegóły nieruchomości:

- 961 m² (600 m² powierzchni użytkowej), 10 pokoi (10 sypialni); stan: do remontu
- kamienica; rok budowy: 1906
- technika budowy: tradycyjna; materiał budowy: cegła; pokrycie dachu: dachówka
- okna: drewniane
- **Działka:** 961 m²



Wartość godziwa znajdującego się w zasobach Spółki aktywa w postaci nieruchomości zabudowanej, zlokalizowanej w Katowicach, przy ul. Dębowej 16, została określona przez niezależnego rzeczoznawcę na kwotę 933.200,00 zł. Według wiedzy Zarządu, wynikającej z procesu oferowania nieruchomości i przebiegu czynności zmierzających do

zbycia nieruchomości, najwyższa kwota na jaką udało się uzyskać ofertę nabywcy opiewała na 825.000,00 zł. Osiągnięcie straty w 2021 wynikało głównie z dokonania odpisów aktualizujących wartości aktywów niefinansowych w wysokości 1 343 292,28. Przy wycenie spółki poniżej 10 mln PLN takie odpisy mogą generować pytania:

- dlaczego firma księgowa zamiast kupić konkurencyjne biuro rachunkowe „bawi” się w inwestycje nieruchomości?
- czy zakup nieruchomości odbył się po wartości rynkowej i od kogo została zakupiona nieruchomość?
- dlaczego zarządzający nie podali więcej argumentów co do tak dużego odpisu?

Środki pieniężne: na pierwszy rzut oka są **dobre**, ale analiza **wymaga aktualizacji po ew. rozmowie** ze spółką i sprawdzeniu skąd wzięły się tak duże odpisy na nieruchomości i jak realna jest obecnie realizowana sprzedaż nieruchomości inwestycyjnej (**jakie jest zainteresowanie ofertą sprzedaży?, podobno była oferta na 825,000 PLN**).

Przy pozytywnej pozycji gotówkowej spółka powinna generować dodatkowe zyski finansowe, spłaciła już większość długów i długoterminowych zobowiązań. Poniżej gotówka z uwzględnieniem sprzedaży nieruchomości po wartości księgowej.

Bez Kamienicy

Kapitalizacja	Gotówka ?	Gotówka %	EV	C/Z	C/Z Netcash
8M PLN	1.4M PLN	18%	6.6M	8.25	6.7

Po ew. sprzedaży Kamienicy

Kapitalizacja	Gotówka ?	Gotówka %	EV	C/Z	C/Z Netcash
8M PLN	2.2M PLN	28%	5.8M	8.25	5.9

Upomnienia:

Firma ma chyba problem z zamykaniem Q4, gdyż już 2 razy została upomniana przez KNF i została nałożona kara upomnienia za opóźnienie w przekazaniu raportu kwartalnego.

„Jednocześnie zgodnie z § 6 ust. 9 Załącznika Nr 3 do Regulaminu ASO emitenci instrumentów finansowych notowanych w alternatywnym systemie obrotu na rynku NewConnect zobowiązani są do opublikowania raportu kwartalnego nie później niż w terminie 45 dni od zakończenia kwartału roku obrotowego, którego dotyczy.”

Aktualności ze spółki (Q1' i Q2' 2023)

Od ostatniego razu...

Zmiana biura:

Zakończenie przenoszenia zespołu do 1 biura, górnolotnie nazwanym procesem modernizacji warunków pracy personelu i poszukiwania optymalizacji kosztowej. Z początkiem trzeciego kwartału przeniesiona została lokalizacja oddziału zabrzańskiego do lokalu o dużo wyższym standardzie. Działanie to zakończyło proces konsolidacji zasobów Spółki w trzech lokalizacjach. W skrócie zmiana na plus, zakładam również w oczach pracowników.

Back-end informatyczny:

TAX-NET S.A. deklaruje, że pracuje na najlepszych programach, odpowiadających światowym standardom. Spółka oferuje prowadzenie księgowości z wykorzystaniem danych wprowadzanych przez klienta, co przekłada się na zwiększoną efektywność i zminimalizowane ryzyko pomyłki.

Dywidenda:

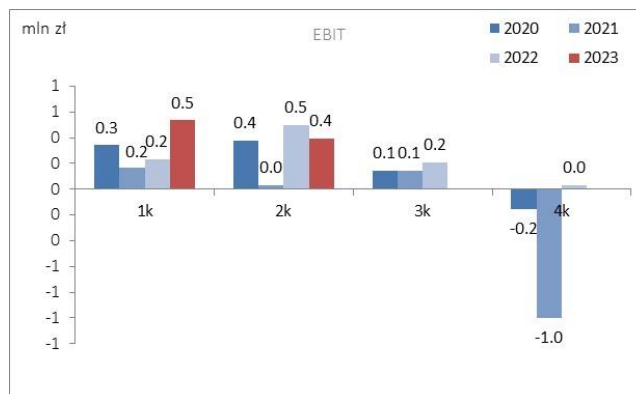
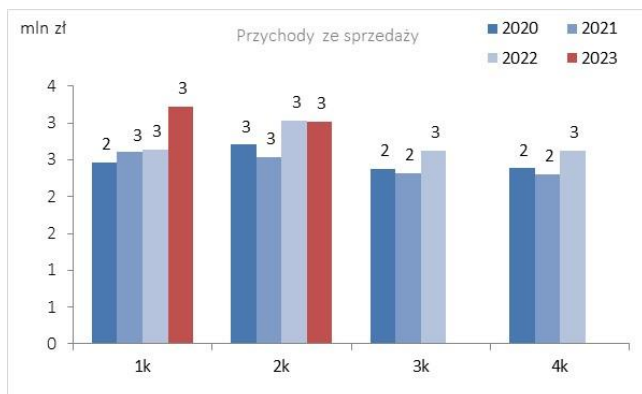
Po latach posuchy, firma wróciła do wypłaty dywidendy.

Q1 w 2023 to „one-off”:

Wyniki Q1 były bardzo dobre zarówno przychodowo jak i pod względem marż i EBITu. Zarząd Spółki spodziewa się stabilizacji kosztów przy jednoczesnym spadku przychodów ze względu na występowanie wskazanej wyżej sezonowości w świadczeniu usług księgowych, która nie będzie podlegała przedłużeniu, jak w latach ubiegłych. Zarząd podtrzymuje ocenę, że zwiększenie przychodów w 2023 r. będzie stosunkowo trudnym zadaniem. W tym celu Zarząd dokonuje analizy portfela swoich klientów w celu jego optymalizacji. Mniej marżowi klienci wejdą w procedurę renowacji umów jeszcze w trakcie bieżącego roku.

