Millennium dom maklerski

Agora

18 maja 2021

kupuj

media, rozrywka

Cena: 8,40
Cena docelowa: 23,40

Kina wracają

Agora została mocno dotknięta skutkami epidemii, zwłaszcza decyzją o zamknięciu kin oraz drastycznym spadkiem wartości rynku reklamowego. Mimo to jej stabilność finansowa pozostała niezachwiana, co więcej Grupie udało się wypracować dodatnie przepływy operacyjne w każdym kwartale ubiegłego roku. Tymczasem z rynku reklamowego płyną już pierwsze sygnały ożywienia, a na otwarcie kin czeka kolejka wyczekiwanych premier.

Kina wracają, czekamy na popcorn

Otwarcie kin sieci Helios zaplanowano na 29 maja (na przyspieszony termin 21 maja już spółka nie zdąży) i od razu na ekranach pojawi się duża ilość premier filmowych. Między innymi będą to oskarowy Nomadland, Krudowie 2, czy Druga połowa z niezawodnego frekwencyjnie gatunku polskich komedii romantycznych, ale też wiele innych. Niestety dopuszczalny limit widzów wynosi 50%, a także nie kupią oni przekąsek we wciąż zakazanych barach kinowych. Nie wiadomo też jak długo obowiązywać będą te ograniczenia. Z powodu niepewności dystrybutorzy największych światowych produkcji zwlekają z premierami do jesieni. Jeżeli do tego czasu epidemia przeminie, a przynajmniej nie spowoduje kolejnego lock-downu, to jest szansa na bardzo dobrą końcówkę roku.

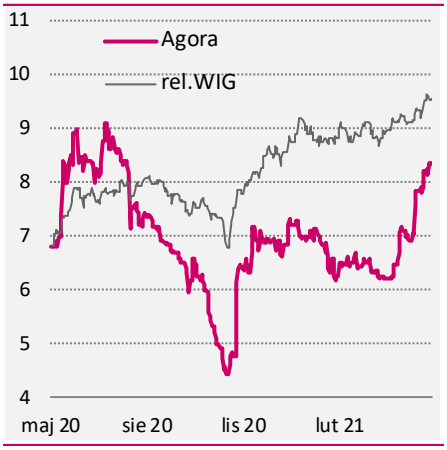
Czy będzie czwarta fala?

W jakim stopniu społeczeństwo zostanie zaszczepione przed jesienią jest w tej chwili niewiadomą. Już wiadomo za to, że tzw. ozdrowieńcy mogą ponownie chorować, a co więcej znaczny odsetek zaszczepionych może wymagać trzeciej dawki szczepionki, by utrzymać odporność przez dłuższy czas. Dla Heliosa i w ślad za tym dla Grupy Agora praktyczna odpowiedź na to pytanie zdecyduje o wynikach finansowych bieżącego roku. Miesiące zimowe to szczyt sezonu kinowego, a te z początku 2021r. zostały stracone. Jeżeli w 4Q21 epidemia i z związane nią ograniczenia powrócą, to nasza tegoroczna prognoza nie będzie mogła być zrealizowana.

Wycena i rekomendacja

Powyżej wskazaliśmy, jak różne mogą być wyniki w najważniejszym dla spółki 4Q, który zdecyduje o wynikach całorocznych. W wycenie spółki należy jednak uwzględnić zyski wypracowywane w dłuższym okresie. Z tego powodu słabe wyniki jednego, a nawet kilku kwartałów nie przekreślają wartości spółki takiej jak Agora, która ma pięć silnych i rozwijających się linii biznesowych. Agora, jeżeli spojrzeć na nią z kilkuletniej perspektywy, jest firmą która ma zdolność do wypracowywania ponad 40 mln PLN zysku operacyjnego w biznesie kinowym, około 30 mln PLN w biznesie outdoor, około 15 mln PLN w radiowym (plus około 15 mln PLN tytułem udziału 40% w Eurozet), około 40 mln PLN w szybko rosnącym biznesie internetowym i ponad 20 mln PLN z coraz bardziej cyfrowej prasy. Od podanych wartości odjąć należy około 60 mln PLN kosztów operacyjnych „ogólno korporacyjnych", które Agora corocznie ponosi. Zatem kiedy epidemia przeminie i wraz z nią kryzys w branżY reklamowej (czego już mamy sygnały) dla Agory będzie osiągalna kwota zysku operacyjnego 100 mln PLN.

W naszych prognozach próg EBIT 100 mln PLN Agora przekracza dopiero w 2024r. Ostatecznie nasze prognozy przekładają się na oszacowaną wartość Agory w wysokości 1089 mln PLN, czyli 23,40 PLN na akcję. Biorąc pod uwagę obecną wartość rynkową podtrzymujemy rekomendację kupuj dla jej akcji.



Max/min 52 tygodnie (PLN)	4.44 / 9.08
Liczba akcji (mln)	46,6
Kapitalizacja (mln PLN)	389
EV (mln PLN)	544
Free float (mln PLN)	194
Średni obrót (mln PLN)	0,3
Główny akcjonariusz	Agora-Holding sp. z o.o.
% akcji, % głosów	11.6%, 35.36%

	1 m	3 m	12 m
Zmiana ceny	18,4%	34,0%	29,4%
Zmiana rel. WIG	14,9%	25,6%	7,9%

Adam Zajler
22 598 26 88
adam.zajler@millenniumdm.pl

	Przychody	EBIT	EBITDA (non MSSF16)	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2019	1249,7	37,8	127,7	22,5	3,5	0,08	2,01	20,9	110,1	0,4	6,0%	14,4	4,3	-
2020	836,5	-72,3	22,9	-120,7	-117,2	-2,52	-0,47	20,0	-3,3	0,4	0,0%	-7,5	23,8	2,6%
2021p	961,1	-7,6	75,6	-31,2	-22,8	-0,49	1,30	17,6	-17,1	0,5	0,0%	-71,6	7,2	5,1%
2022p	1147,1	55,2	130,1	28,2	21,7	0,47	2,07	17,1	18,0	0,5	0,0%	9,8	4,2	7,8%

p - prognozy skonsolidowane MillenniumDM, mln PLN

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

Wycena

Wycenę spółki Agora przeprowadziliśmy w oparciu o metodę DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych) i metodę porównawczą względem zagranicznych spółek działających w obszarach prasowym, kinowym, radiowym i wydawniczym. Na podstawie metody DCF uzyskaliśmy wartość spółki na poziomie 1271 mln PLN, czyli 27,3 PLN na akcję. Przy użyciu metody porównawczej wyceniliśmy spółkę na 907 mln PLN (19,5 PLN na akcję). Zarówno metodzie DCF jak i porównawczej przypisaliśmy wagi po 50%, uzyskując wycenę spółki na poziomie 1089 mln PLN, czyli 23,4 PLN na akcję. W związku z uzyskaną wyceną rekomendujemy zakup akcji spółki Agora.

Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Wycena (mln PLN)	Wycena na 1 akcję (PLN)
Wycena DCF	1271	27,3
Wycena porównawcza	907	19,5
Wycena spółki Agora	**1089**	**23,4**

Źródło: Bloomberg, MillenniumDomMaklerski S.A.

Wycena DCF

Wycena spółki metodą DCF

(mln PLN)	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	>2030
Przychody	961,1	1147,1	1210,2	1454,5	1494,1	1570,1	1609,5	1689,6	1735,9	1824,2	
Stopa podatkowa (T)	*0%*	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*
EBIT adj x (1-T)	-1,7	49,9	74,1	91,9	99,7	102,5	107,4	114,4	119,7	127,5	
Amortyzacja (non MSSF16)	83,2	74,8	70,2	77,8	79,1	80,2	80,9	81,9	82,8	83,7	
Zmiana w kapitale pracującym	-44,8	-40,3	-7,8	-13,8	-9,3	-9,1	-3,7	-4,8	-5,5	-8,8	
CAPEX	-39,0	-70,0	-237,0	-85,0	-84,5	-81,0	-85,5	-86,1	-87,6	-88,2	
FCF	-2,2	14,4	-100,5	71,0	85,0	92,6	99,0	105,4	109,4	114,3	
zmiana FCF	-	-	-	-	*20%*	*9%*	*7%*	*6%*	*4%*	*4%*	**1,2%**
Dług/Kapitał	29,5%	28,9%	28,2%	31,7%	30,2%	28,5%	27,0%	25,4%	23,7%	22,0%	20,0%
Stopa wolna od ryzyka	0,0%	0,2%	0,4%	0,7%	0,9%	1,1%	1,3%	1,5%	1,6%	1,7%	**2,6%**
Premia kredytowa	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Premia rynkowa	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta nielewarowana	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Beta lewarowana	1,3	1,2	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Koszt długu	2,0%	2,2%	2,4%	2,7%	2,9%	3,1%	3,3%	3,5%	3,6%	3,7%	4,6%
Koszt kapitału	6,5%	6,4%	6,6%	7,0%	7,2%	7,3%	7,4%	7,5%	7,6%	7,6%	8,4%
WACC	5,2%	5,0%	5,3%	5,4%	5,7%	5,9%	6,2%	6,3%	6,5%	6,6%	7,5%
PV (FCF)	-2,1	13,1	-86,4	57,9	65,5	67,5	67,9	68,0	66,3	64,9	1047,1
Wartość DCF (mln PLN)	1430		w tym wartość rezydualna			1047					
(Dług) Gotówka netto	-154,3										
Wartość udz. mniejsz.	4,7										
Wycena DCF (mln PLN)	1270,5										
Liczba akcji (mln)	46,6										
Wycena 1 akcji (PLN)	**27,3**										

Źródło: MillenniumDM

Do wyceny DCF przyjęliśmy następujące założenia:

- wolne przepływy gotówkowe obliczyliśmy na podstawie prognoz wyników dla Grupy Agora na lata 2021 – 2030
- do oszacowania stopy wolnej od ryzyka w kolejnych latach prognozy użyliśmy rentowności obligacji skarbowych
- długoterminowa stopa wolna od ryzyka na poziomie 2,6%
- premia rynkowa za ryzyko równa 5%
- współczynnik beta nielewarowany na poziomie 1,0
- stopa wzrostu wolnych przepływów pieniężnych po roku 2028 na poziomie 1,2%
- efektywna stopa podatkowa w okresie prognozy na poziomie 19%.

Wartość przypadającą dla udziałowców mniejszościowych w spółkach z Grupy Agora oszacowaliśmy na 31 mln PLN (na podstawie wyceny porównawczej).

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

Wrażliwość wyceny Grupy Agora na przyjęte założenia

cena w PLN		wzrost rezydualny				
		0,8%	1,0%	1,2%	1,5%	2,0%
Stopa RF rezydualna	1,5%	29,8	30,8	31,8	33,6	37,0
	2,0%	27,8	28,7	29,6	31,0	33,8
	2,6%	25,8	26,4	27,2	28,4	30,6
	3,0%	24,7	25,3	26,0	27,0	29,1
	3,5%	23,4	24,0	24,6	25,5	27,2
Beta nielewarowana	0,8	32,0	33,0	34,1	35,9	39,4
	1,0	25,8	26,5	27,3	28,5	30,8
	1,2	21,3	21,8	22,3	23,1	24,7

Źródło: MillenniumDM

Wycena porównawcza

Wycena porównawcza

Spółka	Ticker	Kraj	MC	P/E			EV/EBITDA		
				2020	2021	2022	2020	2021	2022
SCHIBSTED ASA-CL A	SCH	NORWAY	37 521	78,5	53,4	39,5	40,3	34,8	30,2
SANOMA OYJ	SAA	FINLAND	9 831	9,4	19,3	16,8	6,6	8,6	8,0
DAILY MAIL&GENERAL TST-A NV	DMG	BRITAIN	10 675	27,8	37,0	28,4	15,3	14,1	12,2
LAGARDERE SCA	MMB	FRANCE	11 746			36,4	24,8	29,2	13,2
WOLTERS KLUWER	WKL	NETHERLANDS	94 320	25,4	24,8	23,1	14,5	16,1	15,3
STROEER SE & CO KGAA	SAX	GERMANY	16 973	128,6	22,8	17,1	14,4	10,0	9,1
CINEWORLD GROUP PLC	CIN	BRITAIN	6 235			26,4	0,0	19,7	7,9
CINEMARK HOLDINGS INC	CNK	UNITED STATES	9 389			29,4	0,0	194,8	10,3
PROMOTORA DE INFORMACIONE	PRS	SPAIN	2 713			62,9	19,6	11,2	8,6
RCS MEDIAGROUP SPA	RCS	ITALY	1 854	9,4	8,7	7,9	5,9	5,4	5,0
Mediana				26,6	23,8	27,4	14,4	15,1	9,7
Agora zysk netto (mln PLN)				-130,2	-25,3	22,8			
Agora EBITDA (mln PLN)							82,3	142,3	196,7
Dług netto							195,1	154,3	100,3
Zysk netto mniejszości				-13,0	-2,5	1,1			
Wagi do wyceny mniejszości									100%
Wartość udziałów mniejszościowych							0	0	31
Wycena na podstawie poszczególnych wskaźników (mln PLN)				0	0	625	992	1989	1834
Wycena						**907**			
Wycena na 1 akcję						**19,5**			

Źródło: Bloomberg, MillenniumDM

Czynniki ryzyka

Makroekonomiczne:

- Blisko połowa przychodów Grupy Agora pochodzi z rynku reklamy, którego zmiany wartości silnie reagują na wahania koniunktury gospodarczej. Ryzyko to szczególnie dotkliwie zrealizowało się w bieżącym roku.

