

Agora

kupuj

media, rozrywka

poprzednia rekomendacja: kupuj

Cena: 4.40

Cena docelowa: 7.50

Ryzyko, ale i duży potencjał do wzrostów

Epidemia zaskoczyła Agorę w momencie, w którym akurat zaczynała zbierać owoce długiej restrukturyzacji i wielu inwestycji. Według naszych szacunków spółka nie zarobiła z jej powodu około 430 mln PLN EBITDA w okresie 2020-2022. Uważamy, że Agora powinna dość szybko powrócić do przedpandemicznej skali biznesu i zdolności generowania gotówki. Przyszły rok wciąż nie będzie łatwym, jednak efekty inwestycji w cyfryzację i nowe obszary zaczynają przynosić profity.

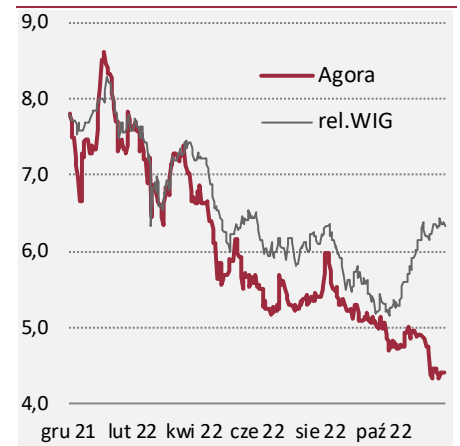
Segmentem szczególnie dotkniętym epidemią były kina Helios, które straciły w zasadzie całkowicie rok działalności, a ta bieżąca dopiero powraca do normalności. Kina co prawda funkcjonują już bez ograniczeń, ale borykają się z kolei ze skutkami zastoju produkcji filmowej w trakcie epidemii. Bez dobrych filmów, nie ma widzów w kinach, a w dodatku dwa epidemiczne lata pozwoliły ugruntować pozycję platformom streamingowym, przez co pojawiły się wątpliwości co do dalszych perspektyw wielkiego ekranu. Spółka przedstawia jednak analizy, które przeczą tezę o odwracaniu się widzów od kin i gdy na ekranach pojawia się oczekiwany tytuł, to liczba chętnych do jego obejrzenia w kinach nie jest mniejsza niż przed epidemią. Do kin wchodzi właśnie długo wyczekiwana druga część filmu Avatar, więc będzie to dobry próbnik. Na przyszły rok wytwórnie zapowiadają też wyraźnie więcej filmów niż było ich w bieżącym.

Epidemia silnie dotknęła również drugi kluczowy filar Agory, a mianowicie sieć reklamy zewnętrznej AMS. W bieżącym roku widoczna jest wyraźna poprawa i jest duża szansa, że mimo spowolnienia gospodarczego przyszły rok dorówna już czasom sprzed epidemii. Atrakcyjność tego segmentu zyskuje ostatnio nowy wymiar, co wiąże się z kolejnym ważnym segmentem Agory, a mianowicie Internetem. Wchodzi on mianowicie w fazę perturbacji za sprawą zbliżania się końca narzędzia zwanego cookies.

Segment ten w Agorze, podobnie jak cały rynek reklamy internetowej, zyskał na ograniczeniu mobilności ludzkiej i przeniesieniu aktywności do sieci. Jednak w bieżącym roku jego wyniki pierwszy raz od lat uległy pogorszeniu. Spółka bowiem z wyprzedzeniem postanowiła zmienić charakter swojego produktu i usługi, tak by wcześniej przygotować się do nowych realiów reklamy internetowej. W przyszłym roku powinny być widoczne pierwsze pozytywne efekty, a na 2024r. spółka obiecuje już wyraźnie pozytywny wpływ tych zmian. Ważne, że ta część biznesu Agory, związana ze spółką YieldBird, jest w globalna i możliwości wzrostu wykraczają poza krajowy rynek.

Podstawowe źródło poprawy wyników Agory w najbliższych latach widzimy głównie we wspomnianych trzech segmentach działalności. Osobnym tematem jest będące w toku przejście Eurozet, które powinno wynieść skokowo Agorę na wyższy poziom biznesowy, a zwłoka w tym procesie jest bardziej kwestią polityczną, niż ekonomiczną.

Omawiając czynniki wpływające na przyszłe rezultaty, warto wspomnieć o ważnym, a brakującym obecnie, elemencie w przychodach i zyskach Grupy Agora. Chodzi o brak reklam/przychodów z administracji państwowej i spółek SP, na czym traci ona kilkadziesiąt milionów rocznie. Ewentualne zmiany na scenie politycznej mogą zmienić tą niekorzystną dla spółki sytuację.



Max/min 52 tygodnie (PLN)	8,62 / 4,34
Liczba akcji (mln)	46,6
Kapitałizacja (mln PLN)	206
EV (mln PLN)	218
Free float (mln PLN)	103
Średni obrót (mln PLN)	0,3
Główny akcjonariusz	Agora-Holding sp. z o.o.
% akcji, % głosów	11,6%, 35,36%
	1 m 3 m 12 m
Zmiana ceny	-10,6% -15,8% -22,5%
Zmiana rel. WIG	-17,7% -31,6% -19,7%

Adam Zajler

22 598 26 88

adam.zajler@bankmillennium.pl

	Przychody	EBIT	EBITDA (non MSSF16)	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2020	836,5	-111,7	28,3	-152,8	-117,2	-2,52	-0,47	20,0	-1,8	0,2	0,0%	-1,9	7,7	-
2021	965,9	-41,9	74,5	-50,0	-44,6	-0,96	1,10	17,6	-4,6	0,3	0,0%	-5,2	2,9	-
2022p	1132,1	-28,8	50,3	-67,4	-60,2	-1,29	0,78	16,6	-3,4	0,3	0,0%	-7,5	4,3	-
2023p	1209,3	-18,2	69,6	-32,8	-29,9	-0,64	1,39	16,2	-6,9	0,3	0,0%	-12,0	3,1	-4,0%

p - prognozy skonsolidowane BM Banku 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.

Spis treści

Podsumowanie wyceny.....	3
Wycena porównawcza	3
Wycena DCF	4
Wyniki spółki za 3Q2022.....	5
Ostatnie wydarzenia.....	7
Analiza płynności i zadłużenia	9
Przestrzeganie zasad ESG	10
Prognozy wyników finansowych.....	12
Czynniki ryzyka	14
Ważne informacje i lista rekomendacji BM Banku Millennium.....	15

Wycena

Wycenę spółki Agora przeprowadziliśmy w oparciu o metodę DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych) i metodę porównawczą względem zagranicznych spółek działających w obszarach prasowym, kinowym, radiowym i wydawniczym. Na podstawie metody DCF uzyskaliśmy wartość spółki na poziomie 357 mln PLN, czyli 8,1 PLN na akcję. Przy użyciu metody porównawczej wyceniliśmy spółkę na 318 mln PLN (6,8 PLN na akcję). Zarówno metodzie DCF jak i porównawczej przypisaliśmy wagi po 50%, uzyskując wycenę spółki na poziomie 338 mln PLN, czyli 7,5 PLN na akcję. W związku z uzyskaną wyceną rekomendujemy zakup akcji spółki Agora.

Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Wycena (mIn PLN)	Wycena na 1 akcję (PLN)
Wycena DCF	357	8,1
Wycena porównawcza	318	6,8
Wycena spółki Agora	338	7,5

Źródło: Bloomberg, BM Banku Millennium

Wycena porównawcza

Z powodu straty netto Grupy Agora we wszystkich 3 latach branych pod uwagę w wycenie porównawczej, nie ma możliwości ustalenia wartości spółki na tej podstawie. W związku z tym wycenę na podstawie wyników EBITDA obniżyliśmy o dyskonto w wysokości 50%.

