

Closer Music nową nogą biznesową

Dotychczas wyniki grupy IMS co do zasady opierały się na dwóch filarach działalności: abonamentach i reklamie. Po wynikach za II i III kw. tego roku można powiedzieć, że pojawił się trzeci, związany z rozliczeniami z organizacjami zbiorowego zarządzania prawami autorskimi. Ten nowy segment umieszczony jest w spółce Closer Music i w naszej opinii oznacza ważny punkt zwrotny w tym projekcie. Można bowiem uznać, że Closer Music przeszedł z etapu czystego start-upu do biznesu z możliwością generowania realnych zysków. W konsekwencji w naszym modelu zaczęliśmy uwzględniać przyszłe przepływy oparte na naszych szacunkach rozliczeń z OZZ. Ten czynnik w głównej mierze stoi za podniesieniem ceny docelowej dla akcji IMS do 4.6 PLN za jeden walor (poprzednio 3.8 PLN). Podtrzymujemy także naszą rekomendację „kupuj” dla akcji IMS.

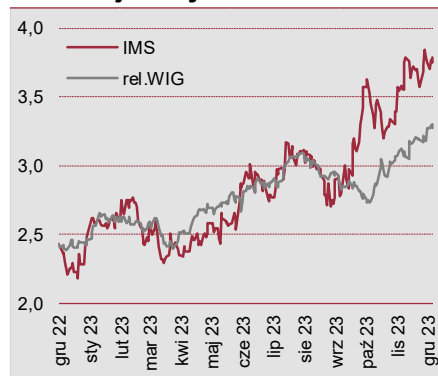
Dojrzewający Closer Music

IMS cały czas szczątkowo dzieli się informacjami na temat spółki Closer Music. Po III kw. tego roku nie dysponujemy więc dokładnymi informacjami o jej przychodach i liniach wynikowych. Wiemy natomiast, że w rezultacie porozumienia z ZAiKS zaczęły do niej spływać tantiemy, które są raportowane jako pozostałe przychody grupy IMS. W II kw. ten segment odnotował roczną dynamikę wzrostu aż o 613% do poziomu 2.1 mln PLN (rozliczenie obejmowało większość przychodów z okresu 2020 – 2022). W III kw. wzrost w skali roku sięgał 268% do poziomu 1.3 mln PLN (w tym wypadku rozliczenie obejmowało okres I półrocza 2023 r.). Nie znamy dokładnych kwot rozliczeń, ale można je szacować na ok. 1.7 mln PLN w II kw. i blisko 1 mln PLN w III kw. Na szczególną uwagę zasługuje wynik III kw., gdyż na jego podstawie można szacować roczny przychód z rozliczenia z ZAiKS na poziomie ok. 2 mln PLN. To realne pieniądze, dzięki którym prawdopodobieństwo porażki projektu Closer Music wyraźnie zmalało. Wciąż jednak ciężko jest oszacować przyszły jego rozwój poza obszarem rozliczeń z OZZ.

Reklama zaskakuje pozytywnie, kwartalne dywidendy na horyzoncie

Drugi ważny czynnik z punktu widzenia wyceny grupy IMS wiąże się z silnym rynkiem reklamy. W pierwszej połowie roku szacunki wzrostu tego rynku były bowiem bardzo ostrożne i z końcem maja prognoza Publicis Groupe Polska na ten rok została podniesiona do zaledwie +3.5%. Po III kw. wzrost w porównaniu do analogicznego okresu 2022 r. wyniósł jednak 7.1%, a wartość wydatków na reklamę digitalową wzrosła nawet o 8.2%. Oznacza to, że koniunktura w branży sprzyja grupie IMS, co szczególnie było widoczne w przychodach usług reklamowanych audio i wideo, które w II kw. wzrosły aż o 23% r/r. Po III kw. tego roku ten segment wzrósł o zdrowe 17% r/r, co dobrze rokuje kluczowemu okresowi IV kw. Niejako w cieniu tych wydarzeń wciąż systematycznie rośnie segment abonamentowy, a spółka przymierza się do przejścia na kwartalne wypłaty dywidend, co może zmaterializować się po przyszłorocznym WZA.

Kurs akcji relatywnie



Max/min 52 tygodnie (PLN)	3.84 / 2.35		
Liczba akcji (mln)	33,9		
Kapitalizacja (mln PLN)	128		
EV (mln PLN)	118		
Free float (mln PLN)	59		
Średni obrót (tys PLN)	35,4		
Główni akcjonariusze	Michał Kornacki 18.84%, 18.84%		
% akcji, % głosów	Dariusz Lichacz 18.79%, 18.79%		
	1 m	3 m	12 m
Zmiana ceny	6,8%	32,5%	56,0%
Zmiana rel. WIG	7,0%	15,0%	37,3%

Łukasz Bugaj, CFA

Doradca Inwestycyjny

lukasz.bugaj@bankmillennium.pl

	Przychody	EBIT	EBITDA (non MSSF16)	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2022	57,3	9,5	15,0	8,7	6,9	0,22	0,39	0,9	18,5	4,0	4,7	12,4	7,9	22,9
2023p	66,2	13,6	20,0	11,6	9,4	0,28	0,46	1,0	13,7	3,8	5,5	8,7	5,9	27,8
2024p	75,5	15,6	22,6	13,8	11,2	0,32	0,52	1,1	11,5	3,4	5,2	7,5	5,2	28,8
2025p	83,8	17,2	24,6	15,5	12,6	0,36	0,57	1,3	10,2	3,0	5,7	6,8	4,8	28,7

Źródło: IMS, prognoza BM Bank Millennium; mln PLN;

Raport został sporządzony przez Biuro Maklerskie Millennium Banku S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego. Dane dotyczące powiązań Banku Millennium S.A. ze spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu oraz pozostałe wymagane informacje umieszczone zostały na ostatniej stronie raportu.

* - cena rynkowa z dnia 7.12.2023 r., godz. 17:00

Spis treści

Wycena	3
Ostatnie wydarzenia	6
Aktualizacja prognoz finansowych	8
ESG	9
Czynniki ryzyka	9
Wyniki finansowe	11
Rekomendacje Biura Maklerskiego Millennium	13

Wycena

Wycenę IMS przeprowadziliśmy w oparciu o metodę DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych) i metodę porównawczą względem głównie zagranicznych spółek zajmujących się reklamą i marketingiem. Projekt Closer Music uwzględniliśmy w wycenie, tym niemniej nasze szacunki jego przyszłych przepływów bazują głównie na rozliczeniach z OZZ. Oznacza to, że konserwatywnie podchodzimy do jego wyceny, głównie z uwagi na ciągły brak możliwości stworzenia wiarygodnych prognoz przepływów z innych sposobów monetyzacji bazy muzycznej tego projektu.