Akwizycje

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

Obszar kinowy:

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

Obszar prasy:

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

Obszar radiowy:

- Działalność radiowa jest koncesjonowana, z czym wiąże się ryzyko jej nieprzedłużenia.
- Spółka zakupiła pakiet 40% udziałów w spółce Eurozet, która jest właścicielem Radia Zet, czyli drugiej pod względem słuchalności stacji w Polsce. Na pozostałe 60% spółka posiada opcję zakupu. Obecny, mniejszościowy poziom zaangażowania nie wymagał konieczności uzyskania zgody zarówno UOKiK (koncentracja), jak i KRRiT (koncesja), ale wykonanie opcji już wymaga. W styczniu br. urząd wydal decyzję zakazującą przejęcia Eurozet, co Agora określiła jako niemerytoryczne, a motywowane politycznie. Zamierza dochodzić prawa do przejęcia przed sądem.

Obszar internetowy

- Dyrektywa unijna ACTA 2 wprowadza większą ochronę treści w Internecie, nakładając m.in. obowiązek weryfikowania czy dana treść nie jest piracka. Grupa Agora, jako dostawca treści, jest przede wszystkim beneficjentem tych przepisów, jednak w części biznesu jakim są portale internetowe nałożone zostaną na nią nowe obowiązki i pojawi się związane z tym ryzyko kar. Ponadto Grupa Agora rozwija narzędzia B2B dla podmiotów operujących na rynku, który może ulec zmianom pod wpływem nowych przepisów, a których efekty na razie trudno przewidzieć. Dyrektywę przegłosowano w Parlamencie Europejskim w marcu 2019r. i państwa członkowskie mają dwa lata na dostosowanie przepisów krajowych. W praktyce efekty dyrektywy spółka zacznie odczuwać od połowy 2021 roku.

Wyniki za 4 kwartał 2020r. oraz sytuacja bieżąca

Wyniki Agory pozostawały w 4Q20 pod dominującym wpływem zamknięcia kin. Ubytek wyniku operacyjnego z tego tytułu w samym kwartale wyniósł 35 mln PLN w porównaniu r/r. W skali całego 2020r. ubytek ten wyniósł 87,8 mln PLN. Drugim mocno dotkniętym przez epidemię segmentem była Reklama zewnętrzna, w przypadku której mowa o ubytku EBIT 46,8 mln PLN w 2020r. W przypadku tego segmentu za sprawą odbicia na rynku reklamy oraz cięciu kosztów, udało się jednak w 4Q20 wypracować zysk operacyjny. Jednoznacznie dobre wyniki wypracowuje za to segment Internet, a segment Prasa radzi sobie coraz lepiej, mimo negatywnego wpływu słabości rynku reklamy prasowej. Przedstawione rezultaty, w obliczu zamknięcia kin, nie powinny być dla rynku zaskoczeniem i są bardzo bliskie naszym wcześniejszym prognozom.

Dla dalszego rozwoju sytuacji kluczowy będzie harmonogram powrotu działalności kin do normalności. Niestety nie sprawdzają się nasze ubiegłoroczne nadzieje, że dzięki szczepieniom na wiosnę epidemia będzie wygasać. Obecne tempo szczepień wskazuje, że większe lub mniejsze formy obostrzeń utrzymają się przynajmniej do jesieni. Pojawiają się też obawy odnośnie kolejnej fali epidemii. Jeżeli jednak tempo szczepień nabrałoby szybkości (maja być szczepionki kolejnych firm), to jeszcze nie jest wykluczony scenariusz powrotu tłumów do kin pod koniec roku. Trzeba bowiem pamiętać, że głównym czynnikiem podnoszącym frekwencję kinową są premiery, a tymczasem rośnie kolejka tytułów (21 hollywoodzkich megaprodukcji, 16 dużych produkcji polskich, 6 animacji). Niestety biorąc pod uwagę, że dla branży kinowej 1Q21 już został stracony, a 2Q21 będzie tylko trochę lepszy, zarząd Agory uprzedza że spodziewa się w 2021r. straty operacyjnej. Jak ona ostatecznie będzie zależało będzie od sytuacji w kinach.

Skonsolidowane wyniki Grupy Agora

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	r/r	4Q20p	2019	2020
Przychody	**378,2**	**289,6**	**129,5**	**193,0**	**224,4**	*-41%*	**205,3**	**1 249,7**	**836,5**
EBITDA skor. nonMSSF16	**50,9**	**17,8**	**-19,0**	**7,5**	**21,7**	*-57%*	**8,9**	**114,4**	**28,1**
EBITDA raportowana	**67,3**	**23,2**	**-11,9**	**33,4**	**6,6**	*-90%*	**3,6**	**176,6**	**51,3**
EBIT skor. non MSSF16	**30,7**	**-3,4**	**-39,9**	**-16,1**	**-7,7**	-	**-13,1**	**35,5**	**-67,1**
Prasa	6,6	0,6	4,0	7,7	5,7	*-14%*	6,5	-2,1	18,0
Film i książka	16,4	11,8	-20,6	-17,4	-18,6	-	-22,0	43,0	-44,8
Reklama zewnętrzna	12,3	-2,5	-13,1	-2,8	2,4	*-80%*	1,3	30,8	-16,0
Internet	11,8	2,2	10,0	8,7	16,4	*39%*	13,2	21,7	37,3
Radio	7,1	1,4	-1,1	3,5	3,7	*-48%*	3,9	14,4	7,5
Koszty ogólne	-23,5	-10,2	-15,1	-14,4	-21,7	-	-15,0	-72,3	-61,4
Wpływ MSSF16 na EBIT	1,8	-1,4	-8,5	-1,9	-7,3	-	-2,0	2,2	-19,1
EBIT raportowany	**25,1**	**-19,5**	**-53,3**	**-4,4**	**-34,5**	-	**-33,4**	**24,7**	**-111,7**
marża EBIT skor.	*6,6%*	*-6,7%*	*-41,2%*	*-2,3%*	*-15,4%*		*-16,3%*	*2,0%*	*-13,4%*
Zysk netto raportowany	**24,2**	**-42,7**	**-38,6**	**-7,1**	**-28,8**	-	**-17,4**	**10,0**	**-117,2**
marża zn	*6,4%*	*-14,8%*	*-29,8%*	*-3,7%*	*-12,8%*		*-8,5%*	*0,8%*	*-14,0%*
CF Operacyjny	*73,3*	*58,7*	*57,1*	*12,1*	*4,0*			*205,5*	*131,9*
CF Inwest	*3,7*	*3,9*	*-14,5*	*1,7*	*-15,6*			*-100,5*	*-24,4*
CF Finansowy	*-52,4*	*-24,8*	*-8,3*	*-7,3*	*10,2*			*-76,9*	*-30,1*

Źródło: Agora, Millennium DM; 4Q20p - prognoza Millennium DM

- **Rynek reklamy**. W 4Q20, z uwagi na powrót lock-downu pogłębiły się tendencje obserwowane od początku roku na rynku reklamy. Zwiększyły się spadki segmentów Kino (-93,5% r/r), Outdoor (-39,5%), Radio (-8,5%), Czasopisma (-38,5%), Dzienniki (-21,5%). Największym beneficjentem epidemii pozostał dotychczasowy lider wzrostów czyli segment Internet (+10,5% r/r). Po trzech kwartałów spadków powrócił natomiast wzrost w segmencie TV (+2,5% r/r). Warto zwrócić uwagę, że w skali całego 2020r. udział segmentu Internet w rynku wzrósł o 5,5pp do 41%. Agora przedstawiła prognozy dla dynamik rynku na 2021r. Ogółem powrót do wartości rynku z 2019r. zajmie wg spółki 2-3 lata. Reklama kinowa powinna wzrosnąć w bieżącym roku o 19-22%, Outdoor i TV o 5-9%, Radio i Internet o 6-9%. Segment pracy nadal będzie tracił na wartości, w 2021r. o 14-17%.

- **Segment Film i książka**. W całym 2020r. kina Helios były zamknięte łącznie 168 dni. Do tego w czasie kiedy były czynne (za wyjątkiem pierwszych 3 miesięcy roku) do kin nie wprowadzano nowości filmowych, a to one przyciągają widzów. W efekcie w całym roku sprzedano w polskich kinach zalewie 17,1 mln biletów wobec 60,9 mln w 2019r. W 4Q20 kina były zamknięte od 6 listopada, a do tego dnia działały z ograniczeniem do 25% frekwencji. Zamkniecie kin oznacza dla segmentu nie tylko brak wpływów z biletów, ale też brak przychodów barowych i reklam kinowych. Z powodu limitu widzów i braku świeżego repertuaru administracyjna decyzja o zamknięciu oznaczała lepszą sytuację, gdyż za ten okres kina były ustawowo zwolnione z płacenia czynszów. Poza czynszami niższe koszty wynikały z niewielkich płatności dla dystrybutorów, za kopie filmów, niższego zużycia energii i wydatków na materiały. Wynik operacyjny, skorygowany o zdarzenia jednorazowe i pozbawiony wpływu MSSF16, wyniósł -18,6 mln PLN, czyli na poziomie zbliżonym do straty z 2Q i 3Q. Oznacza to ubytek EBIT, w porównaniu do 4Q19 o 35 mln PLN i jest to podstawowa przyczyna straty całej Grupy Agora. Zarząd Heliosa zdradza, że toczą się negocjacje wysokości czynszów poszczególnych lokali. Zaznacza jednocześnie, że ewentualne decyzje o likwidacji zależały będą od elastyczności właścicieli nieruchomości i skali powrotu widzów do kin.

- **Segment Prasa**. W ramach segmentu Prasa Agora odnotowała spadek przychodów r/r, czego istotną podstawową przyczyną było mocne ograniczenie działalności drukarskiej, która była nierentowna. Drugą przyczyną był spadek przychodów z reklam, co nie wynika jedynie z epidemii, ale jest trwalszym trendem. Spółka jednak kontynuuje proces transformacji w model cyfrowej dystrybucji abonamentowej. Liczba płatnych prenumerat Gazety Wyborczej wzrosła w 2020r. o 19% do 259,6 tys. Niewątpliwy sukces w tym procesie, plus znaczne cięcia kosztów pozwoliły na wypracowanie dodatniego wyniku operacyjnego (bez one-off i MSSF16) w wysokości 5,7 mln PLN. Jest to wynik niższy o 14% r/r, jednak w obliczu spadku rynku reklamy w dziennikach o 21,5%, zasługuje na pozytywną ocenę.

- **Segment Outdoor**. Jest to jedyny segment zależny w całości od wpływów reklamowych, więc przy spadku rynku w tym segmencie o 39,5% w samym 4Q20, nie było możliwości wypracowania dobrego wyniku. Mimo to dzięki dużej obcince kosztów, głównie płac, czynszów, druku, obsługi kampanii, udało się wypracować dodatni wynik operacyjny segmentu (bez one-off i MSSF16) w wysokości 2,4 mln PLN.

- **Segment Internet**. Głównymi kontrybutorami dobrych wyników segmentu była spółka Yieldbird oraz portal Gazeta.pl. Reklama internetowa jest jedynym segmentem rynku reklamy, któremu nie zaszkodziły ograniczenia wynikające z epidemii. Jednocześnie spółka chwali się znaczącym wzrostem wskaźnika viewability (tzw. „dostrzegalności" reklam na stronie). Segment został w znacznym stopniu uporządkowany w zakresie nierentownych przedsięwzięć. Zrestrukturyzowano i sprzedano spółkę Plan D (dawna Domiporta) oraz ograniczono Goldenline, które dodatkowo połączono z HRlink. Segment wypracował w 4Q20 EBIT 16,4 mln PLN (bez one-off i MSSF16), co oznacza wzrost o 39%, a w skali całego 2020r. 37,3 mln PLN (+72% r/r).

- **Segment Radio**. Wyniki stacji radiowych Grupy Agora (nie są tu liczone udziały w Eurozet) pozostawały pod wpływem tego samego negatywnego dla nich zjawiska co w poprzednich kwartałach, a polegającego na koncentracji reklamodawców w sytuacji kryzysowej na największych stacjach, czyli RMF i Radio Zet. Z drugiej strony dynamicznie przyrasta liczba cyfrowych subskrypcji Premium TOK FM (+29,5% r/r do 25,9 tys.). Zysk operacyjny segmentu (bez one-off i MSSF16) wyniósł 3,7 mln PLN (-48% r/r/).

