

Raport został przygotowany w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego GPW (PWPA 4.0)

Ostatnia rekomendacja BDM (2024-01-09):

KUPUJ z ceną docelową 14,5 PLN/akcję (link do raportu)

Analityk:

Maciej Bobrowski

maciej.bobrowski@bdm.pl

WYNIKI AGORY ZA Q4 2023 ORAZ KOMENTARZ BDM

Wyniki Agory za Q4 2023 odbieramy neutralnie. Według nas spółka sprostała wysokim oczekiwaniom jakie były zawarte w konsensusie. Zwracamy też uwagę, iż raportowane wyniki bez ujęcia dodatkowej rezerwy (6,1 mln PLN) w segmencie reklama zewnętrzna byłyby nieznacznie powyżej naszych oczekiwań na poziomie EBITDA i EBIT. Cały miniony 2023 rok był dla Agory bardzo mocnym okresem i we wszystkich odczytach kwartalnych spółka wykazywała impulsy wzrostu.

Podsumowując, Agora to nadal nasz top pick z obszaru TMT na 2024 rok (podobnie było w minionym 2023 roku). Po konferencji wynikowej Agory za Q4 2023 podtrzymujemy nasze pozytywne spojrzenie na spółkę. Zakładamy, że Agora rozpozczęła 2024 rok w wyjątkowo dobrych nastrojach (w Q1 2024 powinny być widoczny zwłaszcza mocny odczyt segmentu film i książka) i kolejne okresy powinny być potwierdzeniem naszej refleksji, iż „Agora powróciła do gry z ambicją zdobycia pozycji numer 3 na polskim rynku grup mediowych”.

Wyniki za Q4 2023 na tle wcześniejszych naszych oczekiwań

	Q4'22	Q4'23	y/y	2022	2023	y/y	Q4'23E	realizacja
Przychody	331,0	438,1	32%	1 113,1	1 424,3	28%	420,2	104%
Reklama	157,8	229,9	46%	511,9	703,7	37%	223,9	103%
Bilety do kina	58,5	68,3	17%	192,3	244,0	27%	68,3	100%
Sprzedaż wydawnictw	38,6	39,4	2%	136,9	139,9	2%	38,1	103%
Bary kinowe	30,8	37,8	23%	103,5	136,6	32%	38,0	99%
Sprzedaż gastronomiczna	10,2	11,8	15%	38,3	43,0	13%	11,9	99%
Działalność filmowa	7,9	16,6	109%	31,2	29,5	-5%	9,5	175%
Pozostała sprzedaż	27,2	34,3	27%	99,0	127,5	29%	30,4	113%
EBITDA skorygowana	55,3	84,9	54%	139,3	224,6	61%	86,8	98%
EBIT	-30,5	34,3	-213%	-64,8	44,6	-169%	39,1	88%
Film i książka	8,1	22,4	175%	10,8	50,2	363%	24,3	92%
Prasa	-52,3	-0,2	---	-71,5	-7,8	---	-1,5	---
Reklama zewnętrzna	8,7	3,7	-57%	11,8	18,4	56%	11,0	34%**
Internet	8,6	-4,9***	---	11,5	-14,6	---	-1,1	---
Radio	5,5	26,2	375%	4,5	48,6	979%	19,4	135%
Segmenty razem	-21,4	47,2	---	-32,8	94,7	---	52,1	91%**
Pozycje uzgadniające	-9,1	-12,9	---	-32,0	-50,1	---	-13,0	100%
Saldo finansowe	0,9	32,1	---	-47,4	61,3	---	32,3	100%
Wynik brutto	-26,5	66,2	---	-103,7	101,6	---	71,1	93%
Wynik netto	-30,5	50,9	---	-105,7	85,0	---	57,6	88%
akcjonariuszy jedn. dominującej	-31,4	40,1	---	-100,7	65,4	---	49,2	82%
udziały niekontrolujące	0,9	10,8	---	-5,0	19,6	---	8,4	129%

* Dane dla segmentów zostały przekształcone według nowej metodologii alokacji kosztów, którą spółka wprowadziła od Q1 2023

** Segment reklama zewnętrzna został obciążony kosztem rezerwy w kwocie 6,1 mln PLN (rekalkulacja rezerwy na demontaże nośników reklamowych). Bez tego efektu EBIT segmentu reklama zewnętrzna byłby blisko 9,8 mln PLN (oczekiwaliśmy 11 mln PLN). Na poziomie sumy wyników segmentów (przed pozycjami uzgadniającymi) odczyt EBIT wyniósłby 53,3 mln PLN, czyli o 2,5% powyżej naszych oczekiwań wynoszących 52,1 mln PLN.