Na podstawie metody DCF uzyskaliśmy wartość spółki na poziomie 171.1 mln PLN, czyli 4.87 PLN na akcję. Przy użyciu metody porównawczej wyceniliśmy spółkę na 151.5 mln PLN (4.32 PLN na akcję). Zarówno metodzie DCF jak i porównawczej przypisaliśmy wagę po 50%. Uzyskaliśmy wycenę spółki na poziomie 161.3 mln PLN, czyli 4.6 PLN na akcję. W związku z uzyskaną wyceną utrzymujemy rekomendację „kupuj” dla akcji grupy IMS.

Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Wycena (mln PLN)	Wycena na 1 akcję (PLN)
Wycena DCF	171,1	4,87
Wycena porównawcza	151,5	4,32
Wycena IMS	161,3	4,60

Źródło: Bloomberg, prognoza BM Bank Millennium; mln PLN;

Wycena DCF

Do wyceny DCF przyjęliśmy następujące założenia:

- ❑ Wolne przepływy gotówkowe obliczono na podstawie prognoz wyników dla IMS za lata obrotowe od 2023 do 2029,
- ❑ Do oszacowania stopy wolnej od ryzyka w kolejnych latach prognozy użyto rentowności obligacji skarbowych,
- ❑ Długoterminową stopę wolną od ryzyka ustalono na poziomie 5.3% (spadek z poziomu 5.6% względem poprzedniej rekomendacji),
- ❑ Premia rynkowa za ryzyko równa 5.0%,
- ❑ Współczynnik beta na poziomie 1.1,
- ❑ Stopa wzrostu wolnych przepływów pieniężnych po roku 2029 na poziomie 2.5%,
- ❑ Efektywna stopa podatkowa w okresie prognozy na poziomie 19%,
- ❑ Przyjęliśmy rozwodnioną ilość akcji o całą wielkość programu motywacyjnego IMS na lata 2021 - 2023,
- ❑ DCF uwzględnia szacunki przepływów z projektu Closer Music, ale oparte o rozliczenia z OZZ.

Wycena spółki metodą DCF

(mln PLN)	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	>2029p
Przychody	66,2	75,5	83,8	92,2	100,5	108,5	116,1	
EBIT skorygowany*	13,4	15,4	16,9	18,5	20,0	21,6	22,4	
Stopa podatkowa (T)	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
EBIT skorygowany* x (1-T)	10,8	12,4	13,7	15,0	16,2	17,5	18,2	
Amortyzacja (non MSSF16) **	6,4	7,0	7,5	7,8	8,1	8,3	8,7	
Zmiana w kapitale pracującym	-0,6	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	
CAPEX	-10,1	-9,8	-9,7	-9,1	-9,4	-9,8	-10,2	
FCFF	6,6	8,8	10,7	12,9	14,1	15,3	15,9	221,4
zmiana FCF		33,4%	21,4%	20,8%	9,2%	8,2%	4,4%	2,5%
Stopa wolna od ryzyka	5,1%	5,2%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,3%
Premia kredytowa	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Premia rynkowa	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Koszt długu	7,1%	7,2%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,3%
Koszt kapitału własnego	10,6%	10,7%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,5%	10,8%
WACC	7,5%	8,0%	8,1%	8,6%	9,0%	9,3%	9,6%	9,9%
PV (FCF)	6,6	8,2	9,2	10,1	10,0	9,8	9,2	125,8
Wartość DCF (mln PLN) bez CM	188,7							
+ (Dług) Gotówka netto (non MSSF16)	-10,9							
- wypłacone dywidendy	6,8							
Wycena DCF (mln PLN)	171,1							
Liczba akcji (mln)	35,1							
Wycena 1 akcji	4,87							

Źródło: BM Banku Millennium

* - w DCF EBIT pomniejszony o koszty finansowe z tyt. leasingu powierzchni biurowych (wpływ MSSF16)

** - amortyzacja z wyłączeniem amortyzacji aktywów z tytułu praw do powierzchni biurowych (wpływ MSSF16)

Ze względu na duży wpływ zarówno rezydualnej stopy wzrostu, jak również rezydualnej stopy wolnej od ryzyka na poziom wyceny, prezentujemy także jej wrażliwość na te parametry.

Wrażliwość wyceny akcji IMS na przyjęte założenia

PLN	rezydualna stopa wzrostu							
		1,9%	2,1%	2,3%	2,5%	2,7%	2,9%	3,1%
stopa Rr rezydualna	4,3%	5,04	5,16	5,28	5,41	5,55	5,70	5,86
	4,8%	4,80	4,90	5,01	5,12	5,25	5,38	5,51
	5,3%	4,59	4,68	4,77	4,87	4,98	5,09	5,21
	5,8%	4,40	4,48	4,56	4,65	4,75	4,85	4,95
	6,3%	4,23	4,30	4,38	4,46	4,54	4,63	4,73

Źródło: BM Bank Millennium; mln PLN;

Opierając się na metodzie DCF szacujemy wartość 1 akcji spółki na 4.87 PLN.

Wycena porównawcza

W skład grupy porównawczej włączyliśmy jedną polską i sześć zagranicznych spółek zajmujących się marketingiem w segmencie DOOH (Digital Out Of Home), będącymi agencjami reklamowymi bądź operującymi na rynku reklamowym. Wartość spółki IMS oszacowaliśmy w oparciu o wskaźniki: EV/EBITDA, EV/EBIT oraz P/E.

Wycena porównawcza

Spółka	Ticker	Kraj	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
			2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
APG SGA	APGN	Szwajcaria	11,7	11,9	10,6	15,5	15,7	13,6	19,5	19,7	17,3
JCDecaux	DEC	Francja	14,0	12,7	11,0	38,9	31,4	23,7	34,7	27,5	19,1
M&C Saatchi	SAA	GB	4,9	5,4	4,6	6,1	7,0	6,0	10,4	9,5	7,6
Publicis Groupe	PUB	Francja	8,0	7,8	7,5	10,3	9,5	9,3	12,7	11,4	11,0
Stroer	SAX	Niemcy	8,8	8,4	7,4	20,2	18,2	14,8	18,1	20,2	15,1
Wirtualna Polska	WPL	Polska	10,9	8,9	8,0	15,5	13,5	11,7	17,4	20,9	16,2
S4Capital	SFOR	GB	3,7	4,9	3,5	4,1	5,3	4,6	4,4	9,2	6,4
Mediana			8,8	8,4	7,5	15,5	13,5	11,7	17,4	19,7	15,1
Wyniki spółki (mln PLN)			15,0	20,0	22,6	9,5	13,6	15,6	6,9	9,4	11,2
(Dług) Gotówka netto (non MSSF16)			-10,9	-18,3	-17,3	-10,9	-18,3	-17,3			
Wycena na podstawie poszczególnych wskaźników (mln PLN)			121	149	152	136	165	166	121	185	170
Wycena			151,5								
Wycena na 1 akcję			4,32								

Źródło: Bloomberg; prognoza BM Bank Millennium; mln PLN;

Opierając się na metodzie wyceny porównawczej szacujemy wartość 1 akcji spółki IMS na 4.32 PLN.

