

ATM Grupa

Omówienie wyników za 4Q21

Opinia: Pozytywnie z uwagi na skoryg. stand. EBITDA (skoryg. o wcześniej ogłoszony PLN -6.3m odpis) będącą 28% powyżej naszej prognozy, głównie dzięki silnemu wynikowi segmentu zarządzania aktywami trwałymi i niespodziewanemu zyskowi w segmencie nadawania, raportowane dane skonsolidowane nie oddają dobrze realnych dynamik.

Oceniamy wyniki ATM Grupy za 4Q21 pozytywnie pomimo słabych dynamik na poziomie skonsolidowanym w ujęciu raportowanym, jako że porównywalne wyniki na głównej działalności są całkiem dobre i powyżej naszych oczekiwań. W szczególności skoryg. stand. EBITDA (z wyłączeniem PLN -6.3m jednorazowego odpisu i traktująca amortyzację aktywów programowych jako zwykły koszt) wyniosła PLN 12.2m (+17% r/r, 28% powyżej naszej prognozy) ze względu na silny wynik segmentu zarządzania aktywami trwałymi (i niespodziewany PLN 0.9m zysk w segmencie nadawania). Biorąc pod uwagę podstawowe dynamiki podtrzymujemy nasze pozytywne podejście do spółki. Przypominamy, że w 1Q22E ATM Grupa najprawdopodobniej rozpozna jednorazowy zysk na projekcie nieruchomościowym w Szwecji, którego rozpoznanie opóźniło się z 4Q21.

ATM Grupa potwierdziła w sprawozdaniu, że wyprodukuje dla Netflix'a kolejny serial („Lovzone”), który został już zapowiedziany przez Netflix. Również CEO w liście do akcjonariuszy wskazała na prowadzenie rozmów z innymi platformami OTT zainteresowanymi zakupem treści, jednak nie podał szczegółów poza wspomnieniem o serialu „Lovzone”. Dodatkowo CEO zapowiedział, że ATM Grupa będzie starała się dystrybuować filmy na platformach OTT (które obecnie są wytwarzane we własnym zakresie i na własne ryzyko).

ATM Grupa organizuje telekonferencję po wynikach 4Q21 29 kwietnia o 10:30 CEST.

Przychody. Łączne przychody za 4Q21 wyniosły PLN m (-25% r/r lub +16% r/r jeśli wyłączyć segment nieruchomościowy) i były 7% powyżej naszych oczekiwań głównie poprzez znacznie wyższe przychody w segmencie zarządzania aktywami (PLN 21.2m vs. PLN 14.6m w naszej prognozie). Z drugiej strony przychody z segmentu produkcji TV były nieznacznie poniżej naszych oczekiwań (PLN 27.0m, +16% r/r), podczas gdy segment nieruchomości wygenerował PLN 2.0m przychodów (vs. PLN 4.0m założone przez nas).

Jednorazowy odpis. ATM Grupa w 4Q21 rozpoznała jednorazowy odpis w wysokości PLN -6.3m (zgodnie z zapowiedzią z 14 kwietnia 2022) związany z pożyczkami udzielonymi spółce zależnej FM Aldentro sp z o.o. (zajmującej się eventami marketingowymi, ATM Grupa na koniec 4Q21 miała w niej 50% udziałów vs. 33.33% na koniec 3Q21, wcześniej ATM Grupa udzielała poręczeń FM Aldentro w związku ze współpracą z Międzynarodowymi Targami Poznańskimi Sp. z o.o.). Odpis obniżył raportowaną EBITDA o PLN 6.3m.