Spółka	Ticker	Kraj	MC	P/E			EV/EBITDA		
				2021	2022	2023	2021	2022	2023
RELX PLC	REL	BRITAIN	244 608	31,5	23,1	20,7	20,3	16,4	14,8
WOLTERS KLUWER	WKL	NETHERLANDS	126 763	37,1	26,3	24,0	19,4	16,9	15,8
INFORMA PLC	INF	BRITAIN	47 903	99,3	25,7	17,7	21,7	15,1	11,7
PEARSON PLC	PSO	BRITAIN	36 671	29,1	19,2	16,2	8,5	11,6	9,6
SCHIBSTED ASA-CL A	SCH	NORWAY	19 477		70,2	36,3	30,1	22,5	19,8
LAGARDERE SA	MMB	FRANCE	13 138		15,8	10,9	9,6	9,5	8,5
STROEER SE & CO KGAA	SAX	GERMANY	11 728	32,1	14,4	14,7	11,3	7,6	7,5
SANOMA OYJ	SAN	FINLAND	9 197	22,0	18,3	16,3	8,3	8,3	7,3
CINEMARK HOLDINGS INC	CNK	UNITED STATES	7 159			31,5	17,3	12,7	9,7
ALMA MEDIA CORP	ALM	FINLAND	3 660	20,4	13,1	14,5	14,8	9,5	10,8
ARNOLDO MONDADORI EDITORE	MN	ITALY	2 254	12,0	9,1	8,1	7,9	6,1	5,5
BLOOMSBURY PUBLISHING PLC	BMY	BRITAIN	2 096	15,8	20,2	19,0	6,9	11,8	10,5
RCS MEDIAGROUP SPA	RCS	ITALY	1 607	6,3	6,1	10,0	4,2	3,3	3,7
ROULARTA MEDIA GROUP NV	ROU	BELGIUM	1 106	13,4	7,2	7,1	6,5	4,0	3,8
CAIRO COMMUNICATIONS SPA	CAI	ITALY	971	5,4	4,4	6,8	4,4	3,9	4,4
Mediana				21,2	17,0	16,2	9,6	9,5	9,6
Agora zysk netto (mln PLN)				-44,6	-60,2	-29,9			
Agora EBITDA bez MSSF 16 (mln PLN)							74,5	50,3	69,6
Dług netto							11,7	16,3	-13,1
Segment Film i książka EBITDA bez MSSF 16 (mln PLN)							32,7	28,5	46,3
Udział Agory w Helios							91,4%	91,4%	91,4%
Wartość udziałów mniejszościowych							0	23	38
Wy cena na podstawie poszczególnych wskaźników (mln PLN)				-	-	-	705	485	719
Wycena							636		
Dyskonto z tytułu baku wyceny opartej na P/E							-50%		
Wycena z uwzględnieniem dyskonta							318		
Wycena na 1 akcję							6,8		

Źródło: Bloomberg, BM Banku Millennium

Wycena DCF

(mln PLN)	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	>2031
Przychody	1132,1	1209,3	1323,9	1561,2	1639,6	1684,5	1755,1	1789,7	1866,5	1905,4	
Stopa podatkowa (T)	10%	10%	15%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
EBIT adj x (1-T)	-35,5	-23,1	1,4	38,9	52,4	60,6	65,1	68,3	73,4	77,0	
Amortyzacja (non MSSF16)	96,7	94,5	85,5	83,1	87,2	87,8	87,4	88,0	88,6	89,3	
Zmiana w kapitale pracującym	-25,4	-9,8	-14,6	-30,3	-0,6	-9,6	-6,9	-3,8	-4,3	-4,7	
CAPEX	-43,3	-47,0	-61,0	-232,8	-84,2	-85,8	-86,9	-87,9	-89,1	-90,2	
FCF	-7,6	14,6	11,3	-141,1	54,8	53,0	58,8	64,6	68,6	71,3	
zmiana FCF	-	-	-	-	-	-3,2%	11,0%	9,9%	6,1%	4,0%	3,0%
Dług/Kapitał	16,2%	14,9%	13,2%	11,0%	9,0%	7,2%	5,5%	3,9%	2,4%	1,0%	20,0%
Stopa wolna od ryzyka	6,0%	6,3%	6,5%	6,6%	6,6%	6,6%	6,6%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Premia kredytowa	2,0%	2,0%	2,0%	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%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta nielewarowana	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Beta lewarowana	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,2
Koszt długu	8,0%	8,3%	8,5%	8,6%	8,6%	8,6%	8,6%	8,5%	8,5%	8,5%	8,5%
Koszt kapitału	11,8%	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%	11,9%	11,8%	11,7%	11,6%	11,5%	12,3%
WACC	11,0%	11,3%	11,4%	11,5%	11,5%	11,6%	11,6%	11,5%	11,5%	11,5%	11,2%
PV (FCF)	-6,9	11,8	8,2	-92,0	32,0	27,8	27,6	27,2	25,9	24,2	303,7
Wartość DCF (mln PLN)	390	w tym wartość rezydualna				304					
(Dług) Gotówka netto	-11,7										
Wartość udz. mniejsz.	20,5										
Wycena DCF (mln PLN)	357,4										
Liczba akcji (mln)	46,6										
Wycena 1 akcji (PLN)	8,1										

Źródło: BM Banku Millennium

Do wyceny DCF przyjęliśmy następujące założenia:

- ❑ wolne przepływy gotówkowe obliczyliśmy na podstawie prognoz wyników dla Grupy Agora na lata 2022 – 2031
- ❑ do oszacowania stopy wolnej od ryzyka w kolejnych latach prognozy użyliśmy rentowności obligacji skarbowych
- ❑ długoterminowa stopa wolna od ryzyka na poziomie 6,5%
- ❑ premia rynkowa za ryzyko równa 5%
- ❑ współczynnik beta nielewarowany na poziomie 1,0
- ❑ stopa wzrostu wolnych przepływów pieniężnych po roku 2028 na poziomie 3,0%
- ❑ efektywna stopa podatkowa w okresie prognozy na poziomie 19%

Wartość przypadającą dla udziałowców mniejszościowych w spółkach z Grupy Agora oszacowaliśmy na 20,5 mln PLN (na podstawie wyceny porównawczej).

Ze względu na duży wpływ rezydualnej stopy wzrostu, rezydualnej stopy wolnej od ryzyka oraz założonego poziomu współczynnika beta na poziom wyceny, prezentujemy także jej wrażliwość na te parametry.

Wrażliwość wyceny Grupy Agora na przyjęte założenia

cena w PLN		wzrost rezydualny				
		1,0%	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
Stopa RF rezydualna	4,0%	8,3	9,4	11,0	13,1	16,3
	5,0%	7,5	8,4	9,6	11,1	13,3
	6,5%	6,7	7,3	8,1	9,1	10,5
	7,0%	6,4	7,0	7,7	8,6	9,8
	8,0%	6,0	6,5	7,1	7,8	8,8
Beta nielewarowana	0,8	8,0	8,8	9,9	11,4	13,4
	1,0	6,7	7,3	8,1	9,2	10,5
	1,2	5,6	6,1	6,7	7,5	8,5

Źródło: BM Banku Millennium

Wyniki po 3 kwartale 2022 roku

Agora przedstawiła słabe wyniki finansowe za 3Q22. Najbardziej rozczarowały rezultaty segmentu **Film i książka**. Już wcześniej, na bazie przeglądu repertuaru kin i recenzji poszczególnych filmów, można było mieć świadomość słabości repertuaru kinowego w minionym kwartale. To też potwierdziła sama spółka komentując wyniki. Zabrakło zatem dużych, wyczekiwanych premier, a stanowiące zwykle stabilną podstawę krajowe produkcje zebrały w zdecydowanej większości słabe recenzje (za wyjątkiem filmu „Jonny” wprowadzony przez Nextfilm). Spodziewaliśmy się jednak, że przy braku już jakichkolwiek ograniczeń administracyjnych w funkcjonowaniu kin, stopniowa odbudowa frekwencji oraz zmiany cen biletów, pozwolą na wypracowanie wyższych przychodów w porównaniu do 3Q21, kiedy to obowiązywał jeszcze limit 75% maksymalnej frekwencji w salach kinowych, a dodatkowo spora część społeczeństwa miała spore obawy względem przebywania w zamkniętych pomieszczeniach z obcymi ludźmi. Według zarządu w lipcu, kiedy w kinach pojawiło się jeszcze kilka filmów oczekiwanych przez widzów, jak kolejne części Thora i Minionków, frekwencja dorównywała odnotowanej w rekordowym 2019r. Co więcej, zwrócił on uwagę, że jego analizy wskazują na pełny powrót widzów na megaprodukcje amerykańskie (porównanie frekwencji na 10 największych premierach w bieżącym roku i 10 przed pandemią). Niestety zachowanie widzów w sierpniu i wrześniu potwierdziło, że nie ma biznesu kinowego bez dobrych filmów. W efekcie EBIT segmentu, bez zdarzeń jednorazowych i wpływu MSSF16 wyniósł -5,6 mln PLN i był jednocześnie słabszy o 13,0 mln PLN od wyniku przez nas oczekiwanego. Zdarzeniem jednorazowym, które podniosło wynik o 14,1 mln PLN było częściowe umorzenie pożyczki udzielonej Heliosowi przez PFR. Odnośnie sprzedaży biletów w 4Q22 spółka zwróciła uwagę na zaplanowaną na grudzień premierę 2 części filmu Avatar – Istota Wody. Pierwsza część filmu ustanowiła historyczne rekordy sprzedaży biletów i jest jak dotąd najbardziej dochodowym filmem. Zarząd przedstawił też bardziej optymistyczne perspektywy, co do ilości premier hollywoodzkich w przyszłym roku.

