

W poszukiwaniu katalizatorów wzrostu

Miniony rok był dość specyficzny dla całej grupy IMS, gdyż doświadczyła ona spadku przychodów. Jest to niecodzienny widok, który wcześniej miał miejsce tylko w bardzo trudnym 2020 roku, naznaczonym pandemią COVID-19. Uważamy jednak, że zaobserwowany regres nie podkopuje długoterminowych pozytywnych perspektyw grupy. Dodatkowo, IMS dokonał pewnych działań optymalizacyjnych, dzięki którym udało mu się poprawić swoją marżowość. Wydaje się więc, że jest dość dobrze przygotowany na możliwość zaistnienia pozytywnych czynników, takich jak potencjalne rozpoczęcie współpracy ze STOART-em, obsłużenie kolejnego, większego klienta po pozyskaniu Rossmannia, czy wzrost segmentu usług reklamowych. Zakładamy więc, że w obecnym roku grupa powróci do wzrostu, przy jednoczesnym utrzymaniu podwyższonej rentowności. W kolejnych trzech latach może ona ulec obniżeniu w wyniku wzrostu wydatków marketingowych w Closer Music. Uważamy jednak, że spadek zyskowności szybko zostanie skompensowany wzrostem skali działania. Pozytywna rewizja naszych krótkoterminowych założeń oraz zachowany konserwatyzm w dłuższym okresie przekłada się na lekkie podniesienie ceny docelowej dla akcji IMS do poziomu 4,60 PLN za jeden walor (poprzednio 4,50 PLN). Jednocześnie podtrzymujemy naszą rekomendację „kupuj”.

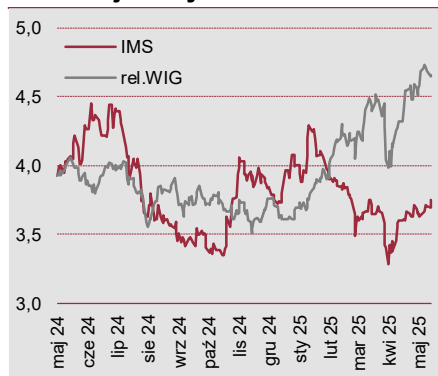
Closer Music czeka na kolejny kamień milowy

Podobnie jak cała grupa, tak i Closer Music w zeszłym roku doświadczył spadku przychodów. W tym roku ten obraz powinien się poprawić, choćby z uwagi na fakt, że spółka będzie od samego początku roku raportowała przychody od pozyskanego roku temu Rossmanna. Uważamy przy tym, że nie można wykluczyć pozyskania kolejnego większego klienta, gdyż wciąż rosnąca biblioteka własnych utworów muzycznych pozostaje atrakcyjna dla większych podmiotów zainteresowanych kompleksową ofertą obsługi muzycznej. Dodatkowo spółka pozwała STOART o zapłatę około 4,1 mln PLN zaległych tantiem. Nie uwzględniamy tej kwoty w naszych prognozach na ten rok, ale zakładamy, że w dłuższym okresie Closer Music zacznie współpracę z tą ostatnią jeszcze nierozliczającą się organizacją zbiorowego zarządzania.

Reklama z ambicją wykorzystania potencjału Digital Signage

Ubiegły rok przebiegał pod znakiem reorganizacji działu reklamowego, co negatywnie odbiło się na wynikach całego segmentu. Z końcem 2024 roku dostrzec można jednak było pierwsze sygnały poprawy, a spółka zakłada kontynuację pozytywnych tendencji w kolejnych latach z ambitnymi celami wzrostu. Uważamy, że w tym segmencie drzemie spory i dotychczas niewykorzystany potencjał. Około 2/3 przychodów generowane jest bowiem przez atrakcyjną reklamę na nośnikach Digital Signage. Wydaje się, że dotychczas spółka miała trudności z wykorzystaniem tego potencjału i przeprowadzone zmiany mają dać szansę na jego uwolnienie.