Ostatnie wydarzenia

Wyniki po III kw. 2023 r.

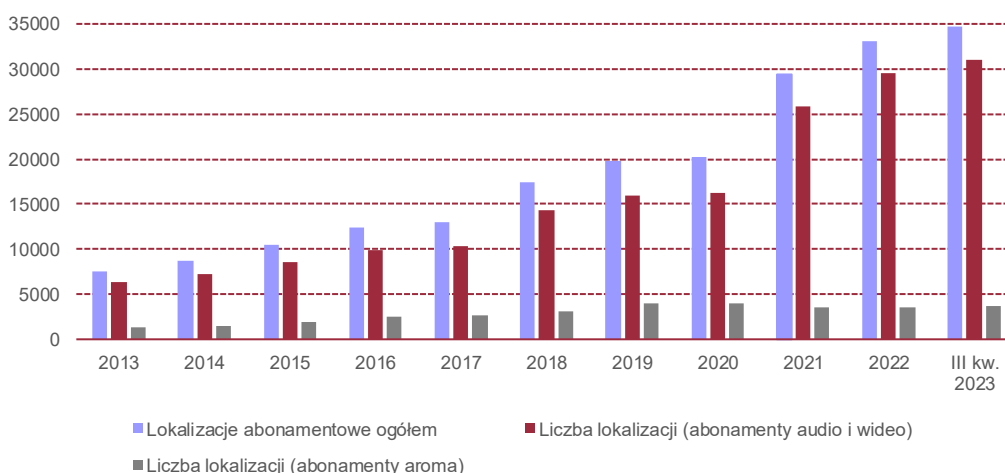
Skonsolidowane wyniki grupy IMS

	III kwartał 2023	prognoza Millennium BM	III kwartał 2022	zmiana r/r	I-III kwartał 2023	I-III kwartał 2022	zmiana
Przychody	15,7	14,6	13,5	16,3%	46,2	38,2	21,0%
s. abonamenty audio i wideo	7,1		6,5	8,7%	20,6	18,5	11,3%
s. abonamenty aroma	1,8		1,7	6,7%	5,5	5,2	6,2%
s. usługi reklamowe audio i wideo	3,4		3,2	7,4%	12,2	10,5	16,8%
s. systemy Digital Signage	2,1		1,7	20,7%	4,2	3,3	27,5%
s. pozostała sprzedaż	1,3		0,3	268,2%	3,7	0,8	385,5%
Zysk na sprzedaży	3,3	3,1	2,3	42,1%	8,8	7,0	27,0%
EBITDA	4,9	4,8	3,8	28,2%	14,6	11,6	26,0%
EBIT	3,4	3,1	2,2	54,0%	9,4	6,8	38,4%
Zysk netto akcj. jedn. dominujące	2,1	1,9	1,6	30,7%	6,1	5,2	17,2%
Marże							
Marża EBITDA	31,1%	32,9%	28,2%		31,7%	30,4%	
Marża EBIT	21,9%	21,0%	16,6%		20,4%	17,8%	
Marża netto	13,3%	13,0%	11,8%		13,2%	13,6%	

Źródło: IMS; prognoza BM Bank Millennium; mln PLN;

Wyniki grupy IMS po III kw. 2023 r. były najlepsze w historii, czyli wyższe niż przed pandemią w 2019/20. Poza stabilnym rozwojem segmentów abonamentowych rekordowe rezultaty były głównie pochodną silnego rynku reklamowego i istotnymi przychodami z tantiem. Dobrze obrazuje to dynamika przychodów w segmentach pozabonamentowych, która po III kw. była najwyższa w segmentach pozostałej sprzedaży (+385.5% r/r), systemów Digital Signage (+27.5% r/r) oraz usług reklamowych audio i wideo (+16.8% r/r). Segmenty związane z abonamentową działalnością grupy rosły wolniej, choć w satysfakcjonującym tempie 11.3% w przypadku abonamentów audio i wideo oraz 6.2% w segmencie abonamentów aroma. W praktyce jedynie segment aroma nie urósł w tempie dwucyfrowym i w jego wynikach wciąż widać negatywne piętno związane z pandemią. W tym kontekście zachęcające są jednak rezultaty samego III kw., w którym dynamika wzrostu lekko się podniosła.

Liczba lokalizacji abonamentowych

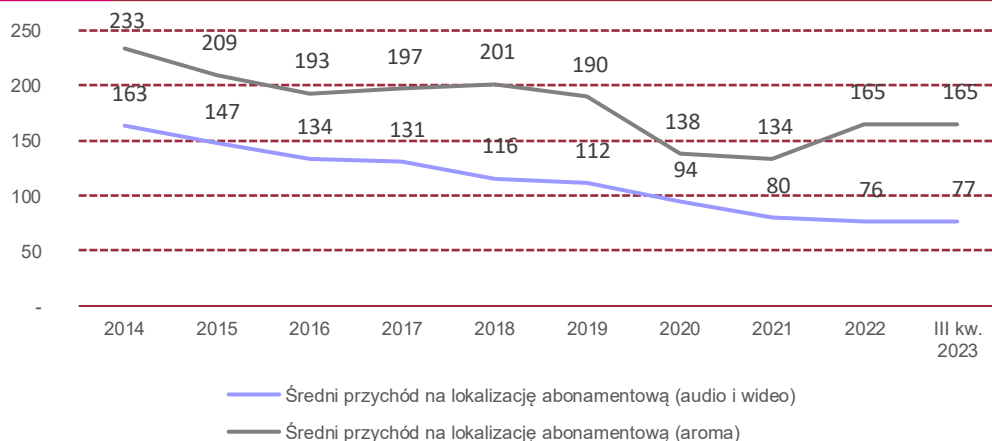


Źródło: IMS

W samym III kw. IMS pozyskał 716 nowych lokalizacji abonamentowych, co jest najlepszym kwartalnym rezultatem w tym roku. Od początku roku liczba lokalizacji zwiększyła się już o 1 661 szt., co dobrze rokuje na wynik całoroczny, szczególnie że IV kw. z reguły jest najlepszym kwartałem pod względem nowych lokalizacji. Na szczególną uwagę zasługuje wynik segmentu aroma, któremu w poprzednim kwartale udało się pozyskać 112 nowych lokalizacji po bardzo

slabym pod tym względem II kw. (11 lokalizacji) i nienajlepszym I kw. (48 lokalizacji). W segmencie audio i wideo III kw. także był bardzo udany, szczególnie że aż 290 nowych lokalizacji (z 604 pozyskanych ogółem) dotyczyło obszaru premium. Lekko podniósł się także średni przychód na lokalizację abonamentową, choć wynik 77 PLN trudno uznać za w pełni satysfakcjonujący. W segmencie aroma średni przychód na lokalizację pozostaje wyraźnie wyższy (165 PLN w III kw.) i w miarę stabilny po wzroście w roku poprzednim.

