

Ambra

kupuj

branża spożywcza

poprzednia rekomendacja: kupuj

Cena: 20.4

Cena docelowa: 25.6

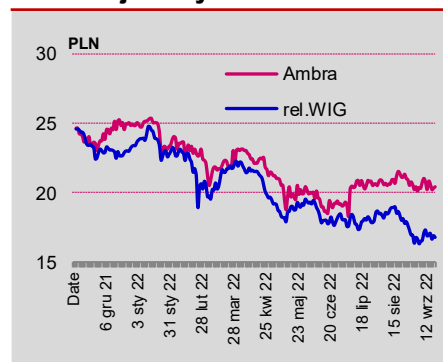
Koszty przerzucane na klientów

II półrocze 2021/22 było pierwszym od 6 lat okresem gdy nastąpił spadek zysków r/r. Jednak i tak były one powyżej naszych oczekiwań i w całym roku grupa Ambra osiągnęła rekordowy zysk netto 51.8 mln PLN (+13.6% r/r). Widoczna presja kosztowa będzie się nasilać, dlatego w październiku Ambra wprowadzi drugą w tym roku podwyżkę na swoje towary i produkty (ponownie ok. 10%). Dzięki temu koszty w większości, choć nie w całości, zostaną przeniesione na klientów. Spadek marży w tym roku jest nieunikniony. Szacujemy, że rentowność EBIT spadnie z 11.1% w 2021/22 do 9.3% w bieżącym roku obrotowym. Według naszych prognoz zysk netto grupy Ambra spadnie r/r o 7.6% do 47.8 mln PLN. Sądzymy, że nawet w pesymistycznych scenariuszach nie powinien spaść o więcej niż 10-15% r/r.

Spółka jest notowana przy wskaźniku C/Z na poziomie 10.8 biorąc pod uwagę naszą prognozę zysku netto w roku obrotowym 2022/23. Jest to poziom zbliżony do notowań w ostatnich latach, a więc nie można stwierdzić że akcje Ambry zostały przecenione do wyjątkowo atrakcyjnych poziomów. Z drugiej strony uważamy, że Ambra wyróżnia się na tle rynku jakością i niską zmiennością wyników oraz systematyczną dywidendą. Naszą wycenę 1 akcji Ambry w porównaniu z ostatnim raportem obniżamy z 28.5 PLN do 25.6 PLN, co jest głównie efektem wyższej stopy wolnej od ryzyka oraz niższych wskaźników spółek porównywalnych. Przy aktualnej cenie akcji Ambry na poziomie 20.4 PLN utrzymujemy rekomendację kupuj.

Zarząd Ambry zarekomenduje WZA wypłatę dywidendy na poziomie 1.0 PLN z zysku za rok 2021/22 na akcję w porównaniu z 0.95 PLN rok wcześniej. Wzrost dywidendy wyniesie 5% mimo, że zysk netto wzrósł o 14%. Widać, że spółka przygotowuje się na trudniejszy rok. Ambra mogłaby sobie pozwolić w ostatnich latach na wypłacanie istotnie wyższych dywidend. Na koniec czerwca 2022 dług netto wyniósł 19.8 mln PLN, czyli zaledwie 0.2x EBITDA. Dla zarządu ważne jest jednak, aby w żadnym roku dywidenda nie była obniżana, nawet w przypadku gorszego okresu. Naszym zdaniem jest to korzystne dla długoterminowych akcjonariuszy. Dzięki temu można z bardzo dużym prawdopodobieństwem założyć, że w kolejnych latach dywidenda nie spadnie poniżej 1.0 PLN na akcję nawet w przypadku większego spadku zysków niż oczekujemy. Atrakcyjne i powtarzalne wypłaty dla akcjonariuszy powinny bronić kursu spółki przed większymi spadkami. Dodatkowo dzięki umiarkowanym (w porównaniu z możliwościami) dywidendom, Ambra może w tych gorszych czasach szukać atrakcyjnych celów inwestycyjnych.

Kurs akcji relatywnie



Max/min 52 tygodnie (PLN)	25.85 / 18.2	
Liczba akcji (mln)	25,2	
Kapitalizacja (mln PLN)	514	
EV (mln PLN)	534	
Free float (mln PLN)	200	
Średni obrót (mln PLN)	0,3	
Główny akcjonariusz	Schloss-Wachenheim	
% akcji, % głosów	61.1%, 61.1%	
	1 m	3 m 12 m
Zmiana ceny	-4,4%	5,2% -17,4%
Zmiana rel. WIG	4,1%	11,2% 10,7%