Q2 edukacyjnie

Czysto edukacyjnie, gdyby zebrać w całość wszystkie dane i trendy spółki TAX-NET S.A., w szczególności zmiany struktury przychodów pomiędzy Q1 i Q2, wyniki za Q2 2023 mogłyby wyglądać następująco:

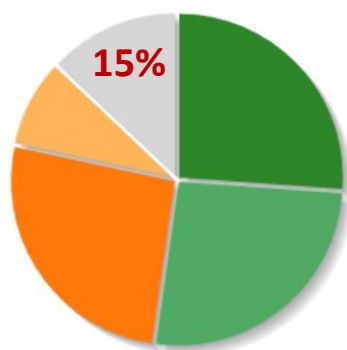


	1k22	2k22	1k23	2k23
Przychody ze sprzedaży	2 642	3 029	3 221	3 017
Techniczny koszt wytworzenia produkcji sprzedanej	2 424	2 481	2 668	2 605
Koszty sprzedaży	0	0	0	0
Koszty ogólnego zarządu	0	0	0	0
Zysk ze sprzedaży	218	548	553	412
Pozostałe przychody operacyjne	127	51	70	61
Pozostałe koszty operacyjne	114	104	89	80
Zysk operacyjny (EBIT)	231	495	534	393
Przychody finansowe	0	1	0	0
Koszty finansowe	12	13	3	5
Pozostałe przychody (koszty)	0	0	0	0
Zysk z działalności gospodarczej	219	483	531	388
Wynik zdarzeń nadzwyczajnych	0	0	0	0
Zysk przed opodatkowaniem	219	483	531	388
Zysk (strata) netto z działalności zaniechanej	0	0	0	0
Zysk netto	184	393	428	313
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	184	393	428	313
Amortyzacja	83	87	18	20
EBITDA	314	582	552	333

Udziałowcy / Free Float

Spółka o niskim free float

Free float	Główny	Ilu > 5%	Wartość Rynkowa	Wartość 5%
15%	85%	4	8 PLN	0.4M PLN



- Halina Głońska
- Mariusz Malesza
- Grażyna Nelip
- Marcin Poznański
-

Spółka jest w rękach osób, które aktywnie zarządzają operacjami. Niedawno dołączył 1 inwestor finansowy, przekraczając 5% akcji. Ze względu na małą skalę działania już za 400,000PLN, czysto teoretycznie, można zostać akcjonariuszem z 5%.

Dywidenda

Dywidendy od czasu do czasu...

Dywidenda	Stopa % '23	Ile lat	Kwota '23/5lat	Dyw. / kurs 5lat
50% zysku	6%	1	0.45 / 1.75 PLN	46%

TAX-NET S.A. nie posiada polityki dywidendowej a przez lata znaczna część gotówki spółki została zainwestowana w nieopłacalny i nietrafiony zakup kamienicy w Katowicach.

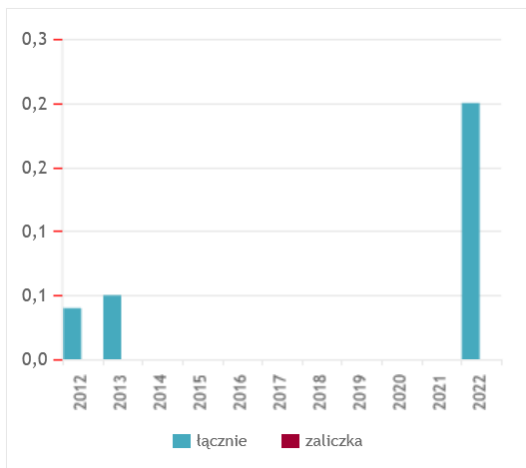


Polityka dywidendowa

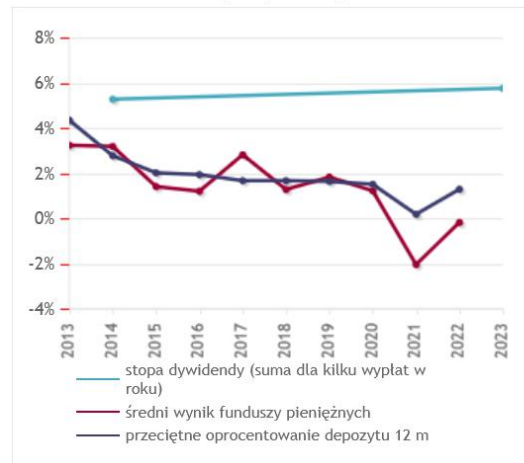
Brak. Patrząc na inne spółki księgowe można by ustalić jasną politykę, biznes powinien być powtarzalny gdyby nie nietrafione inwestycje w nieruchomości.

Inwestowanie spółek w nieruchomości zamiast reinwestowanie w biznes lub wypłata nadwyżek finansowych w postaci dywidendy jest dużym ryzykiem.

Dywidenda PLN na akcje



Stopa dywidendy



Opis działalności

Księgowość, kadry oraz PODATKI

TAX-NET S.A. oferuje, jak sami reklamują, innowacyjne podejście do obsługi Klienta w biurze rachunkowym. Ta innowacyjność wg spółki polega na połączeniu dotychczasowej roli biura jako „głównej księgowej” z ważną rolą jaką odgrywa „dyrektor ekonomiczny”. Rolą głównej księgowej jest rzetelne prowadzenie ksiąg co zawiera tradycyjna usługa tj. księgowość uproszczona; księgi handlowe lub rozliczenia pracownicze (kadry, płace, ZUS).

Początki działalności Emitenta sięgają roku 1995 roku, kiedy to w odpowiedzi na pojawiające się zapotrzebowanie na rynku na usługi księgowe i usługi doradztwa podatkowego dla podmiotów gospodarczych powstało przedsiębiorstwo pod firmą Simba s.c. Początkowy okres działalności obejmował rozwój organiczny spółki. W 2003 roku nastąpiła zmiana statusu prawnego ze spółki cywilnej na spółkę z ograniczoną odpowiedzialnością. W miarę rozszerzania działalności przedsiębiorstwo w 2005 roku weszło na drogę rozwoju poprzez akwizycję mniejszych podmiotów i fuzje z przedsiębiorstwami o zbliżonej wielkości. W marcu 2005 roku zakupione zostało przedsiębiorstwo jednoosobowe Biuro Doradztwa i Usług Podatkowych prowadzone przez osobę fizyczną, natomiast pod koniec 2005 roku nastąpiło połączenie ze spółką Panów Mariusza Maleszy i Dariusza Gutowskiego Klon s.c. z Zabrza. W 2005 roku nastąpiła zmiana firmy spółki z Simba sp. z o.o. na Księgowość, Podatki, Doradztwo TAX-NET sp. z o.o. W roku 2008 Księgowość, Podatki, Doradztwo TAX-NET sp. z o.o. kupił spółkę Eurobilans Biuro Rachunkowe s.c. należącą do dwóch osób fizycznych, natomiast na początku w roku 2009 połączył się ze spółką GRNB-Partner sp. z o.o., gdzie udziałowcami były Panie Grażyna Nelip i Halina Głośna. W oparciu o siedzibę ostatniej z wymienionych spółek zbudowany został oddział w Mikołowie, natomiast biuro spółki Eurobilans Biuro Rachunkowe s.c. zostało zlikwidowane, a klienci i pracownicy włączeni w struktury centrali Księgowość, Podatki, Doradztwo TAX-NET sp. z o.o. W ten sposób powstała spółka, której wielkość i doświadczenie sprawiają, że ma ona liczącą się pozycję na rynku usług księgowych i doradczych w województwie śląskim W lutym i marcu 2011 roku Spółka przeprowadziła emisję private placement, z której pozyskała prawie 900 tys. zł. Środki te przeznaczone zostały na realizację strategii rozwoju i wejście na NewConnect.

