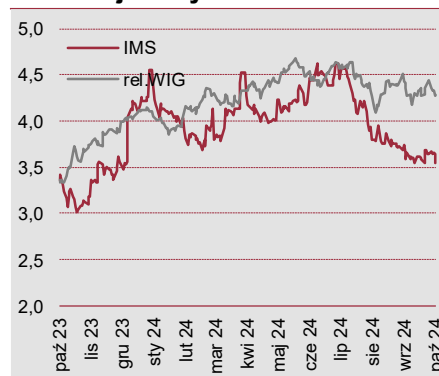


Temperowane ambicje

Spółka miała ambitne plany na obecny rok ale po wynikach pierwszego półroczu widać opóźnienie w ich realizacji. Przedłuża się reorganizacja w segmencie reklamowym, który wciąż tracił przychody względem roku poprzedniego. W przypadku Closer Music wzrost oparty o wydatki marketingowo-sprzedażowe nieco się opóźni z uwagi na późniejsze niż planowano pozyskanie nowego większego inwestora. Z drugiej jednak strony od II kw. widać wyraźne przyspieszenie w tempie pozyskiwania nowych lokalizacji abonamentowych, na co wpływ ma CM i jego umowa z Rossmannem. Ponadto spółka obserwuje rosnący popyt z branż z którymi dotychczas nie współpracowała albo ta współpraca była niewielka. Daje to podstawy do optymizmu w dłuższym terminie. W średnim okresie zrewidowaliśmy jednak nasze oczekiwania na bardziej konserwatywne, co przełożyło się na obniżenie ceny docelowej dla akcji IMS do 4,5 PLN za jeden walor (poprzednio 5,0 PLN). W związku ze spadkiem kursu podwyższamy jednak naszą rekomendację z „akumuluj” do „kupuj”.

Kurs akcji relatywnie



W reklamie rok tranzytowy

Problemy segmentu reklamowego zaczęły się w IV kw. poprzedniego roku i szybko zostały dostrzeżone przez spółkę, co wiązało się z zapowiedzią reorganizacji oraz jednoczesną publikacją ambitnego celu zakładającego wzrost o 65% w ciągu trzech lat (18% rocznie). Jak na razie, widać jednak spadek, który w II kw. tego roku przyspieszył z -6% r/r w I kw. do -21% r/r. Spółka co prawda mówi o poprawie widocznej w III kw., ale trudno przejść obojętnie wobec słabych rezultatów już zaraportowanych. Jak na razie chęć reorganizacji widać po stronie rosnących kosztów przypisanych do segmentu, które w tym roku wyraźnie obniżyły jego rentowność wobec wcześniejszych lat. Druga połowa roku, a szczególnie ostatni kwartał, będzie ważnym czasem sprawdzianu dla nowej strategii, która w końcu powinna przynieść oczekiwane korzyści.

Closer Music z nieustającymi ambicjami

Projekt Closer Music w I półroczu negatywnie wpływał na wyniki spółki, co spowodowało IMS do zaprezentowania jego konkretnego wpływu na raportowane rezultaty. Było to jednak oczekiwane i nie powinno być zaskoczeniem, szczególnie że II kw. poprzedniego roku był specyficzny z uwagi na ugodę z ZAiKS, która zauważalnie podbiła rezultaty projektu. W tym roku tantiemy z OZZ widoczne będą dopiero w III i IV kw. Dodatkowo pojawiają się wpływy z umowy z Rossmannem, która doprowadziła do wyraźnego przyspieszenia w tempie pozyskiwania nowych lokalizacji abonamentowych. Na tym polu CM ma także swoje ambicje, które widać w obserwowanym zainteresowaniu ze strony nowej grupy klientów na atrakcyjne lokalizacje typu premium. Tym samym dość nieoczekiwanie młodszy brat może stać się ważnym wsparciem w rozwoju grupy na dobrze znanym polu lokalizacji abonamentowych, co już widać po udanym II kw. pod względem pozyskanych nowych lokalizacji.

