

Agora – omówienie wyników za 2Q'20 oraz sytuacja bieżąca

2020-09-25

Agora należy do grona spółek najczęściej doświadczonych przez ograniczenia w funkcjonowaniu narzucone z powodu epidemii. Będących ich konsekwencją wyników ze stratą na poziomie EBITDA nie można ocenić pozytywnie, ale analizując je szczegółowo można znaleźć wiele aspektów wskazujących, że spółka dobrze sobie radzi w tak trudnych okolicznościach. Co więcej, silne fundamenty finansowe i sprawność operacyjna, przejawiające się zdolnością ograniczenia kosztów, pozwolą jej, naszym zdaniem, wyjść z kryzysu zwycięsko w porównaniu do konkurentów.

Zamknięcie kin przez cały 2Q20 i brak przychodów z biznesu, który już od 6 lat generuje największą część zysku Grupy Agora, pozbawiło ją szans na pozytywny wynik w kwartale. Na drugim miejscu, pod względem skali obciążenia, był dla spółki gwałtowny spadek wartości rynku reklamy, która w 2Q spadła o 28,5%. Co gorsze, największego spadku doświadczył segment reklamy zewnętrznej, którego wartość spadła o 71%, a ten rodzaj biznesu jest dla Grupy Agora drugim co do wielkości wkładu do wyniku finansowego. W efekcie wartość przychodów spółki w 2Q20 była niższa o 140,3 mln PLN czyli spadła o 52% r/r. Drastyczne ograniczenie działalności w 2Q pociągnęło za sobą jednak znaczne ograniczenie kosztów, dzięki czemu zysk operacyjny liczony bez zdarzeń jednorazowych spadł o 39,3 mln PLN, do poziomu straty operacyjnej w wysokości -48,4 mln PLN i straty EBITDA (bez wpływu MSSF16) -27,5 mln PLN.

To, że cios jakim okazała się epidemia dla Grupy Agora, nie spowodował zachwiania jej stabilnością, zawdzięcza ona silnemu bilansowi, latom restrukturyzacji, a nade wszystko wysokiemu poziomowi generowanej gotówki. Uwzględniając ostatnie 4 kwartały łączna EBITDA skorygowana o zdarzenia jednorazowe i liczona bez wpływu MSSF16 wynosi 69 mln PLN. Spółka na koniec 2Q20 była zadłużona w wysokości 170 mln PLN, przy stanie gotówki 133 mln PLN. Przekłada się to na wskaźnik dług netto / EBITDA w wysokości 0,5. Jednocześnie suma przepływów operacyjnych za ostatnie 4 kwartały wyniosła 232,5 mln PLN.

Po stronie pozytywów wymienić można poprawę wyniku operacyjnego w segmentach: Prasa i Internet. W obu przypadkach przychody spadły w ujęciu r/r, ale zmiany jakie w nich zachodzą od wielu kwartałów, wspomóżone dodatkowym cięciem kosztów w 2Q przełożyły się na lepsze wyniki finansowe.

Dla najbliższej przyszłości Agory kluczowe będą losy kin. Bieżący kwartał również jest dla nich trudnym okresem, ale za to w naszej opinii przyszły rok będzie rokiem spiętrzenia premier filmowych, a właśnie one są kołem zamachowym wyników Agory. Sama spółka nie zakłada jeszcze w całym roku powrotu frekwencji do poziomu z 2019 roku, z czym się zgadzamy gdyż w naszej opinii obawy przed zarażeniem będą wciąż silne do najbliższej wiosny. Natomiast wciąż przekładanych jest wiele światowych premier i prawdopodobnie większość z nich ukaże się dopiero w przyszłym roku. Do tych już gotowych dojdą nowe produkcje, gdyż wiele z nich zostało przerwanych z powodu epidemii, ale po dokończeniu zaczną wchodzić na ekrany. Jeżeli się to ziści, a do tego czasu zostaną zdjęte ograniczenia administracyjne, to druga połowa przyszłego roku może być okresem nadzwyczaj dobrych wyników w segmencie kinowym.