*** W Q4 2023 spółka ujęła ok 7,3 mln PLN odpisów aktualizujących w segmencie internet w związku ze sprzedażą HR Link.

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

WYBRANE DANE Z RAPORTU ZA Q4 2023 ORAZ KWESTIE PODNOSZONE W TRAKCIE KONFERENCJI WYNIKOWEJ

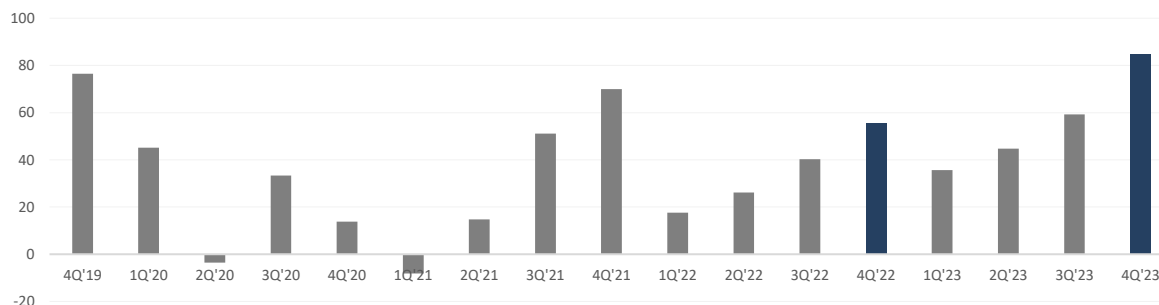
- Przychody skonsolidowane Agory wyniosły w Q4 2023 ponad 438 mln PLN (+32% y/y). Wpływy z reklamy były wyższe o 46% y/y (m.in. efekt konsolidacji Eurozet).
- Frekwencja w kinach Helios w Q4 2023 była wyższa o 6,7% y/y (sprzedano 3,2 mln biletów). W ujęciu całego 2023 roku Helios sprzedał 11,5 mln biletów, czyli o 14,8% więcej niż w 2022 roku.
- Minione kwartały potwierdziły, że segment film i książka znacząco poprawił monetyzację widza w ujęciu y/y Ogółem w Q4 2023 wpływy z biletów do kin wzrosły +17% y/y, a sprzedaż barów kinowych wzrosła o 23% y/y.
- Tak jak zwracaliśmy wcześniej uwagę w naszych komentarzach, od przełomu Q3/Q4 2023 obserwujemy wyraźne ożywienie frekwencji na polskich tytułach. Jest to zdecydowana poprawa względem bardzo słabego pierwszego półrocza 2023 roku.
- Frekwencja w kinach za cały Q1 2024 prawdopodobnie będzie mocna. Po styczniu i lutym 2024 widać, że kluczowe znaczenie dla wysokiej frekwencji w pierwszej części 2024 roku mają polskie produkcje i w szczególności tytuły, za których dystrybucję odpowiada Next Film. Tym samym przygotowujemy się na scenariusz, że w wynikach segmentu film i książka za Q1 2024 będzie widać wysoką frekwencję (z lepszą monetyzacją widza) i dodatkowo efekt wysokich wpływów z dystrybucji filmowej. Przypominamy, iż Next Film jest odpowiedzialny m.in. za dystrybucję takich tytułów jak: Akademia Pana Kleksa, Sami Swoi. Początek, Kogel Mogel 5, Za duży na bajki 2.
- Dane dot. słuchalności stacji radiowych Agory oceniamy pozytywnie. Grupa Eurozet systematycznie zyskuje dodatkowe punkty w rynku. Zwracamy m.in. uwagę, że udział w słuchalności anteny Radia Zet w okresie XI 2023 – I 2024 jest najwyższy od fali badania z okresu VIII – X 2014 roku. Zwracamy uwagę na pakiet Audio Zet Boost, dzięki któremu pod względem zasięgów Eurozet dorównuje już potencjałem jaki przedstawia RMF. Wskazujemy również na grudniową zmianę ceny produktów Eurozet, co powinno być widoczne w kolejnych odczytach wynikowych segmentu radio.
- Władze spółki podczas konferencji wynikowej wyraziły nadzieję, iż w ciągu najbliższych kilku tygodni uda się odkupić pozostałe 49% udziałów w Eurozet (finansowanie bankowe). Przypominamy, że szczegółowe parametry dla opcji odkupu spółka przedstawiła w komunikacie bieżącym.
- W segmencie internet nadal brak optymistycznych impulsów. Dane za Q4 2023 to kontynuacja negatywnych trendów widocznych już wcześniej w trakcie 2023 roku. Podczas konferencji wynikowej władze spółki wskazały na nowy produkt SaaS podmiotu Yeldbird (początek 2024 roku jest jednak poniżej wcześniejszych oczekiwań, choć w marcu sytuacja na rynku programmatic uległa pewnej poprawie). W skali całego 2024 roku Yeldbird powinien mieć pozytywną kontrybucję do wyników segmentu (w 2023 roku podmiot ten zanotował stratę rzędu 1,2 mln PLN).
- W segmencie reklamy zewnętrznej istotny wpływ na odczyt EBIT za Q4 2023 miało ujęcie rekalkulacji rezerwy na demontaże nośników reklamowych (6,1 mln PLN). Podczas konferencji przedstawiciele spółki zwrócili uwagę, iż zawiązana rezerwa wyczerpuje przyszłe zdarzenia związane z zakończeniem eksploatacji tradycyjnych nośników. Jednocześnie zwrócono uwagę, iż poszczególne nośniki objęte rezerwą mogą nadal funkcjonować w okresie nawet kilku kolejnych lat. Bez tego negatywnego efektu wynik EBIT segmentu reklama zewnętrzna wyniósłby blisko 9,8 mln PLN (oczekiwaliśmy 11 mln PLN).
- Skonsolidowany odczyt EBITDA skor. w Q4 2023 wyniósł 84,9 mln PLN, co oznacza wzrost o 54% y/y (nasze wcześniejsze oczekiwania wynosiły 86,8 mln PLN). EBITDA skor. w ujęciu LTM to 224,6 mln PLN (+61% y/y).
- EBIT za Q4 2023 wyniósł 34,3 mln PLN i jest to zdecydowana poprawa względem Q4 2022, kiedy EBIT wyniósł blisko -30,5 mln PLN (m.in. efekt odpisów).
- Poniżej wyniku EBIT spółka w Q4 rozpoznała zysk w kwocie 5,2 mln PLN jako wycenę udziałów w Eurozet.
- Dodatkowo saldo na działalności finansowej w Q4 2023 wyniosło 32,1 mln PLN (wpływ różnic kursowych łącznie to 30,6 mln PLN).
- Finalnie zysk netto przypisany akcjonariuszom za Q4 2023 to 40,1 mln PLN. W całym 2023 roku wynik netto przypisany akcjonariuszom wyniósł 65,4 mln PLN.
- Agora przedstawiła prognozy dla rynku reklamy na 2024 rok. Spółka spodziewa się wzrostu rynku ogółem w przedziale od +5 do +7%. Po konferencji wynikowej mamy wrażenie, iż intencją spółki jest w 2024 roku przekroczenie dynamik wzrostu szerokiego rynku.

