

Rok pod znakiem inwestycji?

Na 2024 rok IMS ma ambitne plany. Wiążą się one głównie z chęcią przeskalowania działalności w Closer Music, ale także z reorganizacją w segmencie reklamowym, który w ostatnim kwartale minionego roku nieco rozczarował swoimi rezultatami. Zmiany te wymagać będą poniesienia dodatkowym nakładów, których skalę spółka będzie zapewne starała się dostosować do wielkości dostępnego finansowania (głównie zewnętrznego w postaci zapraszania nowych inwestorów do projektu Closer Music). Docelowo wydatki te powinny zaowocować zauważalnym wzrostem przychodów, ale jednocześnie w bliższej perspektywie obniżą rentowność. Dostosowujemy więc nasze prognozy do nowych bardziej inwestycyjnych założeń. Podnosimy także cenę docelową dla akcji IMS do 5.0 PLN za jeden walor (poprzednio 4.6 PLN). W związku ze wzrostem kursu obniżamy jednak naszą rekomendację z „kupuj” do „akumuluj”.

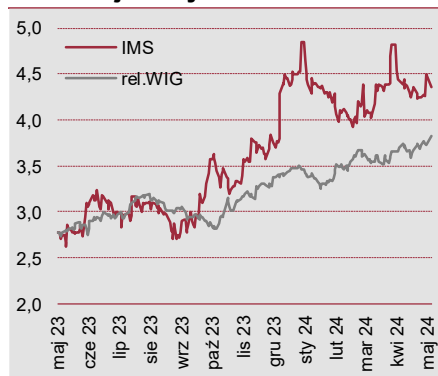
Closer Music z potencjałem

IMS w raporcie rocznym uchylił rąbka wynikowej tajemnicy swojego sztanowego projektu rozwojowego. Closer Music w 2023 roku wygenerował 5.1 mln PLN przychodów przy wysokiej rentowności operacyjnej na poziomie 36%. Marża netto wyniosła z kolei 15% i także była wyższa niż w przypadku całej grupy. Tak dobre rezultaty CM zawdzięcza rozliczeniom tantiem z dwóch OZZ, których skalę szacujemy na ok. 4 mln PLN. Spółka poinformowała, że po ewentualnym sfinalizowaniu współpracy z ostatnią organizacją (STOART), szacunkowa roczna wartość powtarzalnych przychodów z abonamentów osiągnie poziom 7 mln PLN. Oznacza to, że w CM wciąż drzemie istotny potencjał wzrostu wynikający z samych tylko tantiem. Dodatkowo udało się podpisać umowę z Rossmannem na kompleksową obsługę muzyczną ok. 1 800 lokalizacji w ramach tej marki. Closer Music ewidentnie więc się rozwija, choć rozwój ten będzie wymagał większych nakładów niż w roku minionym. W konsekwencji ubiegłoroczne rezultaty na poziomie rentowności uważamy za nie do powtórzenia w najbliższym czasie.

Półroczne dywidendy mają wesprzeć cierpliwość inwestorów

Spółka zapowiedziała chęć wypłaty rekordowej dywidendy w kwocie 0.27 PLN na akcję oraz zakomunikowała zmianę polityki dywidendowej poczynwszy od dywidendy za rok obrotowy 2024. Spółka zamierza przejść na półroczny cykl dzielenia się zyskami z akcjonariuszami (zaliczka w listopadzie lub grudniu i reszta kwoty w maju bądź czerwcu). Jednocześnie zwiększona ma zostać kwota dywidendy z co najmniej 60% skonsolidowanego zysku netto przypisanego jednostce dominującej do poziomu nie mniejszego niż 75% zysku. W połączeniu z inwestycyjnymi planami zmianę tę odczytywać można jako sygnał, że dywidenda nadal ma być wypłacana z abonamentowej działalności samego IMS, a rozwój CM finansować będą głównie tantiemy oraz inwestorzy zewnętrzni.