Ostatnie wydarzenia

Rynek reklamy

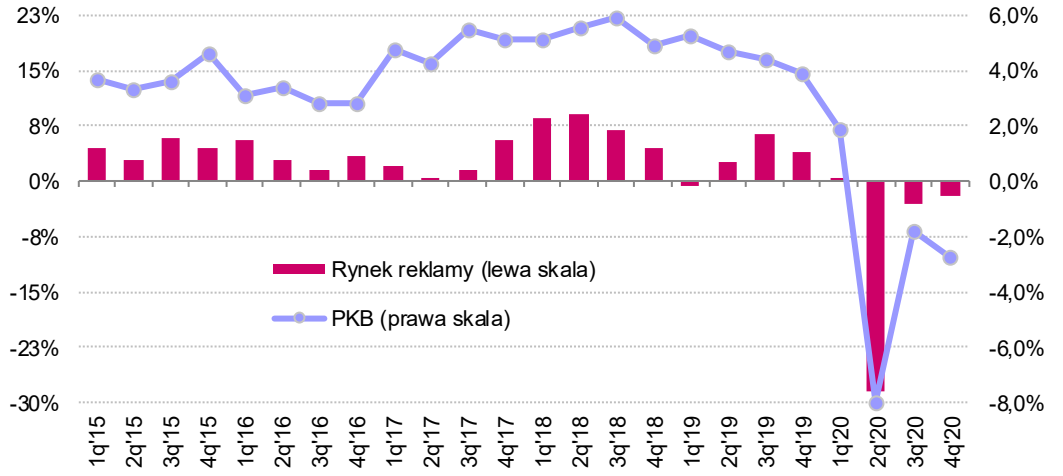
Kondycja rynku reklamy dla Grupy Agora pozostaje istotna, gdyż przychody reklamowe stanowią standardowo blisko połowę jej sprzedaży. Mimo dużych spadków na tym rynku w 2020 roku, udział ten nawet osiągnął w skali roku 54,2%. Jest to skutek jeszcze większego spadku przychodów ze sprzedaży biletów kinowych, które największy odział w przychodach innych niż reklamowe Grupy Agora.

Według danych cennikowych netto w 2020r. na reklamę w mediach (bez promocji w internecie i bez uwzględnienia rabatów) wydano 8,9 mld PLN, co oznacza spadek wobec 2019r. o 9,0%. Jedynym beneficjentem epidemii na rynku reklamy okazał się kanał internetowy, którego wartość wzrosła w całym roku o 4,5%. Pozostałe segmenty rynku straciły od 79% w przypadku kin, do 10% dla TV. Tym samym do pozycji lidera rynku zbliża się segment internetowy, który w ujęciu całorocznym zwiększył udział w rynku o 5,5pp, osiągając 41%. Udział TV spadł w tym czasie o 0,5pp do 44%.

W samym 4Q20 wartość segmentu Internet wzrosła o 10,5%, a segmentu TV o 2,5%. Wartość pozostałych segmentów nadal spadała, przy czym najbardziej ucierpiały kina, które odnotowały spadek wpływów z reklam o 93,5%, co nie jest zaskakujące w obliczu ich zamknięcia przez większość tego okresu.

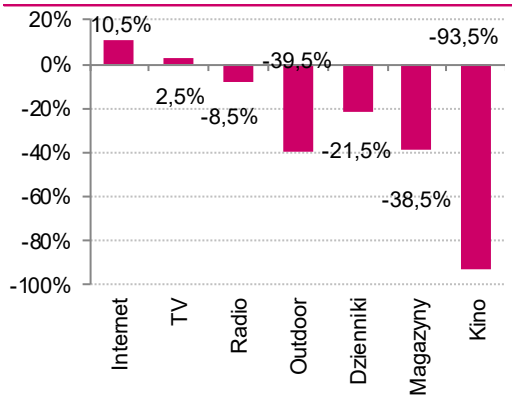
Agora przedstawiła własną prognozę dynamik segmentów rynku reklamowego w 2021r. Wartość reklam w kinach ma wzrosnąć o 19-22%, reklama zewnętrzna o 5-9%, reklama radiowe o 5-9%, Internet 6-9%, TV 5-8%, a reklama prasowa ma pozostać w trendzie spadkowym i odnotować w 2020r. od –14% do –17%. Wartość całego rynku reklamowego wzrośnie o 4-7%.

Dynamika rynku reklamy vs PKB w Polsce

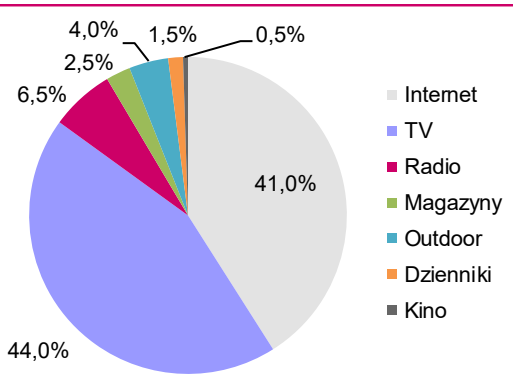


Źródło: Agora, Kantar Media, Starcom, GUS, Millennium DM

Dynamika segmentów w 4Q20



Udział segmentów w rynku w '20r.



Źródło: Starcom, Millennium DM

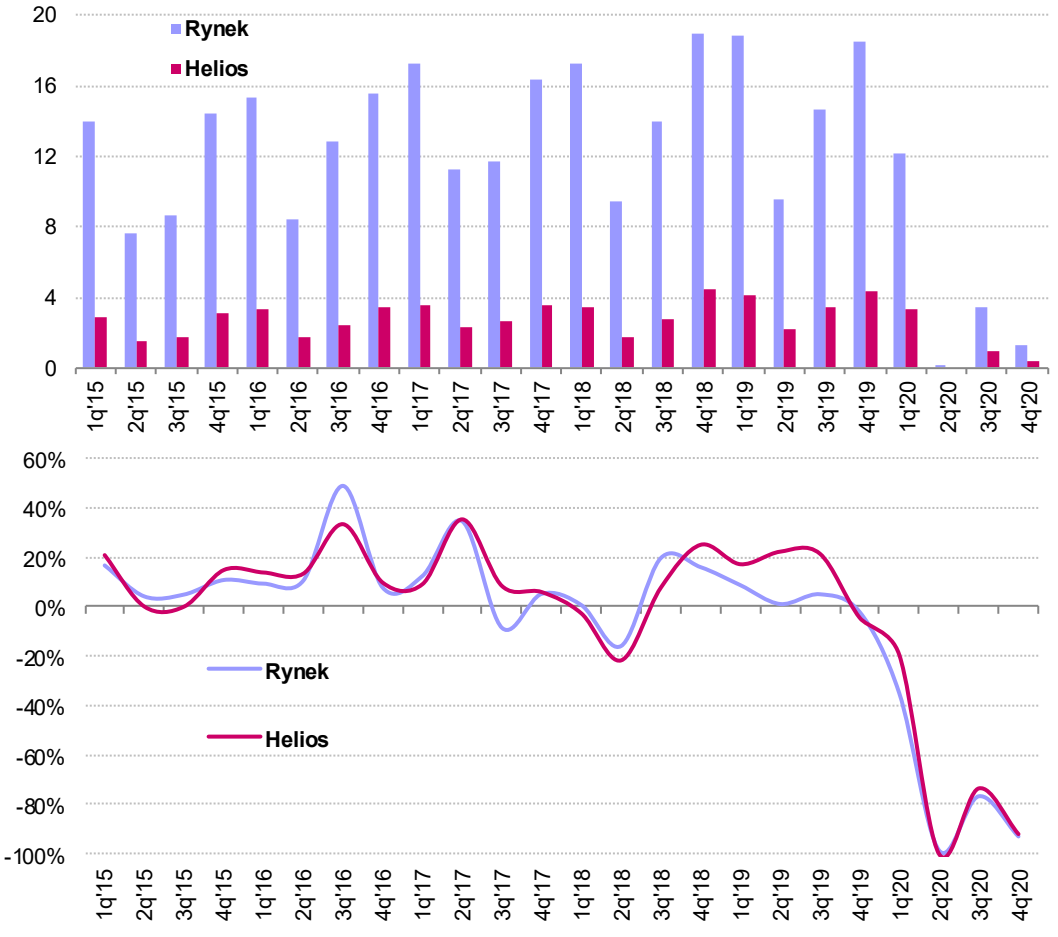
Rynek kinowy

Kina zostały na mocy decyzji administracyjnej, w związku z epidemią, zamknięte od 7 listopada 2020r. i sytuacja ta trwa do tej pory. Dodatkowo od 10 października obowiązywały tzw. „czerwone strefy", w których frekwencję ograniczono do 25%. Od 24 października limit 25% obowiązywał już w całym kraju. Było to szczególnie dotkliwe dla spółki, gdyż kwartały 4 i 1 sezonowo są najlepsze dla branży kinowej. Co gorsze, jak w tej chwili wiemy, kina były zamknięte również przez cały 1Q21.

W efekcie na całym rynku sprzedano w 4Q20 1,3 mln biletów, podczas gdy przed rokiem było to 18,5 mln (-93,0% r/r). Sam Helios sprzedał zaledwie 0,3 mln biletów vs 4,3 mln w 4Q19, czyli o 92,0% mniej.

Niewielkim pocieszeniem jest fakt, że administracyjny zakaz funkcjonowania dla kin jest z punktu finansowego w obecnych uregulowaniach korzystniejszy niż działanie z limitem 25%. Chodzi o czynsze, które na mocy przepisów związanych z epidemią zostały zawieszone. Ogranicza to w dużym stopniu koszty i co za tym idzie wielkość ponoszonych strat operatorów kinowych. Jednocześnie problem zawieszenia czynszów dla właścicieli galerii handlowych nie jest nieco mniej bolesny, gdyż funkcjonuje większość sklepów, czyli ryzyko ich bankructw z tego powodu jest mniejsze.

Frekwencja kinowa (mln osób) i jej dynamika (%) na rynku oraz w kinach Helios



Źródło: Agora, Millennium DM

Prognozy przyszłych wyników segmentu kinowego nadal są obarczone wysoką niepewnością, ale postępujące szczepienia dają dużą nadzieję na powrót do normalności. Co prawda w poprzednim raporcie wyrażaliśmy nadzieję, że nastąpi to już wiosną, co się nie zrealizowało, ale z punktu finansowego nie ma to aż tak dużego znaczenia. Ważniejsze będą decyzje dystrybutorów filmów, zwłaszcza światowych produkcji. Frekwencja kinowa jest pochodną liczby premier filmowych, a te najbardziej oczekiwane produkcje już wcześniej zostały przełożone na jesień. Ponadto, o czym już wspominaliśmy, kluczowy sezon kinowy to miesiące jesienno-zimowe.

Założenia te przekładają się co prawda na wzrost przychodów ze sprzedaży biletów w bieżącym roku o 58,4%, jednak prognozowane przychody z tego tytułu stanowić będą zaledwie 52% przychodów z 2019r. Poza przychodami ze sprzedaży biletów na skalę wzrostu przychodów w 2021r. wpływ będą miały wpływy z dystrybucji filmów. W 2019r. z tego tytułu pochodziło 42 mln PLN, a w 2020r. 35,7 mln PLN. Na bieżący rok zakładamy, że będzie to nieco mniej, gdyż 32 mln PLN. W rzeczywistości będzie to zależało od decyzji o terminach premier po powrocie kin do normalnego funkcjonowania. Spora elastyczność kosztowa w kinach, według naszych wyliczeń, przełoży się, mimo przychodów w wysokości 291 mln PLN, w porównaniu do 521,5 ml PLN w 2019r., na stratę operacyjną za cały 2021r. w segmencie Film i książka w wysokości 30,0 mln PLN. W 2022r. przy naszych założeniach powinno się spółce udać w tym segmencie wypracować 20,5 mln PLN zysku operacyjnego.