Założenia Agory dla dynamiki rynku reklamy w Polsce na 2024 oraz podsumowanie 2023 roku

	PROGNOZA NA 2024 KONFERENCJA ZA Q4 2023 przedział od/do:		SZACUNKI ZA 2023
Rynek reklamy ogółem	+5%	+7%	+6,5%
Telewizja	+3%	+5%	+3,5%
Internet	+5%	+8%	+8,5%
Radio	+4%	+7%	+5,5%
Reklama zewnętrzna	+4%	+7%	+17%
Prasa	-8%	-5%	-4% DZIENNIKI; -3,5% MAGAZYNY
Kino	+9%	+14%	+21,5%

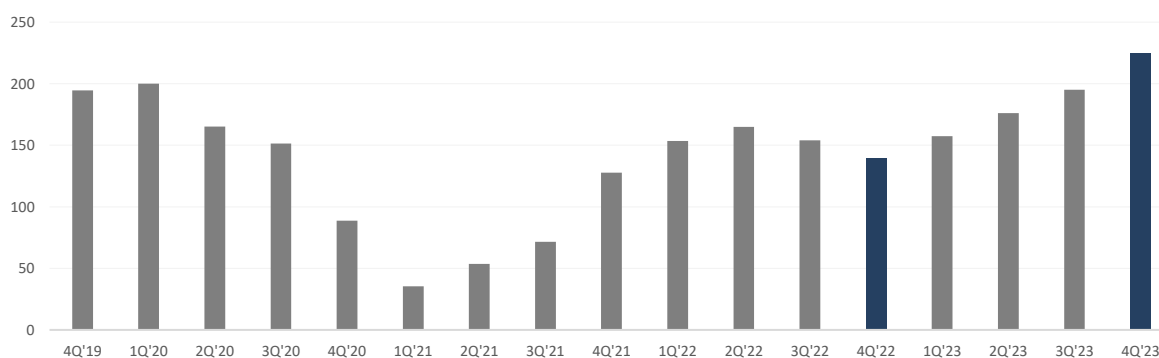
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne odczyty EBITDA w poszczególnych kwartałach [mln PLN]