EBITDA. Naszym zdaniem raportowana EBITDA nie odzwierciedla dobrze działalności podstawowej ATM Grupy, ponieważ zwiera jednorazowy odpis i traktuje amortyzację aktywów programowych jako amortyzację. Odnosimy się do raportowanej EBITDA, chociaż naszym zdaniem skorygowana EBITDA (wyłączając amortyzację aktywów programowych z łącznej amortyzacji) jest lepszą i bardziej porównywalną miarą. Skonsolidowana raportowana EBITDA za 4Q21 wyniosła PLN 6.3m (-54% r/r), lub PLN 12.6m jeżeli wyłączyć odpis. (-9% r/r, 5% powyżej naszej prognozy). Amortyzacja aktywów programowych wyniosła w 4Q21 PLN 0.4m vs. PLN 2.5m założone przez nas. Wyłączając amortyzację aktywów

TMT | Media

ATM Grupa

KUPUJ

FV PLN 5.80

41% potencjału wzrostu

Cena z dnia 28 kwietnia 2022 PLN 4.10

Analitycy

Marcin Nowak
marcin.nowak@ipopema.pl
+ 48 22 236 92 44

Michał Wojciechowski
michal.wojciechowski@ipopema.pl
+ 48 22 236 92 69

programowych, standaryzowana EBITDA segmentu produkcji TV wyniosła PLN 2.4m vs. PLN 2.9m założone przez nas. Z drugiej strony podkreślamy pozytywne zaskoczenia w segmencie zarządzania aktywami (PLN 8.3m vs. PLN 6.5m zakładane przez nas) oraz zaskakujący zysk w segmencie nadawania (PLN 0.9m, zakładaliśmy PLN 0.0m z uwagi na brak działalności segmentu). **Ogólnie, w ujęciu standaryzowanym z wyłączeniem odpisu skoryg. EBITDA wyniosłaby PLN 12.2m (+17% r/r , 28% powyżej naszej prognozy), co oceniamy pozytywnie.**

EBIT. EBIT wyniósł PLN 1.4m (-75% % r/r) w porównaniu do PLN 5.1m założonego przez nas.

Zysk netto. Skonsolidowany zysk netto wyniósł PLN 2.5m (-58% r/r) i był poniżej naszej prognozy PLN 5.6m (która nie uwzględnia efekty odpisu w wysokości około PLN -5.1m skorygowanego o podatek, skorygowany zysk byłby 35% powyżej naszej prognozy). Rozpoznany wynik przypisany jednostkom stowarzyszonym wyniósł PLN 2.7m vs. PLN 1.7m założone przez nas, i uwzględniał PLN 1.5m przypisane Boombitowi (proporcjonalnie do wyników Boombitu, my zakładaliśmy PLN 1.3m) i PLN 1.3m przypisane Black Photon i ATM Virtual łącznie (my zakładaliśmy PLN 0.4m).

Przepływy z działalności operacyjnej netto. Przepływy z działalności operacyjnej netto w 4Q21 wyniosły PLN 16.1m (w porównaniu do PLN 31.0m rok temu) z uwagi na pozytywnie kontrybuujące k/k zmiany w kapitale pracującym.

CAPEX. CAPEX netto wyniósł PLN 0.8m (w tym PLN 1.3m ze zbycia aktywów).

Dług netto. Dług netto do raportowanej EBITDA na 31 grudnia 2021 wyniósł -0.1x w porównaniu do 0.1x kwartał wcześniej.

M&A. 1 stycznia 2022 ATM Grupa kupiła 100% udziałów w Aldentro sp z o.o. za nie ujawnioną kwotę (tj. nie w FM Aldentro sp z o.o., z którym jest związany odpis).

Tabela 1. ATM Grupa rachunek zysków i strat 4Q21 (PLN m)