Trzy główne usługi oferowane przez Spółkę to

1. Księgowość uproszczona

Spółka prowadzi księgowość uproszczoną, która polega na prowadzeniu karty podatkowej z VAT (pełna obsługa księgowa dla firm będących podatnikami VAT); prowadzeniu ryczałtu bez VAT (pełna obsługa księgowa dla firm rozliczających się w formie ryczałtu ewidencjonowanego nie będących podatnikami VAT); prowadzeniu ryczałtu z VAT (pełna obsługa księgowa dla firm rozliczających się w formie ryczałtu ewidencjonowanego będących podatnikami VAT); prowadzeniu książki przychodów i rozchodów bez VAT (pełna obsługa podmiotów prowadzących książkę); prowadzeniu książki przychodów i rozchodów z VAT (pełna obsługa podmiotów prowadzących książkę będących podatnikami VAT).

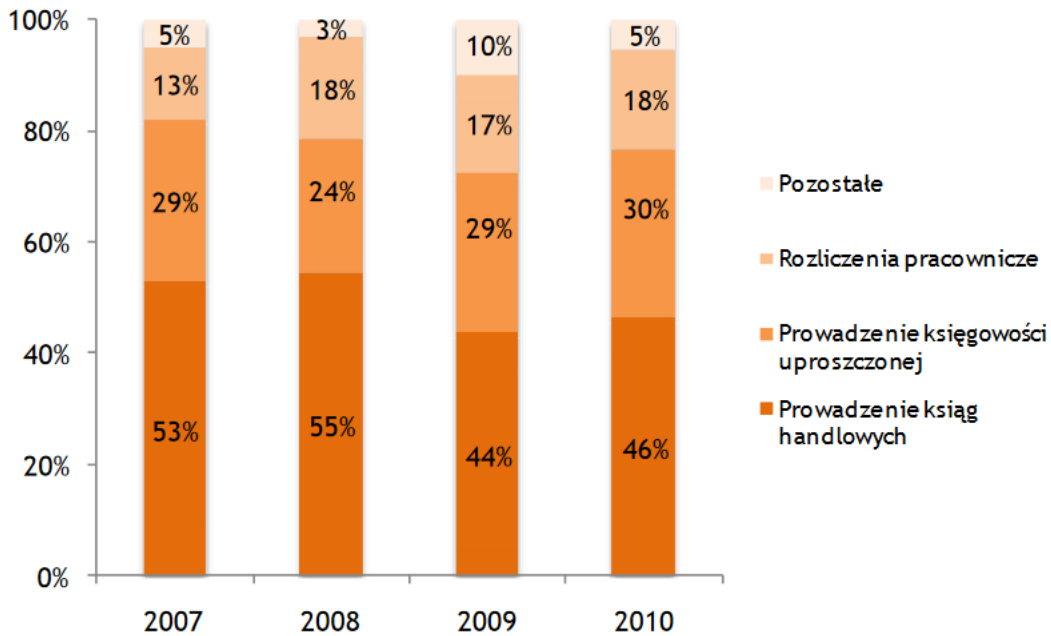
2. Prowadzenie ksiąg handlowych

Drugi rodzaj usługi to prowadzenie ksiąg handlowych zgodnie z przepisami ustawy o rachunkowości z dn.29.09.1994 roku (DZ.U. nr 121 poz. 591 z późniejszymi zmianami), w oparciu o dostarczone dowody księgowe, przy zachowaniu należytej staranności w rozumieniu kodeksu cywilnego. Usługa ta zawiera weryfikację poprawności dokumentów księgowych, dekretację dokumentów i księgowanie operacji gospodarczych na kontach, sporządzanie rejestrów VAT, obliczanie podatków i sporządzanie deklaracji podatkowych, sporządzanie sprawozdań finansowych, sprawozdań statystycznych GUS oraz zestawień rozrachunków, prowadzenie ewidencji środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych oraz reprezentację podatnika przed Urzędami.

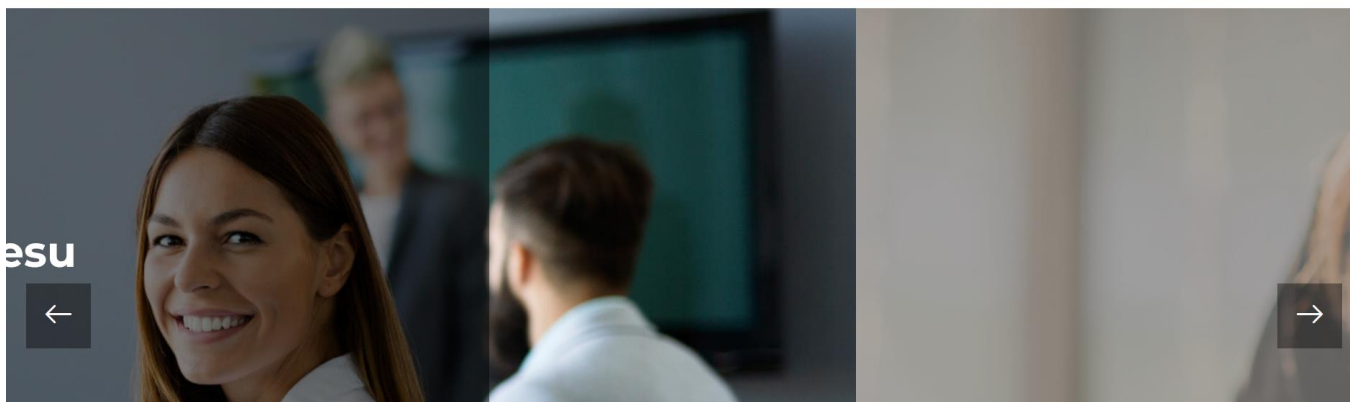
3. Prowadzenie rozliczeń pracowniczych.