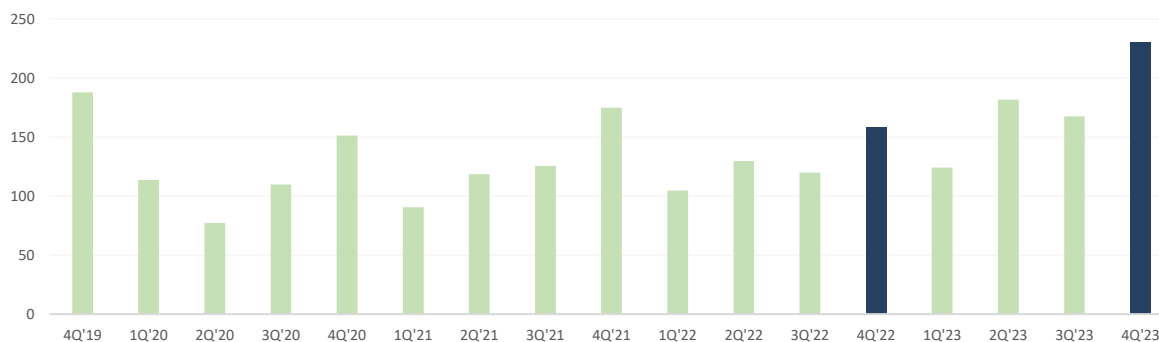
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczne odczyty EBITDA w ujęciu LTM [mln PLN]



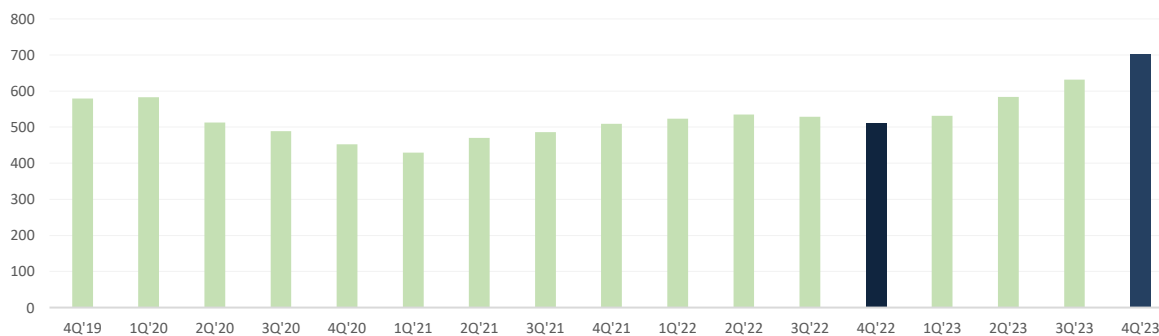
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Przychody reklamowe w grupie Agora [mln PLN]



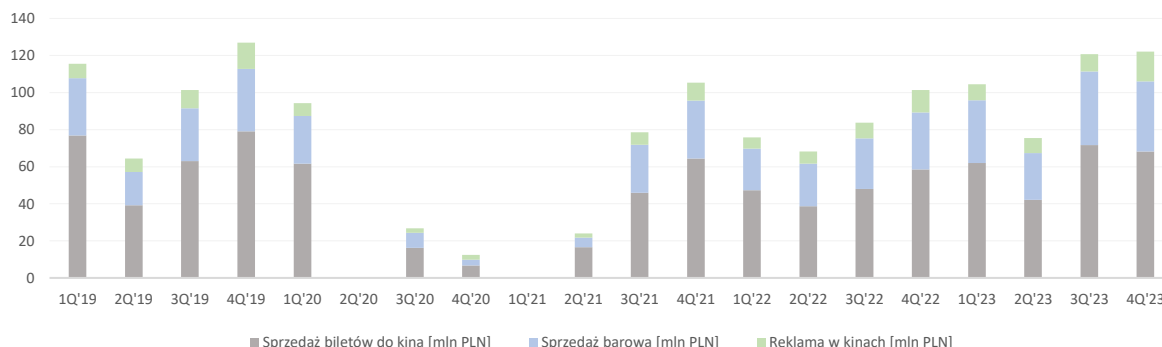
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Przychody reklamowe LTM w grupie Agora [mln PLN]