Kurs akcji relatywnie



Max/min 52 tygodnie (PLN)	4.85 / 2.55
Liczba akcji (mln)	33,9
Kapitalizacja (mln PLN)	148
EV (mln PLN)	133
Free float (mln PLN)	68
Średni obrót (tys PLN)	49,5
Główni akcjonariusze	Michał Kornacki 18.84%, 18.84%
% akcji, % głosów	Dariusz Lichacz 18.79%, 18.79%
	1 m 3 m 12 m
Zmiana ceny	-1,4% 7,1% 59,1%
Zmiana rel. WIG	3,4% 8,8% 37,9%

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 (%)
2023	67,3	13,5	18,9	11,1	8,9	0,26	0,42	1,2	16,6	3,7	4,8	9,9	7,1	22,4
2024p	77,4	14,2	21,6	12,4	10,0	0,29	0,49	1,2	14,7	3,7	6,2	9,4	6,2	24,3
2025p	86,0	15,9	23,8	14,1	11,4	0,32	0,55	1,2	13,0	3,5	6,0	8,4	5,6	26,2
2026p	94,6	17,6	25,9	16,1	13,0	0,37	0,61	1,4	11,3	3,2	6,0	7,6	5,1	27,5

Źródło: IMS, prognoza 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.

* - cena rynkowa z dnia 7.05.2024 r., godz. 17:00

Spis treści

Wycena	3
Ostatnie wydarzenia	6
Aktualizacja prognoz finansowych	8
ESG	8
Czynniki ryzyka	9
Wyniki finansowe	11
Rekomendacje Biura Maklerskiego Banku 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, choć nie tylko, 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 183.4 mln PLN, czyli 5.23 PLN na akcję. Przy użyciu metody porównawczej wyceniliśmy spółkę na 167.8 mln PLN (4.78 PLN na akcję). Zarówno metodzie DCF jak i porównawczej przypisaliśmy wagę po 50%. Uzyskaliśmy wycenę spółki na poziomie 175.6 mln PLN, czyli 5.0 PLN na akcję. W związku z uzyskaną wyceną obniżamy rekomendację dla akcji grupy IMS z „kupuj” do „akumuluj”.

Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Wycena (mln PLN)	Wycena na 1 akcję (PLN)
Wycena DCF	183,4	5,23
Wycena porównawcza	167,8	4,78
Wycena IMS	175,6	5,00

Źródło: Bloomberg, prognoza BM Banku 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 2024 do 2030,
- ❑ Do oszacowania stopy wolnej od ryzyka w kolejnych latach prognozy użyto rentowności obligacji skarbowych,
- ❑ Długoterminową stopę wolną od ryzyka ustalono na poziomie 5.6% (wzrost z poziomu 5.3% względem poprzedniej rekomendacji),
- ❑ Premia rynkowa za ryzyko równa 5.0%,
- ❑ Współczynnik beta na poziomie 1.1,
- ❑ Stopa wzrostu wolnych przepływów pieniężnych po roku 2030 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.

Wycena spółki metodą DCF

(mln PLN)	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	>2030p
Przychody	77,4	86,0	94,6	103,1	111,3	119,1	125,1	
EBIT skorygowany*	14,0	15,6	17,4	19,2	21,2	22,8	24,1	
Stopa podatkowa (T)	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
EBIT skorygowany* x (1-T)	11,3	12,6	14,1	15,6	17,2	18,4	19,5	
Amortyzacja (non MSSF16) **	7,3	7,9	8,3	8,8	9,3	9,7	10,0	
Zmiana w kapitale pracującym	-0,1	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,7	-0,5	
CAPEX	-10,5	-10,4	-10,8	-11,2	-11,6	-11,5	-12,0	
FCFF	8,1	9,4	10,8	12,4	14,2	15,9	17,0	233,7
zmiana FCF		15,8%	15,4%	14,5%	14,2%	12,5%	6,9%	2,5%
Stopa wolna od ryzyka	5,8%	5,1%	5,3%	5,4%	5,4%	5,5%	5,5%	5,6%
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	7,8%	7,1%	7,3%	7,4%	7,4%	7,5%	7,5%	7,6%
Koszt kapitału własnego	11,3%	10,6%	10,8%	10,9%	10,9%	11,0%	11,0%	11,1%
WACC	8,5%	8,0%	8,3%	8,7%	9,1%	9,5%	9,9%	10,0%
PV (FCF)	8,3	8,7	9,2	9,7	10,0	10,1	9,7	132,1
Wartość DCF (mln PLN) bez CM	197,8							
+ (Dług) Gotówka netto (non MSSF16)	-14,4							
- wypłacone dywidendy								
Wycena DCF (mln PLN)	183,4							
Liczba akcji (mln)	35,1							
Wycena 1 akcji	5,23							