Wyniki segmentu Film i książka

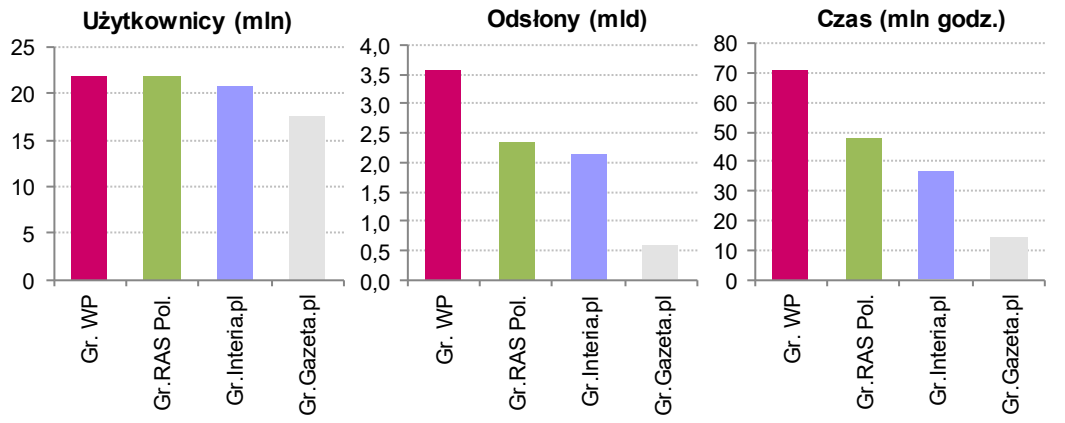
	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
Przychody	**416,2**	**419,1**	**521,5**	**240,7**	**291,0**	**422,1**	**434,2**	**468,4**
bilety	222,4	236,6	258,1	84,6	134,0	214,4	235,8	247,6
bar	83,1	90,2	111,0	37,2	40,0	64,0	70,4	73,9
reklama kinowa	35,1	30,2	35,6	10,9	16,0	25,6	28,2	29,6
filmy	28,1	12,0	42,0	35,7	32,0	50,0	32,6	51,0
wydawnictwa	36,5	40,7	48,3	47,3	45,0	44,1	43,2	42,3
pozostałe	11,0	9,4	26,5	25,0	24,0	24,0	24,0	24,0
Koszty	386,7	385,7	478,5	329,0	321,0	401,6	396,9	432,6
Wynagrodzenia	51,6	56,6	74,4	47,0	48,2	67,4	67,1	77,2
Usługi obce	191,9	191,8	180,9	88,4	84,0	117,6	117,6	128,2
Materiały i energia	34,9	36,0	49,9	29,4	28,5	56,9	54,6	62,8
Reklama	26,5	21,2	30,8	9,9	10,9	18,2	17,8	20,3
Operacyjne wydawnicze	35,5	39,9	46,4	45,2	49,7	54,7	56,3	58,0
Amortyzacja	34,0	29,6	84,7	85,3	79,5	74,1	72,6	74,4
Pozostałe	12,3	10,6	11,4	23,8	20,4	12,7	10,9	11,7
EBIT adj	29,5	33,4	43,0	-70,1	-30,0	20,5	37,5	36,0
EBITDA adj	63,5	63,0	128,2	15,9	49,5	94,6	110,1	110,4
EBITDA adj non MSSF16	63,5	63,0	76,7	-33,3	0,3	45,4	60,9	61,2
marża EBITDA (non MSSF16)	*15,3%*	*15,0%*	*14,7%*	*-13,8%*	*0,1%*	*10,8%*	*14,0%*	*13,1%*

Źródło: Agora, Millennium DM

Internet

Portale Grupy Agora pozostają na czwartej pozycji w Polsce, pod względem liczby użytkowników, liczby odsłon oraz czasu spędzanego na nich. W trzeciej z przytoczonych statystyk zaszła jednak znacząca zmiana wraz z wprowadzeniem nowego badania - Mediapanel. Podstawowym celem zmiany jest uchwycenie wielu zjawisk związanych z odbiorem mediów sieciowych, które dotychczas były pomijane. Jednym z podstawowych jest zjawisko współoglądania. Chodzi przykładowo o sytuację, kiedy użytkownik komputera otwiera kilka kolejnych zakładek i teoretycznie odbiera treści jednocześnie z każdej z nich. W efekcie, w nowym badaniu począwszy od listopada 2021r. niemal o połowę zmniejszyła się ilość czasu spędzanego przez użytkowników

Główne parametry największych grup portali w Polsce w kwietniu 2021r.

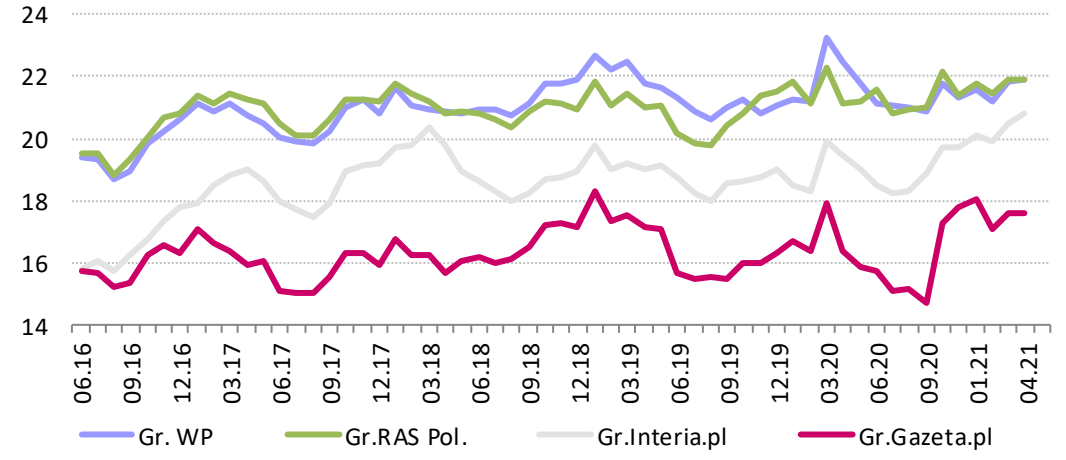


Źródło: Agora, Gemius/PBI, Millennium DM

na stronach grupy WP oraz Polsat-Interii. Nie zmieniło to kolejności popularności serwisów, ale zmniejszyło dystans je dzielący.

Zmiana metodologii badań nie wpłynęła w tak dużym stopniu na liczby realnych użytkowników, choć w przypadku grupy portali Gazeta.pl nastąpił wzrost o 39% na koniec października 2021r. vs koniec września 2021r.

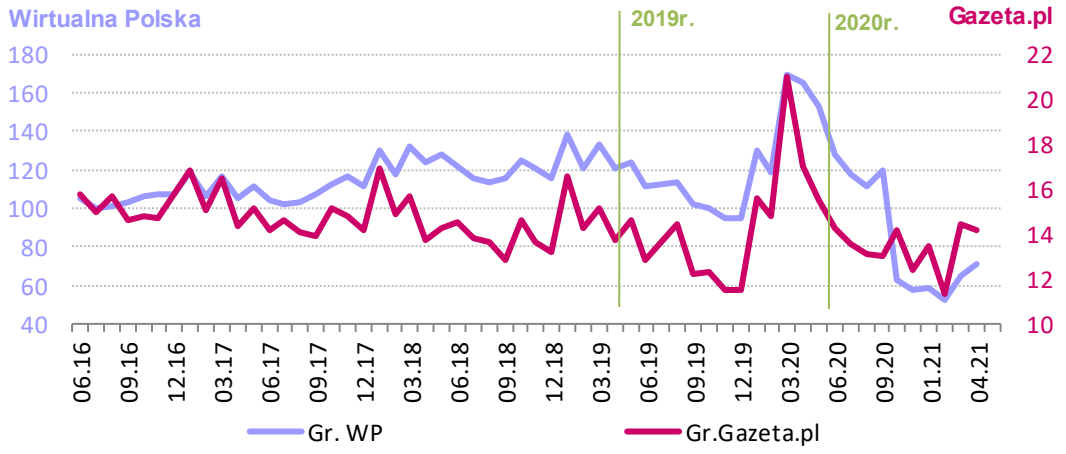
Liczba realnych użytkowników największych grup portali w Polsce



Źródło: Agora, Gemius/PBI, Millennium DM

W Grupie Agora segment Internet to zarówno serwisy związane z Gazetą.pl, ale w dużej mierze też biznes reklamy programatycznej. Spółka nie podaje szczegółów dotyczących kwartalnego rozdziału w ramach segmentu, niemniej oba związane są rynkiem reklamy. Portale internetowe czerpią przychody głównie z wyświetlania reklam, natomiast spółki zajmujące się reklamą programatyczną realizują kampanie marketingowe w internecie. Oba rodzaje działalności należą jednak do tej części rynku reklamy, która od lat radzi sobie najlepiej, niezależnie od koniunktury. Również i w 4Q20 była to jedyna część rynku reklamy, która odnotowała wzrost r/r.

Łączny czas spędzony na portalu przez użytkowników (mln godz.)



Źródło: Agora, Gemius/PBI, Millennium DM

Wyniki segmentu Internet

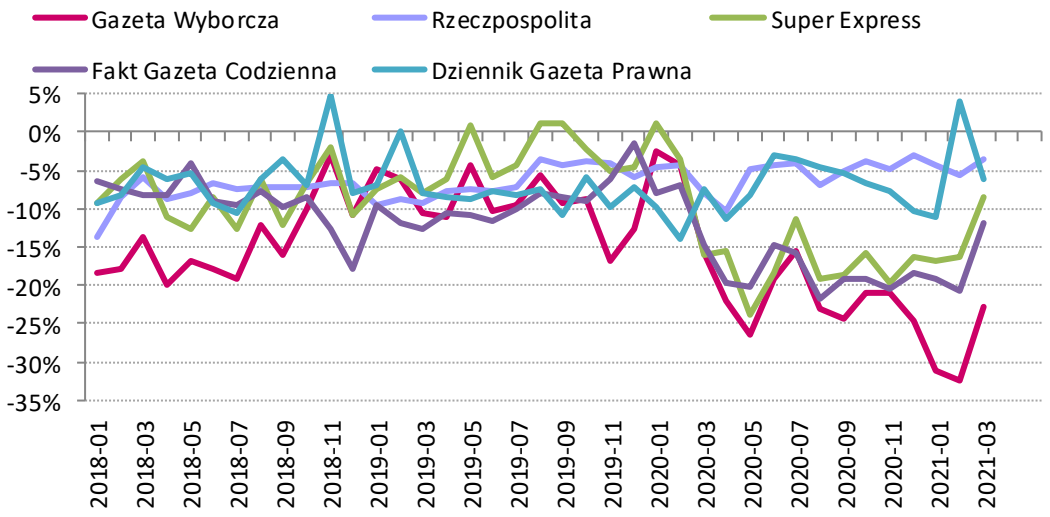
	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
Przychody	**172,1**	**177,8**	**209,0**	**213,9**	**235,3**	**254,1**	**274,4**	**296,4**
Koszty	175,6	162,2	194,7	190,3	192,3	211,4	228,3	246,9
Wynagrodzenia	55,4	54,3	50,0	42,5	46,8	50,5	54,0	57,8
Usługi obce	70,4	76,3	113,1	119,9	127,1	138,5	150,3	163,1
Reklama	17,9	13,5	11,1	8,1	8,9	9,6	10,4	11,2
Amortyzacja	4,8	5,3	7,2	8,8	4,8	5,1	5,3	5,9
Odpisy i rezerwy	21,8	7,5	7,4	12,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	5,3	5,3	5,9	-1,7	4,7	7,6	8,2	8,9
EBIT adj	18,3	23,1	21,7	36,3	43,0	42,7	46,1	49,8
EBITDA adj	23,1	28,4	29,0	45,1	47,8	47,8	51,4	55,7
EBITDA adj non MSSF16	23,1	28,4	29,0	45,1	47,9	47,9	51,5	55,7
marża EBITDA (non MSSF16)	*13,4%*	*16,0%*	*13,9%*	*21,1%*	*20,3%*	*18,8%*	*18,7%*	*18,8%*

Źródło: Agora, Millennium DM

Prasa

W segmencie tradycyjnej dystrybucji prasy utrzymuje się wieloletni trend spadku liczby rozpowszechnianych egzemplarzy. Dotyczy on wszystkich dużych dzienników, przy czym Gazeta Wyborcza od roku pozostaje liderem spadków. Wynika to w dużej mierze z sukcesu jakim jest projekt transformacji cyfrowej, gdyż jeżeli uwzględnimy łączną liczbę sprzedawanych egzemplarzy Gazety Wyborczej, jej cyfrowego wydania oraz płatnych subskrypcji gazety, to roczna dynamika przedstawia się znacznie lepiej i przez cały 2020 rok pozostawała dodatnia. W 1Q20 dynamika ta osiągnęła rekordową wartość osiągając nawet do 19,3% r/r w lutym '20r. Tak wysoka baza znalazła przełożenie w spowolnieniu tempa wzrostu w końcu 2020r., gdyż w grudniu było to 0,7%. W 1Q21 dynamika ta znalazła się w strefie ujemnej i w marcu było to –4% r/r.