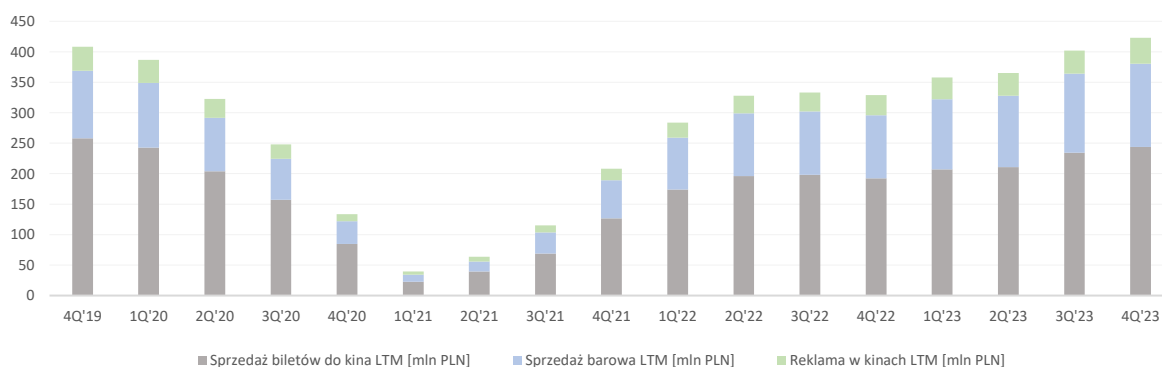
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Przychody z działalności kinowej (sprzedaż biletów, bary kinowe, reklama) [mln PLN]



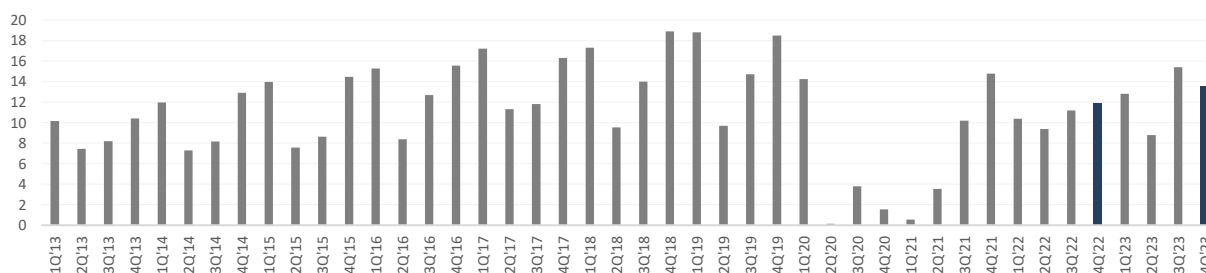
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Przychody z działalności kinowej LTM (sprzedaż biletów, bary kinowe, reklama) [mln PLN]



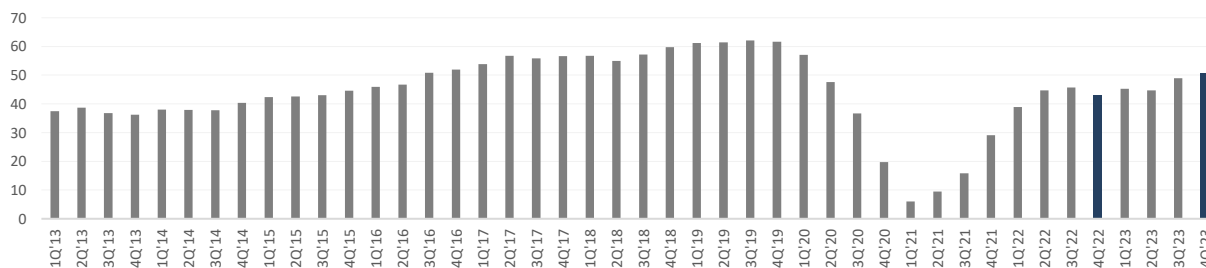
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Historyczna frekwencja w kinach w Polsce (ujęcie kwartalne) [mln widzów]



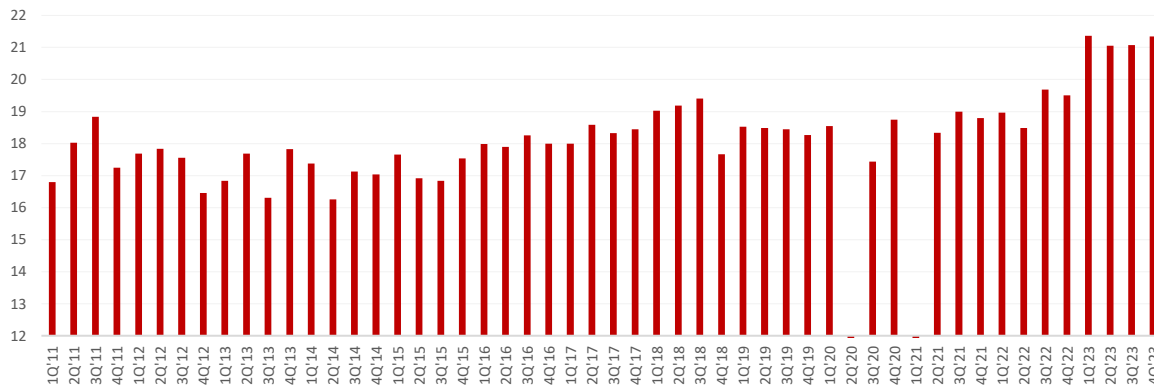
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., PISF, boxoffice.pl, spółka