Marcin Palenik, CFA

22 598 26 71

marcin.palenik@bankmillennium.pl

	Przychody	EBIT	EBITDA*	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2021/22	775,6	86,0	100,0	82,4	51,8	2,05	2,61	14,2	9,9	1,4	4,7	6,2	5,3	15,9
2022/23p	859,6	80,2	98,0	76,8	47,8	1,90	2,60	15,1	10,8	1,4	4,9	6,7	5,4	13,4
2023/24p	916,4	84,7	104,0	81,3	50,6	2,01	2,77	16,1	10,2	1,3	4,9	6,3	5,1	13,3
2024/25p	965,2	90,3	110,6	86,9	54,1	2,15	2,95	17,2	9,5	1,2	5,2	5,9	4,8	13,4

p - prognozy skonsolidowane BM Banku Millennium, EBITDA wg MSR 17

Spis treści

Wycena	3
Czynniki ryzyka	5
Ostatnie wydarzenia	6
Aktualizacja prognoz finansowych	9
Analiza czynników ESG	11
Wyniki finansowe	12
Rekomendacje Biura Maklerskiego Millennium	15

Wycena

Wycenę spółki Ambra przeprowadziliśmy w oparciu o metodę DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych) i metodę porównawczą względem zagranicznych spółek zajmujących się produkcją i dystrybucją wina. Na podstawie metody DCF uzyskaliśmy wartość spółki na poziomie 551 mln PLN, czyli 21.9 PLN na akcję. Przy użyciu metody porównawczej wyceniliśmy spółkę na 739 mln PLN (29.3 PLN na akcję). Zarówno metodzie DCF jak i porównawczej przypisaliśmy wagę po 50%. Uzyskaliśmy wycenę spółki na poziomie 645 mln PLN, czyli 25.6 PLN na akcję. W związku z uzyskaną wyceną utrzymujemy rekomendację kupuj dla akcji spółki Ambra.

Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Wycena (mln PLN)	Wycena na 1 akcję (PLN)
Wycena DCF	551	21,9
Wycena porównawcza	739	29,3
Wycena spółki Ambra SA	645	25,6

Źródło: Bloomberg, Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A.

Wycena DCF

Do wyceny DCF przyjęliśmy następujące założenia:

- ❑ Wolne przepływy gotówkowe obliczono na podstawie prognoz wyników dla Grupy Ambra za lata obrotowe od 2022/23 do 2031/32,
- ❑ Do oszacowania stopy wolnej od ryzyka w kolejnych latach prognozy użyto rentowności obligacji skarbowych,
- ❑ Długoterminową stopę wolną od ryzyka ustalono na poziomie 6.1% (podwyższenie z 4.3%, w związku ze wzrostem długoterminowych rentowności polskich obligacji),
- ❑ Premia rynkowa za ryzyko równa 5%,
- ❑ Współczynnik beta na poziomie 1.0,
- ❑ Stopa wzrostu wolnych przepływów pieniężnych po roku 2030/31 na poziomie 1.2%,
- ❑ Wzrost przychodów grupy w roku 2022/23 o 10.8%, w 2023/24 wzrost o 6.6% oraz 5.3%, 4.3% i 4.2% w kolejnych 3 latach,
- ❑ Spadek marży brutto z poziomu z 34.9% w roku 2021/22 do 33.1% w roku 2022/23 oraz spadek do 33.0% w roku 2022/23,
- ❑ Wzrost kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu o 10.8% w roku 2022/23, o 6.6% w roku 2022/23 oraz na poziomie dynamiki przychodów w kolejnych latach,
- ❑ Efektywna stopa podatkowa w okresie prognozy na poziomie 20.5%,
- ❑ Wartość aktywów nieoperacyjnych na poziomie 18.7 mln PLN (Ambra ma 56% udziałów w spółce Karom Drinks będącej właścicielem działki o szacowanej wartości 33.4 mln PLN),
- ❑ Wartość przypadająca dla udziałowców mniejszościowych w spółkach z Grupy Ambra oszacowano na 144.1 mln PLN (jako iloczyn aktualnego C/Z Ambry za rok 2021/22 na poziomie 9.9 oraz zysków mniejszości za rok 2021/22 na poziomie 14.5 mln PLN).

Wycena spółki metodą DCF

(mln PLN)	2022/23	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	>2031/32
Sprzedaż	859,6	916,4	965,2	1007,0	1048,9	1090,9	1134,5	1179,9	1227,1	1276,2	
efektywna st. podatku (T)	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%	
EBIT (1-T)	63,8	67,3	71,8	74,9	78,1	81,3	84,5	88,0	91,5	95,2	
Amortyzacja*	17,8	19,2	20,3	21,1	21,7	22,4	23,0	23,5	24,0	24,5	
Inwestycje	-29,0	-29,0	-26,0	-26,3	-26,5	-26,8	-27,1	-27,3	-27,6	-27,9	
Zmiana kap.obrotowego	-8,7	-14,7	-12,7	-10,8	-10,9	-10,9	-11,3	-11,8	-12,2	-12,7	
FCF	43,9	42,9	53,4	58,9	62,4	66,0	69,1	72,4	75,7	79,1	812,6
Zmiana FCF		-2,3%	24,6%	10,2%	6,0%	5,7%	4,8%	4,7%	4,6%	4,5%	1,2%
Dług/Kapitał	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Stopa wolna od ryzyka	6,8%	6,7%	6,6%	6,4%	6,4%	6,4%	6,3%	6,2%	6,1%	6,1%	6,1%
Premia kredytowa	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Premia rynkowa	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Koszt długu	8,3%	8,2%	8,1%	7,9%	7,9%	7,9%	7,8%	7,7%	7,6%	7,6%	7,6%
Koszt kapitału	11,8%	11,7%	11,6%	11,4%	11,4%	11,4%	11,3%	11,2%	11,1%	11,1%	11,1%
WACC	11,8%	11,7%	11,6%	11,4%	11,4%	11,4%	11,3%	11,2%	11,1%	11,1%	11,1%
PV (FCF)	43,9	38,4	42,9	42,5	40,5	38,4	36,4	34,4	32,5	30,7	315,9
Wartość DCF (mln PLN)	697	w tym wartość rezydualna				316					
(Dług) Gotówka netto*	-19,9										
Wartość udz. mniejsz. aktywa nieoperacyjne	-144,1										
Wycena DCF (mln PLN)	18,7										
Liczba akcji (mln)	551,3										
Wycena 1 akcji (PLN)	25,2										
	21,9										