Średni miesięczny przychód na lokalizację (PLN)



Źródło: IMS, BM Banku Millennium

Rentowność biznesu zauważalnie poprawiła się zarówno w II, jak i III kw., na co wpływ miały rozliczenia z ZAiKS. W samym III kw. marże EBIT i EBITDA wzrosły o odpowiednio 5.4 p.p. r/r i 2.9 p.p. r/r do 21.9% i 31.1%. Również od początku roku widać poprawę marżowości, choć z tego obrazu za sprawą wzrostu kosztów finansowych wyłamuje się marża netto, która po III kw. jest o 0.4 p.p. niższa r/r. Miedzy innymi w tym kontekście w raportach zarówno za II, jak i III kw. pojawiła się istotna informacja, że zarząd spółki nie będzie rekomendował Radzie Nadzorczej ani Walnemu Zgromadzeniu przyjmowania następných programów motywacyjnych opartych o akcje spółki w kolejnych latach. Oznacza to, że począwszy od 2024 r., z rachunku wyników znikną niepieniężne koszty związane z programem akcyjnym. W konsekwencji dalszej poprawie ulec powinna także rentowność, choć pamiętać trzeba, że w przyszłym roku obowiązywać jeszcze będzie program motywacyjny w Closer Music.

Ostateczny zysk operacyjny grupy IMS wzrósł po III kw. o 38.4% do 9.4 mln PLN, a zysk EBITDA po wzroście o 26% osiągnął poziom 14.6 mln PLN. Z uwagi na wspomniane już wyższe koszty finansowe mniejszą dynamikę wzrostu zanotował zysk netto, który zwiększył się o 17.2% do poziomu 6.1 mln PLN.

Closer Music z finansowaniem

Ostatnie dwa kwartały były pomyślne dla spółki Closer Music, co w głównej mierze jest pochodną pojawienia się wpływów z ZAiKS. IMS co prawda nie publikuje szczegółowych informacji, ale po dynamicznym wzroście przychodów w segmencie pozostałej sprzedaży widać jak dużą zmianą było podpisanie porozumienia z największą organizacją zbiorowego zarządzania prawami autorskimi. Zgodnie z informacjami płynącymi z IMS rozliczenia z ZAiKS powinny już być ujmowane w cyklach półrocznych i pojawiać się będą w wynikach III kw. (rozliczenie I półrocza) i IV kw. (rozliczenie II półrocza). Po zaksięgowaniu wpływu za I półrocze 2023 r. kwotę rocznego rozliczenia z samym ZAiKS można szacować na ok. 2 mln PLN. W kolejnych latach powinna się ona systematycznie zwiększać z uwagi na wzrost repertuaru Closer Music w playlistach, zwiększanie liczby lokalizacji komercyjnych oraz planowane rozszerzenie współpracy z ZAiKS na cały świat. Ponadto spółka powinna rozpocząć regularne rozliczenia się z pozostałymi organizacjami OZZ, czyli ZPAV i STOART (z wciąż obecnym znakiem zapytania związanym z tą drugą organizacją, z którą nadal nie ma porozumienia). W naszej opinii same te rozliczenia zapewniają Closer Music stabilne finansowanie działalności, co w znacznej mierze mityguje ryzyko upadku całego projektu. W chwili obecnej wciąż otwarte pozostaje pytanie związane ze skalą przyszłej działalności Closer Music, tym niemniej same rozliczenia z OZZ sprawiają, że spółka ta może dalej miarowo się rozwijać. W konsekwencji zaprzestaliśmy oddzielnej wyceny projektu bazującej jedynie na wysokości kosztów poniesionych na produkcję muzyki. Aktualnie

uwzględniamy w wycenie grupy IMS szacunki przyszłych przepływów Closer Music, które konserwatywnie opieramy na naszych szacunkach rozliczeń z OZZ. Tym samym w praktyce uwzględniamy tylko jeden możliwy sposób monetyzacji muzyki. W przypadku pozostałych sposobów komercjalizacji podtrzymujemy wskazywaną już wcześniej trudność w ocenie prawdopodobieństwa odniesienia sukcesu i przez to w chwili obecnej ich nie uwzględniamy w wycenie. Inną kwestią są koszty, które Closer Music będzie ponosił na swój przyszły rozwój. Hipotetycznie przy dużych wydatkach na reklamę i sprzedaż mogą one nawet w sposób istotny obciążyć wyniki całej grupy IMS. Uważamy jednak, że zarząd będzie starał się chronić osiągniętą w tym roku poprawę marżowości prowadzonego biznesu. Jednym ze sposobów na osiągnięcie tego celu może być większy udział inwestorów zewnętrznych w finansowaniu Closer Music.

Nowe finansowanie Closer Music

Closer Music w ostatnim czasie pozyskał nowe finansowanie od inwestorów zewnętrznych. Pod koniec września IMS poinformował o podpisaniu umowy inwestycyjnej z inwestorem indywidualnym, na mocy której Closer Music pozyskał 300 tys. PLN przy szacunkowej wycenie pre-money 100% udziałów wynoszącej 56 mln PLN. Z kolei w listopadzie podpisana została umowa inwestycyjna z JR Holding oraz EKIPA Investments, w ramach której Closer Music pozyska łącznie 3 mln PLN przy wycenie pre-money 100% udziałów Closer Music wynoszącej 50 mln PLN. To finalizacja porozumienia jeszcze z marca tego roku, choć w okrojonej o połowę skali. Mniejsza niż pierwotnie planowana kwota inwestycji wynika z wyższej w opinii IMS obecnej wartości udziałów Closer Music (porozumienie term sheet było zawarte przed podpisaniem i realizacją porozumienia z ZAİKS).

Na chwilę obecną wciąż nie udało się spółce pozyskać zagranicznego inwestora finansowego bądź branżowego, który w większym stopniu uwiarygodniłby wycenę oraz wsparł projekt zarówno finansowo, jak i w zakresie know-how. Tym niemniej IMS komunikuje, że prowadzi rozmowy w tej sprawie.