Max/min 52 tygodnie (PLN)	4,85 / 3,02		
Liczba akcji (mln)	35,1		
Kapitalizacja (mln PLN)	124		
EV (mln PLN)	110		
Free float (mln PLN)	57		
Średni obrót (tys PLN)	54,8		
Główni akcjonariusze	Michał Kornacki 18,84%, 18,84%		
% akcji, % głosów	Dariusz Lichacz 18,58%, 18,58%		
	1 m	3 m	12 m
Zmiana ceny	-2,5%	-22,4%	-0,6%
Zmiana rel. WIG	-3,1%	-7,1%	27,4%

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	0,25	0,41	1,1	14,0	3,1	5,9	8,2	5,8	22,4
2024p	74,7	13,8	21,1	11,9	9,6	0,27	0,48	1,2	12,9	3,1	7,6	8,0	5,2	23,7
2025p	82,2	15,1	23,0	13,3	10,8	0,31	0,53	1,2	11,5	2,9	6,5	7,3	4,8	24,9
2026p	90,4	16,7	25,1	15,2	12,3	0,35	0,59	1,3	10,1	2,7	7,5	6,6	4,4	26,6

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 4.10.2024 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 177,1 mln PLN, czyli 5,05 PLN na akcję. Przy użyciu metody porównawczej wyceniliśmy spółkę na 138,8 mln PLN (3,95 PLN na akcję). Zarówno metodzie DCF jak i porównawczej przypisaliśmy wagę po 50%. Uzyskaliśmy wycenę spółki na poziomie 157,9 mln PLN, czyli 4,5 PLN na akcję. W związku z uzyskaną wyceną podwyższamy rekomendację dla akcji grupy IMS z „akumuluj” do „kupuj”.

Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Wycena (mln PLN)	Wycena na 1 akcję (PLN)
Wycena DCF	177,1	5,05
Wycena porównawcza	138,8	3,95
Wycena IMS	157,9	4,50

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 5,4% (spadek z poziomu 5,6% względem poprzedniej rekomendacji),
- ❑ Premia rynkowa za ryzyko równa 5,0%,
- ❑ Współczynnik beta na poziomie 1,1,
- ❑ Stopa wzrostu wolnych przepływów pieniężnych po roku 2030 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)	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	>2030p
Przychody	74,7	82,2	90,4	98,6	106,5	113,4	119,1	
EBIT skorygowany*	13,5	14,8	16,5	18,2	19,8	21,0	22,3	
Stopa podatkowa (T)	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
EBIT skorygowany* x (1-T)	10,9	12,0	13,4	14,7	16,0	17,0	18,1	
Amortyzacja (non MSSF16) **	7,3	7,9	8,3	8,8	9,3	9,7	10,0	
Zmiana w kapitale pracującym	0,2	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	
CAPEX	-10,5	-10,4	-10,8	-11,2	-11,6	-11,5	-12,0	
FCFF	7,9	8,8	10,2	11,6	13,0	14,6	15,6	235,6
zmiana FCF		11,4%	14,9%	14,0%	12,3%	12,0%	7,3%	2,5%
Stopa wolna od ryzyka	5,8%	4,4%	4,8%	4,9%	5,0%	5,1%	5,2%	5,4%
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%	6,4%	6,8%	6,9%	7,0%	7,1%	7,2%	7,4%
Koszt kapitału własnego	11,3%	9,9%	10,3%	10,4%	10,5%	10,6%	10,7%	10,9%
WACC	8,5%	7,4%	7,9%	8,2%	8,5%	8,8%	9,1%	9,3%
PV (FCF)	8,4	8,2	8,7	9,2	9,4	9,5	9,3	138,2
Wartość DCF (mln PLN) bez CM	200,9							
+ (Dług) Gotówka netto (non MSSF16)	-14,4							
- wypłacone dywidendy	9,5							
Wycena DCF (mln PLN)	177,1							
Liczba akcji (mln)	35,1							
Wycena 1 akcji	5,05							