Kurs akcji relatywnie



Max/min 52 tygodnie (PLN)	4,75 / 3,15
Liczba akcji (mln)	35,1
Kapitalizacja (mln PLN)	132
EV (mln PLN)	110
Free float (mln PLN)	53
Średni obrót (tys PLN)	63,3
Główni akcjonariusze	Michał Kornacki 18,19%, 18,19%
% akcji, % głosów	Dariusz Lichacz 18,15%, 18,15%
	1 m 3 m 12 m
Zmiana ceny	4,2% -3,1% -16,7%
Zmiana rel. WIG	7,8% 10,3% 14,7%

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 (%)
2024	66,4	15,1	19,5	13,6	10,6	0,30	0,43	1,2	12,4	3,1	11,5	7,3	5,7	25,0
2025p	73,0	16,1	21,3	14,2	11,5	0,33	0,48	1,4	11,4	2,7	0,0	6,9	5,2	23,5
2026p	80,7	14,9	20,4	13,2	10,7	0,31	0,46	1,5	12,3	2,6	3,3	7,4	5,4	20,9
2027p	88,0	17,2	22,8	15,6	12,6	0,36	0,52	1,5	10,4	2,5	3,8	6,4	4,8	23,5

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.

* - cena rynkowa z dnia 20.05.2025 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 189,5 mln PLN, czyli 5,40 PLN na akcję. Przy użyciu metody porównawczej wyceniliśmy spółkę na 133,4 mln PLN (3,80 PLN na akcję). Zarówno metodzie DCF jak i porównawczej przypisaliśmy wagę po 50%. Uzyskaliśmy wycenę spółki na poziomie 161,5 mln PLN, czyli 4,60 PLN na akcję. W związku z uzyskaną wyceną utrzymujemy rekomendację „kupuj” dla akcji grupy IMS.

Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Wycena (mln PLN)	Wycena na 1 akcję (PLN)
Wycena DCF	189,5	5,40
Wycena porównawcza	133,4	3,80
Wycena IMS	161,5	4,60

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 2025 do 2031,
- ❑ Do oszacowania stopy wolnej od ryzyka w kolejnych latach prognozy użyto rentowności obligacji skarbowych,
- ❑ Długoterminową stopę wolną od ryzyka ustalono na poziomie 5,5% (wzrost z poziomu 5,4% względem poprzedniej rekomendacji),
- ❑ Premia rynkowa za ryzyko równa 5,0%,
- ❑ Współczynnik beta na poziomie 1,1,
- ❑ Stopa wzrostu wolnych przepływów pieniężnych po roku 2031 na poziomie 2,5%,
- ❑ Efektywna stopa podatkowa w okresie prognozy na poziomie 19%,
- ❑ DCF uwzględnia szacunki przepływów z projektu Closer Music.

Wycena spółki metodą DCF

(mln PLN)	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	>2031p
Przychody	73,0	80,7	88,0	95,0	100,9	106,0	109,2	
EBIT skorygowany*	15,9	14,7	17,0	18,8	20,6	21,5	22,1	
Stopa podatkowa (T)	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
EBIT skorygowany* x (1-T)	12,8	11,9	13,7	15,3	16,7	17,4	17,9	
Amortyzacja (non MSSF16) **	5,2	5,4	5,7	5,9	6,0	6,2	6,4	
Zmiana w kapitale pracującym	-0,1	-1,2	-1,1	-1,1	-0,9	-0,8	-0,5	
CAPEX	-9,2	-8,6	-8,4	-8,2	-8,1	-8,4	-8,8	
FCFF	8,6	7,6	9,8	11,9	13,6	14,5	15,1	246,0
zmiana FCF		-12,6%	30,0%	20,7%	15,1%	6,0%	4,2%	2,5%
Stopa wolna od ryzyka	5,1%	4,6%	4,7%	4,7%	4,8%	5,1%	5,0%	5,5%
Premia kredytowa	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Premia rynkowa	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Koszt długu	7,1%	6,6%	6,7%	6,7%	6,8%	7,1%	7,0%	7,5%
Koszt kapitału własnego	10,6%	10,1%	10,2%	10,2%	10,3%	10,6%	10,5%	11,0%
WACC	7,8%	7,7%	7,7%	7,8%	8,1%	8,4%	8,5%	8,8%
PV (FCF)	8,3	7,0	8,5	9,5	10,0	9,7	9,3	148,5
Wartość DCF (mln PLN)	210,6							
+ (Dług) Gotówka netto (non MSSF16)	-21,1							
- wypłacone dywidendy	0,0							
Wycena DCF (mln PLN)	189,5							
Liczba akcji (mln)	35,1							
Wycena 1 akcji	5,40							