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 R _r rezydualna	4,6%	5,39	5,51	5,64	5,78	5,92	6,08	6,24
	5,1%	5,14	5,25	5,36	5,48	5,61	5,74	5,89
	5,6%	4,93	5,02	5,12	5,23	5,34	5,45	5,58
	6,1%	4,73	4,82	4,91	5,00	5,10	5,20	5,31
	6,6%	4,56	4,64	4,72	4,80	4,89	4,98	5,08

Źródło: BM Banku Millennium; mln PLN;

Opierając się na metodzie DCF szacujemy wartość 1 akcji spółki na 5.23 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		
			2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
APG SGA	APGN	Szwajcaria	12,7	11,8	10,6	16,7	15,1	13,2	22,3	20,4	17,8
JCDecaux	DEC	Francja	13,2	11,1	10,1	30,4	22,9	19,4	30,2	19,6	16,2
M&C Saatchi	SAA	GB	7,2	6,5	5,9	8,9	7,5	6,6	13,0	10,9	9,1
Publicis Groupe	PUB	Francja	9,7	9,4	9,0	11,8	11,3	10,8	15,3	14,5	13,7
Stroer	SAX	Niemcy	9,0	8,0	7,2	20,9	16,2	13,4	25,9	19,6	15,6
Wirtualna Polska	WPL	Polska	9,4	8,5	7,7	14,3	12,4	11,1	20,5	17,4	14,3
S4Capital	SFOR	GB	5,5	5,3	4,3	6,3	6,1	5,2	8,9	8,6	6,5
Mediana			9,4	8,5	7,7	14,3	12,4	11,1	20,5	17,4	14,3
Wyniki spółki (mln PLN)			18,9	21,6	23,8	13,5	14,2	15,9	8,9	10,0	11,4
(Dług) Gotówka netto (non MSSF16)			-14,4	-16,9	-18,3	-14,4	-16,9	-18,3			
Wycena na podstawie poszczególnych wskaźników (mln PLN)			163	166	166	178	160	159	182	174	163
Wycena			167,8								
Wycena na 1 akcję			4,78								

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

Opierając się na metodzie wyceny porównawczej szacujemy wartość 1 akcji spółki IMS na 4.78 PLN.

Ostatnie wydarzenia

Wyniki w IV kw. 2023 r.