(PLN m)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	R/R	K/K	4Q21E	Akt vs. IPOP
Przychody ze sprzedaży	55.1	61.5	72.5	60.0	50.7	35.1	46.1	61.6	52.9	58.4	66.3	46.2	-25%	-30%	43.4	7%
Produkcja telewizyjna i filmowa	39.6	36.2	48.1	35.2	38.1	21.7	28.9	23.3	35.5	38.3	48.5	27.0	16%	-44%	28.4	-5%
Zarządzanie aktywami trwałymi	15.1	18.3	21.4	16.7	12.8	7.6	15.9	13.1	13.3	15.4	21.6	21.2	62%	-2%	14.6	45%
Nadawanie	5.4	5.7	5.2	5.7	3.9	3.5	4.2	5.3	2.7	0.0	0.0	0.0	-100%	na	0.0	na
Działalność deweloperska	1.5	6.9	5.6	8.4	0.9	5.2	1.7	23.4	6.9	9.2	1.9	2.0	-92%	6%	4.0	-50%
Produkcja gier komputerowych	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	na	na	0.0	na
Pozostałe i wyłączenia	-6.5	-5.7	-7.8	-6.0	-5.0	-2.8	-4.7	-3.5	-5.4	-4.5	-5.6	-4.0	14%	-30%	-3.6	9%
Dochód z dotacji	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	na	na	0.0	na
Koszty sprzedanych usług	-45.8	-50.6	-55.1	-51.9	-44.5	-29.8	-37.6	-54.4	-44.7	-49.1	-48.4	-36.7	-32%	-24%	-36.4	1%
Zysk brutto ze sprzedaży	9.3	10.8	17.4	8.0	6.2	5.3	8.5	7.2	8.3	9.4	17.8	9.5	32%	-47%	7.0	36%
Koszty ogólnego zarządu	-3.5	-4.5	-4.0	-4.2	-3.6	-3.3	-3.5	-4.5	-3.9	-4.0	-4.5	-3.9	-13%	-12%	-3.0	30%
Pozostałe przychody operacyjne	3.3	1.9	1.3	1.5	1.3	1.3	1.3	3.4	1.1	1.0	1.3	2.6	-24%	101%	1.4	92%
Pozostałe koszty operacyjne	-0.3	-1.5	-0.1	-0.6	-0.3	-0.1	-0.2	-0.7	-0.3	-0.6	-0.1	-6.8	nm	nm	-0.2	2837%
EBITDA z wyłączeniem odpisu	14.6	11.1	19.9	10.2	13.1	8.3	11.5	13.8	9.7	10.9	21.7	12.6	-9%	-42%	12.0	5%
Raportowana EBITDA	14.6	11.1	19.9	10.2	13.1	8.3	11.5	13.8	9.7	10.9	21.7	6.3	-54%	-71%	12.0	-48%
Produkcja telewizyjna i filmowa	5.3	2.6	9.6	2.8	9.0	6.4	4.6	5.4	4.3	4.8	13.0	2.9	-47%	-78%	5.4	-47%
EBITDA stand. produkcja TV			9.4	2.6	4.2	6.0	4.2	2.0	4.1	3.7	10.2	2.4	21%	-76%	2.9	-15%
Zarządzanie aktywami trwałymi	6.9	8.2	9.4	5.7	4.3	2.1	6.9	5.9	4.8	5.7	8.7	8.3	42%	-4%	6.5	28%
Nadawanie	2.8	1.3	1.0	0.9	0.1	-0.3	0.3	0.1	0.2	-0.1	-0.1	0.9	nm	nm	0.0	na
Działalność deweloperska	-0.1	-0.7	0.1	0.6	-0.1	0.4	0.0	2.8	0.8	1.0	0.4	0.6	na	40%	0.6	2%
Produkcja gier komputerowych	0.0	-0.3	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	-19%	-21%	-0.1	-16%
Pozostałe i wyłączenia	-0.3	-0.1	-0.2	0.1	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-6.3	nm	nm	-0.4	nm
Zysk z działalności operacyjnej	8.7	6.8	14.7	4.7	3.4	3.1	6.1	5.4	5.1	5.8	14.6	1.4	-75%	-91%	5.1	-73%
Przychody finansowe	0.2	0.0	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	1.0	0.1	-0.1	0.1	-0.1	-108%	-156%	0.2	-150%
Koszty finansowe	-0.3	-0.5	-0.4	-0.4	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2	3%	94%	-0.2	0%
Udział w inwestycjach rozliczanych metoda praw własności	0.0	5.2	-0.1	-2.1	2.0	0.5	0.6	0.7	1.0	0.7	1.1	2.7	290%	148%	1.7	64%
Zysk przed opodatkowaniem	8.6	11.5	14.4	2.5	5.3	3.5	6.6	6.9	6.1	6.1	15.7	3.8	-45%	-76%	6.7	-43%
Podatek dochodowy	-1.1	-1.5	-2.8	-0.9	-0.6	-0.5	-1.4	-0.9	-1.0	-1.2	-3.0	-1.2	29%	-61%	-1.0	24%
Zysk netto mniejszości	-0.1	-0.1	-0.4	0.0	-0.1	-0.3	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.5	-0.1	-219%	-83%	-0.1	-17%
Zysk netto przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	7.5	10.0	11.2	1.5	4.6	2.6	5.2	6.0	5.0	4.8	12.2	2.5	-58%	-79%	5.6	-55%
Raportowana marża EBITDA	26.6%	18.0%	27.4%	16.9%	25.9%	23.5%	24.9%	22.4%	18.3%	18.7%	32.7%	13.6%			27.7%	
Marża EBIT	15.8%	11.1%	20.2%	7.9%	6.8%	8.9%	13.2%	8.8%	9.7%	9.9%	22.0%	2.9%			11.7%	
Marża netto	13.6%	16.2%	15.4%	2.5%	9.1%	7.5%	11.2%	9.8%	9.5%	8.3%	18.4%	5.5%			13.0%	