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	4,5%	5,60	5,76	5,93	6,12	6,32	6,54	6,78
	5,0%	5,28	5,42	5,57	5,73	5,90	6,09	6,29
	5,5%	5,01	5,13	5,26	5,40	5,55	5,71	5,87
	6,0%	4,77	4,88	4,99	5,11	5,24	5,38	5,52
	6,5%	4,56	4,65	4,76	4,86	4,98	5,10	5,22

Źródło: BM Banku Millennium; mln PLN;

Opierając się na metodzie DCF szacujemy wartość 1 akcji spółki na 5,40 PLN.

Wycena porównawcza

W skład grupy porównawczej włączyliśmy jedną polską i sześć zagranicznych spółek zajmujących się marketingiem w segmencie DOOH (Digital Out Of Home), będących agencjami reklamowymi bądź operujących 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		
			2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
APG SGA	APGN	Szwajcaria	14,6	13,7	12,8	18,8	17,5	16,0	24,8	22,9	20,9
JCDecaux	DEC	Francja	8,5	8,3	7,9	19,0	16,6	15,2	12,9	13,6	12,1
M&C Saatchi	SAA	GB	5,4	5,7	5,2	9,0	6,2	5,6	9,6	8,3	7,3
Publicis Groupe	PUB	Francja	8,5	8,2	7,8	10,2	10,0	9,5	13,2	12,6	11,9
Stroer	SAX	Niemcy	7,2	6,6	6,1	15,5	13,2	11,4	17,8	14,6	12,3
Wirtualna Polska	WPL	Polska	7,7	6,0	5,0	12,1	9,1	7,4	18,2	14,8	11,8
S4Capital	SFOR	GB	4,1	4,4	3,6	4,7	4,6	4,3	6,0	6,0	4,4
Mediana			7,7	6,6	6,1	12,1	10,0	9,5	13,2	13,6	11,9
Wyniki spółki (mln PLN)			19,5	21,3	20,4	15,1	16,1	14,9	10,6	11,5	10,7
(Dług) Gotówka netto (non MSSF16)			-21,1	-19,2	-21,8	-21,1	-19,2	-21,8			
Wycena na podstawie poszczególnych wskaźników (mln PLN)			129	122	103	161	141	120	140	157	128
Wycena			133,4								
Wycena na 1 akcję			3,80								

Źródło: Bloomberg; prognoza BM Banku Millennium; mln PLN; wartości wskaźników ustalone na dzień i godzinę: 2025-04-20 17:00

Opierając się na metodzie wyceny porównawczej szacujemy wartość 1 akcji spółki IMS na 3,80 PLN.

Ostatnie wydarzenia

Wyniki w IV kw. 2024 r.