Skonsolidowane wyniki Grupy Agora

	2Q18	2Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	r/r
Przychody	258,3	258,9	346,0	308,4	269,8	293,3	378,2	289,6	129,5	-52,0%
EBITDA skor. nonMSSF16	15,4	17,0	51,4	27,0	14,2	27,3	52,7	16,4	-27,5	-293,8%
EBIT skorygowany	-5,1	-4,1	28,6	6,1	-9,2	8,3	32,5	-4,8	-48,4	428,1%
Prasa	1,3	-2,9	3,7	-4,6	-3,4	1,1	6,6	0,6	4,0	-217,6%
Film i książka	-9,8	7,2	19,4	24,3	-9,9	10,6	15,0	13,1	-20,6	108,1%
Reklama zew nętrna	10,6	2,1	11,0	1,1	12,0	5,0	11,9	-2,7	-13,1	-
Internet	5,9	4,2	10,4	1,4	4,9	3,6	11,8	2,2	10,0	104,1%
Radio	5,8	1,8	7,3	1,1	3,6	2,5	7,1	1,7	1,1	-
Pozostałe	-18,5	-14,3	-18,6	-17,2	-16,4	-14,5	-19,9	-19,7	-27,6	68,7%
EBIT raportowany	-22,8	-4,1	14,6	0,5	-9,2	8,3	25,1	-19,5	-53,3	-
marża EBIT skor.	-8,8%	-1,6%	4,2%	0,2%	-3,4%	2,8%	6,6%	-6,7%	-41,2%	-
Zysk netto raportowany	0,3	-3,7	0,3	-5,0	-6,2	-2,9	24,2	-42,7	-38,6	-
marża zn	0,1%	-1,4%	0,1%	-1,6%	-2,3%	-1,0%	6,4%	-14,8%	-29,8%	-
CF Operacyjny	-3,4	20,0	37,4	54,4	34,4	43,4	73,3	58,7	57,1	66%
CF Inwest	-77,7	-19,3	-13,3	-111,8	-0,4	7,9	3,7	3,9	-14,5	-
CF Finansowy	-4,1	-17,4	-17,2	54,7	-22,3	-56,9	-52,4	-24,8	-8,3	-

Źródło: Agora, Millennium DM

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

- **Segment kinowy.** Kina Helios były zamknięte przez cały kwartał, a uruchomione zostały dopiero 3 lipca. Do 5 czerwca, czyli do czasu kiedy zamknięcie wynikało z nakazu administracyjnego, sytuację ratowało zawieszenie płatności czynszów. Po tej dacie kina pozostawały już zamknięte decyzją samej spółki. Wynikało to z braku ciekawych pozycji filmowych, którymi można przyciągnąć widzów do kin. Poza tym spółka uzależniała uruchomienie poszczególnych lokalizacji od uzyskanych obniżek czynszów. Niemniej w kosztach działalności pojawiły się czynsze za czerwiec. Część pozostałych kosztów jest ściśle związana z wyświetlaniem filmów, jak np. opłaty dystrybucyjne. Resztę można ograniczyć, ale nie do zera. Są to opłaty za media, amortyzacja, reklama, opłaty administracyjne, itp. W jeszcze mniejszym stopniu można się spodziewać ograniczenia kosztów ogólnego zarządu. Ponieważ przychody ze sprzedaży biletów i sprzedaż barowa spadły w 2Q20 niemal do zera, przychody segmentu pochodziły przede wszystkim z dystrybucji filmowej na platformach VOD, w tym Netflix oraz z otwartych od 18 maja lokalach Pasibus.

Ogółem przychody segmentu wyniosły 17,5 mln PLN (spadek o 79,2% r/r), a wynik operacyjny bez wpływu MSSF16 i zdarzeń jednorazowych to strata 20,6 mln PLN. Należy przy tym pamiętać, że 2Q to co roku najsłabszy okres w działalności kinowej i w 2Q19 w tym segmencie strata operacyjna wyniosła 9,9 mln PLN, a w 2Q18 9,8 mln PLN. Zatem przy ubytku przychodów segmentu o 66,5 mln PLN r/r, wynik operacyjny niższy o 10,7 mln PLN r/r oceniamy jako lepszy niż można się było spodziewać.