Dla segmentu **Reklama zewnętrzna** 3Q sezonowo jest słabszym okresem, ale zgodnie z założeniami utrzymał się trend odbicia rynku po pandemii. Dynamika poprawy wyników była już niższa we wcześniejszych kwartałach, co wynikało z jednej strony z rosnącej bazy porównawczej, a z drugiej pogarszającego się otoczenia makroekonomicznego. Ponieważ presja kosztowa wciąż się utrzymywała, wynik operacyjny był jednak w 3Q22 zbliżony do ubiegłorocznego. Pozycją kosztową, która wzrosła w ramach segmentu w największym stopniu, były wydatki na utrzymanie systemu. Jest to konsekwencja wzrostu udziału nośników cyfrowych, które są kosztowniejsze w utrzymaniu, ale elastyczniejsze, i co z tego wynika efektywniejsze, w wykorzystaniu. Nie w pełni odbudowany popyt rynkowy nie pozwolił na wykorzystanie potencjału drzemącego w nowoczesnych wyświetlaczach i stąd wciąż wynik słabszy niż odnotowywany przed pandemią.

Skonsolidowane wyniki Grupy Agora

	3Q19	3Q20	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	r/r	vs 3q19
Przychody	293,3	193,0	266,5	351,6	253,1	261,9	267,2	0%	-9%
EBITDA skor. nonMSSF16	26,6	7,5	32,2	50,1	-10,7	4,9	16,8	-48%	-37%
EBITDA raportow ana	47,4	33,4	49,8	65,5	17,0	27,9	40,3	-19%	-15%
EBIT skor. non MSSF16	7,6	-16,1	8,4	25,9	-27,3	-18,5	-19,9	-	-
Prasa	0,7	7,7	6,6	3,2	-2,1	0,4	-2,7	-	-
Film i książka	10,6	-17,4	9,6	17,3	-4,9	-12,0	-5,6	-	-
Reklama zew nętrzna	5,0	-2,8	3,0	7,2	-4,7	6,3	2,5	-	-50%
Internet	3,6	8,7	7,6	13,8	3,6	4,4	3,9	-49%	8%
Radio	2,5	3,5	2,2	6,6	-1,4	1,6	0,7	-68%	-72%
Koszty ogólne	-14,8	-15,8	-20,6	-22,2	-17,8	-19,2	-18,7	-	-
EBIT raportow any	8,3	-4,4	11,1	24,1	-22,7	-11,8	0,1	-99%	-98%
marża EBIT skor.	2,8%	-2,3%	4,2%	6,9%	-9,0%	-4,5%	0,1%	-	-
Zysk netto raportow any	-2,9	-7,1	-1,2	20,1	-31,8	-16,0	-23,5	-	-
marża zn	-1,0%	-3,7%	-0,4%	5,7%	-12,6%	-6,1%	-8,8%	-	-
CF Operacyjny	43,4	12,1	19,0	68,9	-112,2	0,4	11,7	-	-
CF Inw est	7,9	1,7	-8,9	3,6	12,6	-18,3	7,7	-	-
CF Finansowy	-56,9	-7,3	-33,1	-37,5	108,7	-6,5	-23,6	-	-

Źródło: Agora, BM Banku Millennium

W segmencie **Internet** w 3Q22 kolejny raz widoczne były skutki wprowadzonej zmiany modelu funkcjonowania spółki YieldBird i w związku z tym zakończenia współpracy z częścią klientów. Spółka podtrzymuje zapowiedzi, że prowadzona restrukturyzacja znacznie przynosić pozytywne efekty dopiero w przyszłym roku, a dodatni wpływ na wyniki widoczny będzie w 2024r.

Słabsze od ubiegłorocznych były natomiast wynik segmentu **Radio**. Jego wzrost przychodów był niższy r/r, niż odnotowano w przypadku całego rynku reklamy radiowej. Jako główną przyczynę spółka wymienia niższe wpływy barterowe ze sprzedaży czasu antenowego oraz usługi z pośrednictwa sprzedaży w innych stacjach (działalność brokerska). Wpływy ze sprzedaży własnego czasu antenowego wzrosły w większym stopniu niż wzrost rynku reklamy radiowej. Najlepiej wypadła sprzedaż usług internetowych i cyfrowych (subskrypcja Tok FM – wzrost liczby o 14,4% r/r). Wzrost wydatków, na czele z kosztami działalności brokerskiej i płacami, przełożył się na słabsze wyniki od ubiegłorocznych i również prognozowanych przez nas. Także księgowany w pozycji finansowej udział zysku spółki Eurozet okazał się niższy r/r o 33,6% i wyniósł 1,4 mln PLN.

Wzrost przychodów odnotowano w segmencie **Prasa**, co było jednak zasługą wyłącznie działalności pozostałej i poligraficznej, z których przychody wzrosły aż o 33%. Przychody ze sprzedaży Gazety Wyborczej spadły natomiast o 1,9% r/r, a ze sprzedaży reklam w niej publikowanych o 0,7%. Ponieważ jednocześnie koszty dynamicznie wzrosły, ze szczególnym uwzględnieniem materiałów i energii (wzrost o 34,4% r/r) oraz płac (wzrost o 15,1% r/r), w miejsce ubiegłorocznego zysku operacyjnego w wysokości 5,2 mln PLN, pojawiła się strata -2,7 mln PLN. Jest to po słabym wyniku kin, kolejny rozczarujący punkt wyników całej Grupy Agora.

Bardzo słabe rezultaty segmentu kinowego oraz prasowego spowodowały decyzję o poważnej restrukturyzacji kosztowej, która wiąże się ze znacznymi zwolnieniami pracowników. W spółce matce rozpoczęto konsultacje zwolnienia 84 pracowników (5,9% ogółu zatrudnionych w spółce), głównie związanych z segmentem Prasa, choć będą to osoby z różnych działów. Zbliżoną liczbę pracowników zamierza zwolnić spółka zależna Helios (ok. 20% w niej zatrudnionych). Mają to być osoby ze wszystkich działów, proporcjonalnie do ich liczebności. Jako powód zarząd Heliosa podaje konieczność „zaciśnięcia pasa” w okresie spłaty kredytów zaciągniętych w celu przetrwania okresu pandemii. W spółce matce rezerwa na zwolnienia ma wynieść 3,6 mln PLN w 4Q22, a oszczędności z tytułu restrukturyzacji mają wynieść 6,7 mln PLN w skali roku. Analogicznych wielkości należy oczekiwać w Heliosie.

Koszty ogólne, których spółka nie przypisuje do żadnego z segmentów, a często przewyższające łączny wynik operacyjny w nich wypracowany, tak jak miało to miejsce i w 3Q22, wyniosły 18,8 mln PLN (wobec łącznego EBIT segmentów 13,0 mln PLN bez zdarzeń jednorazowych i wpływu MSSF16). Był to poziom wyższy o 1,3 mln PLN od odnotowanego w 3Q21, jednak mieszczący się w granicach jego wahań z ostatnich 3 lat. Spółka nie podaje szczegółów, ale najprawdopodobniej zawarte są tu koszty obsługi prawnej, związanej w dużej mierze z pozwami, które są konsekwencją zaangażowania politycznego Gazety Wyborczej. Jeżeli zatem dokonać ich przynajmniej częściowej realokacji, to prawdopodobnie obniżyłyby istotny wynik segmentu Prasa.

Na poziomie finansowym spółka odnotowała 0,7 mln PLN przychodów finansowych, przy 30,5 mln PLN kosztów. W tak dużej ujemnej pozycji zdecydowaną większość (-27,5 mln PLN) stanowiły przeszacowania wirtualnego zobowiązania wynikającego ze stosowania standardu MSSF16, a będące konsekwencją wzrostu wartości EUR do PLN w trakcie kwartału o 3,3%. W naszej opinii tak wysoka kwota była konsekwencją nałożenia się na zmiany kursu walutowego, wzrostu stóp procentowych.