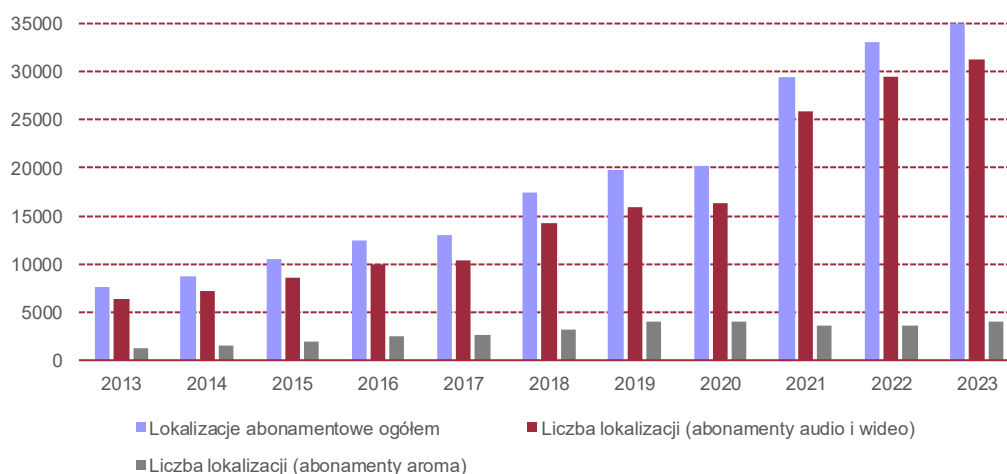
Skonsolidowane wyniki grupy IMS

	IV kwartał 2023	IV kwartał 2022	zmiana r/r	I-IV kwartał 2023	prognoza Millennium BM	I-IV kwartał 2022	zmiana
Przychody	21,2	19,1	10,5%	67,3	66,2	57,3	17,5%
s. abonamenty audio i wideo	7,3	6,8	6,6%	27,9		25,3	10,1%
s. abonamenty aroma	2,0	1,9	7,0%	7,5		7,1	6,4%
s. usługi reklamowe audio i wideo	6,0	6,1	-1,8%	18,2		16,6	9,9%
s. systemy Digital Signage	3,3	3,2	1,1%	7,5		6,5	14,4%
s. pozostała sprzedaż	2,5	1,0	144,0%	6,2		1,8	246,2%
Zysk na sprzedaży	4,4	2,9	51,9%	13,3	13,6	9,9	34,3%
EBITDA	5,4	4,4	23,6%	20,1	21,0	16,0	25,3%
EBIT	4,1	2,7	52,4%	13,5	13,6	9,5	42,3%
Zysk netto akcj. jedn. dominującej	2,5	1,9	31,3%	8,6	9,4	7,1	21,0%
Marże							
Marża EBITDA	25,7%	23,0%		29,8%	31,7%	27,9%	
Marża EBIT	19,2%	13,9%		20,0%	20,5%	16,5%	
Marża netto	11,9%	10,0%		12,8%	14,2%	12,4%	

Źródło: IMS; prognoza BM Banku Millennium; mln PLN

Wyniki grupy IMS w IV kw. 2023 r. oceniamy jako dobre, choć w niektórych obszarach zaskoczyły nas lekko negatywnie. W przypadku segmentów abonamentowych obserwowaliśmy kontynuację stabilnego i dość przewidywalnego rozwoju. Przychody zarówno w segmencie audio i wideo, jak i aroma wzrosły o ok. 7% r/r. Liczba lokalizacji zwiększyła się z kolei o 499, czyli zgodnie z zakładanym przez nas tempem ok. 500 nowych lokalizacji kwartalnie. Tym niemniej po ostatnim kwartale roku można było oczekiwać nieco lepszego wyniku. Z pewnością interesująca była kompozycja wzrostu, gdyż aż 225 nowych lokalizacji pochodziło z segmentu aroma. Tym samym IV kw. zapisał się bardzo pomyślnie dla tego obszaru, szczególnie jeżeli weźmiemy pod uwagę fakt, że szacowany przez nas średni przychód na lokalizację abonamentową również się lekko zwiększył. W przypadku segmentu audio i wideo wzrost w całości obejmował obszar premium, podczas gdy segment ekonomiczny zanotował nawet spadek o 100 szt. względem końca III kw. Szacowany przez nas średni przychód na lokalizację w samym IV kw. lekko się więc zwiększył do 78 PLN, choć w skali całego roku pozostał bez zmian wobec roku poprzedniego i wyniósł 76 PLN.

Liczba lokalizacji abonamentowych

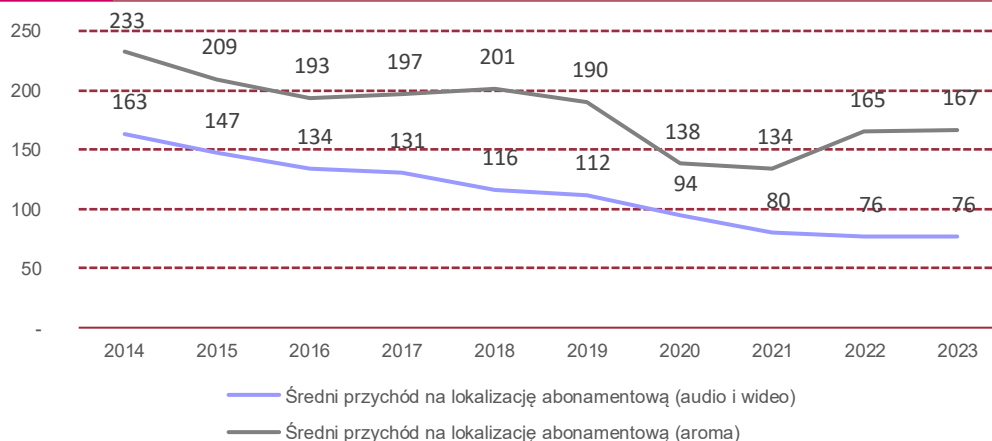


Źródło: IMS

Od zauważalnie słabszej strony pokazały się segmenty reklamowy oraz Digital Signage, które w poprzednich kwartałach roku wykazywały ponadprzeciętnie pozytywną dynamikę wzrostu. Przychody segmentu reklamowego nawet spadły w samym IV kw. o 1.8% względem roku