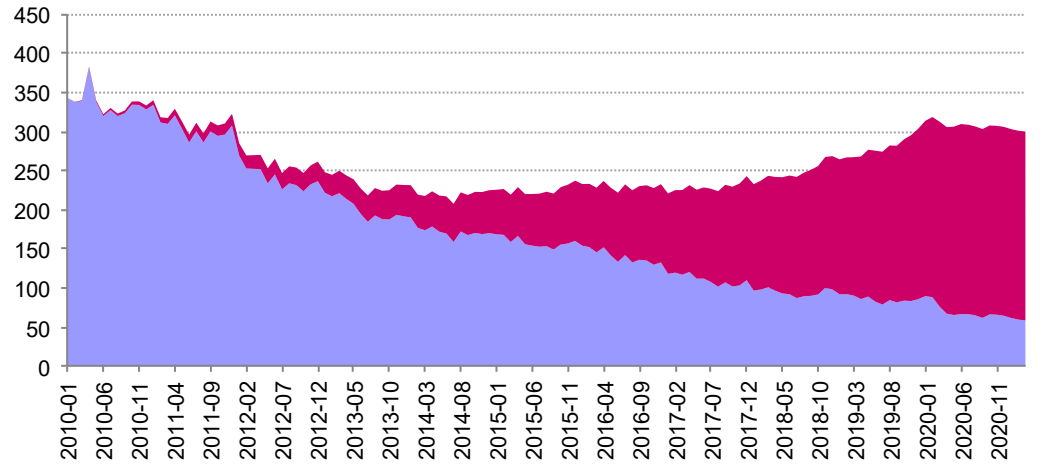
Dynamika liczby rozpowszechnianych odpłatnych egzemplarzy gazet



Źródło: Agora, Millennium DM

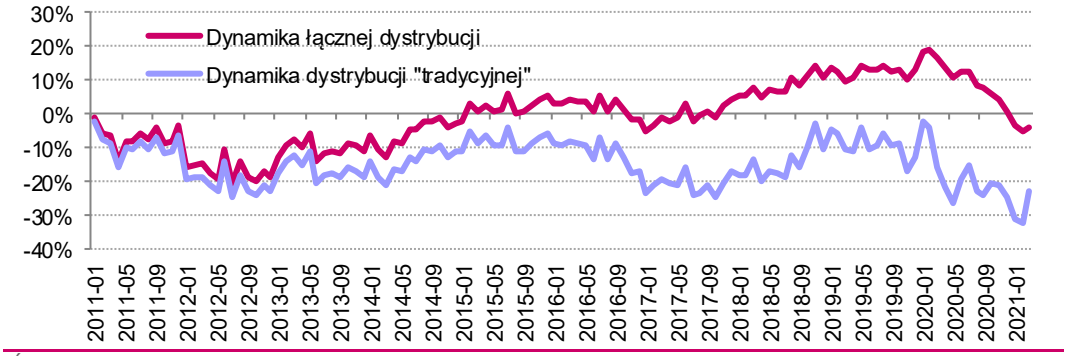
Niezależnie od statystyk egzemplarzowych Agora w czasie kryzysu związanego z epidemią pokazała po raz kolejny, jak dużą elastycznością kosztową potrafi się wykazać. Ubytek w przychodach segmentu Prasa w 4Q20 wobec 4Q19 wyniósł 10,3 mln PLN. Tym czasem koszty zostały obniżone o 12,6 mln PLN. Warto przy tym zwrócić uwagę, że ubytek przychodów w dużej części (4,2 mln PLN) wynikał z mocnego ograniczenia działalności poligraficznej, która była nierentowna. Ponadto w 4Q20 na wyższy poziom wróciły wynagrodzenia, które zostały po wybuchu epidemii ograniczone o 20% na pół roku. PLN. Ta jednak pozycja w dużej mierze była tymczasowa, gdyż w spółce obowiązywało czasowe ograniczenie płac o 20%, które wygasło w trakcie 4Q20.

Liczba rozpowszechnianych egzemplarzy Gazety Wyborczej oraz liczba subskrypcji cyfrowych*



Źródło: Agora, Millennium DM

Dynamika łącznej liczby rozpowszechnianych egzemplarzy Gazety Wyborczej plus subskrypcji cyfrowych



Źródło: Agora, Millennium DM

Wyniki segmentu Prasa

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
Przychody	**231,5**	**232,5**	**254,7**	**197,1**	**212,6**	**220,0**	**225,6**	**230,3**
Gazety	112,3	106,8	109,7	104,8	110,6	114,1	117,5	120,9
Gazeta Wyborcza	92,9	92,3	98,3	98,8	103,7	106,9	110,1	113,4
inne gazety	11,3	10,3	8,3	2,1	2,5	2,8	2,8	2,8
reszta gazet	8,1	4,2	3,1	3,9	4,3	4,5	4,6	4,8
Rekalmy	114,5	101,7	84,8	58,8	67,6	71,1	73,4	74,6
w Gazecie Wyb.	84,8	81,1	71,5	51,6	59,3	62,3	64,2	65,5
w innych gazetach	20,5	17,6	9,9	3,1	3,7	4,1	4,3	4,3
w reszcie gazet	18,4	6,0	6,8	8,2	9,0	9,5	9,8	9,8
Pozostałe	4,7	5,6	13,0	4,9	5,9	6,2	6,2	6,2
Koszty	238,0	259,1	260,0	171,5	193,0	198,7	203,8	207,6
Wynagrodzenia	103,2	102,8	104,7	84,5	97,2	98,1	100,1	101,1
Materiały i energia	57,8	67,7	82,0	48,5	53,4	55,0	53,9	52,8
Reklama	29,5	28,2	21,4	11,3	14,7	16,2	17,9	19,0
Usługi obce	35,0	30,0	33,0	37,0	38,9	41,2	44,1	47,1
Amortyzacja	1,5	2,8	7,5	6,4	6,4	6,4	6,4	6,5
Odpisy i rezerw y	13,2	24,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	-2,2	2,9	11,4	-16,2	-17,5	-18,1	-18,5	-18,9
EBIT adj	6,7	-1,9	-5,3	25,6	19,5	21,3	21,8	22,2
EBITDA adj	8,2	0,9	2,3	32,0	25,9	27,6	28,2	28,7
EBITDA adj non MSSF16	8,2	0,9	2,2	32,0	25,9	27,6	28,2	28,7
marża EBITDA (non MSSF16)	*3,5%*	*0,4%*	*0,9%*	*16,2%*	*12,2%*	*12,5%*	*12,5%*	*12,5%*

Źródło: Agora, Millennium DM

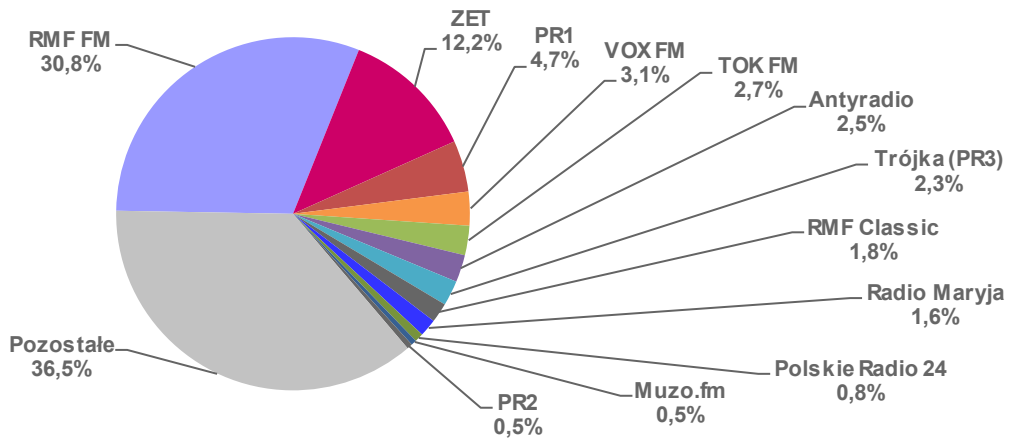
Radio

Według Kantar Polska w 2020r. radia słuchało codziennie przeciętnie 20,6 mln Polaków, każdy średnio przez 4 godz. i 23 min.

Na słuchalność radia w trakcie roku ulegała wahaniom, na co wpływały obostrzenia związane z epidemią. Wynika to z faktu, że podstawowym miejscem odbioru tego medium jest samochód. Podczas lock-downów, kiedy spadała liczba podróży samochodem, spadała również liczba słuchaczy radia i czas przeznaczony na nie. Tak też stało się w 4Q20, kiedy kolejne obostrzenia w październiku przyniosły korektę słuchalności, choć jej poziom był już mniej zauważalny niż w fali wiosennej. Zanotowano przede wszystkim spadek zasięgów w samochodzie, z 39,7% raportowanych latem do 37,6% w fali październik-grudzień 2020.

Największy udział w słuchalności nadal mają największe stacje ogólnopolskie, czyli RMF ze słuchalnością 30,8%, Radio Zet (12,2%) i programy Polskiego Radia, z których największą słuchalność ma Program 1 PR wynoszącą 4,7%. Niemniej utrzymuje się trend spadku udziału programów ogólnopolskich. W ostatnim roku, licząc do okresu luty-kwiecień 2021r. najszybciej tracącym słuchaczy radiem był Program 3 PR (zwany Trójką), gdyż stracił połowę słuchalności z 4,7% do 2,3%. Był to efekt oddania radia pod kontrolę polityków partii rządzącej.

Słuchalność stacji radiowych w okresie luty-kwiecień 2021r.



Źródło: Komitet Badań Radiowych - Radio Track; Millennium DM

Wspomniany powyżej długoterminowy trend spadku udziału słuchalności stacji ogólnopolskich, w krótkim okresie obecnego kryzysu związanego z epidemią, nie ma przełożenia na udziały poszczególnych stacji w rynku reklamy. Gwałtowne załamanie rynku w 2Q20 (rynek reklamy radiowej spadł o 35,5% r/r) wynikało głównie ze wstrzymania kampanii reklamowych. Cięcia te w pierwszej kolejności stacji lokalnych, a dopiero w drugiej ogólnokrajowych. Co więcej lokalni reklamodawcy, zlecający w lokalnych stacjach, w kryzysie radzą sobie gorzej niż duże korporacje, korzystające głównie z dużych nadawców. Według informacji podawanych przez Agorę, odbudowa rynku w przypadku mniejszych nadawców również następuje wolniej, niż u dużych.

Spadki przychodów dotknęły segment Radio Grupy Agora (o 27,5% w 4Q20) w większym stopniu niż cały rynek. Jednocześnie spółka zareagowała cięciem kosztów (o 23,0% w 4Q20), co pozwoliło na wpracowanie dodatniego zysku operacyjnego w wysokości 3,8 mln PLN.

Wyniki segmentu Radio

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
Przychody	**114,0**	**116,0**	**113,1**	**87,7**	**105,2**	**121,0**	**133,1**	**307,1**
Koszty	97,3	98,8	98,7	78,3	93,2	107,2	116,4	272,8
Wynagrodzenia	31,5	33,0	34,6	29,6	35,1	38,6	42,5	50,2
Usługi obce	42,4	42,7	36,1	27,9	34,9	41,9	46,0	181,4
Reklama	13,3	12,1	14,1	9,3	11,2	14,0	15,3	13,8
Amortyzacja	3,4	4,1	7,0	7,2	6,9	6,8	6,0	12,3
Pozostałe	6,7	6,9	6,9	4,3	5,2	5,9	6,5	15,1
EBIT adj	16,7	17,2	14,4	9,1	12,0	13,7	15,1	34,8
EBITDA adj	20,1	21,3	21,4	16,3	18,9	20,6	21,1	47,1
EBITDA adj non MSSF16	20,1	21,3	18,7	13,5	16,1	17,7	18,3	44,3
marża EBITDA (non MSSF16)	*17,6%*	*18,4%*	*16,5%*	*15,4%*	*15,3%*	*14,7%*	*13,7%*	*14,4%*

Źródło: Agora, Millennium DM

Radio Zet

Opisana wcześniej lepsza sytuacja dużych stacji w kryzysie, w jakim znalazł się rynek reklamy, ma odzwierciedlenie w wynikach nadawcy radia Zet. Jego przychody spadły w całym 2020r. o 14,5%, ale wynik operacyjny wzrósł o 31,3% do 40,2 mln PLN. Wynik EBITDA wzrósł o 36,2% r/r, a zysk netto o 27,2%.

Wyniki finansowe spółki Eurozet

	2018	2019	2020	zmiana r/r
Przychody	**200,7**	**206,1**	**176,1**	*-14,5%*
Koszty operacyjne	-169,0	-172,2		
Wynagrodzenia	-14,1	-15,7		
Materiały i energia	-0,7	-0,8		
Usługi obce	-29,1	-29,2		
Reprezentacja i reklama	-25,6	-26,0		
Amortyzacja	-3,5	-5,0		
Pozostałe	-95,9	-95,4		
Pozostałe przychody	0,4	-1,4		
Pozostałe koszty	-1,5	-1,8		
EBIT	**30,7**	**30,6**	**40,2**	*31,3%*
EBITDA	**34,2**	**35,6**	**48,5**	*36,2%*
Finansowe netto	0,3	0,4		
Zysk brutto	30,3	31,1		
Podatek	7,2	1,7		
Zysk netto	**23,1**	**23,4**	**29,7**	*27,2%*
marża EBIT	*15,3%*	*14,9%*	*22,8%*	
marża EBITDA	*17,1%*	*17,3%*	*27,5%*	

Źródło: www.wirtualnemedia.pl, KRS, Agora, Millennium DM

Reklama zewnętrzna

Reklama OOH jest nierozerwalnie związana z ruchem miejskim i ogólnie w przestrzeni publicznej. W wyniku ograniczeń związanych z epidemią zarówno ruch samochodowy, jak i pieszy znacząco spadł w największych aglomeracjach. Po wiosennym lock-downie w połowie roku wrócił do normy i utrzymywał się na zwykłym poziomie do końca 3Q. Wyjątek stanowiła jedynie liczba przewożonych pasażerów w środkach komunikacji miejskiej, co związane było z odgórnymi ograniczeniami możliwej liczby przewożonych osób.