Agora nie zmieniła znacząco swoich prognoz dla dynamik rynku reklamy. Podtrzymuje prognozę roczną dynamiki rynku na cały 2022r. na poziomie 3-6%, przy czym najniższe jej wartości przewiduje w segmencie TV i w Prasie: -1% - +2%, trochę lepiej w segmencie Radio: 1-4%, przeciętne w segmencie Internet: 5-8% i najwyższe oraz jednocześnie podwyższone w segmencie Reklamy zewnętrznej: 25-30% (podniesienie z 20-25%). Prognozowane rekordowe 80-90% w Kinach to efekt nadzwyczaj niskiej bazy z ubiegłego roku.

Ostatnie wydarzenia

Przedstawiamy istotniejsze wydarzenia dotyczące spółki od ostatniej aktualizacji raportu:

15.11.2022 Apelacja Prezesa UOKiK od wyroku Sądu w sprawie przejęcia Eurozet

Agora otrzymała treść apelacji Prezesa UOKiK od wyroku Sądu Okręgowego w Warszawie - Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów z dnia 12 maja 2022 r., zmieniającego w całości decyzję Prezesa UOKiK, w ten sposób, że wyrażona została bezwarunkowa zgoda na przejęcie spółki Eurozet. W złożonej apelacji Prezes UOKiK domaga się zmiany zaskarżonego wyroku poprzez oddalenie odwołania spółki w całości, ewentualnie uchylenia zaskarżonego wyroku w całości i przekazania sprawy do ponownego rozpoznania Sądowi Okręgowemu w Warszawie - Sądowi Ochrony Konkurencji i Konsumentów. Agora uznaje wyrok za prawidłowy i nie podziela stanowiska Prezesa UOKiK zawartego w apelacji. W konsekwencji, zgodnie z wcześniejszą zapowiedzią spółka planuje złożyć odpowiedź na apelację.

14.11.2022 Porozumienia w sprawie zwolnienia grupowego w Agora S.A.

Agora zawarła porozumienie ze związkiem zawodowym działającym przy Spółce oraz z radą pracowników Spółki i jednocześnie Zarząd Spółki podjął uchwałę o przeprowadzeniu zwolnienia grupowego na zasadach w nim określonych. Zwolnienie grupowe zostanie przeprowadzone w okresie od 17 listopada do 16 grudnia 2022 roku i obejmie do 84 pracowników. Zwalniani pracownicy otrzymają wsparcie szersze niż to, które wynika z obowiązujących Spółkę przepisów prawa. Do odprawy wynikającej z przepisów prawa doliczona zostanie dodatkowa rekompensata, której wysokość zależała będzie od stażu pracy danego pracownika w Grupie Agora. Pracownicy objęci zostaną także działaniami osłonowymi obejmującymi m.in. wsparcie w poszukiwaniu pracy oraz przekwalifikowaniu, opiekę psychologiczną oraz podstawową opiekę medyczną. Szacowana wysokość rezerwy z tytułu zwolnień grupowych, która obciąży wynik Spółki i Grupy Agora w czwartym kwartale 2022 r. wyniesie około 3,6 mln zł. Spółka szacuje, że oszczędności z tytułu restrukturyzacji w skali roku mogą wynieść około 6,7 mln zł.

14.11.2022 Rozpoczęcie procedury konsultacji w sprawie zwolnień w spółce Helios

Zarząd spółki Helios podjął uchwałę o rozpoczęciu procedury konsultacji w sprawie zwolnień grupowych z przedstawicielami pracowników Spółki. Przyczyną zamierzonych zwolnień grupowych jest sytuacja ekonomiczna i finansowa Spółki, która w ostatnim czasie znacząco się pogorszyła, a na którą składają się m.in. niższa niż przed pandemią frekwencja w polskich kinach, wzrost cen energii, wzrost płacy minimalnej i stawki minimalnej, wzrost kursu EUR, wzrost innych kosztów prowadzenia działalności oraz rozpoczęcie spłaty kredytów zaciągniętych w związku walki z pandemią Covid-19 i dwukrotny wzrost kosztów obsługi tego długu. Zamiarem Zarządu Spółki jest przeprowadzenie zwolnień do 80 pracowników zatrudnionych w Spółce, (co stanowi 20% wszystkich zatrudnionych w Spółce na dzień 14 listopada 2022 roku), w okresie od 22 listopada do 21 grudnia 2022 roku. Spółka przeprowadzi te zmiany z dbałością o pracowników, oferując im szereg działań osłonowych i wspierających. Zarząd Spółki w dniu 14 listopada 2022 roku zwrócił się do przedstawicieli pracowników Spółki o przystąpienie do konsultacji w powyższej sprawie oraz powiadomi właściwy urząd pracy o zamiarze przeprowadzenia zwolnień grupowych w Spółce.

8.11.2022 Przedłużenie funkcjonowania Podatkowej Grupy Kapitałowej Agora na rok 2023

Podpisana została umowa o przedłużeniu okresu funkcjonowania Podatkowej Grupy Kapitałowej Agora, w skład której wchodzi: Agora oraz następujące spółki zależne: Grupa Radiowa Agory, Agora TC, Plan D, Helios, AMS, Yieldbird oraz Plan A. Okres funkcjonowania PGK ma zostać przedłużony do 31 grudnia 2023 r. Spółka szacuje, że przedłużenie okresu funkcjonowania Podatkowej Grupy Kapitałowej może spowodować przewidziane przepisami prawa obniżenie zobowiązania podatkowego PGK o około 7 mln zł w 2023 r.

14.10.2022 Aneks do umowy w spółce Helios o kredyt rewolwingowy z Santander Bank Polska

Helios zawarł porozumienie zmieniające warunki umowy o kredyt rewolwingowy z Santander Bank Polska z gwarancją spłaty 80,0% kredytu przez Bank Gospodarstwa Krajowego. Na jego mocy postanowiono, że Helios będzie mógł korzystać z przedmiotowego kredytu rewolwingowego do kwoty 11 mln PLN, przy czym warunkiem wypłaty kwot ponad kwotę wykorzystania kredytu na dzień 14 października 2022 r. będzie udzielenie przez Agorę poręczenia za zobowiązania Helios objęte dyspozycją wypłaty. Wykorzystanie kredytu rewolwingowego ponad kwotę 11 mln zł wymagać będzie odrębnej decyzji Santander.

❑ **27.09.2022 Aneks do umowy w spółce Helios o kredyt rewolwingowy z BNP Paribas Bank Polska**

Helios zawarł porozumienie zmieniające warunki umowy o kredyt rewolwingowy z BNP Paribas Bank Polska z gwarancją spłaty 80,0% kredytu przez Bank Gospodarstwa Krajowego. Na mocy wprowadzonych zmian termin spłaty kredytu przypadający pierwotnie na 24 września 2022 r. został zmieniony na 24 czerwca 2026 r. Dodatkowo, spłata kredytu w wysokości 20,0 mln zł z jednorazowej płatności została rozłożona na 45 miesięcznych rat, których spłata rozpocznie się od 27 września 2022 r.

❑ **08.09.2022 Aneks do umowy koncesji na budowę i eksploatację wiat przystankowych w Warszawie przez AMS**

Konsorcjum AMS / Ströer Polska, działając na podstawie Umowy Koncesji podpisało z Miastem Stołecznym Warszawa aneks do przedmiotowej umowy, wydłużający okres jej obowiązywania do 11 maja 2024 r. Zawarcie aneksu nastąpiło w następstwie postępowania arbitrażowego wygranego przez Konsorcjum, które w okresie odpowiadającym czasowi przedłużenia podzieli się kosztami i przychodami związanymi z eksploatacją wiat.

❑ **26.08.2022 Aneks do umowy w spółce Helios o kredyt rewolwingowy z Santander Bank Polska**

Helios zawarł porozumienie zmieniające warunki umowy o kredyt rewolwingowy z Santander Bank Polska z gwarancją spłaty 80,0% kredytu przez Bank Gospodarstwa Krajowego. Na mocy podpisanego aneksu termin spłaty kredytu przypadający pierwotnie na 26 sierpnia 2022 r. został zmieniony na 26 maja 2026 r. Dodatkowo, spłata kredytu w wysokości 20,0 mln zł z jednorazowej płatności została rozłożona na 44 miesięczne raty, których spłata rozpocznie się od 26 września 2022 r.