poprzedniego. W przypadku Digital Signage zmiana, choć pozytywna, to jednak stopniała do zaledwie 1.1% r/r. Wydaje się, że słabość tych segmentów została dostrzeżona, gdyż spółka począwszy od obecnego roku zapowiedziała istotne zmiany w swojej ofercie reklamowej oraz zespole sprzedażowym. Zespół sprzedażowy zostanie mocno wzmocniony oraz zmieniona zostanie jego struktura. Spółka pragnie nawiązać współpracę z innymi podmiotami na rynku reklamowym oraz poszerzyć ofertę produktową. Dodatkowo potencjał sprzedażowy na obecnych nośnikach reklamowych ma być lepiej wykorzystany, a ponoszone koszty mają być zoptymalizowane. Celem spółki jest osiągnięcie poziomu sprzedaży usług reklamowych w wysokości ok. 30 mln PLN najpóźniej w roku obrotowym 2026. To ambitny cel zakładający wzrost o 65% w ciągu trzech lat (18% rocznie).

Średni miesięczny przychód na lokalizację (PLN)



Źródło: IMS, BM Banku Millennium

Pozostała sprzedaż, do której głównie zaliczane są przychody Closer Music, wzrosła o 144% r/r i tym samym pozytywnie zamknęła bardzo udany rok dla tego obszaru. Spółka podała zresztą wyniki Closer Music, który w 2023 r. osiągnął przychody na poziomie 5.1 mln PLN. Oznacza to, że pozostała sprzedaż w ok. 82% generowana jest właśnie przez Closer Music. Z kolei w samym CM zdecydowana większość przychodów pochodzi z rozliczeń z OZZ. Szacujemy, że w minimom roku wyniosły one ok. 4 mln PLN. Spółka poinformowała, że po ewentualnym sfinalizowaniu współpracy ze STOART szacunkowa roczna wartość powtarzalnych przychodów z abonamentów osiągnie poziom 7 mln PLN, co oznacza wciąż obecny istotny potencjał wzrostu wobec roku minionego.

Rentowność biznesu poprawiła się względem roku poprzedniego, choć była niższa niż w bardzo udanym pod tym względem III kw. Marże EBITDA i EBIT wyniosły odpowiednio 25.7% i 19.2%, a marża netto 11.9%. Ostateczny zysk operacyjny grupy IMS wzrósł w IV kw. o 52.4% do 4.1 mln PLN, a zysk EBITDA po wzroście o 23.6% osiągnął poziom 5.4 mln PLN. Z kolei zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej zwiększył się o 31.3% do 2.5 mln PLN.

Closer Music z apetytem na wzrost

Spółka wiąże duże nadzieje z dalszym rozwojem projektu Closer Music i ma na tym polu już pierwsze sukcesy. Do końca 2024 roku CM świadczyć będzie usługę w ok. 1 800 lokalizacji dla Rossmann Polska, z możliwością powiększenia w kolejnych latach liczby obsługiwanych punktów do ok. 4 500. Według naszych szacunków umowa ta w 2025 r. może przynieść ok. 2 mln PLN przychodów. Oddzielną kwestią są tantiemy z OZZ, które już w tym roku mają szansę się powiększyć w związku z oczekiwanym porozumieniem ze STOART. Tym niemniej spółka informuje, że rozmowy z tą organizacją się przedłużają. CM dąży do podpisania umowy i rozliczenia należnych kwot w drugim kwartale br. albo do skierowania sprawy na drogę sądową. Wydaje się więc, że w III kw. ta kwestia powinna się już wyklarować.

Wzrost będzie widoczny także po stronie kosztowej. W USA tworzony jest zespół sprzedażowy, a kolejnym krokiem w planie marketingowym jest uruchomienie w III kwartale br. kampanii prosprzedażowej, aby rozpocząć konwersję biernych obserwatorów w czynnych klientów.

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.