Odnosnie bieżącej sytuacji zarząd zdradził, że frekwencja w Heliosie w lipcu wyniosła 14% frekwencji z lipca ubiegłego roku, w sierpniu było to 22% ubiegłorocznej, a we wrześniu zmierza do 50%. Niestety nadal brak dużych światowych premier filmowych, a ich pojawienie się jest uzależnione od sytuacji epidemiologicznej na największych rynkach, na czele z USA. Na szczęście dla spółki w Polsce niezwykle popularne są krajowe produkcje, a na te można liczyć. Od października w kinach nie będą już wyświetlane powtórki starych filmów, a jedynie nowy repertuar. Niestety obowiązuje limit 50% zajętych foteli w sali kinowej, co na razie nie jest problemem, ale po powrocie dużych premier już będzie. Na razie w przypadku wyprzedzi wszystkich miejsc (a takie sytuacji się już zdarzają), widzowie wybierają dodatkowe seanse.

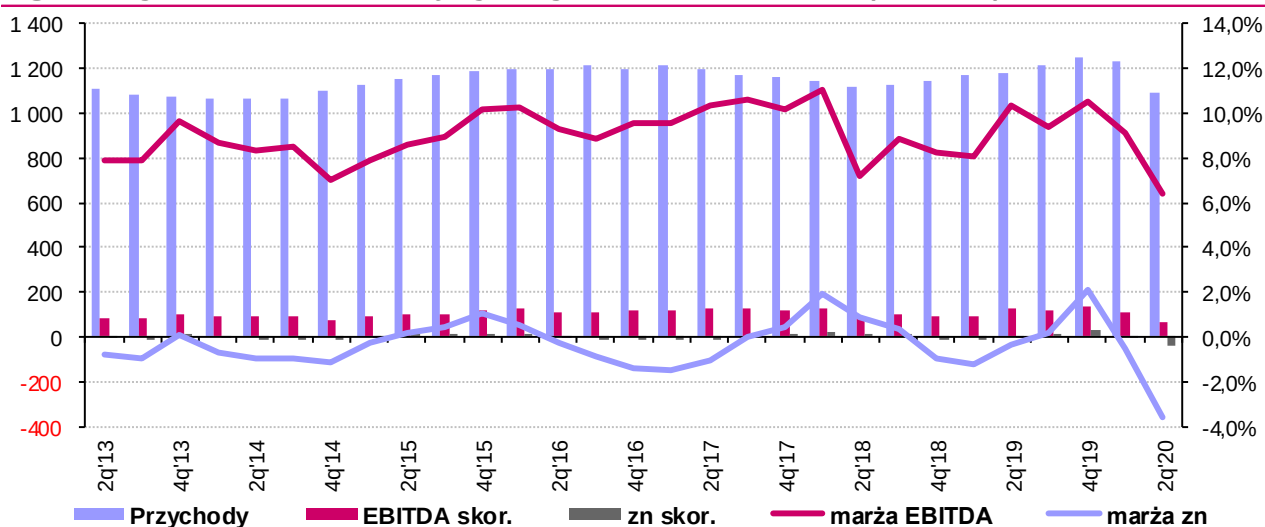
Spółka przedstawia prognozę powrotu do rekordowego poziomu frekwencji z 2019 roku w 2022 roku, a na 2021 rok zakłada poziom 75% wspomnianego.

Przed kryzysem Helios planował otwieranie 4-5 nowych kin rocznie. Mimo wstrzymania tego procesu w bieżącym roku zostaną jeszcze otwarte kina w Żorach i Opolu, a w przyszłym w Łomży i Ostrowie, co wynika z zawartych wcześniej umów z deweloperami.