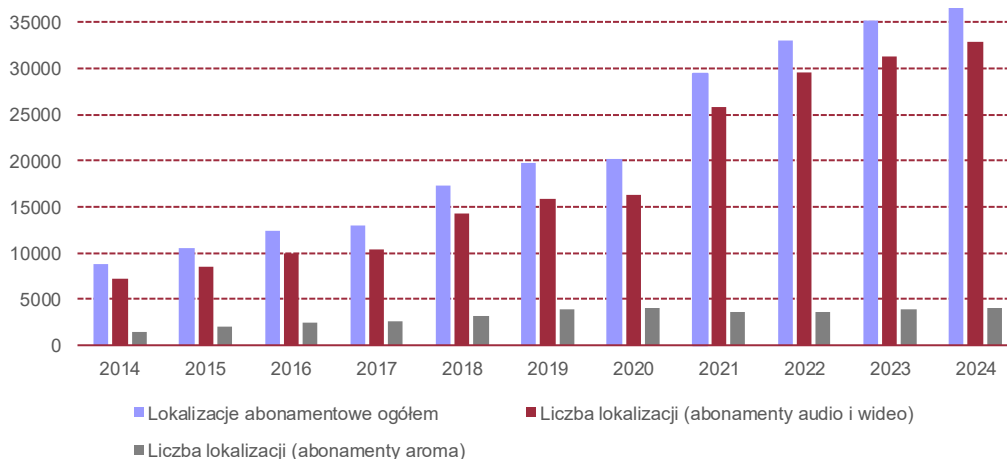
Skonsolidowane wyniki grupy IMS

	4Q'24	4Q'23	zmiana r/r	1-4Q'24	1-4Q'23	zmiana
Przychody	20,4	21,2	-3,8%	66,4	67,3	-1,4%
s. abonamenty audio i wideo	8,2	7,3	11,7%	30,7	27,9	9,9%
s. abonamenty aroma	2,3	2,0	14,9%	8,7	7,5	15,7%
s. usługi reklamowe audio i wideo	6,4	6,0	6,9%	17,7	18,2	-2,9%
s. systemy Digital Signage	1,6	3,3	-50,1%	5,2	7,5	-30,6%
s. pozostała sprzedaż	1,8	2,5	-28,8%	4,1	6,2	-33,5%
Zysk na sprzedaży	6,0	4,4	35,4%	15,4	13,3	16,2%
EBITDA	7,5	5,4	37,5%	20,7	20,1	3,3%
EBIT	6,1	4,1	49,8%	15,1	13,5	12,2%
Zysk netto akcj. jedn. dominującej	3,9	2,5	57,4%	11,1	8,6	28,5%
Marże						
Marża EBITDA	36,8%	25,7%		31,2%	29,8%	
Marża EBIT	29,9%	19,2%		22,8%	20,0%	
Marża netto	19,4%	11,9%		16,7%	12,8%	

Źródło: IMS; BM Banku Millennium; mln PLN

Ostateczne wyniki grupy IMS za 4Q'24 i cały miniony rok są co do zasady zbieżne z wcześniejszymi szacunkami. Ogólnie oceniamy je pozytywnie, choć widać zróżnicowanie pomiędzy zachowaniem segmentów abonamentowych i pozostałych łącznie z Closer Music. Te pierwsze wypadły zauważalnie lepiej z utrzymaniem się pozytywnej tendencji na poziomie przychodów. W samym 4Q dostrzec także można poprawę w segmencie reklamowym, na co wpływ miała zakończona już reorganizacja, ale także efekt niższej bazy z wcześniejszego roku. Zgodnie z informacjami spółki, w tym roku liczyć można na bardziej zauważalną poprawę. Od wyraźnie słabszej strony w 4Q pokazały się segmenty spoza core'owej działalności, czyli systemy Digital Signage (aż -50,1% r/r) i pozostała sprzedaż (-28,8% r/r). Te dwa obszary rozczarowały także w wynikach za cały miniony rok, gdyż zanotowały spadek sprzedaży o odpowiednio 30,6% i 33,5%. Warto jednak pamiętać, że segment Digital Signage w długim okresie nie rośnie i nie jest kluczowy, więc obserwowana słabość nie powinna wpływać na rozwój całej grupy. Większym rozczarowaniem jest spadek pozostałej sprzedaży, gdzie mieści się Closer Music, czyli obszar, który należy uznać za typowo wzrostowy. Słabszy rezultat może wynikać z pewnych przesunięć wpływów z OZZ. Abstrahując jednak od tego czynnika, trudno nie odnieść wrażenia, że po pozytywnym 2023 roku, kiedy udało się dojść do porozumienia z ZAiKS-em, miniony rok był rozczarowujący w kontekście braku przyspieszenia wzrostu. Uważamy jednak, że w tym roku