Aktualizacja prognoz finansowych

W związku z publikacją lepszych od naszych oczekiwań wyników za II i III kw. oraz w wyniku włączenia szacunków przyszłych przepływów ze spółki Closer Music podwyższamy nasze prognozy co do przychodów i linii zysków na ten rok i kolejne lata. Podwyższyliśmy docelowy poziom marży EBIT do 20,7% w przyszłym roku z poziomu 19,7% oczekiwanego wcześniej. W późniejszym okresie nadal spodziewamy się stopniowego spadku marży, choć uważamy, że ostatecznie ustabilizuje się ona na wyższym poziomie niż zakładaliśmy to wcześniej.

Włączenie przychodów z Closer Music skutkuje podwyższeniem prognoz przychodów, choć głównie dotyczy to roku 2024 i kolejnych. Skupienie na rozliczeniach z OZZ powoduje, że linie oczekiwanych zysków wzrosły silniej od przychodów. W przypadku obecnego roku spodziewany się rekordowego poziomu EBIT i EBITDA. Prognoza tegorocznego zysku netto wzrosła stosunkowo mniej, na co wpływ mają wyższe koszty finansowe.

Uważamy, że dużą szansą dla spółki jest upowszechnienie się w kraju modelu dystrybucji muzyki wraz opłatami licencyjnymi. IMS zachęca swoich klientów do przejścia na model komercyjny. Taki ruch oznaczałby możliwość grania w sklepach nie tylko muzyki z własnych playlist, ale także dobrze znanych polskich i zagranicznych hitów. Klient IMSu miałby więc dostęp do zdecydowanie szerszej oferty muzycznej, ale wiązałoby się to wyższymi opłatami. Sam IMS mógłby z kolei rozwijać dodatkowe źródło przychodów z lokalizacji abonamentowych w postaci tantiem od organizacji zbiorowego zarządzania, takich jak ZAİKS.

Zmiany w prognozach BM Banku Millennium wyników grupy IMS

	2023			2024			2025		
	poprzednia	aktualna	zmiana	poprzednia	aktualna	zmiana	poprzednia	aktualna	zmiana
Przychody	65,9	66,2	0,4%	72,5	75,5	4,1%	79,0	83,8	6,0%
EBITDA	20,1	21,0	4,6%	22,3	23,7	6,1%	23,8	25,8	8,1%
EBIT	12,7	13,6	7,2%	14,3	15,6	9,4%	15,3	17,2	12,6%
Zysk netto	9,0	9,4	4,0%	10,1	11,2	10,6%	11,1	12,6	13,5%

Źródło: BM Bank Millennium; mln PLN;

ESG

IMS w swojej strategii biznesowej nie uwzględnia i nie opisuje zagadnień środowiskowych, dotyczących zmiany klimatu oraz zrównoważonego rozwoju. Ze względu na zakres prowadzonej działalności w sektorze usługowo-reklamowym oraz wielkość przedsiębiorstwa, ewentualny wpływ działań spółki na zagadnienia ESG jest niewielki.

Spółka w swojej strategii biznesowej nie opisuje także zagadnień społeczno-pracowniczych. IMS (poza zarządem) zatrudnia poniżej 50 pracowników i prowadząc działalność usługową, w której kluczowe znaczenie mają zasoby ludzkie, na bieżąco i stale kontroluje oraz wdraża wszelkie ewentualne działania naprawcze w zakresie zagadnień społeczno-pracowniczych.

Polityka różnorodności

IMS nie posiada polityki różnorodności w odniesieniu do władz spółki oraz jej kluczowych menedżerów. Przy wyborze osób sprawujących funkcje zarządcze i nadzorcze decydujące znaczenie mają wiedza, kompetencje i doświadczenie poszczególnych kandydatów.

Czynniki ryzyka

Do najważniejszych czynników ryzyka, które mogą mieć wpływ na działalność grupy IMS i jej ocenę przez akcjonariuszy należą:

- ❑ **Ryzyko związane z sytuacją społeczno-ekonomiczną w Polsce.** Działalność grupy jest istotnie powiązana z koniunkturą makroekonomiczną i nastrojami konsumenckimi w kraju. Recesja w gospodarce bądź gorsze nastroje społeczne wpływają na klientów IMS, czego efektem może być spadek wydatków na reklamę (pomiędzy dynamiką wydatków marketingowych, a dynamiką zmian PKB zachodzi silna korelacja). Z kolei zmniejszenie wartości inwestycji w zakresie rozwoju sieci sprzedaży (mniejsza liczba otwieranych punktów handlowych) lub ograniczenie sieci sprzedaży może wpłynąć na dynamikę sprzedaży grupy IMS oraz na ilość usług abonamentowych świadczonych dla obecnych klientów.
- ❑ **Ryzyko związane z rozwojem rynku handlu i usług.** Poziom sprzedaży detalicznej w sieciach handlowych wpływa pośrednio na biznes grupy. Zmiany wielkości sprzedaży detalicznej u klientów mogą negatywnie wpłynąć przede wszystkim na zakres świadczonych usług reklamowych. Tym niemniej istnieje także ryzyko zmiany preferencji klientów w kierunku zdalnej sprzedaży (e-commerce), a trwałe odejście od stacjonarnego modelu wpłynęłoby negatywnie także na kluczowy z perspektywy IMS segment abonamentów.
- ❑ **Ryzyko nietrafionych akwizycji.** Elementem strategii grupy są akwizycje innych podmiotów, przede wszystkim konkurentów. Tego typu transakcje wiążą się z ryzykiem błędu w procesie oceny potencjalnego przedmiotu akwizycji. W konsekwencji jego kupno może nie przynieść oczekiwanych korzyści, a dodatkowo obciążyć wyniki grupy IMS.
- ❑ **Ryzyko związane z konkurencją.** Na wyniki finansowe osiągnięte przez grupę może mieć wpływ obniżanie cen usług i towarów przez firmy konkurencyjne. Ma to szczególne znaczenie w segmencie reklamowym, w którym konkurencja jest większa i bardziej agresywna. Także jednak w segmencie abonamentowym panuje konkurencja, szczególnie ze strony Mood Media działającego w segmencie premium tego rynku. Nie można wykluczyć chęci umocnienia pozycji rynkowej przez ten podmiot czy rozszerzenie jego skali działania. Istnieje także ryzyko pojawienia się nowych konkurentów, co może mieć wpływ na obniżenie marż i wpłynąć na wyniki finansowe lub perspektywy rozwoju grupy w przyszłości.
- ❑ **Ryzyko odpisów inwestycji poczynionych w Closer Music.** IMS mocno zaangażował się w rozwój Closer Music, z którym wiąże duże nadzieje. Nie można jednak wykluczyć możliwości niezmaterializowania się pozytywnych założeń, co może prowadzić do istotnego ograniczenia ambicji związanych z Closer Music, czy wręcz zamknięcia projektu. W konsekwencji pojawiłoby się ryzyko odpisów przynajmniej części poczynionych w ten projekt inwestycji.
- ❑ **Ryzyka zwiększonych potrzeb inwestycyjnych związanych z Closer Music.** Projekt