Historyczna frekwencja w kinach w Polsce LTM [mln widzów]



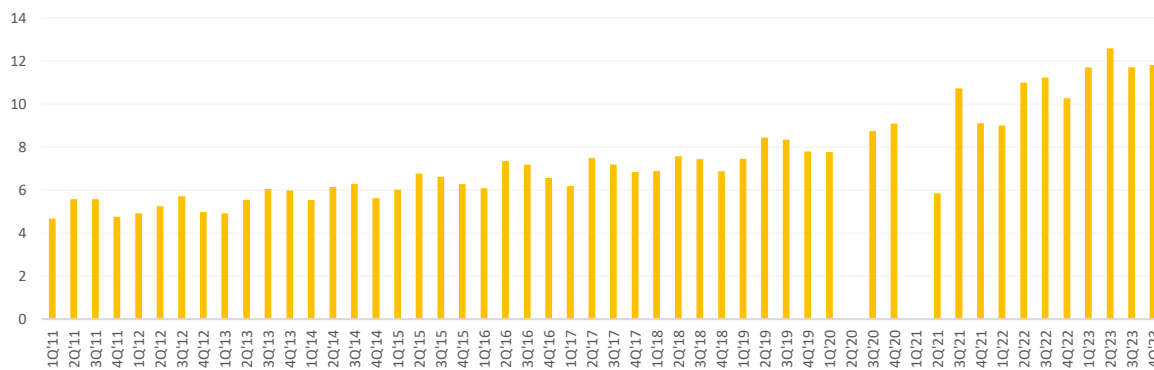
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., PISF, boxoffice.pl, spółka

Szacunki historycznej średniej ceny biletów w sieci Helios [PLN/bilet]



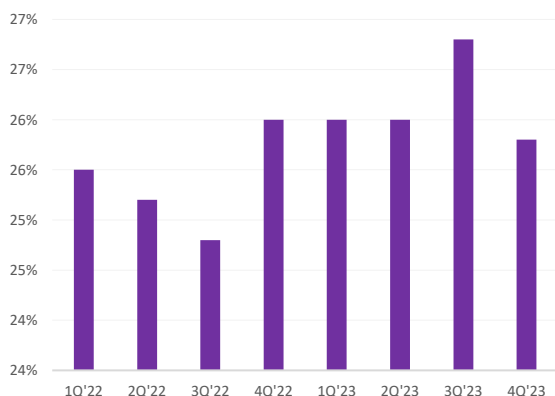
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Szacunki historycznej sprzedaży w barach kinowych sieci Helios w przeliczeniu na 1 widza [PLN/widza]

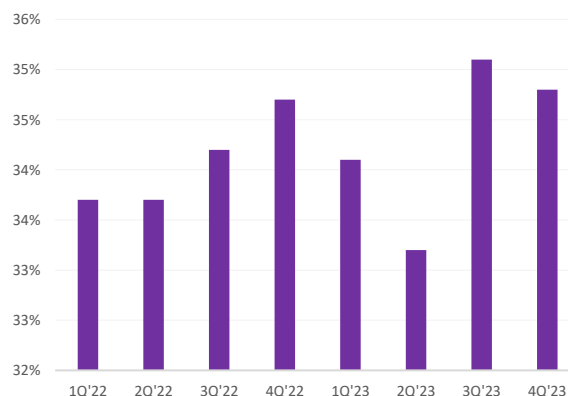


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Udział Eurozet w czasie słuchania radia w grupie wszyscy 15+



Udział Eurozet w czasie słuchania radia w grupie mieszkańców miast 100 tys. +



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka, badania Radio Track

DŁUG FINANSOWY

Na koniec 2023 roku zadłużenie Agory z tytułu kredytów i leasingu wyniosło ok 734 mln PLN (na koniec grudnia 2022 było to ok 797 mln PLN) i w tej puli zobowiązań finansowych zadłużenie leasingowe (głównie efekt umów najmu długoterminowego w kinach Helios) wynikające z MSSF 16 stanowiło 631 mln PLN. Dług finansowy bez uwzględnienia MSSF 16 na koniec 2023 wyniósł ok 102 mln PLN. Jednocześnie na koniec omawianego okresu saldo gotówki (plus ekwiwalenty) w spółce wyniosło ponad 91 mln PLN.