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Tabela 2. ATM Grupa bilans 4Q21 (PLN m)

Bilans (PLN m)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	Y/Y	Q/Q
Aktywa trwałe	214.7	211.3	210.5	209.2	209.7	204.4	201.3	211.5	209.6	214.3	214.2	215.7	2%	1%
Aktywa obrotowe	143.4	125.9	151.6	148.5	155.8	160.7	159.8	140.6	136.4	134.5	158.9	158.4	13%	0%
Zapasy	44.1	44.3	45.2	46.8	53.5	53.8	59.0	49.5	49.1	50.7	58.6	67.1	35%	14%
Należności handlowe i inne	46.8	32.0	59.4	36.3	43.7	30.6	43.2	30.4	39.9	34.7	49.5	31.6	4%	-36%
Środki pieniężne	33.4	28.3	16.1	23.6	16.6	34.9	15.4	39.2	26.8	26.0	23.3	33.3	-15%	43%
Pozostałe aktywa obrotowe	19.1	21.3	31.0	41.8	42.0	41.3	42.2	21.5	20.6	23.0	27.5	26.4	23%	-4%
Aktywa do sprzedaży	0.0	8.2	1.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0	2.5	na	na
Razem aktywa	358.1	345.5	363.4	357.6	365.5	365.0	361.1	352.2	347.1	348.8	373.2	376.6	7%	1%
Kapitał własny przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej	252.9	243.2	254.3	256.2	260.8	263.4	261.9	268.1	273.0	265.2	277.3	279.8	4%	1%
Kapitał przypadający na udziały niekontrolujące	1.0	0.4	0.9	0.9	1.0	1.3	0.8	0.7	0.7	0.3	0.8	0.9	31%	10%
Zobowiązania długoterminowe	49.2	47.3	44.6	42.7	43.3	41.9	37.4	34.1	32.4	31.2	48.9	40.2	18%	-18%
Kredyty, pożyczki i leasing	29.3	28.0	25.4	23.7	25.9	24.2	20.0	18.4	17.0	15.4	20.5	19.9	8%	-3%
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	19.9	19.3	19.2	19.0	17.4	17.7	17.4	15.7	15.4	15.8	28.5	20.3	30%	-29%
Zobowiązania krótkoterminowe	54.9	54.6	63.6	57.9	60.5	58.4	61.1	49.3	41.0	52.1	46.1	55.6	13%	21%
Kredyty, pożyczki i leasing	7.9	8.7	11.8	9.6	10.8	9.5	10.5	10.0	9.0	7.9	11.2	8.0	-20%	-29%
Zobowiązania handlowe i inne	28.5	30.1	30.9	26.9	27.8	27.9	31.1	23.1	17.2	25.2	20.9	35.1	52%	68%
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	18.5	15.8	21.0	21.5	21.9	21.0	19.5	16.2	14.7	19.0	14.0	12.6	-23%	-10%
Razem pasywa	358.1	345.5	363.4	357.6	365.5	365.0	361.1	352.2	347.1	348.8	373.2	376.6	7%	1%
Dług netto	3.8	8.4	21.0	9.6	20.1	-1.2	15.1	-10.8	-0.8	-2.7	8.3	-5.4	-50%	-165%
Dług netto / raportowana EBITDA	0.1	0.1	0.3	0.2	0.4	0.0	0.4	-0.2	0.0	-0.1	0.1	-0.1	-52%	-175%