Otwarcie życia gospodarczego i społecznego, wakacje i większa aktywność, spowodowały, że duża część zawieszonych kampanii promocyjnych i reklamowych zaczęła być ponownie realizowana. Jednakże ze względu na niewielkie odbicie gospodarcze kampanii reklamowych było mniej, aniżeli byłoby to w normalnych warunkach. Z tego powodu osiągnięty w Q3 wynik sprzedaży reklam na całym rynku był niższy, aniżeli wcześniej oczekiwany. Niestety kolejny lock-down w 4Q spowodował kolejne pogorszenie dynamiki rynku reklamy zewnętrznej. Przychody całej branży w 4Q20 wyniosły 102,8 mln PLN, co oznacza spadek wartości rynku w tym okresie o 39,7% r/r. W całym 2020r. wartość rynku reklamy zewnętrznej wyniosła 351,6 mln PLN, czyli o 38,8% mniej niż w 2019r.

Liderem tego rynku pozostaje AMS, spółka z Grupy Agora, z udziałem 32,6%. Jej przychody za 2020r. w wysokości 114,5 mln PLN były niższe o 35,4% r/r. Na poziomie operacyjnym za cały rok odnotowała stratę w wysokości 19 mln PLN. Wygenerowana została jednak jeszcze w pierwszym półroczu, a zwłaszcza w 2Q, kiedy to wyniosła –19,8 mln PLN. Zarówno w 3Q, jak i 4Q udało się wypracować zysk operacyjny, odpowiednio 2,0 mln PLN i 1,4 mln PLN.

Znane są już dane na temat rynku reklamy zewnętrznej w 1Q21. Ponieważ większość ograniczeń administracyjnych wprowadzonych w trakcie 4Q20 obowiązywała przez cały kolejny kwartał, dynamiki rynku nie uległy poprawie. Spadek w ujęciu r/r wyniósł 35,7%, co biorąc pod uwagę, że w 1Q20 już widoczne były pierwsze efekty epidemii, jest w rzeczywistości wynikiem jeszcze gorszym. Według raportu Izby Gospodarczej Reklamy Zewnętrznej widać już jednak oznaki poprawy sytuacji, za sprawą stopniowego odmrażania kampanii promocyjnych miedzynarodowych koncernów, takich jak Coca-Cola. Aktualna prognoza IGRZ tego segmentu rynku na 2021r. mówi o spadku 20% r/r.

Wyniki segmentu Reklama zewnętrzna

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p
Przychody	**163,0**	**163,0**	**171,9**	**184,3**	**114,5**	**143,1**	**171,8**	**188,9**
Koszty	134,7	144,9	153,5	133,7	129,2	149,8	161,0	171,3
Wynagrodzenia	21,5	23,2	26,3	20,6	22,2	24,0	25,2	26,5
Usługi obce	78,7	81,6	70,5	52,2	52,2	70,5	81,0	88,6
Amortyzacja	17,8	19,7	31,4	35,6	34,4	32,8	31,7	31,9
Operacyjne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Reklama	4,4	5,4	6,9	3,1	3,1	3,6	4,1	4,5
Odpisy i rezerw y	1,6	0,0	0,1	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	10,7	15,0	18,3	21,8	17,2	18,9	18,9	19,8
EBIT adj	29,9	29,9	27,0	30,9	-19,0	14,0	21,8	25,8
EBITDA adj	47,7	47,7	46,7	62,2	16,6	48,4	54,6	57,5
EBITDA adj non MSSF16	47,7	47,7	46,7	50,4	2,2	34,0	40,1	43,0
marża EBITDA (non MSSF16)	*29,3%*	*29,3%*	*27,2%*	*27,3%*	*1,9%*	*23,8%*	*23,4%*	*22,8%*

Źródło: Agora, Millennium DM

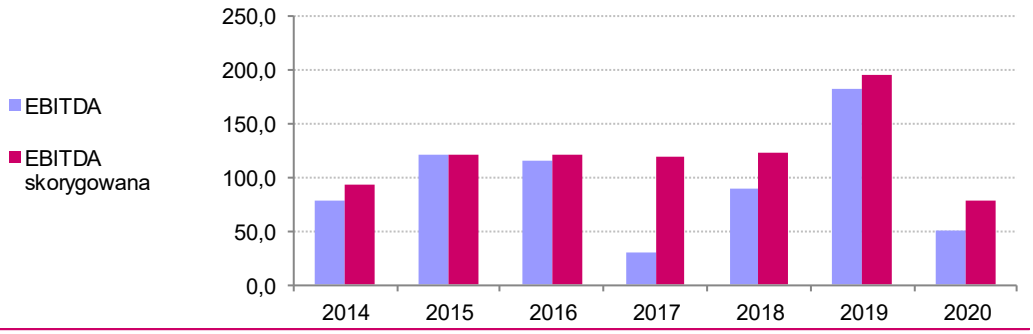
Odpisy i rezerwy

W ciągu ostatnich siedmiu lat Agora zdecydowała się na dokonanie odpisów i zawiązanie rezerw na łączną kwotę 192,6 mln PLN. Zaraportowana EBITDA w tym okresie wyniosła w sumie 769,3 mln PLN, czyli po skorygowaniu do wartości 954,2 mln PLN jest wyższa o 24%. Dla porównania suma wyniku netto przypadającego na akcjonariuszy jednostki dominującej za ten sam okres wynosi minus 208,6 mln PLN, czyli po skorygowaniu wynik zbliżyłby sią do zera. Warto jednocześnie pamiętać, że w tym samym okresie spółka przeznaczyła łącznie na dywidendy i skupy akcji własnych 143,4 mln PLN.

W 2020 roku spółka dokonała odpisów oraz zawiązała rezerwy łącznie na kwotę 38 mln PLN. Zostało to częściowo zneutralizowane dodatnimi zdarzeniami o charakterze jednorazowym. Pozytywnymi były kwoty pomocy w ramach Tarczy Antykryzysowej na łączną kwotę 7,7 mln PLN, 7,1 mln PLN zysku ze sprzedaży nieruchomości oraz zysk ze sprzedaży Domiporty (przemianowanej na Plan D), od wartości której dokonano jednak wcześniej poważnych odpisów.

Grupa Agora - zdarzenia jednorazowe w latach 2013-2020

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Odpisy i koszty restrukturyzacji	-15,1		-6,9	-88,9	-33,8	-13,1	-34,8
Prasa	-15,1		-5,8	-13,2	-24,7		7,6
Film i książka							-25,3
Reklama zew nętrzna				-1,6			-3,4
Internet			-0,4	-21,8	-7,5	-7,4	-13,7
Radio							
Druk			-0,2	-51,8	-1,4	-4,9	
Dodatnie jednorazow e							7,7



Źródło: Agora, Millennium DM

Najważniejsze odpisy i rezerwy to: odpisanie wspomnianej już wartości Domiporty o kwotę 12,7 mln PLN, rezerwa 1,4 mln PLN na redukcje zatrudnienia w Domiporta i GoldenLine, odpis 9 mln PLN wartości aktywów Foodio Concepts, odpis wartości nieruchomości w wysokości 4,9 mln PLN (drukarnie), odpisy wartości nośników reklamowych w AMS na łączną kwotę 7,1 mln PLN oraz odpis wartości aktywów kinowych (ale nie likwidacja kin) łącznie na 4,2 mln PLN.

Dotychczasowy potencjał do dalszych odpisów został już mocno wyczerpany, zwłaszcza po ostatnich odpisach GoldenLine i Domimporta (Trader.com). Niestety duża niepewność związana jest teraz z działalnością kinową, gdyż w negatywnym scenariuszu możliwe byłoby utrzymanie restrykcji sanitarnych w długim okresie, co mogłoby się wiązać z koniecznością restrukturyzacji spółki Helios i w ślad za tym odpisami i rezerwami. Piszemy o tym również w części poświęconym ryzykom.

Aktualizacja prognoz

Prognozy sporządzone przez nas na potrzeby modelu Grupy Agora i jej wyceny na skutek wybuchu epidemii obarczone są podwyższoną niepewnością. W największym stopniu jest ona związana z biznesem kinowym, czyli segmentem Film i książka. Nawet w chwili obecnej, mimo postępującej akcji szczepień i znanej daty otwarcia kin, pozostaje wiele istotnych niewiadomych. Po pierwsze kina zostaną otwarte z dopuszczalnym 50% poziomem frekwencji w salach kinowych i nie wiadomo ile to ograniczenie potrwa, a ma ono duże znaczenie dla poziomu zarobków kin. Po drugie na początku wciąż zabroniona będzie sprzedaż barowa i również nie wiadomo kiedy ograniczenie to zostanie zniesione. Jednak najważniejsza z punktu widzenia tegorocznych wyników będzie sytuacja w 4Q21. Czy poziom zaszczepienia społeczeństwa uchroni nas przed kolejną fala epidemii i w konsekwencji kolejnego lock-down? Na to odpowiedź poznamy najprawdopodobniej dopiero w październiku. W naszych prognozach jesteśmy optymistyczni i zakładamy udany sezon kinowy, zwłaszcza że dużych i oczekiwanych premier filmowych będzie bardzo dużo.

Wyniki finansowe

Rachunek zysków i strat (mln PLN)

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
przychody netto, w tym:	**1 165,5**	**1 141,2**	**1 249,7**	**836,5**	**961,1**	**1 147,1**	**1 210,2**	**1 454,5**	**1 494,1**
Prasa	231,5	232,5	254,7	197,1	212,6	220,0	225,6	230,3	235,1
Film i książka	416,2	419,1	521,5	240,7	291,0	422,1	434,2	468,4	467,4
Reklama zewnętrzna	163,0	171,9	184,3	114,5	143,1	171,8	188,9	198,4	204,3
Internet	172,1	177,8	209,0	213,9	235,3	254,1	274,4	296,4	320,1
Radio	114,0	116,0	113,1	87,7	105,2	121,0	133,1	307,1	313,3
Druk	109,0	71,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wyłączenia	-40,3	-47,6	-47,2	-17,4	-26,2	-41,9	-46,0	-46,0	-46,0
koszty operacyjne	**-1 150,1**	**-1 106,7**	**-1 200,5**	**-916,0**	**-968,7**	**-1 091,9**	**-1 126,3**	**-1 347,2**	**-1 382,1**
Wynagrodzenia	-327,6	-328,7	-336,2	-256,1	-283,9	-314,2	-325,1	-349,7	-363,3
Amortyzacja	-103,0	-87,6	-158,0	-162,9	-149,9	-141,5	-136,8	-144,4	-145,7
Zużycie mater. i energii oraz koszt mater.	-170,9	-153,1	-153,0	-95,5	-89,8	-123,9	-120,5	-128,8	-128,5
Reprezentacja i reklama	-74,7	-67,5	-77,5	-40,7	-46,8	-59,5	-63,6	-68,9	-71,5
Usługi	-430,8	-438,7	-447,7	-333,5	-346,7	-421,3	-453,0	-625,2	-642,3
Odpisy i koszty restrukturyzacji	-88,9	-33,8	-13,1	-39,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	-42,6	-30,9	-39,5	-20,1	-51,6	-31,6	-27,2	-30,1	-30,8
EBITDA adj, w tym:	**118,4**	**122,1**	**190,3**	**82,3**	**142,3**	**196,7**	**220,8**	**251,8**	**257,7**
Prasa	8,2	0,9	2,3	32,0	25,9	27,6	28,2	28,7	29,2
Film i książka	63,5	63,0	128,2	15,9	49,5	94,6	110,1	110,4	111,9
Reklama zewnętrzna	47,7	46,7	62,2	16,6	48,4	54,6	57,5	59,0	60,0
Internet	23,1	28,4	29,0	45,1	47,8	47,8	51,4	55,7	60,4
Radio	20,1	21,3	21,4	16,3	18,9	20,6	21,1	47,1	47,7
Druk	9,0	0,8	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Koszty na poziomie centrali	-53,2	-39,0	-55,3	-43,6	-48,3	-48,5	-47,5	-49,0	-51,4
EBITDA non MSSF16:	**118,4**	**122,3**	**127,7**	**22,9**	**75,6**	**130,1**	**154,1**	**185,2**	**191,1**
EBIT	**15,4**	**34,7**	**37,8**	**-72,3**	**-7,6**	**55,2**	**84,0**	**107,4**	**112,0**
saldo finansowe	2,5	20,8	-15,3	-48,4	-23,6	-27,0	-32,1	-26,1	-47,2
zysk przed opodatkowaniem	17,9	55,5	22,5	-120,7	-31,2	28,2	51,8	81,3	64,8
podatek dochodowy	-4,1	-11,5	-8,1	22,5	5,9	-5,4	-9,9	-15,4	-12,3
Udział w zyskach (stratach) jedn. podporząd.	0,0	0,0	0,0	0,0	4,0	6,0	6,0	0,0	0,0
(Zyski) straty mniejszości	4,2	4,3	2,5	-13,0	-2,5	1,1	1,3	2,0	1,1
Zysk netto akcj. jedn. domin.	**-83,5**	**5,1**	**3,5**	**-117,2**	**-22,8**	**21,7**	**40,7**	**63,9**	**51,5**
EPS	-1,8	0,1	0,1	-2,5	-0,5	0,5	0,9	1,4	1,1

Źródło: Agora, prognozy Millennium DM

Bilans (mln PLN)