❑ **19.08.2022 Aneks nr 5 do umowy wspólników Eurozet**

Agora podpisała z większościowym wspólnikiem Eurozet, tj. z SFS Ventures z Pragi aneks do Umowy Wspólników zmieniających ją w zakresie wydłużenia okresu realizacji przez Agorę uprawnienia do nabycia wszystkich pozostałych udziałów Eurozet należących do SFS Ventures, czyli wykonania Opcji Call. Aneksem zmieniono w szczególności termin wykonania Opcji Call, a konkretnie Agora jest uprawniona (lecz nie zobowiązana) do jej wykonania w okresie, który rozpoczął się po upływie 12 miesięcy od dnia 20 lutego 2019 r., tj. dnia zakupu 40% udziałów Eurozet przez Agorę oraz 60% udziałów Eurozet przez SFS Ventures, i kończącym się z dniem 31 lipca 2025 r. Jednocześnie w umowie dodano postanowienia dotyczące możliwości skrócenia okresu wykonania Opcji Call w przypadku istotnego pogorszenia relacji zagregowanego wskaźnika zadłużenia netto do skorygowanego zagregowanego wskaźnika EBITDA, w każdym przypadku liczonych łącznie dla skonsolidowanych danych Grupy Agora i Grupy Eurozet, zgodnie z mechanizmem kalkulacji określonym szczegółowo w umowie wspólników. Wprowadzono również zmiany w zakresie sposobu uwzględniania niektórych wskaźników finansowych osiągniętych przez SFS Ventures mających wpływ na określenie ceny nabycia przez Agorę udziałów Eurozet objętych Opcją Call.

❑ **05.08.2022 Umorzenie części pożyczki preferencyjnej z PFR**

Helios otrzymał oświadczenie o umorzeniu części pożyczki preferencyjnej udzielonej mu przez Polski Fundusz Rozwoju ze skutkiem od dnia 9 sierpnia 2022 r. Wartość umorzenia wynosi 14,1 mln PLN. Pozostała część pożyczki wynosi 4,8 mln PLN i będzie płatna w 22 kwartalnych ratach do końca 2027 r.

❑ **28.07.2022 UOKiK złożył apelację od wyroku sądu przyznającego Agorze zgodę na przejęcie Eurozet**

Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów złożył apelację od wyroku Sądu Okręgowego w Warszawie, który w maju zmienił w całości decyzję UOKiK zakazującą przejęcia przez Agorę kontroli nad Eurozet. Agora planuje złożyć odpowiedź na apelację Prezesa UOKiK. Na początku 2021 roku prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów zakazał przejęcia spółki Eurozet przez Agorę. Agora odwołała się od decyzji do Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. 12 maja sąd wydał wyrok, w którym zmieniając decyzję prezesa UOKiK zgodził się na koncentrację. Do czasu prawomocnego rozstrzygnięcia Agora nie będzie mogła przejąć spółki Eurozet.

❑ **23.06.2022 Rezygnacja Członka Zarządu Agory**

Pani Agnieszka Siuzdak-Zyga złożyła rezygnację z pełnienia funkcji Członka Zarządu Agory, skuteczną od dnia 31 sierpnia 2022 r., ze względów osobistych i zdrowotnych oraz z uwagi na związaną z nimi planowaną, dłuższą nieobecność. Pani Agnieszka Siuzdak-Zyga pozostanie w strukturach Agory.

Analiza płynności i zadłużenia

Wskaźniki płynności dla Grupy Agora na koniec 2021r. nie uległy w ciągu roku większym zmianom. Jeżeli z kalkulacji wyliczy się wirtualne zobowiązania leasingowe powstałe na skutek stosowania standardu MSSF16 (w części krótkoterminowej 82,2 mln PLN na koniec 2021r.), to relacja aktywów obrotowych do zobowiązań bieżących wynosiła 0,9. Ten, jak i pozostałe wskaźniki płynności wskazują na utrzymującą się zadowalającą płynność finansową Grupy Agora.

Wskaźniki płynności Grupy Agora

	2019	2020	2021	2022p
Aktywa obrotowe	327,9	334,7	333,9	358,4
Zapasy	21,3	15,2	20,0	23,4
Gotówka	61,1	138,4	134,9	130,3
Zobowiązania bieżące (non MSSF16)	334,8	370,5	364,5	369,2
Wskaźniki płynności bieżące (aktywa obrotowe / zobowiązania bieżące)	1,0	0,9	0,9	1,0
Wskaźniki płynności przyspieszonej ((aktywa obrotowe - zapasy) / zobowiązania bieżące)	0,9	0,9	0,9	0,9
Wskaźniki płynności natychmiastowej (środki pieniężne / zobowiązania bieżące)	18,2%	37,3%	37,0%	35,3%

Źródło: Agora, BM Banku Millennium

Na koniec 3Q22 r. zadłużenie Grupy z tytułu kredytów i leasingu wyniosło formalnie 836,0 mln PLN, co jednak jest mylące z uwagi na obowiązywanie standardu MSSF16. W kwocie tej bowiem aż 679,5 mln PLN stanowią zobowiązania z tytułu leasingu prawa do długoterminowego użytkowania aktywów, co jest wirtualną koncepcją wynikającą ze wspomnianego standardu. Leasing ten jest pozycją teoretyczną, gdyż w rzeczywistości spółka ma zawarte umowy najmu powierzchni i płaci z tego tytułu czynsze. Zdecydowana większość wartości tej pozycji ulokowana jest w spółce Helios i wynika z umów najmu powierzchni na potrzeby funkcjonowania kin.

Struktura zadłużenia Grupy Agora na koniec 3Q22

	Grupa Agora	w tym:	Helios
Długoterm. zobowiązania finansowe	660,6		537,7
bez wpływu MSSF16	72,7		55,4
Dł. kredyty i pożyczki	52,2		36,4
Dł. obligacje	0,0		0,0
Dł. leasing	608,4		501,3
w tym wynikający z MSSF16	587,9		482,3
Krótkoterm. zobowiązania finansowe	175,4		136,4
bez wpływu MSSF16	83,8		70,7
Kr. kredyty i pożyczki	70,8		58,7
Kr. obligacje	0,0		0,0
Kr. leasing	104,6		77,6
w tym wynikający z MSSF16	91,6		65,6
Całkowite zadłużenie bez wpływu MSSF16	156,5		
Środki pieniężne	70,1		
Dług odsetkowy netto	86,4		
Kapitały własne na 30.09.2022r.	703,7	Zadłużenie / KW	22,2%
Rzeczowe aktywa trwałe	355,0	Zadłużenie / RzAT	44,1%
EBITDA adj. bez MSSF16 - 2021r.	74,5	Net debt / EBITDA '21p	1,2
EBITDA adj. bez MSSF16 - 2022r.	50,3	Net debt / EBITDA '22p	1,7
EBITDA adj. bez MSSF16 - 2023r.	69,6	Net debt / EBITDA '23p	1,2

Źródło: Agora, BM Banku Millennium

Ponadto spółki zależne zajmujące się gastronomią zawierają umowy najmu lokali, co też przekłada się na powstawanie wirtualnej pozycji zadłużenia. Wirtualność koncepcji wykazywania umów najmu jako zobowiązani finansowego ujawniła się szczególnie podczas administracyjnych zamknięć w czasie epidemii. Helios w czasie kiedy kina i restauracje były zamknięte nie płacił czynszów. W dodatku obecnie podnoszone stopy procentowe nie przekładają się bezpośrednio na wzrost kosztu wynikającego z czynszów, a tak byłoby gdyby to były prawdziwe umowy leasingowe.

Uwzględniając jedynie rzeczywiste zadłużenie, wynosiło ono na koniec 3Q22 156,5 mln PLN, z czego 35,6% stanowiło zadłużenie długoterminowe, a 53,5% krótkoterminowe. Struktura ta co do zasady niepożądana, jednak nie stanowi zagrożenia, gdyż zadłużenie krótkoterminowe, w którym 70,8 mln PLN to kredyty i pożyczki, a 13,0 mln PLN to rzeczywisty leasing finansowy, było niewiele wyższe od posiadanych na ten sam moment środków pieniężnych, które wynosiły 70,1 mln PLN.

Suma kredytów i pożyczek oraz rzeczywistego leasingu finansowego, pomniejszonego o środki pieniężne (czyli dług netto) wynosiła na koniec 3Q22 86,4 mln PLN. Zysk operacyjny powiększony o amortyzację (bez uwzględnienia wynikającej z MSSF16, czyli liczonej od długoterminowego prawa do użytkowania przedmiotu leasingu) i skorygowanego o odpisy i rezerwy według naszej prognozy wyniesie w 2022r. 50,3 mln PLN. Oznacza to relację wynoszącą 1,7 czyli określaną jako niską. Biorąc pod uwagę trudny dla spółki okres epidemii i prognozowaną poprawę wyników, obecny poziom zadłużenia nie zagraża stabilności finansowej Grupy Agora. Zarazem całe zadłużenie stanowi 22,2% wartości kapitałów własnych oraz 44,1% wartości rzeczowych aktywów trwałych. Oba te wskaźniki potwierdzają relatywnie niski poziom zadłużenia.