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Tabela 3. ATM Grupa rachunek przepływów pieniężnych 4Q21 (PLN m)

Rachunek przepływów pieniężnych (PLN m)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	R/R	K/K
Zysk przed opodatkowaniem	8.6	11.5	14.4	2.5	5.3	3.5	6.6	6.9	6.1	6.1	15.7	3.8	-45%	-76%
Amortyzacja razem	6.0	4.2	5.2	5.4	9.7	5.1	5.4	8.4	4.6	5.1	7.1	4.9	-41%	-30%
Zmiana kapitału obrotowego	-20.9	23.6	-32.2	14.5	-11.8	14.4	-16.3	9.9	-15.0	7.4	-20.1	7.0	-29%	-135%
Pozostałe	19.9	-30.4	-2.4	-5.3	-3.0	-1.8	-1.6	5.9	-3.0	-1.9	-0.5	0.4	-93%	-186%
Przepływy z działalności operacyjnej	13.6	9.0	-14.9	17.1	0.2	21.3	-5.9	31.0	-7.3	16.8	2.3	16.1	-48%	608%
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-13.7	7.6	3.0	-6.8	-10.1	0.3	-2.9	-3.0	-2.3	-2.3	-5.1	-0.5	-82%	-90%
Przepływy z działalności finansowej	-1.3	-21.6	-0.3	-2.9	2.9	-3.2	-10.8	-4.2	-2.7	-15.3	0.1	-5.6	33%	nm
Zmiana gotówki netto	-1.3	-5.1	-12.2	7.5	-7.0	18.3	-19.6	23.8	-12.4	-0.8	-2.7	10.0	-58%	-468%

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Niniejszy dokument został przygotowany przez: IPOPEMA Securities S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Prózna 9, 00-107 Warszawa, Polska, wpisaną do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000230737, kapitał zakładowy i kapitał wpłacony w wysokości 2.993.783,60 zł, NIP 5272468122, www.ipopema.pl. Nadzór nad IPOPEMA Securities S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa.

Niniejszy dokument został przygotowany przez IPOPEMA Securities S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Dokument ten jest adresowany do Klientów IPOPEMA Securities S.A. uprawnionych do otrzymania go na podstawie umów o świadczenie usług. Niniejszy dokument, przy wykorzystaniu środków masowego przekazu, może dotrzeć również do innych inwestorów. Dokument został przygotowany niezależnie od spółki o której mowa w niniejszym dokumencie, a wszelkie prognozy, opinie i oczekiwania są prognozami IPOPEMA Securities S.A. O ile nie wskazano inaczej, wszelkie szacunki i opinie zawarte w dokumencie stanowią niezależną ocenę analityków IPOPEMA Securities S.A. sporządzających dokument, na dzień jego wydania.