List intencyjny w sprawie Projektu Aroma

Spółka podpisała list intencyjny w sprawie Projektu Aroma. Projekt Aroma dotyczy praw własności intelektualnej oraz prototypu urządzenia do świadczenia usługi aromamarketingu, wytworzonego przez IMS. Stroną listu, oprócz spółki, jest inwestor, posiadający doświadczenie oraz know-how w zakresie komercjalizacji różnego rodzaju produktów i usług. Komercjalizacja Projektu Aroma odbywać się będzie głównie na rynkach zagranicznych, o większym potencjale niż rynek polski. Strony listu utworzą spółkę, w której IMS obejmie pakiet większościowy, tj. udziały stanowiące co najmniej 51% kapitału zakładowego i ogólnej liczby głosów, natomiast inwestor obejmie pakiet mniejszościowy. Udziały IMS zostaną objęte w zamian za wkład niepieniężny w postaci praw własności intelektualnej do Projektu Aroma. Udziały inwestora zostaną objęte w zamian za wkład pieniężny w wysokości 0,8 mln PLN, niezbędny dla sfinansowania prac rozwojowych i rozpoczęcia komercjalizacji Projektu Aroma. Dodatkowo, do dnia 31 grudnia 2025 roku, w zależności od potrzeb spółki, inwestor udzieli spółce pożyczek w dalszej wysokości do 0,5 mln PLN, w celu realizacji Projektu Aroma. Szczegółowe warunki inwestycji i funkcjonowania spółki określi umowa inwestycyjna, której podpisanie przewidziane jest najpóźniej do 30 czerwca 2024 roku.

Aktualizacja prognoz finansowych

W związku ze zmianami w ofercie reklamowej IMS, umową podpisaną z Rossmannem przez Closer Music oraz inwestycyjnymi planami tej spółki podwyższamy nasze prognozy co do przychodów na ten rok i kolejne lata. Jednocześnie jednak wyraźnie obniżyliśmy zakładany poziom marży EBIT na 2024 rok do 18,4% z poziomu 20,7% oczekiwanego wcześniej. Wynika to z ambitnych planów komunikowanych przez spółkę, które wiązać się będą ze zwiększonymi wydatkami marketingowo-sprzedażowymi. Także w kolejnych latach oczekiwana przez nas rentowność jest niższa niż zakładaliśmy to wcześniej, choć będzie się ona stopniowo podnosiła. Ostatecznie nadal uważamy, że ustabilizuje się ona na tym samym poziomie co szacowaliśmy wcześniej.

Uważamy, że dużą szansą dla spółki jest upowszechnienie się w kraju modelu dystrybucji muzyki wraz z 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 ZAiKS.

Zmiany w prognozach BM Banku Millennium wyników grupy IMS

	2024			2025			2026		
	poprzednia	aktualna	zmiana	poprzednia	aktualna	zmiana	poprzednia	aktualna	zmiana
Przychody	75,5	77,4	2,6%	83,8	86,0	2,6%	92,2	94,6	2,6%
EBITDA	23,7	22,6	-4,4%	25,8	24,9	-3,4%	27,6	27,0	-2,1%
EBIT	15,6	14,2	-8,8%	17,2	15,9	-7,4%	18,7	17,6	-6,0%
Zysk netto	11,2	10,0	-10,6%	12,6	11,4	-9,4%	14,1	13,0	-7,6%

Źródło: BM Banku Millennium; mln PLN;

ESG

W październiku 2023 r. zarząd IMS przyjął Strategię ESG dla spółki i grupy kapitałowej IMS. W tym samym czasie spółka zależna Closer Music przyjęła odrębną Strategię ESG, spersonalizowaną (ze względu na profil działalności) zgodnie z potrzebami tego podmiotu.

Przyjęte na najbliższe lata cele zrównoważonego rozwoju skupiają się na:

1. E – Środowisko

- ☐ Redukcja wpływu na klimat
- ☐ Ograniczenie ilości odpadów i wpływu na środowisko,
- ☐ Zrównoważone biuro.

IMS

2. S – Ludzie

- ❑ Dbanie o pracowników i współpracowników
- ❑ Troska o społeczności lokalne i o klientów końcowych usług.