Źródło: BM Banku Millennium

* - w DCF EBIT pomniejszony o koszty finansowe z tytułu 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 _v rezydualna	4,4%	5,23	5,37	5,52	5,68	5,85	6,03	6,23
	4,9%	4,95	5,07	5,20	5,34	5,48	5,64	5,81
	5,4%	4,71	4,81	4,93	5,05	5,17	5,31	5,45
	5,9%	4,49	4,59	4,69	4,79	4,90	5,02	5,15
	6,4%	4,30	4,39	4,47	4,57	4,67	4,77	4,88

Źródło: BM Banku Millennium; mln PLN;

Opierając się na metodzie DCF szacujemy wartość 1 akcji spółki na 5,05 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		
			2023	2024	2025	2023	2024	2025	2023	2024	2025
APG SGA	APGN	Szwajcaria	13,0	12,2	11,0	17,2	15,6	13,7	21,9	20,4	17,9
JCDecaux	DEC	Francja	12,1	10,0	9,2	28,0	21,2	17,9	26,7	16,4	14,5
M&C Saatchi	SAA	GB	6,6	5,7	6,1	8,2	6,9	6,2	12,0	10,3	8,8
Publicis Groupe	PUB	Francja	9,2	8,8	8,4	11,2	10,8	10,3	13,9	13,0	12,3
Stroer	SAX	Niemcy	8,5	7,6	6,8	19,9	15,5	12,7	23,3	18,2	14,0
Wirtualna Polska	WPL	Polska	6,8	6,5	5,8	10,3	10,2	8,7	14,7	15,7	12,6
S4Capital	SFOR	GB	4,9	5,1	4,3	5,6	5,8	4,6	7,3	7,5	5,3
Mediana			8,5	7,6	6,8	11,2	10,8	10,3	14,7	15,7	12,6
Wyniki spółki (mln PLN)			18,9	21,1	23,0	13,5	13,8	15,1	8,9	9,6	10,8
(Dług) Gotówka netto (non MSSF16)			-14,4	-17,4	-18,3	-14,4	-17,4	-18,3			
Wycena na podstawie poszczególnych wskaźników (mln PLN)			147	143	138	136	131	137	131	151	135
Wycena			138,8								
Wycena na 1 akcję			3,95								

Źródło: Bloomberg; prognoza BM Banku Millennium; mln PLN; wartości wskaźników ustalone na dzień i godzinę: 2024-10-04 16:30

Opierając się na metodzie wyceny porównawczej szacujemy wartość 1 akcji spółki IMS na 3,95 PLN.

Ostatnie wydarzenia

Wyniki w II kw. 2024 r.