IPOPEMA Securities S.A. przygotowała niniejszy dokument z zachowaniem należytej staranności, dokładności i rzetelności na podstawie publicznie dostępnych informacji, uważanych przez IPOPEMA Securities S.A. za wiarygodne. Źródłem danych są przede wszystkim: Bloomberg, Reuters, EPFR, PAP, GPW, GUS, NBP, prasa finansowa, internetowe serwisy finansowo-ekonomiczne. IPOPEMA Securities S.A. dołożyła należytej staranności w celu zapewnienia, że podane w dokumencie informacje są dokładne oraz że wszelkie prognozy, opinie i szacunki zawarte w nim są prawdziwe i rzetelne, przy czym IPOPEMA Securities S.A. nie weryfikowała niezależnie informacji podanych w dokumencie. W związku z powyższym, IPOPEMA Securities S.A. nie składa żadnych oświadczeń ani gwarancji, wyraźnych lub dorozumianych, co do rzetelności, dokładności, kompletności lub poprawności informacji i opinii zawartych w dokumencie. Wyrażone w nim opinie mogą ulec zmianie, a IPOPEMA Securities S.A. nie jest zobowiązana do aktualizowania opinii zawartych w dokumencie oraz do informowania o jego zmianach. IPOPEMA Securities S.A. ani żadna inna osoba lub podmiot powiązany nie ponosi jakiegokolwiek odpowiedzialności za jakiegokolwiek straty wynikające z użycia niniejszego dokumentu lub jego zawartości lub straty pozostające w związku z nim w inny sposób, o ile przy jego sporządzaniu zachowała należytą staranność i rzetelność. Niniejszy dokument może być udostępniany w środkach masowego przekazu, przy czym kopiowanie lub publikacja w całości lub w części, jak również rozpowszechnianie informacji zawartych w niniejszym dokumencie wymaga uprzedniej zgody IPOPEMA Securities S.A. Niniejszy dokument ani żadna jego kopia nie może być rozpowszechniany bezpośrednio lub pośrednio w Stanach Zjednoczonych Ameryki, Australii, Kanadzie lub Japonii.

Niniejszy dokument nie stanowi jakiegokolwiek oferty sprzedaży lub nakłaniania do jakiegokolwiek oferty kupna lub sprzedaży jakichkolwiek instrumentów finansowych, nie można na nim polegać w związku z jakąkolwiek umową lub zobowiązaniem oraz nie stanowi on reklamy lub promocji instrumentu finansowego ani spółki. Decyzje inwestycyjne powinny być podejmowane wyłącznie na podstawie prospektu emisyjnego lub innych publicznie dostępnych informacji i materiałów.

Niniejszy dokument został sporządzony bez uwzględniania potrzeb i sytuacji odbiorców dokumentu. Przy przygotowywaniu dokumentu, IPOPEMA Securities S.A. nie bada celów inwestycyjnych odbiorcy dokumentu, poziomu tolerancji ryzyka, horyzontu czasowego oraz sytuacji finansowej. Spółka lub instrumenty finansowe o których mowa w niniejszym dokumencie mogą być nieodpowiednie dla odbiorców dokumentu, w tym mogą być niedostosowane do konkretnych celów inwestycyjnych i horyzontu czasowego lub ich sytuacji finansowej. Niniejszy dokument nie może być traktowany jako ekwiwalent usługi w zakresie doradztwa inwestycyjnego. Wartość instrumentów finansowych może ulegać wahaniom, w tym może ulegać obniżeniu. Zmiany kursów walut mogą mieć negatywny wpływ na wartość inwestycji. Inwestycja w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem inwestycyjnym, w tym ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji osiągnięcia wyników w przyszłości. IPOPEMA Securities S.A. zwraca uwagę, że na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od spółki i wyników jej działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. IPOPEMA Securities S.A. mogła wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne dokumenty, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszym dokumencie. Takie dokumenty odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków.

Inwestorzy powinni mieć świadomość, że IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą mieć konflikt interesów, który mógłby wpłynąć na obiektywność niniejszego dokumentu. Inwestor powinien założyć, że IPOPEMA Securities S.A. lub podmioty powiązane mogą świadczyć usługi na rzecz spółki i uzyskać z tego tytułu wynagrodzenie. Mogą również mieć inne relacje ze spółką. IPOPEMA Securities S.A. lub jej podmioty powiązane mogą nawiązać relacje biznesowe ze spółką lub innymi podmiotami wymienionymi w dokumencie. IPOPEMA Securities S.A. posiada strukturę organizacyjną i wewnętrzną regulację zapewniającą, że interesy inwestora nie zostaną naruszone w przypadku konfliktu interesów, w związku z przygotowaniem niniejszego dokumentu. Polityka zarządzania konfliktami interesów w IPOPEMA Securities S.A. jest dostępna na stronie internetowej pod adresem <https://www.ipopemasecurities.pl/analizy-i-rekomendacje.p162>. Niniejszy dokument został przygotowany niezależnie od interesów IPOPEMA Securities S.A., spółki będącej przedmiotem niniejszego dokumentu oraz posiadaczy instrumentu finansowego wyemitowanego przez ww. spółkę. IPOPEMA Securities S.A., jej akcjonariusze, pracownicy i współpracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w instrumentach finansowych spółki lub innych instrumentach finansowych powiązanych z instrumentami finansowymi spółki.