Trzeci rodzaj usług to prowadzenie rozliczeń pracowniczych. Usługa ta obejmuje zakładanie i weryfikację akt osobowych, sporządzanie dokumentów związanych z przyjęciem pracownika oraz zmiany w trakcie zatrudnienia, sporządzanie dokumentów związanych ze zwolnieniem pracownika, rozliczanie pracowników zatrudnionych na podstawie umowy o pracę, umowy zlecenie i o dzieło, rozliczanie wynagrodzenia z tytułu posiedzeń Zarządu i Rad Nadzorczych, sporządzanie deklaracji zgłoszeniowych i wyrejestrowujących, sporządzanie miesięcznych raportów rozliczeniowych za pracowników i właścicieli, reprezentowanie klienta przed kontrolami z ZUS i Urzędu Skarbowego.

Spółka nie raportuje na bieżąco podziału źródeł przychodów, nie informuje również o jakichkolwiek zmianach w tym zakresie. Patrząc na udział w przychodach usług doradztwa podatkowego zaraportowany wg danych sprzed 10 lat, można zaryzykować hipotezę, że podziału przychodów zaraportowany 10 lat temu nie uległ istotnej zmianie.



Spółka oferuje również usługę wsparcia biznesu, która zawiera pełen wachlarz usług doradczych, w tym: doradztwo podatkowe, doradztwo kadrowo-płacowe, doradztwo personalne, optymalizację i controlling oraz reorganizację działu lub firmy; usługi finansowe, szkolenia oraz tłumaczenia.



Model Biznesowy

Liczba firm x zakres / czas na klienta

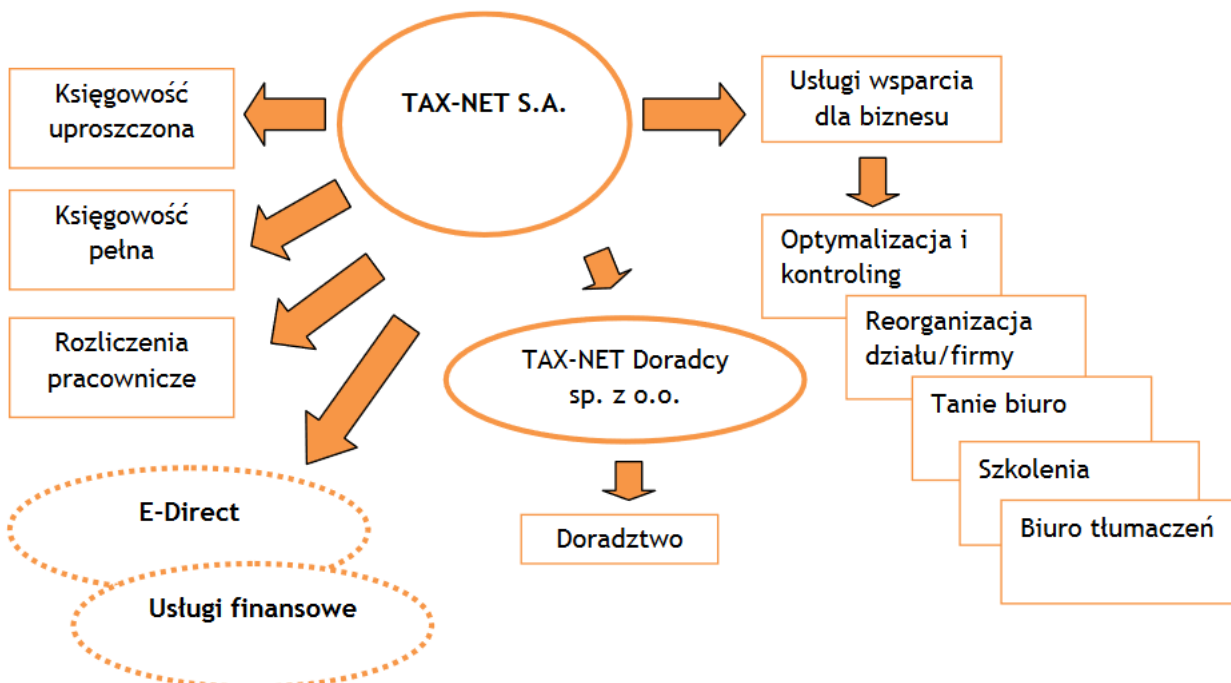
KPI, które firma monitoruje lub powinna monitorować

TAX-NET S.A. od momentu prospektu nie podaje szczegółowych liczb operacyjnych. Nie mamy więc informacji jakich klientów, z jakiej branży oraz jakiej kategorii wielkości obrotów posiada. Niestety z tego powodu nie da się monitorować spółki operacyjnie. Poniższe zestawienie jest ogólną przymiarką do KPI, które można lub powinno się monitorować w biznesie obsługi księgowej.

Ilość pozyskanych / straconych klientów	Ilość / rok	XYZ / XYZ
Ilość obsużywanych klientów (aktywnych)	Ilość / rok	XYZ
Średni przychód na klienta	PLN / Ilość	ABC/XYZ
Średni koszt na klienta	PLN / Ilość	ABC/XYZ
Godziny księgowych płatne / całkowite	Godz P. / Godz T.	EF%
Godziny per klient	Godz P / Klient	XX,Z

Schemat działania spółki:

TAX-NET S.A. opisał jednak dokładnie swój model działania:



Obsługa klienta odbywa się w następujący sposób: klient przynosi lub przesyła w fizycznej formie dokumenty z danymi do księgowania i do rozliczania pracowników. Dokumenty dostarczane są z częstotliwością ustaloną w umowie, nie rzadziej niż raz na miesiąc. Przyjmowane są one za pomocą protokołu zdawczo - odbiorczego przez pracownika biura. Następnie segreguje się je, dekretuje i wprowadza do systemu księgowego biura. Czynności te mogą być dokonywane też partiami zgodnie z systemem ustalonym z klientem. Na początku następnego miesiąca dostarczana jest ostatnia partia dokumentów wraz z danymi do płac.

Na zakończenie miesiąca wszystkie zarejestrowane pozycje w systemie księgowym są sprawdzane przez innych pracowników. Często robiona jest także symulacja wstępnego wyniku, która umożliwia klientom planowanie działań na przyszłość. Po zamknięciu księgowi miesięcznych wymagane przez klientów raporty są przekazywane za pomocą strony internetowej lub maila (często także w języku obcym).