3. G – Zarządzanie

- ❑ Przejrzystość i wysokie standardy zarządzania ESG
- ❑ Odpowiedzialne podejście do zagadnień etycznych i bezpieczeństwa danych.

W lutym 2024 r. zarząd IMS przyjął dokumenty związane z Corporate Governance. Przyjęte zostały „Kodeks Etyki” oraz „Polityka Antykorupcyjna”, które wyznaczają system wartości, norm i zasad, jakimi spółka chce się kierować każdego dnia.

Przyjęte dokumenty opierają się na wspólnych dla wszystkich pracowników i współpracowników grupy IMS wartościach, takich jak profesjonalizm, uczciwość, odpowiedzialność i współpraca. Zawarte w nich zasady obowiązują każdego pracownika i współpracownika, niezależnie od zajmowanego stanowiska, formy zatrudnienia i charakteru realizowanych zadań we wszystkich spółkach należących do grupy na całym świecie.

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.

- ❑ **Ryzyko 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 dalszy 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)

	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
przychody netto	41,8	57,3	67,3	77,4	86,0	94,6
koszty działalności operacyjnej	36,9	47,5	54,1	63,2	70,1	77,0
zysk na sprzedaży	5,0	9,9	13,3	14,2	15,9	17,6
saldo pozostałej działalności operacyjnej	3,6	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0
EBITDA (non MSSF16)*	14,3	15,0	18,9	21,6	23,8	25,9
EBIT	8,5	9,5	13,5	14,2	15,9	17,6
saldo finansowe	-0,2	-0,8	-2,3	-1,9	-1,8	-1,5
zysk przed opodatkowaniem	8,3	8,7	11,1	12,4	14,1	16,1
podatek dochodowy	-1,2	-1,7	-2,2	-2,4	-2,7	-3,1
Zysk netto	7,1	6,9	8,9	10,0	11,4	13,0
EPS	0,23	0,22	0,26	0,29	0,32	0,37

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

Bilans (mln PLN)

	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
aktywa trwałe	44,7	49,9	59,8	65,7	67,7	69,6
wartość firmy	21,4	21,4	24,8	24,8	24,8	24,8
wartości niematerialne	8,6	14,4	20,6	23,7	26,0	28,4
rzeczowe aktywa trwałe	9,8	9,4	8,8	8,9	9,1	9,2
prawa do użytkowania aktywów (MSSF 16)	2,8	2,3	1,8	4,6	4,0	3,4
pozostałe	2,2	2,5	3,8	3,8	3,8	3,8
aktywa obrotowe	15,1	24,3	28,8	30,6	32,0	34,0
zapasy	2,4	2,9	3,1	3,6	4,0	4,4
należności	10,6	16,7	17,8	21,7	24,1	26,5
środki pieniężne i ekwiwalenty	1,9	4,6	7,8	5,3	3,9	3,2
aktywa razem	59,7	74,2	88,6	96,4	99,7	103,6
kapitał własny akcjonariuszy jedn. dominującej	25,7	30,3	39,8	41,3	43,6	47,5
kapitał mniejszości	0,3	0,3	4,6	4,6	4,6	4,6
zobowiązania	33,7	43,6	44,2	50,5	51,5	51,5
zobowiązania długoterminowe	17,9	10,9	14,1	16,6	15,6	13,5
dług odsetkowy	5,3	6,0	10,0	10,0	10,0	9,0
zobowiązania krótkoterminowe	15,8	32,7	30,1	33,9	35,9	38,0
dług odsetkowy	4,0	9,5	12,2	12,2	12,2	12,2
pasywa razem	59,7	74,2	88,6	96,4	99,7	103,6
BVPS	0,8	0,9	1,2	1,2	1,2	1,4

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

Cash flow (mln PLN)