Zasady odpowiedzialnego inwestowania, odnoszące się do czynników środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego - ESG (Environmental, Social, and Governance)

Agora jako koncern medialny świadczy przede wszystkim usługi. Z tego powodu zasady odpowiedzialności korporacyjnej nakierowane są w głównej mierze na aspekty ludzkie.

Sprawy pracownicze w 2021r.

Kobiety stanowiły 55,8% osób zatrudnionych, z czego na stanowiskach kierowniczych wyższego szczebla było to 52,9%.

W 2021r. na 2427 osoby zatrudnione w oparciu o umowę o pracę przypadały 811 osoby na umowach cywilno-prawnych.

Spośród pracowników 90,6% było zatrudnionych na umowach na czas nieokreślony.

Na dzień 06.06.2022r. w sześciuosobowym zarządzie spółki zasiadają dwie kobiety.

W 2021r. Średnie wynagrodzenie ogółu kobiet zatrudnionych w Grupie Agora stanowiło 86,2% średniego wynagrodzenia mężczyzn, natomiast relacja ta wśród wyższej kadry zarządzającej wynosiła 77,7%.

Relacje z otoczeniem

Do głównych zasad deklarowanych przez Agorę należą:

- ❑ rozwijanie współpracy z podmiotami, które przestrzegają prawa oraz zachowują należyta staranność w przestrzeganiu standardów branżowych oraz praw człowieka,
- ❑ rozwijanie i prowadzenie działalności w oparciu o standardy odpowiedzialnego biznesu,
- ❑ skuteczne przeciwdziałanie dyskryminacji i prowadzenie polityki równego traktowania we wszystkich aspektach zatrudnienia, bez względu na: płeć, wiek, niepełnosprawność, stan zdrowia, rasę, narodowość, pochodzenie etniczne, religię, wyznanie, bezwyznaniowość, przekonania polityczne, przynależność związkową, orientację psychoseksualną, tożsamość płciową, status rodzinny, styl życia, formę, zakres i podstawę zatrudnienia, inny typ współpracy oraz inne przesłanki narażone na zachowania dyskryminacyjne.

Agora angażuje się w działania na rzecz m.in. edukacji, kultury, sztuki, dziennikarstwa i mediów, a także równości kobiet i mężczyzn. Duża część z tych działań realizowana jest przez fundacje powołane przez Zarząd Agory S.A. i przez inne spółki Grupy Agora. Kluczowe z nich to:

- ❑ Fundacja Agory powstała w październiku 2004 r. Od 2005 r. ma status organizacji pożytku publicznego (OPP). W ostatnich latach Fundacja Agory koncentruje się na współorganizowaniu i finansowaniu akcji społecznych prowadzonych wspólnie z „Gazetą Wyborczą” oraz zajmuje się działalnością charytatywną. Fundacja Agory współfinansuje również m.in. Nagrodę Literacką NIKE od początku jej powstania.
- ❑ Fundacja Akademia Integracji – Praca, Edukacja, Sport” została powołana do życia przez AMS S.A. w 2013 r. i jest kontynuacją projektu „AMS dla Integracji”.
- ❑ Fundacja Gazety Wyborczej została powołana przez Agorę w 2018 r. Wzorem New York Times Company i The Guardian Media Group wydawca „Gazety Wyborczej” stworzył organizację non-profit, aby rozwijać wartościowe projekty medialne i realizować istotne cele społeczne.

Wpływ na środowisko

Grupa Agora ma swoje siedziby w kilku lokalizacjach. Główna mieści się w budynku będącym własnością Agory w Warszawie. Siedziba główna Heliosa już pomieści się w Łodzi. Oddziały Agory oraz spółek zależnych znajdują się w kolejnych lokalizacjach. Głównymi założeniami zarządzania wpływem środowiskowym w Grupie Agora w zakresie administracji budynkami są:

- ❑ ograniczenie zużycia energii elektrycznej,
- ❑ ograniczenie poboru wody,
- ❑ ograniczenie zużycia ścieków.

W wielu przypadkach lokale są wynajmowane we współdzielonych budynkach, zarządzanych przez zewnętrznych administratorów, którzy odpowiadają za kwestie środowiskowe, co utrudnia monitorowanie wskaźników dotyczących m.in. poboru wody i zużycia ścieków oraz kubatury odpadów.

Spółki Grupy Agora w odniesieniu do 100% wytwarzanych przez siebie odpadów zawarły umowy zobowiązujące odbiorców do poddania tych odpadów odzyskowi lub unieszkodliwieniu. We wszystkich spółkach i drukarni odpady komunalne są segregowane i podlegają selektywnej zbiórce, zgodnie z lokalnym systemem gospodarowania odpadami komunalnymi. W związku z tym waga tych odpadów nie jest monitorowana. Odpady niebezpieczne i inne niż niebezpieczne przekazywane są odpowiednim podmiotom zewnętrznym zajmującym się utylizacją.

W 2021r. drukarnia Agory zainstalowała panele fotowoltaiczne o mocy 2 x 50 kW. Jest to 248 modułów fotowoltaicznych o łącznej powierzchni 484,84 m². Zostały one podłączone do sieci elektrycznej w pierwszym kwartale 2022 r. Spodziewany wynik rocznej energii wynosi 100 kWh – jeśli zostanie on osiągnięty emisja CO₂ do atmosfery będzie o 71 tys. kg mniejsza

Grupa Agora w 2021r. zużyła energię ze źródeł odnawialnych w wysokości 7,84 MWh / 1 mln PLN przychodu, w porównaniu z 81 MWh / 1 mln PLN przychodu ze źródeł nieodnawialnych.

Ślad węglowy Grupy Agora w 2021 r. to 32,9 tys. t CO₂e (ekwiwalentu dwutlenku węgla).

Wyniki finansowe

Przedstawiamy wyniki finansowe, pozycje bilansu i rachunku przepływów pieniężnych oraz wskaźniki Grupy Agora za lata 2018-2021. Przedstawiamy także nasze prognozy do 2026 roku.

Rachunek zysków i strat (mln PLN)

	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
przychody netto, w tym:	1 141,2	1 249,7	836,5	965,9	1 132,1	1 209,3	1 323,9	1 561,2	1 639,6
Prasa	232,5	254,7	197,1	204,2	214,5	211,5	208,7	206,0	203,3
Film i książka	419,1	521,5	240,7	312,5	473,5	514,0	587,3	584,5	616,6
Reklama zew nętrzna	171,9	184,3	114,5	130,2	162,7	187,0	205,8	211,9	218,3
Internet	177,8	209,0	213,9	233,1	192,9	202,6	222,8	256,2	281,9
Radio	116,0	113,1	87,7	104,4	111,9	118,6	124,5	334,5	351,2
Druk	71,5								
koszty operacyjne	-1 140,3	-1 225,0	-948,2	-1 007,8	-1 160,0	-1 251,9	-1 339,2	-1 538,0	-1 600,6
w wynagrodzenia	-288,3	-290,0	-224,2	-262,8	-308,3	-299,2	-306,8	-374,8	-386,3
amortyzacja	-69,9	-137,8	-143,3	-144,1	-142,9	-152,6	-161,6	-173,1	-192,6
materiały, energia	-147,7	-131,9	-77,9	-77,7	-122,6	-142,1	-140,1	-136,6	-133,6
usługi	-290,8	-330,1	-236,2	-256,4	-289,5	-310,2	-350,1	-429,3	-463,0
reprezentacja i reklama	-80,4	-84,3	-41,7	-49,2	-58,7	-67,2	-81,3	-114,7	-122,9
koszty systemu	-81,6	-70,5	-52,2	-55,9	-64,3	-72,4	-79,7	-82,0	-84,5
odpisy i koszty restrukturyzacji	-33,6	-7,5	-13,1	-3,1	4,6	0,0	0,0	0,0	0,0
koszty w wydawnictwa	-39,9	-46,4	-45,2	-49,7	-48,9	-49,9	-56,4	-55,5	-58,6
inne (w segmentach operacyjnych)	-99,0	-86,9	-69,0	-51,9	-72,2	-76,3	-80,3	-92,4	-83,9
EBITDA adj (bez MSSF16)	122,3	121,0	28,3	74,5	50,3	69,6	88,5	131,1	150,7
Prasa	2,7	2,1	27,1	24,9	8,8	9,9	10,2	10,0	9,8
Film i książka	63,0	70,7	-33,0	32,7	28,5	46,3	49,4	54,1	55,6
Reklama zew nętrzna	46,7	49,5	-2,9	15,4	33,6	38,8	43,1	47,7	48,4
Internet	28,4	28,9	44,7	44,6	27,3	27,1	37,8	45,0	48,7
Radio	21,3	18,5	12,2	14,4	11,5	13,4	16,3	40,5	50,9
Pozostałe (jako koszty ogólne)	-40,6	-48,7	-19,8	-57,5	-59,3	-65,9	-68,3	-66,1	-62,7
EBIT adj (bez MSSF16)	34,7	31,2	-66,8	-21,5	-46,4	-25,0	3,0	48,0	63,5
EBIT (zgodny z MSSF16)	0,9	24,7	-111,7	-41,9	-28,8	-18,2	9,9	55,1	70,8
saldo finansowe	20,8	-10,6	-41,0	-8,1	-38,6	-14,6	-9,4	-16,4	-31,1
zysk przed opodatkowaniem	21,6	14,1	-152,8	-50,0	-67,4	-32,8	0,5	38,7	39,7
podatek dochodowy	-11,5	-8,1	22,5	3,3	4,1	1,9	-1,5	-9,1	-11,2
Udział w zyskach (stratach) jedn. podporząd.	0,0	4,7	7,4	9,4	8,0	8,0	8,2	0,0	0,0
(Zyski) straty mniejszości	4,3	2,5	-13,0	-2,1	-3,2	-0,9	0,0	0,6	0,6
Zysk netto akcj. jedn. domin.	5,1	3,5	-117,2	-44,6	-60,2	-29,9	-1,0	29,0	27,9
EPS	0,1	0,1	-2,5	-1,0	-1,3	-0,6	0,0	0,6	0,6