Niezależnie od standardowego sposobu świadczenia usług Spółka rozwija obsługę księgową on-line za wykorzystaniem internetu. Usługa ta znajduje się dopiero w fazie rozwoju to usługa księgowa, integrująca i optymalizująca procesy księgowe z klientami.

Klientami docelowymi w tym przypadku są podmioty średnie i większe, rozliczane za pomocą ksiąg rachunkowych. Zarząd Spółki wiąże duże nadzieje z planowanym rozwojem tego sposobu świadczenia usługi, zarówno dla obecnych klientów po przeniesieniu ich do nowego systemu, jak i dla pozyskiwanych nowych klientów. Sposób świadczenia takiej usługi, poza korzyściami wynikającymi z optymalizacji procesów, ma zapewnić większą funkcjonalność usługi, a jednocześnie związać klientów jeszcze bardziej z TAX-NET S.A.

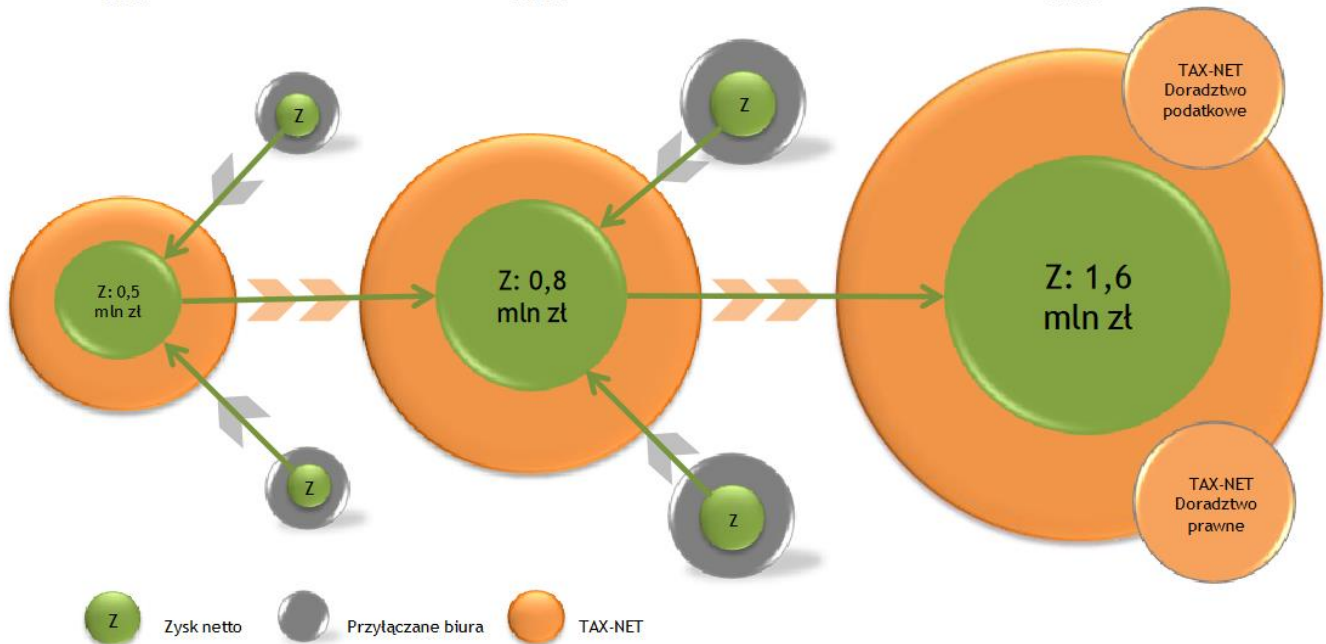
Aktualnie realizowana strategia:

Ostatnia realizowana zgodnie ze strategią akwizycja była w 2020 roku. Wtedy to TAX-NET S.A. informuje, iż w dniu 26 marca 2020 otrzymał podpisany przez drugą stronę, oraz opatrzony podpisem Tymczasowego Nadzorca Sądowego spółki TAX-CARE SA, egzemplarz umowy zawartej 18 marca 2020 r. Emitent podpisał umowę z TAX-CARE S.A. z siedzibą w Warszawie, działającą w branży konkurencyjnej do działalności Emitenta, której zasadniczym przedmiotem jest przejęcie grupy do 250 klientów drugiej strony (zwanym dalej Klientami).

Strategia działalności TAX-NET S.A. zakłada nie tylko dążenie do rentowności firmy, lecz również wywieranie pozytywnego wpływu na społeczność lokalną. Pozytywny wpływ na społeczność Spółka rozumie przy tym nie tylko jako stosowanie i promowanie innowacyjnych rozwiązań ekologicznych, ale również udział w akcjach charytatywnych i sponsoring.

Strategia rozwoju Spółki zakłada podejmowanie działań w celu przejęć małych i średnich podmiotów funkcjonujących w branży usług księgowych. Rozdrobnienie i mała koncentracja podaży usług księgowych pozwalają przypuszczać, że rynek będzie w przyszłości obszarem wzmożonych działań akwizycyjnych zwiększających integrację poziomą podmiotów w branży. Plany rozwoju TAX-NET SA, oprócz przejęć, zakładają również wprowadzenie nowych usług, w tym celu rozwijany jest system e-księgowości pod nazwą TAX-NET Direct.

W procesie przejęć TAX-NET chce maksymalnie wykorzystać szanse, jakie pojawią się w związku z przyjętą strategią rozwoju. Poniżej przedstawiono kluczowe obszary działalności, które Spółka zakłada, że wpłyną na wzrost jej rentowności i pozwolą zmaksymalizować efekty przejęć.



Software:

W dłuższym okresie TAX-NET S.A. zamierzał zająć strategiczną pozycję na ogólnopolskim rynku usług księgowych oraz doradztwa podatkowego. W ramach realizacji tego celu rozpoczął, jako pierwsza w Polsce spółka, świadczenie usług e-księgowości pod nazwą TAX-NET Direct, będących rozwinięciem obecnie świadczonych usług księgowych on-line. Patrząc na skalę działania, cel ten nie został osiągnięty, system jednak umożliwia obsługę klientów na własne potrzeby.

Celem TAX-NET Direct była obsługa 10% docelowej grupy usługobiorców usług księgowych na terenie Polski (cel ten Spółka zamierzała zrealizować w okresie 10 lat). Po przeczytaniu strategii sprzed 10 lat niestety widać, że spółka nie realizowała jej. Zamiast realizować zakupy kolejnych biur księgowych, firma zainwestowała nieudanie w nieruchomości.