Liczba lokalizacji abonamentowych

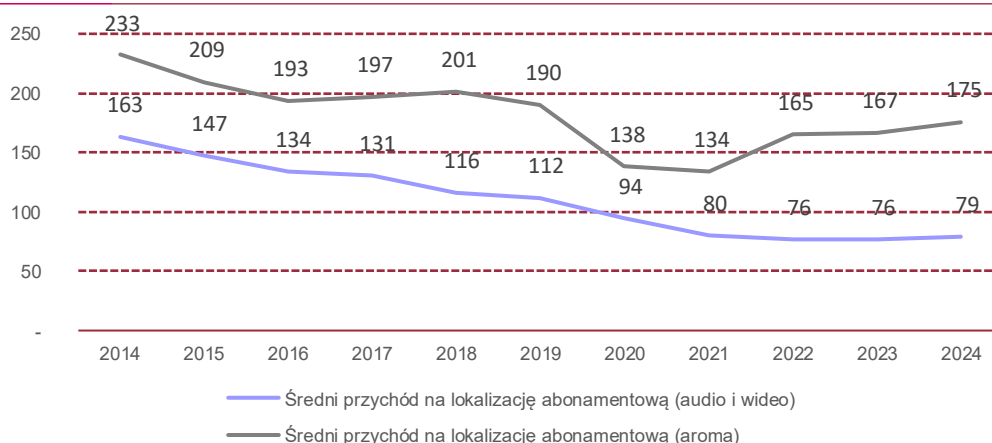


Źródło: IMS

ulegnie to zmianie, między innymi z uwagi na pozytywny wpływ umowy z Rossmann. Zakładamy więc, że po pewnej przerwie Closer Music wróci na trajektorię wzrostową.

W kwestii nowych lokalizacji abonamentowych 4Q był ponownie udanym okresem. IMS pozyskał bowiem pokaźne 1043 nowe lokalizacje. Kolejny kwartał z rzędu widać rozwój w segmencie premium (+772) oraz pierwszy od roku rozwój ekonomicznej odnogi audiomarketingu (+171, najwięcej od 3Q'23). Za takimi rezultatami stoją kolejno dodawane nowe lokalizacje Rossmanna i być może zakończenie porządków w budżetowym segmencie. Od dobrej strony zaprezentował się segment aroma, gdzie pozyskano 100 nowych lokalizacji. Utrzymany został także trend zwiększenia średniego przychodu na lokalizację abonamentową do 182 PLN z 178 PLN w poprzednim kwartale oraz 176 PLN przed rokiem. Lekką poprawę widać także w przypadku średniego przychodu na lokalizację w audiomarketingu do 81 PLN z 79 PLN w 3Q'24 i 78 PLN przed rokiem. Trzeba jednak pamiętać, że w całym 2024 roku za dużą część nowych lokalizacji (ok. 1800) odpowiadała umowa z Rossmannem. W przypadku braku kolejnej większej umowy, tempo pozyskiwania nowych lokalizacji w tym roku powinno spowolnić.

Średni miesięczny przychód na lokalizację (PLN)



Źródło: IMS, BM Banku Millennium

Reasumując, przychody w 4Q spadły względem roku poprzedniego o 3,8%. W tym roku powinno się to zmienić z uwagi na pozytywny wpływ reorganizacji segmentu reklamowego oraz kontraktowane przez cały rok przychody z lokalizacji Rossmanna.

Rentowność biznesu wyraźnie poprawiła się względem roku poprzedniego patrząc przez pryzmat marż EBITDA, EBIT i netto, które wyniosły odpowiednio 36,8%, 29,8% i 19,4%. W spółce widać kontrolę kosztów, których poziom był dla nas pozytywnym zaskoczeniem. Trzeba przy tym jednak pamiętać, że wynik nie był obciążony negatywnym wpływem rezultatu Closer Music. Pozytywny wpływ miał także spadek kosztu wynagrodzeń w wyniku zakończenia programu motywacyjnego opartego o akcje IMS S.A., który przed rokiem wyniósł 0,7 mln PLN. Ostatecznie zysk operacyjny grupy IMS wzrósł w 4Q o blisko 50% do 6,1 mln PLN, a zysk EBITDA zwiększył się o 37,5% i osiągnął poziom 7,5 mln PLN. Z kolei zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej wzrósł o 57,4% do 3,9 mln PLN.

Closer Music pozwał STOART o zapłatę blisko 4,1 mln PLN

Pod koniec zeszłego roku Closer Music pozwał STOART o zapłatę kwoty blisko 4,1 mln PLN tytułem należnego wynagrodzenia przysługującego CM za publiczne odtwarzanie w Polsce, od 01.04.2020 roku do 30.06.2024 roku, artystycznych wykonań wchodzących w skład katalogu muzycznego CM. Informacja ta nie jest zaskoczeniem, gdyż spółka komunikowała wcześniej, że w przypadku braku porozumienia zamierza wystąpić na drogę sądową. Interesująca jest jednak kwota wskazana w pozwie. Gdyby bowiem doszło do wygranej w sądzie bądź wcześniejszego polubownego rozstrzygnięcia sporu, większość wskazanej kwoty zaksięgowana zostałaby jako czysty zysk. O ile ciężko jest na chwilę obecną wskazać kiedy mogłoby to nastąpić, to jednak uważamy, że spółka co do zasady powinna prędkiej czy później sporne środki odzyskać, a byłoby to kolejny ważny impuls wzrostowy dla Closer Music. STOART jest bowiem ważną trzecią organizacją zbiorowego zarządzania, z którą CM się jeszcze nie rozlicza.