Na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), IPOPEMA Securities S.A. tworzy materiały analityczne dla następujących spółek: ATM Grupa S.A., Mirbud S.A., ML System S.A., OncoArendi Therapeutics S.A., PointPack S.A., SFD S.A., Synektik S.A., Fabryka Farb i Lakierów Śnieżka S.A., Ultimate Games S.A., Vigo System S.A. GPW przysługują autorskie prawa majątkowe do tych materiałów. Za sporządzanie materiałów IPOPEMA Securities S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Informacje na temat programu dostępne są na stronie internetowej <https://www.gpw.pl/gpwpa>.

Na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. w Bukareszcie („BVB”), IPOPEMA Securities S.A. tworzy materiały analityczne dla następujących spółek: Bittnet Systems S.A. i Impact Developer & Contractor S.A. BVB przysługują autorskie prawa majątkowe do tych materiałów. Za sporządzanie materiałów IPOPEMA Securities S.A. otrzymuje od BVB wynagrodzenie.

IPOPEMA Securities S.A. korzysta z szeregu metod wyceny, w tym modeli zdyskontowanych przepływów pieniężnych (takich jak zdyskontowane zyski operacyjne lub model zdyskontowania dywidendy), a także modeli opartych na zyskach i przepływach pieniężnych, które oparte są na porównywaniu wycenianego podmiotu do spółek reprezentujących podobną branżę lub sektor. Modele przepływów pieniężnych opierają się na prognozowanych przepływach pieniężnych generowanych przez wycenianą spółkę i są szeroko stosowane w branży inwestycyjnej. Metody porównawcze uwzględniają między innymi różne stopy wzrostu i wskazują, jaką wartość ma przedsiębiorstwo na tle spółek wybranych do grupy porównawczej. Subiektywne opinie analityka lub analityków tworzących wycenę, oparte są na ich wiedzy i doświadczeniu i odgrywają istotną rolę w procesie wyceny. Dotyczy to między innymi wielu zmiennych ekonomicznych, takich jak stopy procentowe, inflacja i kursy walutowe, których niewielkie rozbieżności w oszacowaniu mogą prowadzić do znacząco różnych wyników wyceny. Mocną stroną modeli opartych na zyskach i przepływach pieniężnych jest skupienie się na tym co dzieje się w samej spółce i powiązanie wyceny z wartością fundamentalną. Słabością takiej metody jest wysoka liczba przyjmowanych założeń, których niewielka zmiana powoduje sporą różnicę w oszacowanej wartości wycenianej spółki. Metody porównawcze są co prawda mniej zależne od subiektywnych założeń analityka, jednak ich skuteczność maleje gdy wartość jednej ze spółek z grupy porównawczej jest przeszacowana lub niedowartościowana. Co więcej, wykorzystywane w metodach porównawczych wskaźniki uwzględniające prognozowane przyszłe zyski, wartości księgowe, zysk operacyjny lub przepływy pieniężne, bazują w dużym stopniu na subiektywnych założeniach analityka.

Niniejszy dokument nie został przekazany do spółki przed jego publikacją.

Rekomendacje wydawane przez IPOPEMA Securities S.A. obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania, chyba, że w tym okresie zostaną zaktualizowane. IPOPEMA Securities S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej i subiektywnej oceny analityków.

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

Lista wszystkich rekomendacji dotyczących jakiegokolwiek instrumentu finansowego lub emitenta wydanych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez IPOPEMA Securities S.A. jest dostępna na stronie internetowej: <https://www.ipopemasecurities.pl/analizy-i-rekomendacje.p162>.