SWOT

Czyli mocne i słabe strony:

Silne strony

- Mocna pozycja na Śląsku, dobra marka konsumencka
- Rentowność, dywidendy
- Doświadczony zespół księgowy
- Właściciele to również zarządzający
- Usługa konieczna dla prawie każdego podmiotu gospodarczego

Okazje

- M&A na rynku księgowych
- Sprzedaż komplementarnych produktów i usług
- Ekspansja na rynku (na Śląsku i w Polsce)
- Poprawa wydajności dzięki automatyzacji, IT
- Ukryta wartość w nieruchomości (5%) oraz mocna pozycja Netcash
- Konsolidacje rynku, TAX-NET S.A. celem do przejęcia
- Istotne zmiany przepisów prawnych i podatkowych

Słabe strony

- Mało rozwojowy biznes, ograniczony do Śląska
- Usługi doradcze, podatkowe stanowią mały udział w biznesie Spółki
- Brak przewag konkurencyjnych w usługach księgowych, kadrowych
- Niewystarczająca płynność na NC

Zagrożenia

- Bardzo duża konkurencja firm świadczących tego typu usługi, często z lepszymi rozwiązaniami w chmurze
- Powtórzenie inwestowania w nieruchomości lub biznesy poboczne właścicieli
- Wymagane inwestycje w IT, przejście na nowsze rozwiązania
- Księgowość online samoobsługowa (w tym AI)
- Częste i istotne zmiany przepisów prawnych i podatkowych

Odnosnie do możliwości rozwoju Spółki, znalazłem ciekawe opracowanie (ankieta), które ładnie wskazuje ew. obszary budowania przewagi konkurencyjnej. Ankieta pokazuje obszary, które ogólnie firmy księgowe powinny poprawić. Wnioski płynące z ankiety to m.in. brak w tych firmach doradztwa księgowo-podatkowego, które firma mógłby rozbudować, w szczególności - doradztwo podatkowe. Zakładając wysoką jakość świadczonych usług TAX-NET S.A. powinien rozszerzać oferowanie kompleksowej usługi księgowo-doradczej, wspartej usługami dedykowanych księgowych. Jeżeli obecny system informatyczny nie odpowiada najnowszym wymogom technologicznym, niska informatyzacja będzie ryzykiem dla firmy i wymagana będzie wymiana systemu lub jego kosztowny upgrade.



Ryzyka:

Ryzyko rynkowe, w tym ryzyko stopy procentowej

Zobowiązania wynikające z tytułu kredytów i pożyczek, od których odsetki naliczane są na bazie zmiennej, jak i stałej stopy procentowej. Innym ryzykiem jest ryzyko cenowe związane z cenami produktów oferowanych przez Spółkę.

Ryzyko kredytowe

Spółka narażona jest na ryzyko kredytowe związane z niewywiązaniem się wierzycieli ze swoich zobowiązań, powodując tym samym poniesione straty przez Spółkę. Pomimo znacznej ilości odbiorców, udział największych z tytułu dostaw i usług brutto w ogóle należności z tytułu usług brutto na dzień bilansowy jest nieznaczący. Spółka podejmuje działania mające na celu ograniczenie ryzyka kredytowego poprzez weryfikację wiarygodności odbiorców, określenia limitów kredytowych oraz bieżącym monitorowaniu sytuacji finansowej odbiorcy.

Ryzyko koniunktury gospodarczej

Sytuacja makroekonomiczna w kraju ma znaczący wpływ na rynek dóbr konsumpcyjnych i jest silnie związana z popytem na usługi oferowane przez TAX-NET S.A. Znaczące pogarszanie koniunktury, które można zaobserwować od kilkunastu miesięcy sprzyja zmniejszeniu popytu na usługi oferowane przez Spółkę. Kontynuacja zmniejszania tempa wzrostu produktu krajowego brutto, nakładów na konsumpcję lub nakładów inwestycyjnych oraz innych wskaźników o analogicznym charakterze może niekorzystnie wpłynąć na sytuację finansową Spółki.

Ryzyko likwidowania działalności gospodarczych po upływie 2 letniego okresu preferencyjnych składek ZUS

Osoby, które rozpoczynają działalność gospodarczą, mogą skorzystać z niższych, preferencyjnych stawek ZUS. Istnieje ryzyko, że po okresie dwóch lat, działalność gospodarcza zostanie zlikwidowana, co wpłynie na realne zmniejszenie liczby podmiotów korzystających z usług Spółki. Obecnie ilość podmiotów, które obsługuje TAX-NET S.A., a które korzystają z preferencyjnych stawek ZUS, jest jednak znikoma.

Geografia

Polska, Śląsk...dlaczego nic więcej?

Grupa działa na Śląsku, ma 3 oddziały (już po konsolidacji), ale nie ma nigdzie informacji jak wyglądają przychody w podziale na poszczególne miasta.

TAX-NET S.A.

ODDZIAŁY



Katowice

ul. Marcina 11

Katowice, 40-854



Mikołów

ul. Wyzwolenia 21

Mikołów, 43-190



Zabrze

ul. Średnia 3

Zabrze, 41-800

Patrząc na bardzo wąski obszar działania i strukturę przychodów grupy, od razu nasuwa się pytanie, czy jest opcja, by rozszerzyć działalność o pozostałe województwa organicznie lub przyspieszyć przejęcia konkurencyjnych firm księgowych. Zasadniczym pytaniem jest, dlaczego Spółka nie dokonała w ostatnich 2 latach akwizycji kolejnych firm księgowych, chociażby w Katowicach.

Z drugiej strony, firma mogłaby już po sprzedaży kamienicy, stać się sama ew. obiektem wartym przejęcia przez inne podmioty faktycznie konsolidujące rynek usług księgowych.

Rynek i konkurencja

Konkurencyjny, zarówno na śląsku jak i w Polsce

Rynek usług księgowych jest BARDZO konkurencyjny, próg wejścia nie jest duży i na rynku operuje bardzo dużo podmiotów świadczących, często po niewielkich kosztach, usługi księgowe. Pozytywne dla rynku były ostatnie podwyżki, które prawie wszystkie firmy wprowadziły do swoich cenników, a klienci z względu na kluczowy zakres świadczonych usług, zgodnie przyjęły. Poniżej spółka dobrze opisuje bariery wejścia i kluczowe otoczenie prawne.



Bariery wejścia

Bariery wejścia na rynek to głównie bariery prawne i kompetencyjne, gdyż osoby lub podmioty świadczące działalność związaną z szeroko pojętymi usługami księgowymi i doradztwem podatkowym muszą posiadać licencję doradcy podatkowego lub świadectwo kwalifikacyjne do usługowego prowadzenie ksiąg rachunkowych. By uzyskać powyższe uprawnienia trzeba spełnić wiele warunków wymagających wiedzy i doświadczenia. Sytuacja ta powoduje, że istnieje stosunkowo duża szara strefa usług księgowych, która stanowi konkurencję dla podmiotów działających zgodnie z przepisami prawa i zatrudniających osoby posiadające wymagane kwalifikacje.