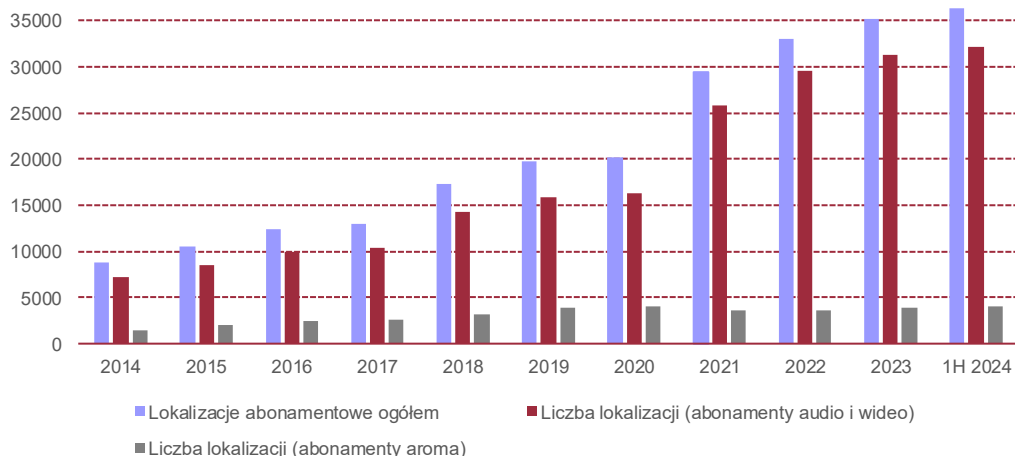
Skonsolidowane wyniki grupy IMS

	2Q'24	2Q'23	zmiana r/r	1-2Q'24	1-2Q'23	zmiana
Przychody	15,7	17,1	-8,1%	29,8	30,5	-2,3%
s. abonamenty audio i wideo	7,5	6,9	8,9%	14,7	13,5	9,3%
s. abonamenty aroma	2,1	1,8	16,9%	4,2	3,7	13,2%
s. usługi reklamowe audio i wideo	4,1	5,1	-20,7%	7,5	8,8	-14,6%
s. systemy Digital Signage	1,3	1,2	10,3%	2,2	2,1	5,0%
s. pozostała sprzedaż	0,7	2,1	-64,7%	1,1	2,4	-52,7%
Zysk na sprzedaży	3,5	3,7	-7,4%	5,8	5,6	3,3%
EBITDA	4,9	5,7	-14,2%	8,7	9,7	-10,8%
EBIT	3,5	3,7	-5,6%	5,9	6,0	-0,9%
Zysk netto akcj. jedn. dominującej	2,7	2,4	12,4%	4,9	4,0	21,3%
Marże						
Marża EBITDA	31,1%	33,3%		29,2%	32,0%	
Marża EBIT	22,0%	21,5%		19,8%	19,6%	
Marża netto	17,4%	14,3%		16,4%	13,2%	

Źródło: IMS; prognoza BMBanku Millennium; mln PLN

Wyniki grupy IMS w II kw. 2024 r. ocenić można jako mieszane. Od dobrej strony pokazały się przede wszystkim segmenty abonamentowe, gdzie wzrost jest stabilnie i konsekwentnie kontynuowany. W segmencie abonamentów audio i wideo wzrost przychodów osiągnął poziom 8,9% r/r. Jeszcze lepiej zaprezentował się segment aroma z wysoką dynamiką sięgającą blisko 17%. Nieźle zaprezentował się także segment Digital Signage, którego przychody zwiększyły się o 10,3%, choć w wartościach bezwzględnych nie są to kwoty szczególnie dla spółki istotne. Z drugiej strony już trzeci kwartał z rzędu zawodzi segment reklamowy. Tym razem spadek sięgnął aż -21% w skali roku (w IV kw. 2023 i I kw. 2024 było to odpowiednio -2% i -6%). Widać więc niepokojącą tendencję, choć na bardzo słaby rezultat minionego kwartału nałożył się fakt wysokiej bazy w postaci bardzo udanego II kw. ubiegłego roku. Nie zmienia to jednak faktu, że reorganizacja tego segmentu przedłuża się, co widać po obniżonych przychodach i zwiększonych kosztach przypisanych do tego segmentu. Spółka jednak podtrzymuje swoje ambitne plany związane z jego rozwojem w najbliższych latach. W tym zakresie ważne „sprawdzam” będzie miało miejsce w II półroczu tego roku, a szczególnie w IV kw., który nie dość, że sezonowo jest najlepszy, to jeszcze zeszlatoroczna niższa baza nie będzie wymagająca. Z kolei wyraźny spadek w pozostałej sprzedaży wynika z faktu, że rok temu wyniki segmentu były podwyższone zawartą