Zmiana polityki dywidendowej

IMS zmienił politykę dywidendową i oprócz dywidendy zarząd zamierza także rekomendować akcjonariuszom uchwalenie skupu akcji własnych, począwszy od WZ zatwierdzającego podział zysku za rok 2024. IMS podał, że intencją zarządu jest, aby spółka wypłacała rokrocznie dywidendę jednorazowo lub w odstępach półrocznych zaliczką na dywidendę oraz prowadziła skup lub skup akcji własnych, w tym w formie zaproszenia do składania ofert sprzedaży akcji (skup o charakterze dywidendowym po cenie istotnie wyższej niż aktualny kurs giełdowy) i/lub zakupów akcji własnych po cenie rynkowej podczas sesji giełdowych. Spółka utrzymała zamiar przeznaczania na transfer do akcjonariuszy każdego roku co najmniej 75% skonsolidowanego zysku netto przypisanego jednostce dominującej, przy czym jak wspomniano wcześniej, łączna kwota przeznaczona do wypłaty dla akcjonariuszy może zostać podzielona między dywidendę i formy skupów akcji własnych.

Rekomendacja wypłaty łącznie 10,6 mln PLN w formie dywidendy i skupu akcji

Zarząd IMS zarekomendował wypłatę za 2024 rok łącznie 10,6 mln PLN - w formie dywidendy w wysokości 5,6 mln PLN i skupu akcji własnych za 5 mln PLN. Proponowana cena w skupie akcji własnych o charakterze dywidendowym to 8 PLN za jedną akcję, a wolumen 625 tys. akcji. Skup miałby zostać przeprowadzony do końca lipca 2025 roku, a kupione akcje mają podlegać umorzeniu. Zaproponowana dywidenda za rok 2024 ma wynieść 5,6 mln PLN, czyli 0,16 PLN na jedną akcję. W grudniu 2024 roku spółka wypłaciła zaliczkę na poczet dywidendy za rok 2024 w wysokości 5,6 mln PLN, tj. 0,16 PLN na jedną akcję, co - jak podała spółka - wyczerpuje wnioskowaną kwotę dywidendy z zysku roku 2024.

Aktualizacja prognoz finansowych

W związku z zaobserwowaną poprawą marż w roku 2024 lekko pozytywnie zrewidowaliśmy nasze oczekiwania co do zyskowności na rok obecny przy jednoczesnym obniżeniu prognoz przychodów z uwagi na niski efekt zeszłorocznej bazy. Jednocześnie korygujemy w dół nasze oczekiwania na lata 2026 - 2028 w związku z planowanym przez spółkę wzrostem wydatków marketingowych w celu skalowania działalności Closer Music na rynku globalnym. Podtrzymujemy przy tym założenie, że w kolejnych latach rentowność powinna się stopniowo poprawiać. Zrewidowaliśmy także docelowy poziom marży zysku operacyjnego z 19,0% poprzednio do 20,5% obecnie.

Zmiany w prognozach BM Banku Millennium wyników grupy IMS

	2025			2026			2027		
	poprzednia	aktualna	zmiana	poprzednia	aktualna	zmiana	poprzednia	aktualna	zmiana
Przychody	82,2	73,0	-11,2%	90,4	80,7	-10,8%	98,6	88,0	-10,8%
EBITDA	24,1	22,4	-7,2%	26,2	21,5	-17,9%	28,3	23,9	-15,3%
EBIT	15,1	16,1	6,2%	16,7	14,9	-10,8%	18,3	17,2	-6,5%
Zysk netto	10,8	11,5	6,7%	12,3	10,7	-13,3%	13,8	12,6	-8,7%

Źródło: BM Banku Millennium; mln PLN;

Cały czas 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.

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

IMS

- ❑ Ograniczenie ilości odpadów i wpływu na środowisko
- ❑ Zrównoważone biuro
- 2. S – Ludzie
- ❑ Dbanie o pracowników i współpracowników
- ❑ Troska o społeczności lokalne i o klientów końcowych usług
- 3. G – Zarządzanie
- ❑ Przezroczystość 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.