Data i godzina podana na pierwszej stronie stanowi datę przygotowania dokumentu. Cena stosowana w rekomendacji do obliczania odpowiednich wskaźników jest „ostatnią” ceną podaną na pierwszej stronie niniejszego dokumentu.

Definicje terminów użytych w dokumencie obejmują:

- NIH - wynik z tytułu odsetek - dochód odsetkowy minus koszt odsetek.
- Netto F&C - przychody z opłat i prowizji netto - przychody z opłat i prowizji minus koszty prowizji i opłat.
- LLP - rezerwy na straty kredytowe - koszt odłożony jako odpis na złe kredyty.
- NPL - pożyczka zagrożona - pożyczki, które są niewypłacalne lub zbliżone do niespłaconych.
- Koszty / przychody - koszty operacyjne podzielone przez przychody.
- ROE - zwrot z kapitału - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średni kapitał własny.
- ROA - zwrot z aktywów - dochód netto (lub skorygowany dochód netto) podzielony przez średnie aktywa.
- EBIT - zyski przed odsetkami i podatkami.

EBITDA - zyski przed odsetkami, podatkami, amortyzacją.

EPS - zysk na akcję - zysk netto (lub skorygowany zysk netto podzielony przez liczbę występujących akcji).

Wskaźnik P / E - cena do zysku - cena podzielona przez zysk na akcję.

Wskaźnik PEG - P / E podzielony przez roczny wzrost EPS, zwykle w określonym czasie.

CAGR - łączna roczna stopa wzrostu.

BVPS - wartość księgowa na akcję, wartość księgowa kapitału własnego spółki podzielona przez liczbę pozostałych akcji.

P / BV - cena do wartości księgowej - cena podzielona przez BVPS.

DPS - dywidenda na akcję - dywidenda za dany rok podzielona przez liczbę akcji pozostających w obrocie.

DY - stopa dywidendy - dywidenda na akcję w danym roku podzielona przez bieżącą cenę akcji.

DDM - metoda zdyskontowanych dywidend - podstawowa metoda wyceny oparta na założeniu, że wartość akcji równa się sumie wszystkich zdyskontowanych przyszłych dywidend.

FV - wartość godziwa, obliczana na podstawie metod wyceny przedstawionych w dokumencie.

Autor dokumentu nie ma konfliktu interesów ze spółką, o której mowa w dokumencie. Punkt widzenia wyrażony w dokumencie odzwierciedla osobistą opinię autora dokumentu na temat analizowanej spółki i jej papierów wartościowych. Inwestorzy powinni mieć świadomość, że elastyczna część wynagrodzenia autora może zależeć od ogólnych wyników finansowych IPOPEMA Securities S.A.

IPOPEMA Securities S.A. działa z należytą starannością, uczciwie, rzetelnie, profesjonalnie i zgodnie z przepisami obowiązującego prawa.

IPOPEMA Securities S.A. nie gwarantuje osiągnięcia celu inwestycyjnego inwestora, wyników spółki ani potencjalnych cen, o których mowa w niniejszym dokumencie.

Przy stosowaniu ratingów dla firm stosuje się następujące kryteria w odniesieniu do różnicy między FV IPOPEMA a ceną spółki w dniu rekomendacji:

Rating	Różnica pomiędzy FV i ceną z rekomendacji
Kup	Powyżej 10%
Trzymaj	Pomiędzy (i włączając) -10% and 10%
Sprzedaj	Poniżej -10%

IPOPEMA Research – Rozkład ratingów (1 stycznia 2022 – 31 marca 2022)

	Liczba	%
Kup	12	71%
Trzymaj	3	18%
Sprzedaj	2	12%
Suma	17	100%

Historia ratingów – ATM Grupa

Data	Rekomendacja	FV	Cena z rekomendacji	Autor
09/06/2021	KUPUJ	PLN 6.00	PLN 4.19	Marcin Nowak, Michał Wojciechowski
06/09/2021	KUPUJ	PLN 5.90	PLN 4.15	Marcin Nowak, Michał Wojciechowski
13/12/2021	KUPUJ	PLN 5.80	PLN 4.42	Marcin Nowak, Michał Wojciechowski