Liczba lokalizacji abonamentowych

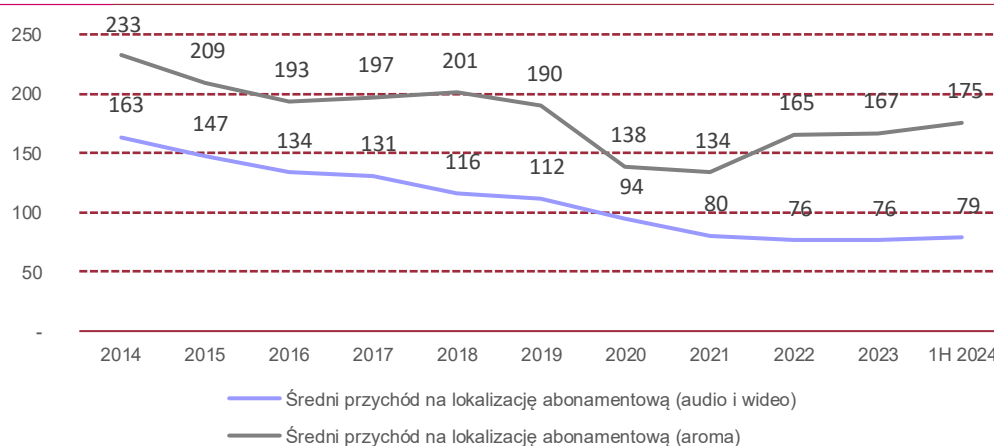


Źródło: IMS

ugodą z ZAIKS. Aktualnie rozliczenia z dwoma organizacjami OZZ przebiegają już regularnie i mają miejsce w II półroczu. Problemem jest jednak ciągły brak porozumienia ze STOART.

W kwestii nowych lokalizacji abonamentowych II kw. przyniósł wyraźną poprawę względem słabszego I kw. Udało się bowiem zdobyć aż 1 049 nowych lokalizacji. Dodatkowo spółka poinformowała, że w lipcu i sierpniu pozyskała kolejne 547 sztuk lokalizacji, co daje łącznie wzrost o 1 619 lokalizacji w stosunku do końca ubiegłego roku. Wpływ na przyspieszenie miała umowa z Rossmannem, w ramach której lokalizacje premium pozyskuje Closer Music. W samym II kw. przybyło bowiem aż 1010 tego typu punktów. Całkiem niezłe zaprezentował się także segment aroma, gdzie liczba lokalizacji zwiększyła się o 99. Kolejny kwartał spadała z kolei liczba lokalizacji w segmencie ekonomicznym audiomarketingu (-60), co jednak wygląda na świadomą strategię spółki polegającą na kończeniu współpracy z nisko marżowymi klientami. Wpływ tego zaczyna się także powoli przekładać na średni przychód na lokalizację abonamentową. W I półroczu wyniósł on w segmencie audio i wideo 79 PLN wobec 76 PLN w dwóch poprzednich latach. Poprawę w tym względzie widać także w przypadku aromy, gdzie średni przychód zwiększył się do 175 PLN z 167 PLN w roku poprzednim.

Średni miesięczny przychód na lokalizację (PLN)



Źródło: IMS, BMBanku Millennium

Reasumując przychody w II kw. spadły względem roku poprzedniego o 8,1%. W II półroczu powinno się to zmienić z uwagi na wpływy z organizacji zbiorowego zarządzania, przychody z kontraktu z Rossmannem oraz poprawie w sprzedaży usług reklamowych.

Rentowność biznesu poprawiła się względem roku poprzedniego patrząc przez pryzmat marż EBIT i netto, które wyniosły odpowiednio 22% i 17,4%. Trzeba przy tym pamiętać, że II kw. minionego roku był dość specyficzny. Z jednej strony wsparty został ugodą z ZAIKS, z drugiej wówczas obowiązywał akcyjny program motywacyjny w IMS, którego w tym roku już nie ma. Ostateczny zysk operacyjny grupy IMS spadł w II kw. o 5,6% do 3,5 mln PLN, a zysk EBITDA po spadku o 14,2% osiągnął poziom 4,9 mln PLN. Z kolei zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej z uwagi na niższą efektywną stawkę podatkową zwiększył się o 12,4% do 2,7 mln PLN.

Closer Music z zastrzykiem kapitału

Spółka trzyma się strategii, że wzrost Closer Music finansowany będzie z tantiem oraz z kapitałem pozyskanego od inwestorów zewnętrznych. W ostatnim czasie udało się podpisać umowę z Krzysztofem Bajorcem wraz z rodziną, którzy zainwestowali 4 mln PLN przy wycenie pre-money 100% udziałów Closer Music wynoszącej 70 mln PLN i obejmą tym samym łącznie 643 udziały stanowiące 5,4% w kapitale CM po jego podwyższeniu. Dyskonto od bieżącej wyceny wynoszącej 80 mln PLN wytłumaczone zostało know-how oraz doświadczeniem w zakresie e-commerce, którymi wsparta ma zostać CM w toku jej działalności. Umowa nie przewiduje możliwości konwersji udziałów CM na akcje IMS S.A.