W 2023 roku w rachunku wyników odsetkowe koszty obsługi zadłużenia wyniosły łącznie 44,3 mln PLN, z czego na zobowiązania z tyt. leasingu rozpoznanego z zastosowaniem MSSF 16 przypadało 30,4 mln PLN.

Stan zobowiązań finansowych Agory oraz szacunkowy koszt obsługi zadłużenia



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:
Maciej Bobrowski

Dyrektor Wydziału

tel. (032) 208 14 12

e-mail: maciej.bobrowski@bdm.pl

[strategia, przemysł, media/rozrywka, TMT](#)
Krzysztof Pado

Zastępca Dyrektora

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

e-mail: krzysztof.pado@bdm.pl

[oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy](#)
Krzysztof Tkocz

Analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 38

e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl

[gry komputerowe](#)
Anna Tobiasz

Młodszy analityk rynku akcji

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

e-mail: anna.tobiasz@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:
Leszek Mackiewicz

Dyrektor Wydziału

tel. (022) 62-20-848

e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl

Piotr Dedecjus

tel. (022) 62-20-100

e-mail: piotr.dedecjus@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki

tel. (022) 62-20-855

e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

Tomasz Grzeszczyk

tel. (022) 62-20-854

e-mail: tomasz.grzeszczyk@bdm.pl

Piotr Komorowski

tel. (022) 62-20-851

e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

Historia rekomendacji na temat spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	dzień publikacji	godzina publikacji	kurs	WIG
kupuj	14,5	kupuj	10,46	2024-01-09	11:10 CET	10,45	77 250
kupuj	10,46	kupuj	10,16	2023-09-13	10:10 CEST	7,60	66 609
kupuj	10,16	wznowienie	---	2023-03-28	10:05 CEST	5,7	57 132
kupuj**	21,5	kupuj	14,8	10.06.2021	07:00 CEST	10,0	66 115
kupuj**	14,8	kupuj	16,0	30.09.2019	12:00 CEST	9,8	57 380
kupuj**	16,0	kupuj	20,3	01.07.2019	09:12 CEST	13,2	60 917
kupuj	20,3	kupuj	19,4	26.05.2017	10:53 CEST	14,8	61 266
kupuj	19,4	trzymaj	11,8	13.03.2017	10:07 CEST	15,0	58 820
trzymaj	11,8	redukuj	11,2	23.02.2016		11,5	45 761
redukuj	11,2	kupuj	10,8	18.06.2015		12,1	53 408
kupuj	10,8	kupuj	10,0	03.02.2015		9,0	52 078
kupuj	10,0	kupuj	12,2	06.08.2014		7,8	50 692
kupuj	12,2	kupuj	10,2	07.02.2014		9,3	52 139
kupuj	10,2	redukuj	8,1	04.09.2013		8,6	48 969
redukuj	8,1	akumuluj	8,8	18.03.2013		9,0	46 500
akumuluj	8,8	akumuluj	10,4	06.08.2012		7,8	40 594
akumuluj	11,4	kupuj	16,5	18.05.2012		10,6	37 000
kupuj	16,5	redukuj	18,0	26.10.2011		13,8	40 771
redukuj	18,0	redukuj	24,0	16.06.2011		20,2	49 077
redukuj	24,0	---	---	23.02.2011		25,9	46 548

** autorem raportów był Adrian Górniak

Raport został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku) oraz Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2016/958. Pełna treść noty prawnej znajduje się na ostatnich stronach raportu.

Publikowanie w prasie lub w Internecie w części lub całości niniejszego opracowania wymaga zgody sporządzających raport.

Objaśnienia używanej terminologii:

EBIT - wynik na działalności operacyjnej
 EBITDA — wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację
 Dług netto – zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty
 WACC - średni ważony koszt kapitału
 CAGR - średnioroczny wzrost
 EPS - zysk netto na 1 akcję
 DPS - dywidenda na 1 akcję
 CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
 EV – suma kapitalizacji rynkowej i długu netto
 EV/S – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży
 EV/EBITDA – stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację
 P/EBIT – stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej
 MC/S – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży
 P/E – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto
 P/BV – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej
 P/CE – wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję
 ROE – stosunek zysku netto do kapitałów własnych
 ROA - stosunek zysku netto do aktywów
 marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów
 marża EBITDA - relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży
 marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży
 rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży

System rekomendacji:

Kupuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która znacznie przekracza bieżącą cenę rynkową (przynajmniej +15%);
 Akumuluj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która przekracza bieżącą cenę rynkową (w przedziale +5 do +14,99%);
 Trzymaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahał wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do bieżącej ceny rynkowej (w przedziale od -4,99% do +4,99%);
 Redukuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest niższa od ceny rynkowej (zasięg spadku od 5% do 14,99%);
 Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej (sugerowana erozja wartości przekracza 15%).
 Cena docelowa – teoretyczna cena jaka według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (np. na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka.
 Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w raporcie:

DCF – najpopularniejsza i najbardziej efektywna spośród metod wyceny – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę. Wadą jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (stóp procentowych, kursów walut, zysków, wartości rezydualnej).
 DDM – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów z tytułu dywidend. Zaletą wyceny jest uwzględnienie przyszłych wyników finansowych oraz przepływów z tytułu dywidend. Wadą wyceny jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (koszt kapitału, zysków, wartości rezydualnej) oraz ryzyko zmiany polityki wypłaty dywidendy (zmiana wysokości dywidendy lub zaprzestanie wypłaty dywidendy).
 Porównawcza – bazuje na bieżących i prognozowanych mnożnikach rynkowych spółek z branży lub branż pokrewnych, przez co lepiej od DCF ukazuje aktualną sytuację na rynku. Podstawowymi wadami są trudność w doborze odpowiednich spółek do porównań, ryzyko nieefektywnej wyceny spółek porównywanych w danym momencie, a także duża zmienność (wraz z wahaniami cen).

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w Q1 2024*:	, w tym rekomendacji na temat podmiotów, z którymi BDM ma/miał w okresie 12 miesięcy podpisaną umowę o świadczenie usług w zakresie bankowości inwestycyjnej:			
	liczba	%	liczba	%
Kupuj	6	50%	0	0%
Akumuluj	3	25%	0	0%
Trzymaj	1	8%	0	0%
Redukuj	2	17%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	0	0%

* - w serwisie informacyjnym BDM na stronie: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji> raportujemy szczegółowe zestawienie historycznych rekomendacji wydanych przez BDM w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy, zawierające m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych.

INFORMACJE ORAZ ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument, analiza, materiał analityczny) został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Niniejszy raport stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Dokument może być przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych BDM, jak również innych kwalifikowanych klientów BDM upoważnionych do otrzymywania rekomendacji ogólnych w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci BDM.

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez BDM.

Data sporządzenia materiału: 2024-03-21.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM: 2024-03-21 (07:23 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 2024-03-21.

Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują BDM.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a BDM nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w raporcie lub jakichkolwiek elementów raportu. Opracowanie nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Raport, ani żadna jego kopia, nie mogą być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji raportu na stronach internetowych Emitenta, BDM lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Osoby, które otrzymają niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego raportu analitycznego BDM nie uwzględnił indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. BDM nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora. Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględnić, że struktura portfelowo inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowo inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w rekomendacji to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. Tym samym w opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. BDM nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. BDM nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez BDM. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu informacyjnego GPW lub innych serwisów (m.in. Bloomberg). Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wyczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Sprawozdanie z wykazem rekomendacji o charakterze ogólnym opublikowanych w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy” zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym BDM: <https://www.bdm.pl/analizy-i-informacje/analizy/historia-rekomendacji>

DODATKOWE INFORMACJE, KTÓRE MOGĄ WPŁYWAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ SPORZĄDZONEGO MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

BDM aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Wydział Compliance. Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w BDM jest „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”. BDM stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w BDM lub innymi osobami. W szczególności Wydział Analiz i Informacji jest oddzielony od Wydziału Bankowości Inwestycyjnej oraz od innych jednostek sprzedażowych BDM (m.in. Wydział Sprzedaży, Wydział Doradztwa).

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii BDM zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd BDM ma prawo przyznać analitykowi wynagrodzenie premiowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac analitycznych (rozpoczęcia stałego monitoringu analitycznego przez analityka) są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz i Informacji.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.”

Na dzień 2024-03-21:

- BDM oświadcza i zapewnia, że jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.
- BDM nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Emitent nie posiada pakietu udziałów przekraczającego 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM.
- BDM jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta.
- BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy nie był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE).
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
- Występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane *
- Nie Istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie otrzymywała lub nie kupowała akcji emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji oświadcza, że przestrzega regulacji wewnętrznych oraz podlega rozwiązaniom organizacyjnym, technicznym oraz barierom informacyjnym ustanowionym przez BDM, w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie była w jakiegokolwiek formie wynagradzana przez emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni, odnosi się rekomendacja oraz nie była bezpośrednio powiązana z ewentualnymi transakcjami dotyczącymi usług określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi

* BDM jest stroną „UMOWY O ŚWIADCZENIE USŁUG PRZYGOTOWANIA RAPORTÓW ANALITYCZNYCH” zawartej z GPW.

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy BDM a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomym, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zajść sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że BDM może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.