	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
wynik netto	7,1	6,9	8,9	10,0	11,4	13,0
amortyzacja bez praw do użytkowania MSSF16	5,7	5,5	5,4	7,3	7,9	8,3
zmiana kapitału obrotowego	-0,1	-1,2	2,0	-0,1	-0,7	-0,8
zapłacone odsetki	0,3	1,0	1,3	1,9	1,8	1,5
przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	9,7	13,7	17,8	20,2	21,5	23,2
inwestycje	-5,3	-8,5	-8,2	-10,5	-10,4	-10,8
przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-8,7	-8,0	-14,7	-10,5	-10,4	-10,8
wypłata dywidendy	-3,1	-5,6	-6,8	-9,2	-9,1	-9,1
zmiana zadłużenia (bez leasingu)	-1,0	2,7	2,2	-3,7	-3,4	-4,1
zapłacone odsetki	-0,3	-1,0	-1,3	-1,9	-1,8	-1,5
przepływy pieniężne z działalności finansowej	-1,1	-3,1	0,0	-12,2	-12,5	-13,2
zmiana gotówki netto	-0,1	2,7	3,2	-2,5	-1,4	-0,8
DPS	0,10	0,18	0,21	0,27	0,26	0,26
CEPS	0,41	0,39	0,42	0,49	0,55	0,61
FCFPS	0,34	0,26	0,50	0,43	0,49	0,55

Wskaźniki (%)

	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
zmiana sprzedaży	14,6%	37,0%	17,5%	15,0%	11,0%	10,0%
zmiana EBITDA (non MSSF16)*	50,1%	4,9%	26,0%	14,3%	10,1%	9,1%
zmiana EBIT	85,4%	10,8%	42,3%	5,8%	11,6%	10,6%
zmiana zysku netto	133,6%	-1,9%	28,2%	12,6%	13,8%	14,3%
marża EBITDA (non MSSF16)	34,1%	26,1%	28,0%	27,9%	27,6%	27,4%
marża EBIT	20,4%	16,5%	20,0%	18,4%	18,5%	18,6%
marża netto	16,9%	12,1%	13,2%	12,9%	13,3%	13,8%
sprzedaż/aktywa (x)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9
dług / kapitał (x)	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
odsetki / EBIT	-2,5%	-8,5%	-17,4%	-13,1%	-11,5%	-8,5%
stopa podatkowa	15,0%	19,8%	20,0%	19,0%	19,0%	19,0%
ROE	27,6%	22,9%	22,4%	24,3%	26,2%	27,5%
ROA	11,9%	9,4%	10,1%	10,4%	11,4%	12,6%
dług (gotówka) netto (mln PLN)	7,3	10,9	14,4	16,9	18,3	18,0

Źródło: IMS; prognoza BM Banku 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
KGL	Akumuluj	19 maj 23	12,30	14,20	Łukasz Bugaj
LPP	Akumuluj	24 maj 23	13220,00	14700,00	Seweryn Żołyniak
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 Żołyniak
IMS	Kupuj	8 wrz 23	2,80	3,80	Łukasz Bugaj
IFIRMA	Akumuluj	8 wrz 23	33,20	36,60	Seweryn Żołyniak
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 Żołyniak
IMS	Kupuj	8 gru 23	3,79	4,60	Łukasz Bugaj
Ambra	Kupuj	18 mar 24	26,30	32,20	Grzegorz Gawkowski
IFIRMA	Neutralnie	12 kwi 24	22,30	21,40	Seweryn Żołyniak

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	8	53%
Akumuluj	5	33%
Neutralnie	2	13%
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

Biuro Analiz

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

Dyrektor
banki, ubezpieczenia

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

Analityk
przemysł, technologie, media

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

Analityk
fundusze inwestycyjne

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

Analityk
fundusze inwestycyjne

Seweryn Żołyński, CFA
Doradca inwestycyjny
+48 22 598 26 71
seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl

Analityk
handel

Departament Sprzedaży

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

Dyrektor

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

Biuro 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 partykularnych 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 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 nieprawidłowe. 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 pierwszego 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 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 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

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 Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. obowiązują 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane. Biuro Maklerskie Banku Millennium 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) - lepszy 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 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 konfliktach interesów powstałym w związku ze sporządzeniem raportu (o ile występuje) znajdują się poniżej.

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

Biuro 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. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego tworzył bądź tworzyło 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. 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. Osoby, które brały udział w sporządzeniu niniejszego materiału, nie posiadają akcji spółek wymienianych w raporcie ani żadnych instrumentów finansowych, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością akcji emitowanych przez ww. spółki (np. instrumentów pochodnych na akcje).

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 wykona swoje 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 8 maja 2024r. o godzinie 7:50 a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu jest data raportu 8 maja 2024r. godzina 8:10.

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.