Otoczenie prawne

Niezwykle istotnym elementem dla funkcjonowania przedsiębiorstwa z branży usług księgowych i doradczych jest otoczenie polityczne, które w zależności od uwarunkowań kształtuje otoczenie prawne. Szczególnie istotnym obszarem, podlegającym ciągłym zmianom jest prawo podatkowe. Częste zmiany regulacji również z obszaru prawa gospodarczego, handlowego, cywilnego, podatkowego, ubezpieczeń społecznych wpływają na istnienie i funkcjonowanie przedsiębiorstw, a w szczególności na obowiązki podatkowe i sposób ewidencji zdarzeń gospodarczych, co powoduje konieczność ciągłego aktualizowania wiedzy, przyjętych praktyk oraz stosowanych systemów informatycznych. Niezależnie od przepisów obowiązujących wszystkie podmioty gospodarcze prawa cywilnego lub handlowego, przedsiębiorstwa z branży księgowej i doradczej działają w oparciu o przepisy ustawy z dnia 5.07.1996 r. o doradztwie podatkowym oraz w oparciu o przepisy o usługowym prowadzeniu ksiąg rachunkowych ujęte w ustawie z dnia 29.09.1994 r. o rachunkowości i w związku ze specyfiką swojej działalności, mogą ponosić większe ryzyko związane z częstymi zmianami regulacji prawa.

Otoczenie technologiczne

Otoczenie technologiczne jest bardzo istotne dla funkcjonowania firm księgowych. Era komputerów spowodowała zastąpienie papierowych form ewidencji księgowych. Serwery zaś dały możliwość łączenia pracy wielu stanowisk i kanalizowania czynności masowych w księgowości. Przewiduje się, że następnym krokiem będzie przeniesienie usług księgowych do Internetu i świadczenie ich przez ten kanał komunikacji. Prawdopodobnie ten właśnie aspekt będzie decydującym czynnikiem rozwoju branży księgowej w przyszłości. Rozwój ten umożliwią nowe technologie, obecnie już dostępne i niezbyt kapitałochłonne.

Technologia świadczenia usług księgowych i doradczych nie podlega częstym zmianom. Usługi te świadczone są na stosunkowo prostych i tanich systemach informatycznych szczególnie w zakresie księgi przychodów i rozchodów. Większe skomplikowanie występuje w usłudze rozliczania za pomocą ksiąg rachunkowych. W obu segmentach informacje wynikowe dla klientów przekazywane są za pomocą Internetu. Jednakże wciąż cała dokumentacja papierowa jest przekazywana i wprowadzana do systemów księgowych. Pojawienie się nowych systemów informatycznych i nowych technologii internetowych powoduje, że część usług, szczególnie w segmencie ksiąg rachunkowych, zostanie bardziej zintegrowana z pracami księgowymi u klientów. Te rozwiązania zapewnią przewagę na rynku usług księgowych.




Konkurencja TAX-NET S.A. ma charakter głównie lokalny. Jest to spowodowane dużą liczbą działających na rynku małych podmiotów w branży, które oferują niskie ceny. Konkurencja to małe podmioty jednoosobowe o maksymalnej wydolności w postaci sprzedaży w wysokości 0,8 mln zł do 1,5 mln zł. W grupie tej znajduje się także duża liczba mniejszych podmiotów jednoosobowych osiągających od 0,3 mln zł do 0,8 mln zł sprzedaży. Druga grupa to podmioty średnie, często w formie spółek kapitałowych, a w związku z tym z bardziej uporządkowaną strukturą finansową i majątkową. Trzecią, ostatnią grupą są podmioty korporacyjne, głównie przedstawicielstwa wielkich międzynarodowych sieci, które skupiają się na obsłudze dużego klienta instytucjonalnego. W tabeli poniżej przedstawiono strukturę procentową rynku podaży usług księgowych w Polsce.

Rodzaj klienta	jednoosobowe		kapitałowe		korporacyjne	
	małe	duże	małe	duże	małe	duże
Wielkość podmiotu						
Udział w rynku (%)	62%	14%	10%	7%	4,5%	2,5%

Konkurencja:

Spółka posiada dużą konkurencję zarówno na Śląsku, jak w pozostałych obszarach Polski. Bezpośrednią konkurencją Spółki na rynku jest nadal wiele firm 1-2 osobowych księgowych i biur podatkowych, które świadczą swoje usługi za stosunkowo niewielkim wynagrodzeniem. Na rynku polskim znalazłem kilku większych graczy. Poniżej przykład większego i mniejszego konkurenta.

Ostatecznym konkurentem jest sam klient, który może wziąć sprawy w swoje ręce i sam zatrudnić księgowego, a w przypadku prostych działalności gospodarczych skorzystać z platform internetowych, gdzie wsparcie księgowego na żądanie jest stosunkowo niedrogi. Na polskiej giełdzie, konkurentami dla Spółki są poniższe podmioty (choć konkurencja dotyczy w tym przypadku sfery inwestorskiej - konkurencja o kapitał, nie zaś o klienta):

	W 2022 przychody wyniosły 13 023 000 zł. Zysk netto wyniósł 1 154 000 zł
	W 2022 przychody wyniosły 3 723 000 zł. Zysk netto wyniósł 231 000 zł
	W 2022 przychody wyniosły 3 516 000 zł. Zysk netto wyniósł 355 000 zł

Oraz na samym Śląsku setki mniejszych podmiotów lub jedno- /kilkuosobowych działalności księgowych.

Na plus: istnieje dużo możliwości na konsolidację rynku, gdzie większość podmiotów osiąga około 1M przychodów, a ponosi koszty administracyjne i marketingowe walcząc o klienta, płacąc licencję za oprogramowanie, biuro etc.

Organizacja i Zarządzanie

Stabilny zespół w grupie kapitałowej

Zarząd i rada nadzorcza wywodzi się z Katowic. Osoby dłużej związane z firmą z solidnym doświadczeniem w branży.