Zaproszenie nowych inwestorów oraz wpływy z tantiem powinny skutkować wzrostem kosztów w II półroczu. Cały czas rośnie biblioteka muzyczna, ale główne wydatki mają być związane z działaniami promocyjno-marketingowymi oraz dystrybucją i sprzedażą. Plan marketingowy przewiduje uruchomienie kampanii prosprzedażowej, aby rozpocząć konwersję biernych

obserwatorów w czynnych klientów. Podtrzymujemy więc nasze założenie, że najbliższe kwartały będą miały inwestycyjną naturę, a wydatki będą silnie skorelowane z wpływami kapitału do CM.

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. Wydaje się, że projekt musi jeszcze nieco dojrzeć zanim zainteresują się nim inwestorzy zagraniczni. Gdyby Closer Music pozyskał kolejnego dużego klienta lub rozszerzył współpracę z Rossmannem wizja ta mogłaby się zmaterializować, co byłoby ważnym punktem zwrotnym w całym projekcie.

Aktualizacja prognoz finansowych

W związku przedłużającym się okresem rozczarowujących rezultatów segmentu reklamowego obniżyliśmy nasze prognozy przychodów na ten rok i kolejne lata. Spółka co prawda komunikuje, że III kw. jest już znacznie lepszy, ale ewentualne pozytywne zaskoczenia muszą najpierw zneutralizować ubytek w przychodach widoczny w I połowie roku. Jednocześnie pewne przesunięcie w planowanych zwiększonych wydatkach wpłynęło na lekką rewizję w dół na poziomie marży EBIT w kolejnych dwóch latach. Jednocześnie utrzymujemy założenie, że w następnych latach rentowność powinna się stopniowo poprawiać, choć zrewidowaliśmy docelowy poziom marży zysku operacyjnego z 19,5% poprzednio do 19,0% obecnie.

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.

Zmiany w prognozach BM Banku Millennium wyników grupy IMS

	2024			2025			2026		
	poprzednia	aktualna	zmiana	poprzednia	aktualna	zmiana	poprzednia	aktualna	zmiana
Przychody	77,4	74,7	-3,5%	86,0	82,2	-4,3%	94,6	90,4	-4,3%
EBITDA	22,6	22,1	-2,2%	24,9	24,1	-3,1%	27,0	26,2	-3,2%
EBIT	14,2	13,8	-3,5%	15,9	15,1	-4,9%	17,6	16,7	-4,9%
Zysk netto	10,0	9,6	-4,0%	11,4	10,8	-5,5%	13,0	12,3	-5,3%

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

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.** Poziomą sprzedaż detaliczną 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 błędów 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)

	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
przychody netto	41,8	57,3	67,3	74,7	82,2	90,4
koszty działalności operacyjnej	36,9	47,5	54,1	61,0	67,1	73,7
zysk na sprzedaży	5,0	9,9	13,3	13,8	15,1	16,7
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	21,1	23,0	25,1
EBIT	8,5	9,5	13,5	13,8	15,1	16,7
saldo finansowe	-0,2	-0,8	-2,3	-1,9	-1,8	-1,5
zysk przed opodatkowaniem	8,3	8,7	11,1	11,9	13,3	15,2
podatek dochodowy	-1,2	-1,7	-2,2	-2,3	-2,5	-2,9
Zysk netto	7,1	6,9	8,9	9,6	10,8	12,3
EPS	0,23	0,22	0,25	0,27	0,31	0,35

* - 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	69,5
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	29,2	30,8	31,9
zapasy	2,4	2,9	3,1	3,4	3,8	4,2
należności	10,6	16,7	17,8	20,9	23,0	25,3
środki pieniężne i ekwiwalenty	1,9	4,6	7,8	4,8	3,9	2,4
aktywa razem	59,7	74,2	88,6	95,0	98,4	101,5
kapitał własny akcjonariuszy jedn. dominującej	25,7	30,3	39,8	40,6	43,2	46,3
kapitał mniejszości	0,3	0,3	4,6	4,6	4,6	4,6
zobowiązania	33,7	43,6	44,2	49,9	50,6	50,6
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	33,2	35,0	37,0
dług odsetkowy	4,0	9,5	12,2	12,2	12,2	12,2
pasywa razem	59,7	74,2	88,6	95,0	98,4	101,5
BVPS	0,8	0,9	1,1	1,2	1,2	1,3