Źródło: Agora, prognozy BM Banku Millennium

Bilans (mln PLN)

	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
aktywa trwałe	981,3	1 664,5	1 683,6	1 587,4	1 467,3	1 353,1	1 261,9	1 344,9	1 275,2
rzeczowe aktywa trwałe	519,5	458,6	401,2	366,7	313,4	265,8	241,3	391,1	388,1
wartości niematerialne i prawne	420,7	120,8	105,1	92,4	92,4	92,4	92,4	92,4	92,4
wartości firmy		320,3	317,8	317,8	317,8	317,8	317,8	317,8	317,8
inwestycje długoterminowe	25,9	156,1	155,0	151,0	151,0	151,0	151,0	151,0	151,0
prawa do użytkowania aktywów pozostałe	15,3	18,4	45,2	49,4	49,4	49,4	49,4	49,4	49,4
aktywa obrotowe	418,5	327,9	334,7	333,9	358,4	385,9	417,7	319,5	370,7
zapasy	35,8	21,3	15,2	20,0	23,4	25,0	27,4	32,3	33,9
należności	226,8	203,2	135,2	143,9	170,6	182,2	199,5	235,2	247,1
inwestycje krótkoterminowe	122,5	9,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
gotówki i ekwiwalenty	33,0	61,1	138,4	134,9	130,3	144,6	156,8	17,8	55,6
aktywa do zbycia	0,0	4,3	14,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
pozostałe	0,5	28,4	31,4	35,1	34,1	34,1	34,1	34,1	34,1
aktywa razem	1 399,8	1 992,4	2 018,3	1 921,3	1 825,7	1 739,0	1 679,6	1 664,4	1 645,9
kapitał własny akcjonariuszy jedn. dominującej	975,0	931,2	820,9	774,4	756,8	748,5	765,7	821,8	872,2
kapitał mniejszości	21,1	20,9	11,4	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9	5,9
zobowiązania	403,7	1 040,3	1 186,0	1 141,0	1 063,0	984,6	908,0	836,6	767,8
zobowiązania długoterminowe	115,0	628,3	739,8	694,3	611,6	534,9	458,2	381,4	304,7
w tym dług odsetkowy	97,8	71,1	51,6	22,7	22,7	12,7	2,7	-7,3	-17,3
zobowiązania krótkoterminowe	288,7	412,0	446,2	446,7	451,4	449,8	449,8	455,2	463,1
w tym dług odsetkowy	34,8	35,7	86,4	80,0	80,0	75,0	70,0	65,0	60,0
pasywa razem	1 399,8	1 992,4	2 018,3	1 921,3	1 825,7	1 739,0	1 679,6	1 664,4	1 645,9
BVPS	20,93	19,99	17,62	16,62	16,25	16,07	16,44	17,64	18,72

Cash flow (mln PLN)

	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
wynik netto (bez MSSF16)	5,1	3,5	-117,2	-44,6	-60,2	-29,9	-1,0	29,0	27,9
amortyzacja bez leasingu MSSF16	87,6	89,8	95,1	96,0	96,7	94,5	85,5	83,1	87,2
zmiana kapitału obrotowego	-11,5	38,7	95,1	70,6	-16,6	-35,3	-24,5	-44,9	-30,8
gotówka z działalności operacyjnej	81,1	205,5	131,9	126,8	96,1	133,0	144,9	165,6	208,2
inwestycje (capex)	-85,1	-122,4	-66,3	-43,7	-43,3	-47,0	-61,0	-232,8	-84,2
gotówka z działalności inwestycyjnej	-19,8	-100,5	-24,4	-18,7	-34,0	-37,0	-51,0	-222,8	-74,2
wypłata dywidendy (w tym udz. mniejsz.)	-23,3	-23,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-14,5
emisja akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
zmiana zadłużenia	-12,8	56,6	67,7	-26,0	-53,8	-15,0	-30,0	-30,0	-30,0
gotówka z działalności finansowej	-47,5	-76,9	-30,1	-111,6	-66,7	-81,7	-81,7	-81,7	-96,2
zmiana gotówki netto	13,8	28,1	77,3	-3,5	-4,6	14,3	12,1	-138,9	37,8
DPS	0,50	0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,31
CEPS	1,99	2,00	-0,47	1,10	0,78	1,39	1,81	2,41	2,47
FCFPS	-0,21	-0,28	-0,31	1,67	0,13	-0,15	0,08	-2,45	1,94

Wskaźniki

	2018	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
zmiana sprzedaży	-2,1%	7,2%	-26,7%	-22,7%	35,3%	25,2%	16,9%	29,1%	23,8%
zmiana EBITDA adj (bez MSSF16)	2,9%	1,8%	-76,9%	-38,4%	77,8%	-6,7%	75,8%	88,5%	70,3%
zmiana EBIT adj (bez MSSF16)	118,6%	96,5%	-292,7%	-168,8%	-30,6%	16,4%	-106,4%	-292,3%	2047%
zmiana zysku netto (bez MSSF16)	-	-	-	-	-62,1%	-77,3%	-132,6%	-536,3%	265,4%
marża EBITDA adj.	10,7%	9,7%	3,4%	7,7%	4,4%	5,8%	6,7%	8,4%	9,2%
marża EBIT	0,1%	2,0%	-13,4%	-4,3%	-2,5%	-1,5%	0,7%	3,5%	4,3%
marża netto	0,4%	0,3%	-14,0%	-4,6%	-5,3%	-2,5%	-0,1%	1,9%	1,7%
sprzedaż/aktywa (x)	0,8	0,6	0,4	0,5	0,6	0,7	0,8	0,9	1,0
dług / kapitał (x)	9,5%	8,7%	9,9%	7,6%	8,0%	7,6%	6,9%	6,1%	5,3%
odsetki / EBITDA (bez MSSF16)	3,8%	0,0%	14,1%	5,8%	7,1%	4,7%	3,1%	1,7%	1,2%
stopa podatkowa	53,2%	57,3%	14,7%	6,6%	6,0%	5,8%	299,2%	23,6%	28,2%
ROE	-	-	-	-	-	-4,0%	-0,1%	3,5%	3,2%
ROA	-	-	-	-	-	-1,7%	-0,1%	1,7%	1,7%
dług (gotówki netto) (mln PLN)	100,6	111,4	62,0	11,7	16,3	-13,1	-40,2	83,7	30,9

Źródło: Agora, prognozy BM Banku Millennium

Czynniki ryzyka

Makroekonomiczne:

- ❑ Blisko połowa przychodów Grupy Agora pochodzi z rynku reklamy, którego zmiany wartości silnie reagują na wahania koniunktury gospodarczej. Ryzyko w dużej mierze zrealizowało się w trakcie epidemii.