jest wciąż na dość wczesnym etapie, a jego międzynarodowy zakres wiąże się potrzebą istotnych inwestycji w dalszą produkcję muzyki, jej dystrybucję i marketing. IMS planuje zapraszać do projektu kolejnych inwestorów, których wsparcie finansowe mogłoby w znacznej mierze zaspokoić potrzeby kapitałowe rosnącego podmiotu. Nie można jednak wykluczyć trudności z pozyskaniem nowych inwestorów, bądź ich żądania mogłyby zostać uznane przez IMS za zbyt wygórowane. W konsekwencji grupa stanęłaby przed potrzebą bardziej samodzielnego zaspokojenia potrzeb kapitałowych Closer Music, co mogłoby istotnie zwiększyć jej koszty, a w skrajnym scenariuszu negatywnie odbić się na polityce dywidendowej.

- ❑ **Ryzyko rosnących kosztów wynagrodzeń i utraty kluczowych pracowników.** Największym kapitałem grupy są jej pracownicy, w szczególności kadra menedżerska, przedstawiciele handlowi, specjaliści od kontentu muzycznego oraz pracownicy IT. W przypadku przejścia kluczowych pracowników do firm konkurencyjnych, istniałoby ryzyko, że firmy te mogłyby stać się istotnymi konkurentami dla IMS. Ponadto utrata najbardziej wartościowych pracowników mogłaby negatywnie wpłynąć na dalszym rozwój grupy. Jednym z istotniejszych działań prowadzonych w celu zapobiegania ryzyku utraty kluczowych pracowników jest program motywacyjny oparty o opcje menedżerskie.
- ❑ **Ryzyko nowych technologii.** Istnieje zagrożenie stworzenia nowej technologii, której produkty mogłyby stać się istotną konkurencją dla spółki. Może to także skutkować znaczną obniżką kosztów świadczenia usług i przez to negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe IMS.
- ❑ **Ryzyko pandemii.** Pandemia koronawirusa odcisnęła silne piętno na kondycję spółki w latach 2020 - 2021. Ewentualne pojawienie się kolejnych wysoce zakaźnych chorób mogłoby skutkować podobnymi negatywnymi skutkami dla IMS, a nawet zagrozić jego funkcjonowaniu w przyszłości.
- ❑ **Ryzyko zmienności przepisów.** Krajowy system prawny charakteryzuje się częstymi zmianami regulacji prawnych. Rodzi to dla spółki potencjalne ryzyka, przykładowo w zakresie przepisów dotyczących prawa autorskiego. Ponadto zmiana regulacji prawnych organizacji zarządzających prawami autorskimi (takich jak ZAiKS, SAWP, ZPAV, STOART) oraz wzrost opłat z tytułu wykorzystywania utworów muzycznych, może wpłynąć na obniżenie rentowności grupy.

Do ryzyk, które uważamy za wysokie zaliczamy kwestie wpływu koniunktury i zmian preferencji klientów na produkty oferowane przez IMS. Istotne są także ryzyka związane z dalszym rozwojem spółki Closer Music.

Wyniki finansowe

Rachunek zysków i strat (mln PLN)

	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
przychody netto	36,5	41,8	57,3	66,2	75,5	83,8
koszty działalności operacyjnej	31,9	36,9	47,5	52,6	59,9	66,6
zysk na sprzedaży	4,9	5,0	9,9	13,6	15,6	17,2
saldo pozostałej działalności operacyjnej	-0,3	3,6	0,1	0,0	0,0	0,0
EBITDA (non MSSF16)*	9,5	14,3	15,0	20,0	22,6	24,6
EBIT	4,6	8,5	9,5	13,6	15,6	17,2
saldo finansowe	-0,8	-0,2	-0,8	-2,0	-1,8	-1,6
zysk przed opodatkowaniem	3,8	8,3	8,7	11,6	13,8	15,5
podatek dochodowy	-0,7	-1,2	-1,7	-2,2	-2,6	-3,0
Zysk netto	3,0	7,1	6,9	9,4	11,2	12,6
EPS	0,10	0,23	0,22	0,28	0,32	0,36

* - EBITDA (non MSSF16) = EBIT + amortyzacja bez amortyzacji praw do użytkowania lokali

Bilans (mln PLN)

	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
aktywa trwałe	32,5	44,7	49,9	53,1	58,7	60,3
wartość firmy	10,5	21,4	21,4	21,4	21,4	21,4
wartości niematerialne	5,0	8,6	14,4	17,9	20,6	22,7
rzeczowe aktywa trwałe	12,0	9,8	9,4	9,5	9,6	9,7
prawa do użytkowania aktywów (MSSF 16)	3,5	2,8	2,3	1,8	4,6	4,0
pozostałe	1,5	2,2	2,5	2,6	2,6	2,6
aktywa obrotowe	13,5	15,1	24,3	25,0	29,1	33,5
zapasy	2,2	2,4	2,9	3,3	3,8	4,2
należności	9,1	10,6	16,7	18,5	21,1	23,5
środki pieniężne i ekwiwalenty	2,0	1,9	4,6	3,1	4,1	5,7
aktywa razem	46,0	59,7	74,2	78,1	87,8	93,8
kapitał własny akcjonariuszy jedn. dominującej	20,0	25,7	30,3	33,8	38,8	43,9
kapitał mniejszości	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
zobowiązania	26,0	33,7	43,6	44,1	48,7	49,6
zobowiązania długoterminowe	12,6	17,9	10,9	16,1	18,2	17,2
dług odsetkowy	6,8	5,3	6,0	11,9	11,9	11,9
zobowiązania krótkoterminowe	13,4	15,8	32,7	28,1	30,5	32,4
dług odsetkowy	4,1	4,0	9,5	9,5	9,5	9,5
pasywa razem	46,0	59,7	74,2	78,1	87,8	93,8
BVPS	0,6	0,8	0,9	1,0	1,1	1,3

Źródło: IMS; prognoza BM Bank Millennium; mln PLN;

Cash flow (mln PLN)