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	9,6	10,8	12,3
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	0,2	-0,7	-0,7
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	20,0	20,9	22,6
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	-9,5	-8,1	-9,3
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	-12,5	-11,5	-13,3
zmiana gotówki netto	-0,1	2,7	3,2	-3,0	-0,9	-1,5
DPS	0,10	0,18	0,21	0,27	0,23	0,26
CEPS	0,41	0,39	0,41	0,48	0,53	0,59
FCFPS	0,34	0,26	0,48	0,42	0,46	0,52

Wskaźniki (%)

	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p
zmiana sprzedaży	14,6%	37,0%	17,5%	11,0%	10,0%	10,0%
zmiana EBITDA (non MSSF16)*	50,1%	4,9%	26,0%	11,7%	9,1%	9,0%
zmiana EBIT	85,4%	10,8%	42,3%	2,1%	10,0%	10,6%
zmiana zysku netto	133,6%	-1,9%	28,2%	8,1%	12,0%	14,6%
marża EBITDA (non MSSF16)	34,1%	26,1%	28,0%	28,2%	28,0%	27,7%
marża EBIT	20,4%	16,5%	20,0%	18,4%	18,4%	18,5%
marża netto	16,9%	12,1%	13,2%	12,9%	13,1%	13,7%
sprzedaż/aktywa (x)	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8	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%	-13,6%	-12,1%	-8,9%
stopa podatkowa	15,0%	19,8%	20,0%	19,0%	19,0%	19,0%
ROE	27,6%	22,9%	22,4%	23,7%	24,9%	26,6%
ROA	11,9%	9,4%	10,1%	10,1%	10,9%	12,2%
dług (gotówka) netto (mln PLN)	7,3	10,9	14,4	17,4	18,3	18,8

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
Ambra	Kupuj	4 paź 23	29,10	35,90	Grzegorz Gawkowski
Mostostal Zabrze	Kupuj	30 lis 23	3,87	5,80	Adam Zajler
IFIRMA	Neutralnie	30 lis 23	29,80	30,90	Seweryn Żołyński
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 23	22,30	21,40	Seweryn Żołyński
IMS	Akumuluj	8 maj 24	4,36	5,00	Łukasz Bugaj
Mostostal Zabrze	Kupuj	1 lip 24	4,46	5,90	Adam Zajler
IFIRMA	Neutralnie	24 wrz 24	22,80	20,80	Seweryn Żołyński
Ambra	Akumuluj	1 paź 24	26,10	30,40	Grzegorz Gawkowski

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	5	50%
Akumuluj	2	20%
Neutralnie	3	30%
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.zolyński@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 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 udośćwioną 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) - lepszej 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 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

Jest możliwe, że Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. lub Bank Millennium S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej lub usług bankowych świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz spółek i innych podmiotów wymienionych w niniejszym raporcie. 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 tworzyły materiały analityczne dla spółek: Agora, Ambra, Korporacja KGL, Mostostal Zabrze, IFIRMA i IMS i z tego tytułu pobiera bądź pobierało wynagrodzenie od Giełdy Papierów Wartościowych. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ciągu najbliższych 12 miesięcy otrzyma wynagrodzenie z tytułu sporządzenia niniejszej rekomendacji od Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., której przysługują autorskie prawa majątkowe do tego raportu.

Spółki będące przedmiotem raportu mogą być klientami Grupy Kapitałowej Millennium Banku S.A. oraz Banku Millennium S.A. Pomiędzy Bankiem Millennium S.A., a spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, o których mowa w Rozporządzeniu delegowanym komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów 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 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 7 października 2024r. o godzinie 7:45 a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu jest data raportu 7 października 2024r. godzina 7:55.

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.