- ❑ **Ryzyka zwiększonych potrzeb inwestycyjnych związanych z Closer Music.** Projekt jest wciąż na dość wczesnym etapie, a jego międzynarodowy zakres wiąże się potrzebą istotnych inwestycji w dalszą produkcję muzyki, jej dystrybucję i marketing. IMS planuje zapraszać do projektu kolejnych inwestorów, których wsparcie finansowe mogłoby w znacznej mierze zaspokoić potrzeby kapitałowe rosnącego podmiotu. Nie można jednak wykluczyć trudności z pozyskaniem nowych inwestorów, bądź ich żądania mogłyby zostać uznane przez IMS za zbyt wygórowane. W konsekwencji grupa stanęłaby przed potrzebą bardziej samodzielnego zaspokojenia potrzeb kapitałowych Closer Music, co mogłoby istotnie zwiększyć jej koszty, a w skrajnym scenariuszu negatywnie odbić się na polityce dywidendowej.
- ❑ **Ryzyko rosnących kosztów wynagrodzeń i utraty kluczowych pracowników.** Największym kapitałem grupy są jej pracownicy, w szczególności kadra menedżerska, przedstawiciele handlowi, specjaliści od kontentu muzycznego oraz pracownicy IT. W przypadku przejścia kluczowych pracowników do firm konkurencyjnych, istniałoby ryzyko, że firmy te mogłyby stać się istotnymi konkurentami dla IMS. Ponadto utrata najbardziej wartościowych pracowników mogłaby negatywnie wpłynąć na 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)

	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p
przychody netto	57,3	67,3	66,4	73,0	80,7	88,0
koszty działalności operacyjnej	47,5	54,1	51,0	57,0	65,8	70,8
zysk na sprzedaży	9,9	13,3	15,4	16,1	14,9	17,2
saldo pozostałej działalności operacyjnej	0,1	0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0
EBITDA (non MSSF16)*	15,0	18,9	19,5	21,3	20,4	22,8
EBIT	9,5	13,5	15,1	16,1	14,9	17,2
saldo finansowe	-0,8	-2,3	-1,5	-1,9	-1,7	-1,6
zysk przed opodatkowaniem	8,7	11,1	13,6	14,2	13,2	15,6
podatek dochodowy	-1,7	-2,2	-2,9	-2,7	-2,5	-3,0
Zysk netto	6,9	8,9	10,6	11,5	10,7	12,6
EPS	0,22	0,25	0,30	0,33	0,31	0,36

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

Bilans (mln PLN)

	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p
aktywa trwałe	49,9	59,8	67,2	74,1	76,6	78,8
wartość firmy	21,4	24,8	25,3	25,3	25,3	25,3
wartości niematerialne	14,4	20,6	26,1	30,1	33,1	35,7
rzeczowe aktywa trwałe	9,4	8,8	9,4	9,5	9,7	9,8
prawa do użytkowania aktywów (MSSF 16)	2,3	1,8	1,6	4,3	3,7	3,1
pozostałe	2,5	3,8	4,8	4,8	4,9	4,9
aktywa obrotowe	24,3	28,8	23,1	29,0	31,5	31,9
zapasy	2,9	3,1	3,7	3,4	3,7	4,1
należności	16,7	17,8	16,2	20,4	22,6	24,6
środki pieniężne i ekwiwalenty	4,6	7,8	3,2	5,1	5,1	3,1
aktywa razem	74,2	88,6	90,4	103,1	108,1	110,7
kapitał własny akcjonariuszy jedn. dominującej	30,3	39,8	42,5	49,0	51,2	53,7
kapitał mniejszości	0,3	4,6	8,6	8,6	8,6	8,6
zobowiązania	43,6	44,2	39,3	45,5	48,3	48,4
zobowiązania długoterminowe	10,9	14,1	10,2	12,9	14,3	13,5
dług odsetkowy	6,0	10,0	6,8	6,8	9,3	9,3
zobowiązania krótkoterminowe	32,7	30,1	29,0	32,6	34,0	34,9
dług odsetkowy	9,5	12,2	17,5	17,5	17,5	17,5
pasywa razem	74,2	88,6	90,4	103,1	108,1	110,7
BVPS	0,9	1,1	1,2	1,4	1,5	1,5

