

## Agora – omówienie wyników za 4Q'20

### Konferencja wynikowa z zarządem 2021-03-19

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 wiośnię epidemia przejdzie 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 (mają 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 prawdopodobnie nie będzie wiele lepszy, zarząd Agory uprzedza że spodziewa się w 2021r. straty operacyjnej. Jak ona ostatecznie będzie zależała będzie od sytuacji w kinach.

### Skonsolidowane wyniki Grupy Agora

	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	r/r	4Q20p	2019	2020
Przychody	346,0	308,4	269,8	293,3	378,2	289,6	129,5	193,0	224,4	-41%	205,3	1 249,7	836,5
EBITDA skor. nonMSSF16	51,4	26,3	10,1	27,0	50,9	17,8	-19,0	7,5	14,3	-72%	8,9	114,4	20,7
EBITDA raportowa	24,1	36,9	24,9	47,4	67,3	23,2	-11,9	33,4	6,6	-90%	3,6	176,6	51,3
EBIT skor. non MSSF16	28,6	4,9	-8,1	8,0	30,7	-3,4	-39,9	-16,1	-7,7	-	-13,1	35,5	-67,1
Prasa	3,7	-4,6	-3,4	-0,7	6,6	0,6	4,0	7,7	5,7	-14%	6,5	-2,1	18,0
Film i książka	19,4	24,3	-9,9	12,2	16,4	11,8	-20,6	-17,4	-18,6	-	-22,0	43,0	-44,8
Reklama zewnętrzna	11,0	1,1	12,0	5,4	12,3	-2,5	-13,1	-2,8	2,4	-80%	1,3	30,8	-16,0
Internet	10,4	1,4	4,9	3,6	11,8	2,2	10,0	8,7	16,4	39%	13,2	21,7	37,3
Radio	7,3	1,1	3,6	2,6	7,1	1,4	-1,1	3,5	3,7	-48%	3,9	14,4	7,5
Koszty ogólne	-18,6	-18,4	-15,3	-15,1	-23,5	-10,2	-15,1	-14,4	-21,7	-	-15,0	-72,3	-61,4
Wpływ MSSF16 na EBIT	0,0	1,2	-1,1	0,3	1,8	-1,4	-8,5	-1,9	-7,3	-	-2,0	2,2	-19,1
EBIT raportowy	14,6	0,5	-9,2	8,3	25,1	-19,5	-53,3	-4,4	-34,5	-	-33,4	24,7	-111,7
marża EBIT skor.	4,2%	0,2%	-3,4%	2,8%	6,6%	-6,7%	-41,2%	-2,3%	-15,4%	-	-16,3%	2,0%	-13,4%
Zysk netto raportowy	0,3	-5,0	-6,2	-2,9	24,2	-42,7	-38,6	-7,1	-28,8	-	-17,4	10,0	-117,2
marża zn	0,1%	-1,6%	-2,3%	-1,0%	6,4%	-14,8%	-29,8%	-3,7%	-12,8%	-	-8,5%	0,8%	-14,0%
CF Operacyjny	37,4	54,4	34,4	43,4	73,3	58,7	57,1	12,1	4,0	-	-	205,5	131,9
CF Inwest	-13,3	-111,8	-0,4	7,9	3,7	3,9	-14,5	1,7	-15,6	-	-	-100,5	-24,4
CF Finansowy	-17,2	54,7	-22,3	-56,9	-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 kwartałach 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 zaledwie 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. Zamknięcie 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 zależą 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. Niewątpliwym sukcesem 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 obcinie 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).
- **Udziały w Eurozet.** W 4Q20 udział w wyniku spółki Eurozet (Agora posiada 40%) wyniósł 2,7 mln PLN (+12,5% r/r), natomiast za cały 2020r. 7,4 mln PLN (+57,5% r/r). Według spółki jest to efekt wspomnianego wcześniej zjawiska koncentracji budżetów reklamowych na największych stacjach. Odnośnie sprzeciwu prezesa UOKiK wobec przejęcia przez Agorę pozostałych udziałów Eurozet, Agora pozostaje na stanowisku, że decyzja ta jest pozbawiona podstaw merytorycznych. Złożyła odwołanie od decyzji i UOKiK ma 3 miesiące na odpowiedź. W dalszej kolejności spółka zamierza wkroczyć na drogę sądową.

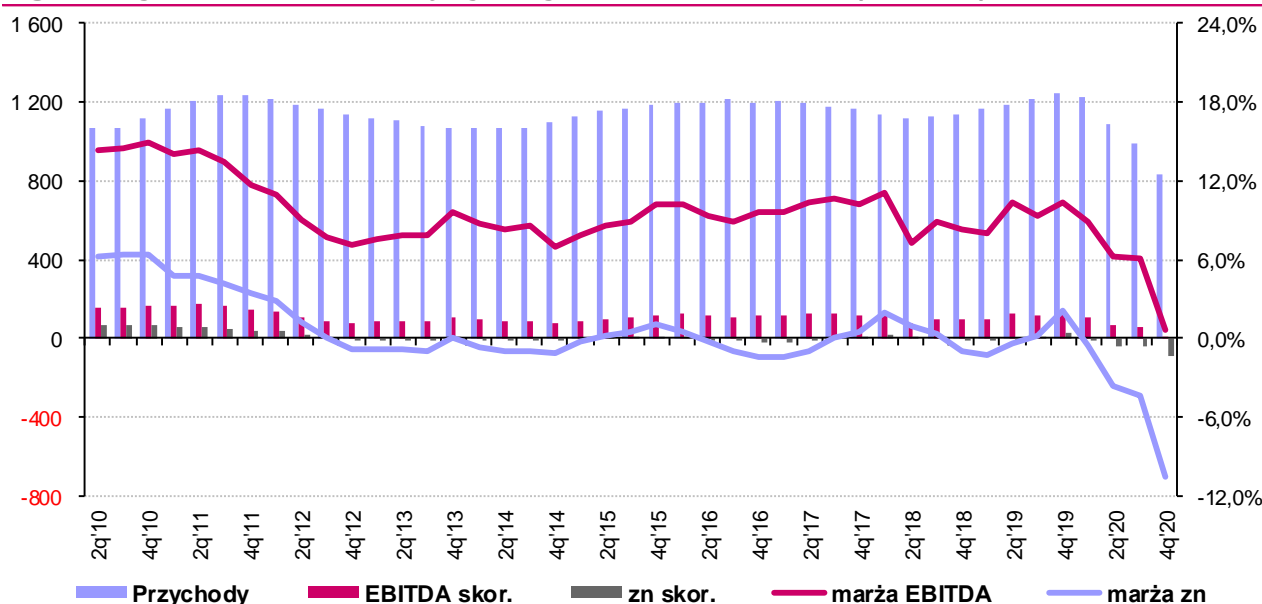
**Adam Zajler**

Millennium Dom Maklerski SA

tel. /48/ 22 598 26 88

e-mail: [adam.zajler@millenniumdm.pl](mailto:adam.zajler@millenniumdm.pl)

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



Źródło: AGORA, Notoria, MillenniumDM

## 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.