

Agora – notka z konferencji i omówienie wyników za 2Q22 2022-08-12

Wyniki Agory za 2Q22, ze stratą na poziomie operacyjnym, nie mogą być ocenione jako dobre, jednak w detalach zawierają szereg elementów optymistycznych. Najważniejszym z nich jest szybki powrót do normalności najważniejszego obecnie segmentu w grupie, czyli kin Helios. Umiarkowanie oceniamy natomiast wyniki segmentów radiowego i reklamy zewnętrznej, a jako rozczarowujące traktujemy wyniki segmentów Internet i Prasa.

Rynek reklamy w 2Q22 wzrósł o 4,5% r/r, w największym stopniu była to zasługa dalszego wzrostu reklamy internetowej, której wartość była wyższa o 8,0% r/r. Wartość drugiej co do wielkości jego części, czyli reklamy TV, spadła o 3,5%. W minionym kwartale dynamiczne odbicie po epidemii kontynuowały segmenty rynku outdoor, o 33,5% r/r i kina o 270% r/r. Również wartość reklam w dziennikach wzrosła o 8,0% r/r i w radiu o 3,0% r/r. Rezultaty te były na tyle dobre, że zarząd Agory kondycję rynku określa jako lepszą niż się spodziewał kwartał temu, kiedy obniżał swoją prognozę dynamik rocznych na bieżący rok. Na razie pozostał jednak przy swoich obniżonych prognozach, co umotywował niepewnością co do skali rozpoczętego spowolnienia gospodarczego.

Do udanych można zaliczyć kwartalne wyniki operacyjne segmentu **Film i książka**, czyli przede wszystkim rezultaty kin Helios. W omawianym okresie możliwe było ich funkcjonowanie bez ograniczeń administracyjnych i liczba sprzedanych biletów kontynuowała zbliżanie się do wielkości odnotowywanych przed epidemią. Szacunki sprzedanych biletów do kin na całym rynku mówią o liczbie 8,9 mln szt. w 2Q22, podczas gdy w rekordowym 2Q2019 r. było to w 9,7 mln szt. Mimo nadal niższej liczby sprzedanej liczby biletów przychody osiągnęły wyższą o 13,8% wartość niż w 2Q19, czyli przed epidemią (+103% w porównaniu do 2Q21). Warto przy tym zauważyć, że 2Q jest tradycyjnie najsłabszym okresem w biznesie kinowym i nawet w najlepszych latach spółka odnotowywała w tym okresie stratę operacyjną. Tak było i tym razem. Z tego powodu strata operacyjna, po skorygowaniu o zdarzenia jednorazowe, czyli 12 mln PLN pozostaje umiarkowanie dobrym wynikiem, zapowiadającym dobre rezultaty w drugiej połowie roku.

Dynamiczne odbicie rynku reklamy outdoor pozwoliło na znaczną poprawę wyniku segmentu **Reklama zewnętrzna**. Przy wzroście rynku o 33,5% przychody AMS (spółka odpowiadająca za segment) wzrosły o 46,5%. Rosnące koszty niestety nie pozwoliły na równie dynamiczną poprawę na poziomie zysków. Co prawda spółka zaraportowała zysk operacyjny (pozbawiony wpływu MSSF 16 i skorygowany o odpisy) w wysokości 6,3 mln PLN vs strata 1,4 mln PLN w 2Q21, jednak wciąż jest to mniej niż w 2Q19, kiedy to wypracowano 11,9 mln PLN. Jako dodatkowy powód obniżenia rentowności spółka podaje trwający proces wymiany nośników z tradycyjnych na digital.