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
aktywa trwałe	**991,3**	**981,3**	**1 664,5**	**1 683,6**	**1 572,7**	**1 501,3**	**1 601,5**	**1 542,0**	**1 480,8**
rzeczowe aktywa trwałe	514,0	519,5	458,6	401,2	356,9	352,1	518,9	526,1	531,5
wartości niematerialne i prawne	437,9	420,7	441,0	422,9	422,9	422,9	422,9	422,9	422,9
inwestycje długoterminowe	22,8	25,9	156,7	158,0	158,0	158,0	158,0	158,0	158,0
prawa do użytkowania aktywów			590,4	659,4	592,7	526,1	459,5	392,8	326,2
pozostałe	16,6	15,3	17,9	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2	42,2
aktywa obrotowe	**400,6**	**418,5**	**327,9**	**334,7**	**412,5**	**489,8**	**410,4**	**622,3**	**666,4**
zapasy	34,8	35,8	21,3	15,2	17,5	20,9	22,0	26,5	27,2
należności	253,6	226,8	230,1	165,4	200,1	220,0	235,4	286,9	298,8
inwestycje krótkoterminowe	92,8	122,5	9,7	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
gotówka i ekwiwalenty	19,4	33,5	66,8	154,0	194,8	248,8	152,8	308,8	340,3
aktywa do zbycia	13,7	0,0	4,3	14,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
aktywa razem	**1 405,7**	**1 399,8**	**1 996,8**	**2 032,8**	**1 985,2**	**1 991,0**	**2 011,8**	**2 164,3**	**2 147,2**
kapitał własny akcjonariuszy jedn. dominującej	995,6	975,0	931,2	820,9	795,6	818,5	835,5	870,8	875,4
kapitał mniejszości	19,1	21,1	20,9	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4	11,4
zobowiązania	391,0	403,7	1 040,3	1 186,0	1 178,2	1 161,2	1 165,0	1 282,2	1 260,5
zobowiązania długoterminowe	106,4	115,0	628,3	739,8	739,8	739,8	739,8	819,8	799,8
w tym dług odsetkowy	86,7	97,8	121,9	231,7	231,7	231,7	231,7	311,7	291,7
zobowiązania krótkoterminowe	284,6	288,7	412,0	446,2	438,4	421,4	425,2	462,4	460,7
w tym dług odsetkowy	29,2	34,8	50,5	101,7	101,7	101,7	96,7	91,7	86,7
pasywa razem	**1 405,7**	**1 399,8**	**1 992,4**	**2 018,3**	**1 985,2**	**1 991,0**	**2 011,8**	**2 164,3**	**2 147,2**
BVPS	21,37	20,93	19,99	17,62	17,08	17,57	17,94	18,69	18,79

Cash flow (mln PLN)

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
wynik netto wraz zyskami mniejszości	-83,5	5,1	3,5	-117,2	-22,8	21,7	40,7	63,9	51,5
amortyzacja bez leasingu MSSF16	103,0	87,6	89,9	95,2	83,2	74,8	70,2	77,8	79,1
zmiana kapitału obrotowego	-16,9	5,4	33,3	61,8	-44,8	-40,3	-7,8	-13,8	-9,3
gotówka z działalności operacyjnej	**77,3**	**81,1**	**205,5**	**131,9**	**79,8**	**124,0**	**171,0**	**196,5**	**188,9**
inwestycje (capex)	-57,0	-85,1	-122,4	-66,3	-39,0	-70,0	-237,0	-85,0	-84,5
gotówka z działalności inwestycyjnej	**-41,2**	**-19,8**	**-100,5**	**-24,4**	**-39,0**	**-70,0**	**-237,0**	**-85,0**	**-84,5**
wypłata dywidendy (w tym udz. mniejsz.)	0,0	-23,3	-23,3	0,0	0,0	0,0	-25,0	-30,6	-47,9
emisja akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
zmiana zadłużenia	-29,6	16,8	39,8	161,0	0,0	0,0	-5,0	75,0	-25,0
gotówka z działalności finansowej	**-67,0**	**-47,5**	**-76,9**	**-30,1**	**0,0**	**0,0**	**-30,0**	**44,4**	**-72,9**
zmiana gotówki netto	-31,0	13,8	28,1	77,3	40,8	54,0	-96,0	156,0	31,5
DPS	0,00	0,50	0,50	0,00	0,00	0,00	0,54	0,66	1,03
CEPS	0,42	1,99	2,01	-0,47	1,30	2,07	2,38	3,04	2,80
FCFPS	0,94	-0,42	-0,62	0,03	-0,23	0,81	-1,37	2,59	2,84

Wskaźniki

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
zmiana sprzedaży	-2,7%	-2,1%	9,5%	-33,1%	14,9%	19,4%	5,5%	20,2%	2,7%
zmiana EBITDA (non MSSF16)	-2,4%	3,3%	4,4%	-82,1%	231,0%	72,0%	18,5%	20,1%	3,2%
zmiana EBIT	-33,4%	125,7%	8,9%	-291,4%	-89,5%	-827,4%	52,1%	27,9%	4,3%
zmiana zysku netto	-	-	-	-	-	-	-	-	-
marża EBITDA adj.	10,2%	10,7%	15,2%	9,8%	14,8%	17,1%	18,2%	17,3%	17,3%
marża EBIT	1,3%	3,0%	3,0%	-8,6%	-0,8%	4,8%	6,9%	7,4%	7,5%
marża netto	-7,2%	0,4%	0,3%	-14,0%	-2,4%	1,9%	3,4%	4,4%	3,4%
sprzedaż/aktywa (x)	0,8	0,8	0,6	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7
dług / kapitał (x)	8,2%	9,5%	8,7%	16,5%	16,8%	16,7%	16,3%	18,6%	17,6%
odsetki / EBIT	29,4%	13,5%	12,4%	-6,5%	-81,3%	11,2%	7,3%	6,3%	6,5%
stopa podatkowa	22,8%	20,8%	35,9%	18,6%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
ROE	-	-	-	2,6%	5,1%	7,8%	6,2%	0,0%	5,9%
ROA	-	-	-	1,1%	2,1%	3,2%	2,6%	0,0%	2,4%
dług (gotówka netto) (mln PLN)	96,7	100,6	111,3	195,1	154,3	100,3	191,3	110,3	53,8

Źródło: Agora, prognozy Millennium DM

Analiza płynności

Wskaźniki płynności dla Grupy Agora na koniec 2020r. uległy po części dalszemu obniżeniu, ale też i w części poprawie. Tak jak w 2019r. pogorszenie było efektem wcześniejszego posiadania nadwyżek finansowych, gromadzonych w celu potencjalnej akwizycji, tak w 2020r. był to już efekt kryzysu w branży reklamowej i kinowej.

Mimo, że epidemia, a zwłaszcza zamknięci kin dotknęło Grupę Agora bardzo mocno, to pogorszeniu uległ jedynie wskaźnik płynności bieżącej, co jest konsekwencją wzrostu wartości zobowiązań bieżących. Bez zmiany pozostał wskaźnik płynności przyspieszonej, a poprawie uległ wskaźnik płynności natychmiastowej, głównie za sprawą zwiększenia stanu posiadania gotówki.

Wskaźniki płynności Grupy Agora

	2018	2019	2020p	2021p
Aktywa obrotowe	418,5	327,9	334,7	412,5
Zapasy	35,8	21,3	15,2	17,5
Gotówka	33,0	61,1	138,4	179,1
Zobowiązania bieżące (non MSSF16)	288,7	334,8	369,0	361,2
Wskaźniki płynności bieżacej (aktywa obrotowe / zobowiązania bieżące)	1,4	1,0	0,9	1,1
Wskaźniki płynności przyspieszonej ((aktywa obrotowe - zapasy) / zobowiązania bieżące)	1,3	0,9	0,9	1,1
Wskaźniki płynności natychmiastowej (środki pieniężne / zobowiazania bieżące)	11,4%	18,2%	37,5%	49,6%

Źródło: Agora, Millennium DM

Analiza zadłużenia

Na koniec 2020 r. zadłużenie Grupy z tytułu kredytów i leasingu wyniosło formalnie 868 mln PLN, co jednak jest mylące z uwagi na obowiązywanie standardu MSSF16. W kwocie tej bowiem aż 670,7 mln PLN stanowią zobowiązania z tytułu leasingu prawa do długoterminowego użytkowania aktywów, co jest wirtualną koncepcją wynikającą ze wspomnianego standardu. Leasing ten jest pozycją teoretyczną, gdyż w rzeczywistości spółka ma zawarte umowy najmu powierzchni i płaci z tego tytułu czynsze. Zdecydowana większość wartości tej pozycji, gdyż 548 mln PLN, ulokowana jest w spółce Helios i wynika z umów najmu powierzchni na potrzeby funkcjonowania kin. Ponadto spółki zależne zajmujące się gastronomią zawierają umowy najmu lokali, co odpowiada za dalsze 77,7 mln PLN wirtualnego długu.

Uwzględniając jedynie rzeczywiste zadłużenie, wynosiło ono na koniec 2020r. 200,4 mln PLN, z czego 47,6% stanowiło zadłużenie długoterminowe, a 52,4% krótkoterminowe. Jednocześnie zadłużenie krótkoterminowe, w którym 86,4 mln PLN to kredyty i pożyczki, a 18,6 mln PLN to rzeczywisty leasing finansowy, jest mniejsze niż posiadane na ten sam moment środki pieniężne, które wyniosły 138,4 mln PLN.

Suma kredytów i pożyczek oraz rzeczywistego leasingu finansowego, pomniejszonego o środki pieniężne (czyli dług netto) wynosiła na koniec 2020r. 62 mln PLN. Zysk operacyjny powiększony o amortyzację (bez uwzględnienia wynikającej z MSSF16, czyli liczonej od długoterminowego prawa do użytkowania przedmiotu leasingu) i skorygowanego o odpisy i rezerwy wyniósł w kryzysowym 2020r. 22,9 mln PLN. Oznacza to relację wynoszącą 2,7, czyli standardowo określaną jako wysoką, ale jeszcze nie krytyczną. Biorąc pod uwagę wyjątkowość 2020 roku i prognozowaną szybką poprawę wyników, obecny poziom zadłużenia nie zagraża stabilności finansowej Grupy. Zarazem całe zadłużenie stanowi 24,1% wartości kapitałów własnych oraz 50% wartości rzeczowych aktywów trwałych.

Na koniec kwietnia br. Agora poinformowała, że na bazie wstępnych danych za 1Q21 spółka zależna Helios nie dotrzymała jednego z ze wskaźników finansowych określonych w umowach kredytowych - wskaźnika kapitalizacji liczonego jako stosunek kapitałów własnych do sumy bilansowej - zapisanego w umowie kredytowej z BNP Paribas BP. Jednocześnie bank ten poinformował spółkę Helios, że niedotrzymanie wskaźnika kapitalizacji nie zostało uznane za złamanie warunków umowy kredytowej.

Struktura zadłużenia Grupy Agora na koniec 2020r.

	Grupa Agora	Agora	Helios	Pozostałe spółki
Długoterm. zobowiązania finansowe	**687,4**	**65,0**	**544,2**	**78,2**
bez wpływu MSSF16	**95,5**	**43,7**	**48,7**	**3,0**
Dł. kredyty i pożyczki	51,7	43,7	8,0	0,0
Dł. obligacje	0,0	0,0	0,0	0,0
Dł. leasing	635,7	21,3	**536,2**	78,2
w tym wynikajacy z MSSF16	592,0	21,3	**495,5**	75,2
Krótkoterm. zobowiązania finansowe	**180,7**	**36,2**	**123,2**	**21,2**
bez wpływu MSSF16	**105,0**	**33,4**	**70,8**	**0,8**
Kr. kredyty i pożyczki	86,4	33,4	52,9	0,0
Kr. obligacje	0,0	0,0	0,0	0,0
Kr. leasing	94,3	2,8	**70,3**	21,2
w tym wynikajacy z MSSF16	75,7	2,8	**52,4**	20,5
Całkowite zadłużenie bez wpływu MSSF16	200,4			
Środki pieniężne	138,4			
Dług odsetkowy netto	**62,0**			
Kapitały własne - 2020r.	832,3	Zadłużenie / KW		24,1%
Rzeczowe aktywa trwałe - 2020r.	401,2	Zadłużenie / RzAT		50,0%
EBITDA bez MSSF16 - 2020r.	22,9	Net debt / EBITDA '20p		2,7
EBITDA bez MSSF16 - 2021r.	75,6	Net debt / EBITDA '21p		0,8
EBITDA bez MSSF16 - 2022r.	130,1	Net debt / EBITDA '22p		0,5

Źródło: Agora, Millennium DM

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

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

Sprawy pracownicze w 2020r.

Kobiety stanowiły 53,2% osób zatrudnionych, a ich wypłacane średnie wynagrodzenie na niższych stanowiskach niż kierownicze wynosiło 96,2% średniego wynagrodzenia mężczyzn.

90,6% było zatrudnionych na umowach na czas nieokreślony. W czteroosobowym zarządzie spółki zasiadają dwie kobiety.