**Paweł
Główny**

Prezes zarządu



**Agnieszka
Kocan**

Wiceprezes zarządu



**Halina
Główna**

Przewodnicząca Rady



**Grażyna
Nelip**

Członkini Rady

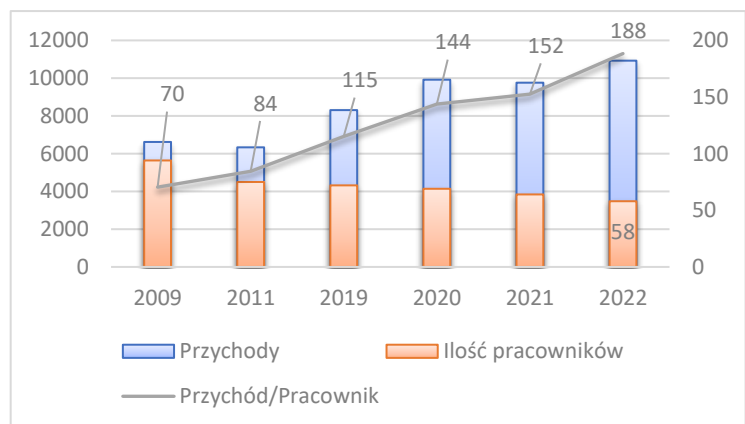
Prezes:

Absolwent KUL. Od roku 2008 prowadzi działalność gospodarczą w zakresie usług prawniczych. Od roku 2009 r. związany z grupą TAX-NET. W 2013 r. uczestniczył w procesie połączenia Spółki zależnej TAX-NET S.A. – LAURUS sp. z o.o. ze spółką matką. Od 2015 r. pełni funkcję Prezesa Zarządu TAX-NET S.A.

W okresie ostatnich trzech lat był członkiem organu zarządzającego w spółce SQ3 PARTNERS POLAND sp. z o.o. oraz prokurentem Spółki KYP.AI sp. z o.o.

Zatrudnienie:

Zespół się rozwija, ale przez lata udało się jej mocno zautomatyzować procesy i zredukować liczbę pracowników. Obecnie liczy **58 osób**, kiedyś by wspierać mniejszą liczbę klientów potrzebowała ponad 80 osób. Dzięki automatyzacji / IT, przychody per pracownik urosły do 188,000 PLN.



Na chwilę warto jednak skupić się na samych księgowych. Mimo opinii na rynku że księgowy to „nudny” zawód, na wymiarciu, po głębszej analizie wycena pracy księgowego nie jest już tak mało interesująca. Rynek przez ostatnie lata mocno uderzył pozytywnie i negatywnie outsourcing usług księgowych, szeroko rozumianych jako Business Process Outsourcing. Wejście na rynek międzynarodowych graczy bardzo mocno wysssało kadre księgową z mniejszych, często gorzej płatnych stanowisk księgowo-kadrowych. Wynagrodzenia w branży dla ekspertów musiały pójść w górę, co do małych firm księgowych stanowi dodatkową presję na automatyzację pracy w celu utrzymania rozsądnych marż. Na plus, mocne rozbudowanie usług BPO istotnie powiększyło bazę dostępnych pracowników i przywróciło do łask zawód wśród młodszego pokolenia.

Poniżej kluczowe umiejętności wymagane od dobrego księgowego. W skrócie, jak prawie w każdym biznesie, zatrudnienie odpowiedniej kadry jest kluczowe, w usługach księgowych oprócz systemu IT, jest najważniejszą wartością (jak również kosztem).



Struktura Grupy

Prosta struktura z niedowartościowanym bilansem

TAX-NET S.A. jest formalnie grupą kapitałową. Jednostki wchodzące w skład grupy kapitałowej: TAX-NET DORADZTWO Sp. z o.o. KRS 0000381240. Natomiast spółka nie sporządza sprawozdania finansowego skonsolidowanego, z uwagi na spełnienie przesłanek art. 58, ust.1 ustawy z dnia 29.09.1994 r. o rachunkowości.

Na pierwszy rzut oka nic ciekawego, ale jak już się wczytać w szczegóły to sprawa wygląda interesująco. Spółka posiada bowiem 70/100 udziałów w spółce doradztwa podatkowego TAX-NET DORADZTWO Sp. z o.o. Jest to 70% kapitału zakładowego, ale ze względu na uprzywilejowanie pozostałych udziałów w przedmiotowej Spółce w ten sposób, że na jeden udział przypadają 3 głosy na Zgromadzeniu Wspólników, TAX-NET S.A. nie posiada większości głosów w tej spółce oraz nie ma wpływu na powoływanie władz tej spółki. Wartość bilansowa udziałów tej spółki wynosi obecnie tylko 3 500 zł a wyniki spółki: Przychody: 225,000 PLN, zysk netto: ~34,000 PLN. Same aktywa to 130,000PLN, **tak więc sporo powyżej wartości bilansowej.**

Od Autora / Perspektywy

Spółka z gotówka na koncie...

TAX-NET S.A. jest jedną z najmniejszych spółek na polskiej giełdzie zatem inwestycja w firmę, ze względu na bardzo małą płynność, skierowana jest raczej do koneserów giełdy lub miłośników branży księgowej. Firma funkcjonuje na giełdzie ponad 10 lat i co pewien czas wypłaca dywidendy. Mimo działania w „nudnym” dla wielu modelu świadczenia usług księgowych, obsługi kadr i płac oraz doradztwa podatkowego, wypracowany model sprzedażowy i pilnowanie kosztów pozwala w dobrych latach generować około **10% rentowność netto** (zysk netto na 2023 rok to ~1 mln PLN). Niestety, firma zainwestowała w nieruchomości, która przyniosła bardzo duże straty. Zamroziło to środki i zamiast kupować nowe biznesy przez ostatnie lata firma musiała rosnąć powoli organicznie. Autor nie posiada akcji opisywanej spółki.

Perspektywy....

Rozpatrując TAX-NET S.A. inwestycyjnie, można wziąć pod uwagę:

- Zwiększenie przychodów po udanej podwyżce cen
- Powrót do regularnych dywidend
- Ponadprzeciętną dywidendę po sprzedaniu nieruchomości inwestycyjnej
- Mocny C/Z oraz Netcash C/Z, jeszcze mocniejszy uwzględniając sprzedaż nieruchomości inwestycyjnej
- Powrót do realizowania strategii i zwiększanie skali poprzez akwizycje
- Cel akwizycyjny dla innych spółek z branży lub
- Cel akwizycyjny do wejścia tylnymi drzwiami na New Connect *przykład Uhy ECA
- Pogorszenie się wyników Q2 ze względu na przesunięcie bazy przychodowej Q1/Q2 w 2022

Źródła:

<https://www.biznesradar.pl/>

<https://portalanaliz.pl/>

[Stowarzyszenie Księgowych w Polsce – działamy dla Księgowych od 1907 r. \(skwp.pl\)](https://www.skwp.pl/)

Inwestor giełdowy od 2000 r. Liczbami, analizami zajmuje się od kiedy pamięta. Już jako dziecko liczył z balkonu babci średnie natężenie ruchu per typ auta. Jednym z jego nietypowych hobby jest czytanie sprawozdań finansowych spółek.

Od ponad 20 lat związany z branżą IT. Business Angel, ale bez umiejętności latania. Ostatnio skupia się na procesach M&A.



 Postaw kawę