Rozczarowaniem były wyniki segmentu **Internet**, który jeszcze niedawno stawał się drugim kołem napędowym wyników grupy. Ponieważ spółka już wcześniej tłumaczyła się koniecznością restrukturyzacji w celu zmiany oferty z usługowej na produktową w spółce Yieldbird, nasze oczekiwania były odpowiednio obniżone. Spodziewaliśmy się spadku przychodów o 4%, jednak w rzeczywistości ubytek ten wyniósł 20,8% r/r, a że rynek reklamy internetowej wzrósł w tym samym czasie o 8,0%, to można mówić o bardzo słabym rezultacie. Pozytywną informacją jest spadek kosztów usług obcych o 27,6%, co jest pochodną wspomnianej restrukturyzacji. Niemniej wynik operacyjny jest znacząco niższy od prognozowanego i wyniósł 4,4 mln PLN, czyli połowę wyniku sprzed roku. Zarząd Agory zapowiada, że na poziomie przychodów wyniki restrukturyzacji widoczne będą w przyszłym roku, ale na poprawę EBITDA trzeba będzie poczekać na 2024r.

Skonsolidowane wyniki Grupy Agora

	2Q18	2Q19	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22p	r/r vs 2q19	2Q22p*	
Przychody	258,3	269,8	129,5	193,0	224,4	146,0	201,8	266,5	351,6	253,1	261,8	30%	-3%	260,8
EBITDA skor. nonMSSF16	-0,1	7,5	-19,0	7,5	11,5	-18,2	5,7	44,6	50,1	-10,7	4,9	-13%	-34%	20,7
EBITDA raportow ana	-2,3	24,9	-11,9	33,4	6,6	-8,1	12,2	49,8	65,5	17,0	27,9	129%	12%	34,8
EBIT skor. non MSSF16	-20,6	-10,7	-39,9	-16,1	-17,9	-42,2	-18,3	20,8	25,9	-27,3	-18,5	-	-	-3,9
Prasa	1,3	-1,6	4,0	7,7	8,9	3,7	4,7	6,6	3,2	-2,1	0,4	-91%	-	0,9
Film i książka	-9,8	-11,3	-20,6	-17,4	-31,0	-19,9	-14,2	9,6	17,3	-4,9	-12,0	-	-	-10,1
Reklama zew nętrzna	10,6	11,9	-13,1	-2,8	1,4	-13,2	-1,4	3,0	7,2	-4,7	6,3	-	-47%	11,8
Internet	5,9	4,9	10,0	8,7	16,4	4,4	9,1	7,6	13,8	3,6	4,4	-52%	-10%	7,0
Radio	5,8	3,6	-1,1	3,5	3,7	0,3	0,9	2,2	6,6	-1,4	1,6	78%	-56%	2,5
Koszty ogólne	-34,0	-15,8	-19,1	-15,8	-17,3	-17,5	-17,4	-8,2	-22,2	-17,8	-19,2	-	-	-16,0
EBIT raportow any	-22,8	-9,2	-53,3	-4,4	-34,5	-49,5	-27,6	11,1	24,1	-22,7	-11,8	-	-	-4,2
marża EBIT skor.	-8,8%	-3,4%	-41,2%	-2,3%	-15,4%	-33,9%	-13,7%	4,2%	6,9%	-9,0%	-4,5%	-	-	-1,6%
Zysk netto raportow any	0,3	-6,2	-38,6	-7,1	-28,8	-56,3	-9,2	-1,2	20,1	-31,8	-16,0	-	-	-12,5
marża zn	0,1%	-2,3%	-29,8%	-3,7%	-12,8%	-38,6%	-4,6%	-0,4%	5,7%	-12,6%	-6,1%	-	-	-4,8%
CF Operacyjny	-3,4	34,4	57,1	12,1	4,0	14,6	24,3	19,0	68,9	-112,2	0,4	-	-	-
CF Inw est	-77,7	-0,4	-14,5	1,7	-15,6	-6,1	-7,3	-8,9	3,6	12,6	-18,3	-	-	-
CF Finansowy	-4,1	-22,3	-8,3	-7,3	10,2	-2,8	-38,1	-33,1	-37,5	108,7	-6,5	-	-	-