W 2020r. mimo epidemii spadł wskaźnik odejść pracowników do 15,5% (z 21,7% w 2019r. kiedy to zlikwidowano dwie własne drukarnie).

W Grupie Agora funkcjonuje Polityka antydyskryminacyjna i antymobbingowa. W 2020r. z uwagi na epidemię spadła aktywność w zakresie szkoleń z zakresu przeciwdziałania dyskryminacji i mobbingowi. Zgłoszono również mniej spraw, których było 5 (wobec 7 w 2019r.), z których część było pytaniami.

Agora oferuje pracownikom szereg programów dodatkowych do wynagrodzenia. Należą do nich: MyBenefit (92% korzystających pracowników), zniżki na produkty z oferty Grupy Agora, dodatkowe dni urlopu, dofinansowywanie aktywności fizycznej. W 2020r. na dofinansowywania z Funduszu Świadczeń Socjalnych przeznaczono 3,7 mln PLN.

Relacje z otoczeniem

Do głównych zasad deklarowanych przez Agorę należą:

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

W 2020 r. zarząd Agory przyjął „Politykę otrzymywania i wręczania upominków i innych korzyści w Agorze.

W 2020 roku redakcje „Gazety Wyborczej" i „Wysokich Obcasów" intensywnie angażowały się w akcje pomocowe i informacyjne związane z epidemią koronawirusa. Przykładami mogą być działania wspierające lokalnych przedsiębiorców, jak inicjatywa „Solidarni 2020 - prześlij trochę wsparcia", którą redakcja dziennika rozpoczęła z aplikacją Booksy, czy współpraca z renomowanymi kancelariami prawnymi, aby pomóc swoim czytelnikom, którzy mieli wątpliwości, jak interpretować przepisy związane z rządową pomocą antykryzysową. Oprócz tego istotne było przedstawianie rzetelnych informacji dotyczących pandemii oraz różnych aspektów codziennego życia, zdrowia i pracy, które zmieniły się na skutek tzw. lockdownu. W tym celu powstały m.in. „Codzienny Poradnik Antywirusowy" oraz „Codzienny Poradnik Antykryzysowy – Praca, Zdrowie, Pieniądze", czyli specjalne cykle, które ukazywały się codziennie w papierowym i cyfrowym wydaniu „Gazety Wyborczej".

Ponadto spółki z grupy kapitałowej Agory przeprowadziły szereg akcji informacyjnych i pomocowych. Przykładami mogą być: „Załóż Maskę", zbiórka portalu Zdrowie.Gazeta.pl. na zakup respiratora dla szpitala w Suchej Beskidzkiej „Kupujemy Respirator"", „Biznes walczy", „AMS po Sąsiedzku" – akcja spółki AMS promowania lokalnych produktów i usługi w czasie pandemii. „AMS wspiera Kulturę" – oferta promocyjnych warunków współpracy dla instytucji kultury w czasie epidemii, „Kocham Nie Odwiedzam" – akcje Grupy Radiowej Agory zachęcająca słuchaczy do pozostawania w domach dla bezpieczeństwa swojego i swoich bliskich w akcji, a także wiele innych.

Agory angażuje się w walkę z nierównościami społecznymi. W 2020 roku powstał m.in. serial „Rodzina+" portalu Gazeta.pl poświęcony polskim rodzinom LGBT+ i prezentujący historie osób pozbawionych takich samych praw jak inni z powodu odmiennej orientacji seksualnej. Gazeta.pl przygotowała również dokument „Jak pisać o osobach LGBT+. Poradnik dla mediów" - o tym, jak pisać i mówić, żeby nie wykluczać i nie dyskryminować osób LGBT+.

Również w ramach zaangażowania społecznego „Gazeta Wyborcza" i „Wysokie Obcasy" przeprowadziły specjalną akcję sprzedaży prenumerat cyfrowych i zebrały 674,3 tys. PLN na wsparcie Ogólnopolskiego Strajku Kobiet. Zgromadzone środki zostały przekazane m.in. na pomoc osobom szykanowanym za udział w protestach. Radio TOK FM również zachęcało swoich słuchaczy do wsparcia walki o prawa kobiet poprzez zakup subskrypcji TOK FM Premium, z której całość przychodu została przekazana na rzecz Centrum Praw Kobiet.

Grupa Agora w 2020r. angażowała się wiele dalszych projektów społecznych, wśród których można wymienić akcje:

- plebiscyt „Supermiasta" - zorganizowany z okazji 30-lecia pierwszych w historii III RP wyborów do rad gmin,
- „Pomóżmy wspólnie Bejrutowi!" – zbiórka zainicjowana po sierpniowej eksplozji w Libanie,
- „News from Poland" - nowa sekcja Wyborcza.pl, powstała z myślą o cudzoziemcach przebywających w Polsce oraz osobach niepolskojęzycznych.

W 2020 roku Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) wszczął postępowanie wyjaśniające na podstawie art. 48 Ustawy o ochronie konkurencji i konsumentów mające na celu wstępne ustalenie, czy w związku z działaniami spółek AMS i Ströer Polska na rynku reklamy zewnętrznej mogło dojść do naruszenia przepisów o ochronie konkurencji i konsumentów. Kontynuowane było również rozpoczęte przez UOKiK w 2019 roku postępowanie wyjaśniające zmierzające do ustalenia obowiązku Agory w zakresie zgłoszenia UOKiK zamiaru nabycia mniejszościowego pakietu 40% udziałów Eurozet Sp. z o.o. Prezes UOKiK dotychczas nie stwierdził po stronie Agory naruszeń Ustawy, jednak do końca roku 2020 nie zakończył formalnie postępowania wyjaśniającego.

Wpływ na środowisko

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

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

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

Z powodu pandemii od marca 2020 r. do grudnia 2020 w budynku przebywało 10%-20% pracowników, co znacząco wpłynęło na wyniki zużycia mediów. Dodatkowym czynnikiem były również likwidacje siedzib lokalnych.

Flota samochodowa Grupy Agora łącznie przejechała w2020r. 0,3 mln km, spalając 16,4 tys. litrów oleju napędowego oraz 7,8 tys. litrów etyliny.

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

Ponieważ w 2020r. sieć kin Helios była nieczynna przez znaczną część roku, a w czasie kiedy działały, to w ograniczonym zakresie, znacząco spadła ilość wytwarzanych odpadów.

W działalności poligraficznej dzięki stopniowemu wdrażaniu technologii bezprocesowej obróbki płyt offsetowych znacząco redukuje zużycie wody w procesie wywoływania płyt. W 2019 roku nowe płyty stanowiły 18% wolumenu produkcyjnego, w 2020 - 29 %. To z kolei przełożyło się na zmniejszenie zużycia wody z 5,8 tys. m3 w 2019 roku na 4,2 tys. m3 w 2020 roku.

Millennium
dom maklerski

Departament Analiz

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

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

Grzegorz Gawkowski — Analityk
+48 22 598 26 05 — fundusze inwestycyjne
sebastian.siemiatkowski@millenniumdm.pl

Artur Topczewski — Analityk
Doradca inwestycyjny — fundusze inwestycyjne
+48 22 598 26 59 — deweloperzy
artur.topczewski@millenniumdm.pl

Marcin Palenik, CFA — Analityk
+48 22 598 26 71 — handel detaliczny
marcin.palenik@millenniumdm.pl — biotechnologie

Departament Sprzedaży

Radosław Zawadzki — **Dyrektor**
+48 22 598 26 34
radosław.zawadzki@millenniumdm.pl

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

Jarosław Ołdakowski
+48 22 598 26 11
jaroslaw.oldakowski@millenniumdm.pl

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

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

Marcin Czerwonka
+48 22 598 26 70
marcin.czerwonka@millenniumdm.pl

Millennium Dom Maklerski S.A.
ul. Żaryna 2A, Millennium Park IIIp
02-593 Warszawa Polska

Ważne informacje

Niniejszy raport została przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski 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 Millennium Dom Maklerski 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. Millennium Dom Maklerski 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 miedzy innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe.
Treść raportu dotycząca opisu spółki była udostępniona spółce będącej przedmiotem raportu w celu weryfikacji zamieszczonych informacji faktograficznych. Millennium Dom Maklerski 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 Millennium Dom Maklerski S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.
Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne i nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa i Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Millennium Dom Maklerski S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.
Nadzór nad Millennium Dom Maklerski 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
P/CE - stosunek ceny akcji do zysku netto na akcję powiększonego o amortyzację na akcję
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 - wartość zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
BVPS - wartość księgowa na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję

Skala rekomendacji stosowana w Millennium Dom Maklerski S.A.

KUPUJ - 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 Millennium Dom Maklerski S.A. obowiązują 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane. Millennium Dom Maklerski S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka.

Stosowane metody wyceny

Rekomendacje sporządzone są w oparciu o następujące metody wyceny (wybrane 2 z 3):
Metoda DCF (model zdyskontowanych strumieni pieniężnych) - metoda uznawana za najbardziej odpowiednią do wyceny przedsiębiorstw. Wadą metody DCF jest wrażliwość otrzymanej w ten sposób wyceny na przyjęte założenia dotyczące zarówno samej firmy, jak i jej otoczenia makroekonomicznego.
Metoda porównawcza (porównanie odpowiednich wskaźników rynkowych, przy których jest notowana spółka z podobnymi wskaźnikami dla innych firm z tej samej branży bądź branż pokrewnych) - 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 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.

Rekomendacje Millennium DM opublikowane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

Spółka	Rekomendacja	Data wydania rekomendacji	Cena rynkowa w dniu wydania rekomendacji	Cena docelowa	Autor
Agora	Kupuj	30 cze 20	8,10	13,20	Adam Zajler
Korporacja KGL	Kupuj	1 wrz 20	17,40	23,40	Marcin Palenik
Ambra	Kupuj	26 lis 20	17,25	27,20	Marcin Palenik
Korporacja KGL	Kupuj	7 gru 20	15,50	26,60	Marcin Palenik
Agora	Kupuj	10 gru 20	6,94	20,20	Adam Zajler
Selvita	Neutralnie	2 lut 21	53,40	54,70	Marcin Palenik
Ambra	Kupuj	6 kwi 21	19,50	28,60	Marcin Palenik

Źródło: Millennium DM S.A., rekomendacje wydawane przez Millennium Dom Maklerski S.A. obowiązują 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane.
Spółki Ambra, Agora i Korporacja KGL uczestniczą w programie GPW wsparcia analicztycznego, z tytułu czego MillenniumDM otrzymuje wynagrodzenie od GPW.

Struktura rekomendacji Millennium DM S.A. za ostatnie 12 miesięcy

	Liczba rekomendacji	% udział
Kupuj	6	86%
Akumuluj	0	0%
Neutralnie	1	14%
Redukuj	0	0%
Sprzedaj	0	0%

Struktura rekomendacji dla spółek, dla których Millennium DM S.A. świadczył usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej*

Nie wydano rekomendacji dla spółek, dla których Millennium DM S.A. świadczył usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej*

**ostatnie 12 miesięcy, łącznie ze spółkami, dla których MDM S.A. pełni funkcję animatora*

Powiązania Millennium Dom Maklerski S.A. ze spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu

Jest możliwe, że Millennium Dom Maklerski S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz spółek i innych podmiotów wymienionych w niniejszym raporcie. Millennium Dom Maklerski S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem raportu oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem raportu (o ile występuje) znajdują się poniżej. Millennium Dom Maklerski S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla spółek: Wielton, Selena FM, Eurotel, Dekpol, Lokum Deweloper, Zamet Industry, Gremi Media od których otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Millennium Dom Maklerski S.A. pełni funkcję animatora rynku dla spółek: Wielton, Selena FM, KGHM, PZU, Eurotel, Dekpol, Lokum Deweloper, Zamet Industry, Gremi Media. Millennium Dom Maklerski S.A. w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie pełnił funkcji oferującego w trakcie oferty publicznej dla akcji spółek opisywanych raporcie. Millennium Dom Maklerski S.A. w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie zawierał umów w zakresie bankowości inwestycyjnej ze spółkami opisywanymi w niniejszym raporcie. Spółki będące przedmiotem raportu mogą być klientami Grupy Kapitałowej Millennium Banku S.A., głównego akcjonariusza Millennium Dom Maklerskiego S.A. Pomiędzy Millennium Dom Maklerski 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.
Millennium Dom Maklerski S.A. w ramach Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego tworzy materiały analityczne dla spółek: Agora, Ambra. Millennium Dom Maklerski 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.

Rozwiązania organizacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów:

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Millennium Domu Maklerskim S.A. zostały zawarte w Polityce zarządzania konfliktami interesów w Millennium Domu Maklerskim S.A.
Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania organizacyjne określa między innymi Regulamin organizacyjny Spółki Akcyjnej Millennium Dom Maklerski, 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 Domu 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 Dom Maklerski (c) organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów, (d) zapewnienie każdej jednostce organizacyjnej Domu 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 w Millennium Domu Maklerskim S.A.

Prace związane ze sporządzeniem raportu zostały ukończone 18 maja 2021 roku o godzinie 12.30, a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu 18 maja 2021 roku godzina 13.00.