	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
wynik netto	3,0	7,1	6,9	9,4	11,2	12,6
amortyzacja bez praw do użytkowania MSSF16	4,9	5,7	5,5	6,4	7,0	7,5
zmiana kapitału obrotowego	3,7	-0,1	-1,2	-0,6	-0,8	-0,8
zapłacone odsetki	0,4	0,3	1,0	2,0	1,8	1,6
przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	10,4	9,7	13,7	18,2	20,2	22,1
inwestycje	-3,9	-5,3	-8,5	-10,1	-9,8	-9,7
przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-3,8	-8,7	-8,0	-10,1	-9,8	-9,7
wypłata dywidendy	-1,6	-3,1	-5,6	-6,8	-6,7	-7,5
zmiana zadłużenia (bez leasingu)	-2,0	-1,0	2,7	-3,8	-3,3	-3,2
zapłacone odsetki	-0,4	-0,3	-1,0	-2,0	-1,8	-1,6
przepływy pieniężne z działalności finansowej	-5,9	-1,1	-3,1	-9,7	-9,4	-10,7
zmiana gotówki netto	0,7	-0,1	2,7	-1,6	1,0	1,6
DPS	0,05	0,10	0,18	0,21	0,20	0,22
CEPS	0,25	0,41	0,39	0,46	0,52	0,57
FCFPS	0,33	0,34	0,26	0,39	0,47	0,54

Wskaźniki (%)

	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
zmiana sprzedaży	-38,1%	14,6%	37,0%	15,5%	14,0%	11,0%
zmiana EBITDA (non MSSF16)*	-47,1%	50,1%	4,9%	33,3%	13,3%	8,9%
zmiana EBIT	-61,2%	85,4%	10,8%	43,4%	15,1%	9,9%
zmiana zysku netto	-67,6%	133,6%	-1,9%	34,9%	19,6%	12,2%
marża EBITDA (non MSSF16)	26,1%	34,1%	26,1%	30,1%	30,0%	29,4%
marża EBIT	12,6%	20,4%	16,5%	20,5%	20,7%	20,5%
marża netto	8,3%	16,9%	12,1%	14,2%	14,8%	15,0%
sprzedaż/aktywa (x)	0,8	0,7	0,8	0,8	0,9	0,9
dług / kapitał (x)	-0,4	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4
odsetki / EBIT	-17,0%	-2,5%	-8,5%	-14,8%	-11,4%	-9,6%
stopa podatkowa	17,3%	15,0%	19,8%	19,0%	19,0%	19,0%
ROE	15,2%	27,6%	22,9%	27,8%	28,8%	28,7%
ROA	6,6%	11,9%	9,4%	12,0%	12,8%	13,4%
dług (gotówka) netto (mln PLN)	8,9	7,3	10,9	18,3	17,3	15,7

Źródło: IMS; prognoza BM Bank Millennium; mln PLN;

* - EBITDA (non MSSF16) = EBIT + amortyzacja bez amortyzacji praw do użytkowania lokali

Rekomendacje BM Banku Millennium opublikowane w ostatnich 12 miesiącach

Spółka	Rekomendacja	Data wydania rekomendacji	Cena rynkowa w dniu wydania rekomendacji	Cena docelowa	Autor
Agora	Kupuj	9 gru 22	4,40	7,50	Adam Zajler
VRG	Kupuj	27 lut 23	3,35	5,11	Seweryn Żołyński
Ambra	Kupuj	16 mar 23	22,00	32,10	Grzegorz Gawkowski
Mostostal Zabrze	Kupuj	28 mar 23	2,42	4,20	Adam Zajler
Agora	Kupuj	7 kwi 23	6,90	7,70	Adam Zajler
KGL	Akumuluj	19 maj 23	12,30	14,20	Łukasz Bugaj
LPP	Akumuluj	24 maj 23	13220,00	14700,00	Seweryn Żołyński
Ambra	Kupuj	30 maj 23	25,30	33,60	Grzegorz Gawkowski
Mostostal Zabrze	Kupuj	7 cze 23	3,31	5,30	Adam Zajler
Agora	Akumuluj	16 cze 23	8,10	9,30	Adam Zajler
KGL	Akumuluj	20 cze 23	14,50	16,50	Łukasz Bugaj
VRG	Kupuj	5 lip 23	3,60	5,41	Seweryn Żołyński
IMS	Kupuj	8 wrz 23	2,80	3,80	Łukasz Bugaj
IFIRMA	Akumuluj	8 wrz 23	33,20	36,60	Seweryn Żołyński
Ambra	Kupuj	4 paź 23	29,10	35,90	Grzegorz Gawkowski
Mostostal Zabrze	Kupuj	30 lis 23	3,87	5,80	Adam Zajler
IFIRMA	Neutralnie	30 lis 23	29,80	30,90	Seweryn Żołyński

Źródło: BM Banku Millennium - rekomendacje wydawane przez BM Banku Millennium obowiązują 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane. Spółki Ambra, Mostostal Zabrze, IFIRMA i IMS uczestniczą w programie GPW wsparcia analitycznego, a Agora i Korporacja KGL uczestniczyły w programie do 30 czerwca 2023 r. i z tego tytułu BM Banku Millennium otrzymuje lub otrzymywało wynagrodzenie od GPW.

Struktura rekomendacji BM Banku Millennium za ostatnie 12 miesięcy

	Liczba rekomendacji	% udział
Kupuj	11	65%
Akumuluj	5	29%
Neutralnie	1	6%
Redukuj	0	0%
Sprzedaj	0	0%

Struktura rekomendacji dla spółek, dla których BM Banku Millennium świadczył usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej*

Nie wydano rekomendacji dla spółek, dla których BM Banku Millennium świadczył usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej*

*ostatnie 12 miesięcy, łącznie ze spółkami, dla których BM Banku Millennium pełni funkcję animatora

Biurow Analiz

Marcin Materna, CFA **Dyrektor**
Doradca inwestycyjny banki, ubezpieczenia
+48 22 598 26 82
marcin.materna@bankmillennium.pl

Adam Zajler **Analityk**
+48 22 598 26 88 przemysł, technologie, media
adam.zajler@bankmillennium.pl

Łukasz Bugaj, CFA **Analityk**
Doradca inwestycyjny fundusze inwestycyjne
+48 22 598 26 59
lukasz.bugaj@bankmillennium.pl

Grzegorz Gawkowski **Analityk**
+48 22 598 26 05 fundusze inwestycyjne
grzegorz.gawkowski@bankmillennium.pl

Severyn Żołyński, CFA **Analityk**
Doradca inwestycyjny handel
+48 22 598 26 71
severyn.zolyński@bankmillennium.pl

Departament Sprzedaży

Radosław Zawadzki **Dyrektor**
+48 22 598 26 34
radoslaw.zawadzki@bankmillennium.pl

Arkadiusz Szumilak
+48 22 598 26 75
arkadiusz.szumilak@bankmillennium.pl

Jarosław Oldakowski
+48 22 598 26 11
jaroslaw.oldakowski@bankmillennium.pl

Leszek Iwaniec
+48 22 598 26 90
leszek.iwaniec@bankmillennium.pl

Marek Pszczółkowski
+48 22 598 26 60
marek.pszczolkowski@bankmillennium.pl

Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A.

ul. Żaryna 2A, Millennium Park Ip
02-593 Warszawa Polska

Ważne informacje

Informacje zawarte w niniejszym raporcie stanowią rekomendację inwestycyjną w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partycularnych lub wskazań konfliktów interesów, wyniku doradztwa inwestycyjnego.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nieaktualne. Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stop procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe.