Źródło: Agora, Millennium DM;

*prognoza Millennium DM

Dzięki kontynuacji odbicia na rynku reklamy radiowej oraz powrotowi reklamy kinowej (pośrednictwo dla Heliosa), przychody segmentu **Radio** wzrosły o 19,6%. Ponieważ część pozycji kosztowych udało się utrzymać na niższej dynamice wzrostu, na czele z wynagrodzeniami, które wzrosły o 11,4%, wynik EBIT (bez wpływu MSSF 16) wzrósł o 77,8% r/r do kwoty 1,6 mln PLN. Wciąż to jednak jest mniej niż przed epidemią (w 2Q19 EBIT bez MSSF16 to 3,6 mln PLN).

Niestety, w kolejnym kwartale potwierdziło się, że segment **Prasa** natrafił na barierę poprawy wyników. Mimo że Agora może pochwalić się kolejnymi sukcesami operacyjnymi w procesie cyfryzacji, jak osiągnięcie 296 tys. płatnych subskrypcji cyfrowych oraz poziomu 43,2% cyfrowych przychodów, brak jest jednak pozytywnego przełożenia na wyniki finansowe. Przychody w 2Q22 udało się zwiększyć o 8,3% r/r, ale wynik operacyjny segmentu spadł o 91,5% do zaledwie 0,4 mln PLN. Należy przy tym pamiętać, że Grupa Agora ogromnej części kosztów nie przypisuje do poszczególnych segmentów. Jednocześnie zarząd przyznaje, że niezwykle kosztowne są procesy sądowe, które związane są w dużej mierze właśnie z działalnością prasową. Wspomniane koszty nieprzypisane do żadnego z segmentów wyniosły w 2Q22 19,1 mln PLN. Biorąc pod uwagę, że cała strata operacyjna bez wpływu MSSF 16 i skorygowana o odpisy wyniosła 18,5 mln PLN, to jest to kwota bardzo duża, odnośnie której tradycyjnie spółka nie zdradza szczegółów. Przed rokiem analogiczna kwota była niższa o ok. 0,8 mln PLN, a my w naszej prognozie zakładaliśmy jej wysokość niższą o 3,2 mln PLN.

Na poziomach finansowych zaksięgowano 2,9 mln PLN udziału w wyniku spółki Eurozet, co oznacza że wypracowało ona 7,3 mln PLN zysku netto, czyli o 42,5% więcej w ujęciu r/r. Ponadto kurs EUR/PLN w trakcie 2Q22 wzrósł o ok. 1,2%, co przekłada się na koszt finansowy wynikający ze wzrostu wartości wirtualnego zobowiązania tworzonego standardem MSSF 16. Przed rokiem kurs ten spadł, co oznacza że wtedy wpływ ten był na poziomie finansowym dodatni, co z kolei zaburza realną porównywalność wyników na poziomie netto. Z tym zastrzeżeniem odnotowujemy, że raportowana strata netto Grupy Agora wyniosła 16,0 mln PLN wobec straty 9,2 mln PLN przed rokiem.

pozytywnym punktem wyników Agory pozostaje kondycja finansowa, mimo przedłużającego się okresu strat. Spółka bez uwzględnienia wirtualnych zobowiązań wynikających z zastosowania MSSF 16 posiada dług i leasing w wysokości 167,6 mln PLN, przy gotówce na rachunkach 74,2 mln PLN. Oznacza to zadłużenie netto 93,4 mln PLN, przy łącznym skorygowanym o zdarzenia jednorazowe wyniku EBITDA bez MSSF 16 za ostatnie 4 kwartały w wysokości 104,7 mln PLN.

Adam Zajler

Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A.

e-mail: adam.zajler@bankmillennium.pl

Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji 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, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

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 stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe.

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne i został przygotowany przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Analiz Rynków Kapitałowych. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku Millennium S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Materiał został sporządzony przez Millennium Dom Maklerski S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.