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

Cash flow (mln PLN)

	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p
wynik netto	6,9	8,9	10,6	11,5	10,7	12,6
amortyzacja bez praw do użytkowania MSSF16	5,5	5,4	4,3	5,2	5,4	5,7
zmiana kapitału obrotowego	-1,2	2,0	0,3	-0,1	-1,2	-1,1
zapłacone odsetki	1,0	1,3	1,2	1,9	1,7	1,6
przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	13,7	17,8	16,5	19,5	17,8	19,9
inwestycje	-8,5	-8,2	-8,0	-9,2	-8,6	-8,4
przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-8,0	-14,7	-9,1	-9,2	-8,6	-8,4
wypłata dywidendy	-5,6	-6,8	-15,1	0,0	-4,3	-5,1
zmiana zadłużenia (bez leasingu)	2,7	2,2	-4,0	-3,4	-0,7	-3,2
zapłacone odsetki	-1,0	-1,3	-1,2	-1,9	-1,7	-1,6
przepływy pieniężne z działalności finansowej	-3,1	0,0	-12,0	-8,4	-9,3	-13,3
zmiana gotówki netto	2,7	3,2	-4,6	1,9	-0,1	-1,9
DPS	0,18	0,21	0,43	0,00	0,12	0,14
CEPS	0,39	0,41	0,43	0,48	0,46	0,52
FCFPS	0,26	0,48	0,50	0,47	0,42	0,52

Wskaźniki (%)

	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p
zmiana sprzedaży	37,0%	17,5%	-1,4%	10,0%	10,5%	9,0%
zmiana EBITDA (non MSSF16)*	4,9%	26,0%	3,1%	9,2%	-4,2%	12,0%
zmiana EBIT	10,8%	42,3%	12,2%	6,3%	-7,1%	14,9%
zmiana zysku netto	-1,9%	28,2%	19,4%	8,2%	-6,9%	17,9%
marża EBITDA (non MSSF16)	26,1%	28,0%	29,3%	29,1%	25,2%	25,9%
marża EBIT	16,5%	20,0%	22,8%	22,0%	18,5%	19,5%
marża netto	12,1%	13,2%	16,0%	15,7%	13,3%	14,4%
sprzedaż/aktywa (x)	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,8
dług / kapitał (x)	-0,4	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
odsetki / EBIT	-8,5%	-17,4%	-10,2%	-11,6%	-11,4%	-9,1%
stopa podatkowa	19,8%	20,0%	21,6%	19,0%	19,0%	19,0%
ROE	22,9%	22,4%	25,0%	23,5%	20,9%	23,5%
ROA	9,4%	10,1%	11,8%	11,2%	9,9%	11,4%
dług (gotówka) netto (mln PLN)	10,9	14,4	21,1	19,2	21,8	23,7

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	Odnosna cena w dniu wydania rekomendacji	Cena docelowa	Autor
Mostostal Zabrze	Kupuj	1 lip 24	4,46	5,90	Adam Zajler
IFIRMA	Neutralnie	24 wrz 24	22,80	20,80	Seweryn Żołyniak
Ambra	Akumuluj	1 paź 24	26,10	30,40	Grzegorz Gawkowski
IMS	Kupuj	7 paź 24	3,54	4,50	Łukasz Bugaj
Mostostal Zabrze	Kupuj	6 gru 24	5,10	6,10	Adam Zajler
Ambra	Akumuluj	12 mar 25	22,70	25,90	Grzegorz Gawkowski
Mostostal Zabrze	Kupuj	27 mar 25	5,68	6,80	Adam Zajler
IFIRMA	Akumuluj	9 kwi 25	22,90	25,40	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	4	50%
Akumuluj	3	38%
Neutralnie	1	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

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

Dyrektor
banki, ubezpieczenia

Analityk
przemysł, technologie, media

Analityk
fundusze inwestycyjne

Analityk
fundusze inwestycyjne

Analityk
handel

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 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 nieistotne. 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 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) - lepiej 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 od 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. 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, 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 21 maja 2025r. o godzinie 7:10 a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu jest data raportu 21 maja 2025r. godzina 7:20.

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.