- **Segment reklamy zewnętrznej.** Reklama zewnętrzna była w 2Q20 segmentem całego rynku reklamy, który najbardziej ucierpiał na wstrzymaniu budżetów marketingowych. Przychody tego segmentu w Agorze spadły o 73,8% r/r, co oznacza kwotę mniejszą o 37,4 mln PLN, i w efekcie skorygowaną stratę operacyjną w wysokości 13,1 mln PLN. Obniżenie kosztów po części miało charakter tymczasowy, jak niższe koszty obsługi kampanii (druk plakatów, techniczne koszty obsługi), wstrzymanie remontów nośników, czy czasowe obniżenie wynagrodzeń. Obniżenie części kosztów będzie miało też trwalszy charakter, jak obniżki czynszów. Ograniczono również liczbę nośników, których liczba spadła o 2,5% r/r. Na cały rok zarząd przewiduje dynamikę rynku reklamy zewnętrznej na od -29% do -33%. Niestety w przeciwieństwie do kin 2Q jest sezonowo ważnym okresem dla biznesu reklamy zewnętrznej, czyli odbija się on mocniej na całorocznych wynikach. Drugim równie ważnym kwartałem jest 4Q, ale jeżeli nie dojdzie do całkowitego lock-downu, jak w marcu-kwietniu, to powinien być on już lepszy dla spółki niż 2Q20.
- **Segment prasowy.** Rynek reklamy w czasopiśmie spadł w 2Q20 o 49% r/r, a w dziennikach o 35%. Przychody Agory z tego tytułu były natomiast niższe o 51,5% r/r. Przychody ze sprzedaży wydawnictw spadły natomiast w Agorze o 10%. Mimo to wyniki segmentu uległy poprawie, gdyż spółce udało się wypracować 4,0 mln PLN skorygowanego zysku operacyjnego, w porównaniu do straty 3,4 mln PLN przed rokiem. Wpłynęło na to kilka czynników. Pierwszym było przyspieszenie przez epidemię transformacji dystrybucji do modelu cyfrowego (liczba subskrypcji płatnych wzrosła na koniec kwartału o 26% r/r). Drugim było obniżenie kosztów działalności poligraficznej, będące konsekwencją zamknięcia w ubiegłym roku dwóch drukarni. Trzecim to inne obniżki kosztów, na czele z czasowym obniżeniem wynagrodzeń. Ostatni czynnik, to podwyżka ceny piątkowej Gazety Wyborczej o 0,5 zł.

- ❑ **Segment internetowy.** Przychody segmentu z jednej strony były pod wpływem spadku rynku reklamy internetowej o 5,5% r/r, a z drugiej postawienia przez Agorę na rozwój reklamy programatycznej, która jest najsilniejszą częścią tego rynku. Spółka nie podaje szczegółowego podziału przychodów w ramach segmentu, ale wypadkową był spadek jego przychodów o 10,1% r/r, przy wzroście skorygowanego zysku operacyjnego do 10 mln PLN, czyli lepszy od ubiegłorocznego o 104%. Spółka tłumaczy to obniżką wynagrodzeń, niższymi kosztami kampanii reklamowych w Yieldbird, niższymi kosztami działania GoldenLine, w związku z ograniczeniem skali jej działania, i niższymi wydatkami na promocję.
- ❑ **Segment radiowy.** Wartość rynku reklamy radiowej w 2Q20 spadła o 35,5%. Ponieważ na tym rynku cięcia budżetów dotyczą w pierwszej kolejności mniejszych graczy, a radio Grupy Agora do takich należą, to przychody tego segmentu spółki spadły o 46,6%. W ujęciu wartościowym jest to ubytek 13 mln PLN, ale dzięki cięciu kosztów przełożyło się to na obniżenie skorygowanego wyniku operacyjnego o 4,7 mln PLN. Niemniej oznacza to stratę operacyjną w wysokości 1,1 mln PLN.
- ❑ **Pozycje finansowe.** Suma zadłużenia i leasingu Grupy Agora w podstawowych pozycjach sprawozdania wynosi 768,6 mln PLN, ale w tej kwocie 541,2 mln PLN to zobowiązanie wynikające ze stosowania MSSF16. Na pozostałe 170,7 mln PLN składają się kredyty bankowe w wysokości 103,1 mln PLN i rzeczywisty leasing o wartości 67,6 mln PLN. Dodatkowo w we wrześniu spółka zabezpieczyła ewentualne zwiększone zapotrzebowanie na finansowanie poprzez umowy z bankami na umowę kredytową o wartości 65 mln PLN oraz rozszerzenie limitu wcześniejszej linii o dodatkowe 35 mln PLN. Również Helios podpisał umowę kredytową o wartości 40 mln PLN. Na poziomie finansowym rachunku wyników pozytywny wpływ na zaraportowany wynik netto miało przeszacowanie zobowiązania wynikającego z MSSF16. Spadek kursu EUR/PLN w trakcie 2Q o 2,5% przełożyło się na spadek jego wartości (czyli księgowy przychód finansowy) o 8 mln PLN.

Agora - wyniki w formie kroczącej sumy czterech kwartałów (mln PLN)



Źródło: AGORA, Notoria, MillenniumDM

Adam Zajler

Millennium Dom Maklerski SA

tel. /48/ 22 598 26 88

e-mail: adam.zajler@millenniumdm.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 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 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. 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 na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. 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 został przygotowany przez Millennium Dom Maklerski S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Millennium Dom Maklerski 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 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.