Akwizycje

- ❑ Agora w przyjętej strategii deklaruje dokonywanie przejęć podmiotów zarówno w dobrze znanych sobie obszarach, jak i nowych. Działania takie zawsze związane są z dużym ryzykiem niepowodzenia i nieuzyskania efektów współmiernych do zainwestowanych środków.
- ❑ Mimo sprzeciwu UOKiK, który spółka określa jako niemerytoryczny (a co sąd potwierdził w wyroku I instancji), Agora podtrzymuje zamiar przejęcia spółki Eurozet, co wiązać się będzie ze wzrostem zadłużenia i w konsekwencji wyższym ryzykiem finansowym.

Obszar kinowy:

- ❑ Podstawowym ryzykiem, które pojawiło się wraz z wybuchem epidemii, jest możliwość wydłużenia w czasie lub nawet pozostawienia na stałe norm sanitarnych podnoszących koszty, a nawet wymuszających zmiany w funkcjonowaniu kin. Mogłoby to trwale obniżyć rentowność tego biznesu lub spowodować konieczność dodatkowych znacznych nakładów, przeznaczonych na dostosowanie kin do nowych warunków.
- ❑ Duży udział spółki w rynku kin w Polsce oraz rosnący stopień jego nasycenia stwarza ryzyko dla utrzymania tempa wzrostu. Nasilenie się konkurencji może też skutkować pojawianiem się nowych kin, które poprzez obniżenie frekwencji w posiadanych obiektach, zagrażałyby obecnemu poziomowi rentowności.
- ❑ Produkcje filmowe, w których spółka występuje w roli producenta lub współproducenta, związane są z ryzykiem niepowodzenia jednorazowych znacznych projektów. Działalność na tym rynku z racji jego charakterystyki (nieregularność premier) zwiększa zmienność zysków, co utrudnia ocenę sytuacji finansowej spółki.

Obszar prasy:

- ❑ Podstawowy tytuł wydawany przez Agorę to Gazeta Wyborcza. Profil dziennika jest oceniany jako opozycyjny wobec rządzącej w Polsce opcji politycznej, co znajduje swoje odzwierciedlenie w jej relacjach z instytucjami podległymi władzom. Przełożyło się to na wstrzymanie zakupu powierzchni reklamowych w Gazecie Wyborczej przez spółki Skarbu Państwa, a także ograniczenie prenumeraty ze strony administracji państwowej. Dodatkowo wydawca ponosi znaczne koszty sądowe związane z dużą ilością pozwów kierowanych przeciw niemu przez polityków.
- ❑ Rynek prasy pozostaje od wielu lat pod presją spadającego czytelnictwa. Spółka stara się temu przeciwstawić zmieniając model na cyfrową dystrybucję treści premium. Gospodarka cyfrowa podlega jednak dynamicznym przemianom, w związku z czym istnieje ryzyko rozminięcia się strategii rozwoju Agory z kierunkiem w jakim podążą technologie i preferencje klientów.

Obszar radiowy:

- ❑ Działalność radiowa jest koncesjonowana, z czym wiąże się ryzyko jej nieprzedłużenia.
- ❑ Spółka zakupiła pakiet 40% udziałów w spółce Eurozet, która jest właścicielem Radia Zet, czyli drugiej pod względem słuchalności stacji w Polsce. Na pozostałe 60% spółka posiada opcję zakupu. Obecny, mniejszościowy poziom zaangażowania nie wymagał konieczności uzyskania zgody zarówno UOKiK (koncentracja), jak i KRRiT (koncesja), ale wykonanie opcji już wymaga. UOKiK wydał decyzję zakazującą przejęcia Eurozet, co Agora zaskarżyła do sądu i wygrała w I instancji, od czego z kolei urząd się odwołał.

Obszar internetowy

- ❑ Dyrektywa unijna ACTA 2 wprowadza większą ochronę treści w Internecie, nakładając m.in. obowiązek weryfikowania czy dana treść nie jest piracka. Grupa Agora, jako dostawca treści, jest przede wszystkim beneficjentem tych przepisów, jednak w części biznesu jakim są portale internetowe nałożone zostaną na nią nowe obowiązki i pojawi się związane z tym ryzyko kar. Ponadto Grupa Agora rozwija narzędzia B2B dla podmiotów operujących na rynku, który może ulec zmianom pod wpływem nowych przepisów, a których efekty na razie trudno przewidzieć. Dyrektywę przegłosowano w Parlamencie Europejskim w marcu 2019r. i państwa członkowskie miały dwa lata na dostosowanie przepisów krajowych. W praktyce w Polsce implementacja jeszcze nie nastąpiła.

Biuro Analiz

Marcin Materna, CFA

Doradca inwestycyjny
+48 22 598 26 82
marcin.materna@bankmillennium.pl

Adam Zajler

+48 22 598 26 88
adam.zajler@bankmillennium.pl

Łukasz Bugaj, CFA

Doradca inwestycyjny
+48 22 598 26 59
lukasz.bugaj@bankmillennium.pl

Grzegorz Gawkowski

+48 22 598 26 05
grzegorz.gawkowski@bankmillennium.pl

Seweryn Żołyński

+48 22 598 26 71
seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl

Dyrektor
banki, ubezpieczenia

Analityk
handel detaliczny, biotechnologia
branża spożywcza

Analityk
przemysł, technologie, media

Analityk
fundusze inwestycyjne

Analityk

Departament Sprzedaży

Radosław Zawadzki

+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

Dyrektor

Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A.

ul. Żaryna 2A, Millennium Park IIIp
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 partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, wyniku doradztwa inwestycyjnego.

Niniejszy raport został przygotowany z dochoowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Biuro 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 Biuro 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 nietrafne. Biuro 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 udostępniona spółkom będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Biuro 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 Biuro 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 i został przygotowany przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Biurem 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

PIBV - 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

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 Biuro 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) - lepsze niż metoda DCF odzwierciedla postępowanie branży, w której działa spółka, przez inwestorów. Wadą metody porównawczej jest wrażliwość na dobor przyjętej grupy porównawczej oraz porównywanych wskaźników, a także wysoka zmienność wyceny w zależności od kontury na rynku.

Metoda ROE/P/BV (model uzależniający 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

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

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

Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach Pilotazowego Programu Wsparcia Analitycznego tworzy materiały analityczne dla spółek: Agora, Ambra, Korporacja KGL, Mostostal Zabrze. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ciągu najbliższych 12 miesięcy otrzyma wynagrodzenie z tytułu sporządzania 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. uzupełniającym 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 partykularnych 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 którzy 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 Biuro 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 osiąganych 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 9 grudnia 2022r. o godzinie 9.30, a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu jest data raportu 9 grudnia 2022r. godzina 9.45.

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.

Rekomendacje BM Banku Millennium opublikowane w ostatnich 12 mies.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania rekomendacji	Cena rynkowa w dniu wydania rekomendacji	Cena docelowa	Autor
Selvita	Neutralnie	14 gru 21	86,00	78,20	Marcin Palenik
Agora	Kupuj	20 gru 21	6,66	16,20	Adam Zajler
Ambra	Kupuj	8 mar 22	21,00	28,50	Marcin Palenik
Mostostal Zabrze	Kupuj	31 mar 22	1,56	3,50	Adam Zajler
Selvita	Neutralnie	27 kwi 22	78,10	77,00	Marcin Palenik
KGL	Neutralnie	16 maj 22	9,90	9,30	Marcin Palenik
Agora	Kupuj	10 cze 22	5,55	10,40	Adam Zajler
Mostostal Zabrze	Kupuj	12 wrz 22	1,80	3,20	Adam Zajler
Ambra	Kupuj	20 wrz 22	20,40	25,60	Marcin Palenik
KGL	neutralnie	3 paź 22	11,70	12,00	Marcin Palenik

Zródło: BM Banku Millennium. rekomendacje wydawane przez BM Banku Millennium obowiązują 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane. Spółki Ambra, Agora i Korporacja KGL i Mostostal Zabrze uczestniczą w programie GPW wsparcia analitycznego, z tytułu czego MillenniumDM otrzymuje wynagrodzenie od GPW.

Struktura rekomendacji BM Banku Millennium za ostatnie 12 miesięcy

	Liczba rekomendacji	% udział
Kupuj	6	60%
Akumuluj	0	0%
Neutralnie	4	40%
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