Treść raportu nie była udośćniona spółkom będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane w prawym dolnym rogu pierwszej strony niniejszego raportu sporządziły analizę, informacja o stanowiskach osób sporządzających jest zawarta w górnej części ostatniej strony niniejszej publikacji. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy i nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Biurow Maklerskim Banku Millennium S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Objaśnienia terminologii fachowej użytej w raporcie

EV - wycena rynkowa spółki + wartość długu odsetkowego netto

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

WNB - wynik na działalności bankowej

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

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

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EPS - zysk netto na 1 akcję

CEPS - zysk netto i amortyzacja na akcję

BVPS - wartość księgowa na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

NPL - kredyty zagrożone

Skala rekomendacji stosowana w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

KUPIJ - uważamy, że akcje spółki posiadają ponad 20% potencjał wzrostu

AKUMULUJ - uważamy, że akcje spółki posiadają ponad 10% potencjał wzrostu

NEUTRALNIE - uważamy, że cena akcji spółki pozostanie stabilna (+/- 10%)

REDUKUJ - uważamy, że akcje spółki są przewartościowane o 10-20%

SPRZEDAJ - uważamy, że akcje spółki są przewartościowane o ponad 20%

Rekomendacje wydawane przez Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. obowiązują 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane. Millennium Dom Maklerski S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka.

Stosowane metody wyceny

Rekomendacje sporządzone są w oparciu o następujące metody wyceny (wybrane 2 z 3):

Metoda DCF (model zdyskontowanych strumieni pieniężnych) - metoda uznawana za najbardziej odpowiednią do wyceny przedsiębiorstw. Wadą metody DCF jest wrażliwość otrzymanej w ten sposób wyceny na przyjęte założenia dotyczące zarówno samej firmy, jak i jej otoczenia makroekonomicznego.

Metoda porównawcza (porównanie odpowiednich wskaźników rynkowych, przy których jest notowana spółka z podobnymi wskaźnikami dla innych firm z tej samej branży bądź branż pokrewnych) - lepszą niż metoda DCF odzwierciedla postrzeganie branży, w której działa spółka, przez inwestorów. Wadą metody porównawczej jest wrażliwość na dobór przyjętej grupy porównawczej oraz porównywanych wskaźników, a także wysoka zmienność wyceny w zależności od koniunktury na rynku.

Metoda ROE-P/BV (model uzależniania właściwy wskaźnik P/BV od rentowności spółki) - metoda uznawana za najbardziej odpowiednią do wyceny banków. Wadą tej metody jest wrażliwość otrzymanej w ten sposób wyceny na przyjęte założenia dotyczące zarówno samej firmy (zyskowność, efektywność), jak i jej otoczenia makroekonomicznego.

Powiązania Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. ze spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu

Jest możliwe, że Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. lub Bank Millennium S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej lub usług bankowych świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz spółek i innych podmiotów wymienionych w niniejszym raporcie. Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem raportu oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konfliktach interesów powstałym w związku ze sporządzeniem raportu (o ile występują) znajdują się poniżej.

Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla spółek: Selena FM, Eurolet, Lokum Deweloper, Zamet Industry, GR media i Carlson od których otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. pełni funkcję animatora rynku dla spółek: Selena FM, KGHM, PZU, Eurolet, Lokum Deweloper, Zamet Industry, GR media i Carlson.

Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie pełniło funkcji oferującego w trakcie oferty publicznej dla spółek będących przedmiotem niniejszego raportu i nie otrzymało wynagrodzenia z tego tytułu. Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego tworzy bądź tworzyły materiały analityczne dla spółek: Agora, Ambra, Korporacja KGL, Mostostal Zabrze, IFIRMA i IMS i z tego tytułu pobiera bądź pobierało wynagrodzenie od Giełdy Papierów Wartościowych. Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. w ciągu najbliższych 12 miesięcy otrzyma wynagrodzenie z tytułu sporządzenia niniejszej rekomendacji od Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., której przysługują autorskie prawa majątkowe do tego raportu.

Spółki będące przedmiotem raportu mogą być klientami Grupy Kapitałowej Millennium Banku S.A. oraz Banku Millennium S.A. Pomiędzy Bankiem Millennium S.A., a spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, o których mowa w Rozporządzeniu delegowanym komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partycularnych lub wskazań konfliktów interesów, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport.

Rozwiązania organizacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów:

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania organizacyjne określa między innymi Regulamin organizacyjny Biura Maklerskiego, który przewiduje: (a) nadzór nad osobami, których główne funkcje obejmują prowadzenie działań w imieniu lub świadczenie usług dla Klientów, których interesy mogą być sprzeczne lub który w inny sposób reprezentują różne sprzeczne interesy, w tym interesy Biura Maklerskiego; (b) środki zapobiegające lub ograniczające wywieranie przez osobę trzecią niewłaściwego wpływu na sposób, w jaki upoważniona osoba wykonuje czynności w ramach usług świadczonych przez Biurow Maklerskie (c) organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów, (d) zapewnienie każdej jednostce organizacyjnej Biura Maklerskiego i jej pracownikom niezależności w zakresie, w jakim dotyczy to interesów Klientów, na rzecz których taka jednostka wykonuje określone czynności.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania określa również Regulamin wynagradzania, który zapewnia, że nie istnieją żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników różnych jednostek organizacyjnych lub wysokością przychodów osiągniętych przez różne jednostki organizacyjne, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Ograniczenia dotyczące przepływu informacji w celu zapobiegania konfliktom interesów, w tym informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową, określa Regulamin ochrony przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A.

Prace związane ze sporządzeniem raportu zostały ukończone 8 grudnia 2023r. o godzinie 8:10 a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu jest data 8 grudnia 2023r. godzina 8:20.

Raport został sporządzony przez Biurow Maklerskie Millennium Banku S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.