Źródło: Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A., *amortyzacja oraz dług netto wg MSR 17

Ze względu na duży wpływ zarówno rezydualnej stopy wzrostu, jak również rezydualnej stopy wolnej od ryzyka na poziom wyceny, prezentujemy także jej wrażliwość na te parametry.

Wrażliwość wyceny spółki Ambra na przyjęte założenia

PLN	rezydualna stopa wzrostu							
	0,6%	0,8%	1,0%	1,2%	1,4%	1,6%	1,8%	
stopa R _r rezydualna	5,1%	22,3	22,6	23,0	23,3	23,6	24,0	24,4
	5,6%	21,7	22,0	22,2	22,5	22,9	23,2	23,5
	6,1%	21,1	21,3	21,6	21,9	22,2	22,5	22,8
	6,6%	20,5	20,8	21,0	21,3	21,5	21,8	22,1
	7,1%	20,1	20,3	20,5	20,7	21,0	21,2	21,5

Źródło: Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A.

Wycena porównawcza

W skład grupy porównawczej włączyliśmy zagraniczne spółki zajmujące się produkcją i dystrybucją wina. Wartość spółki Ambra oszacowaliśmy w oparciu o wskaźniki: EV/EBITDA, EV/EBIT oraz P/E.

Wycena porównawcza

Spółka	Ticker	Kraj	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
			2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
SCHLOSS WACHENHEIM	SWA	Niemcy	4,3	4,1	4,0	7,1	6,5	6,3	11,6	10,1	9,5
CONSTELLATION BRANDS	STZ	USA	14,8	13,5	12,8	16,7	15,2	14,2	19,7	17,7	16,8
HAWESKO HOLDING AG	HAW	Niemcy	6,4	6,1	5,5	9,7	9,2	8,6	12,4	11,6	10,3
OENEO	SBT	Francja	11,5	10,6	9,8	15,1	14,0	12,8	20,4	18,9	17,4
Mediana			8,9	8,4	7,7	12,4	11,6	10,7	16,1	14,6	13,5
Wyniki spółki (mln PLN)			100,0	98,0	104,0	86,0	80,2	84,7	51,8	47,8	50,6
Wartość udziałów mniejszościowych			-144,1	-144,1	-144,1	-144,1	-144,1	-144,1			
Gotówka (Dług) netto			-19,9	-19,9	-19,9	-19,9	-19,9	-19,9			
Wycena na podstawie poszczególnych wskaźników (mln PLN)			728	656	632	904	769	743	831	700	685
Wycena			739								
Wycena na 1 akcję			29,3								

Źródło: Bloomberg, Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A.

Czynniki ryzyka

Do najważniejszych czynników ryzyka wpływających na działalność Grupy Ambra należą:

- **Ryzyko pogorszenia nastrojów konsumenckich.** Nastroje konsumenckie i chęć do zakupów są jednym z głównych czynników wpływających na rynek wina. W kolejnych okresach oczekujemy ich pogorszenia w związku z wysoką inflacją, która będzie się utrzymywać powyżej 10%, wojną w Ukrainie oraz związanym z tym spowolnieniem gospodarczym. Silna gospodarka oraz rynek pracy najlepszy okres prawdopodobnie mają już za sobą. Inflacja będzie wymuszać dalszy wzrost stóp procentowych, co dalej będzie schładzać gospodarkę. Wzrost cen dóbr pierwszej potrzeby (żywność, energia) może wpływać negatywnie na mniej niezbędne wydatki.
- **Ryzyko większego wzrostu kosztów wynagrodzeń.** Najważniejszym kosztem (poza kupowanymi surowcami i towarami) są koszty wynagrodzeń, które w roku 2021/2022 wyniosły 108.5 mln PLN i wzrosły aż o 10.5% r/r. Dynamika ta była jednak była poniżej wzrostu przychodów ze sprzedaży. Generalnie czynnik płacowy w długim okresie powinien być neutralny dla spółki, gdyż wzrost płac w gospodarce wpływa pozytywnie na popyt konsumpcyjny, w tym na produkty Ambry. W krótkim okresie najbliższych kwartałów oczekujemy szybszego wzrostu kosztów płac niż przychodów.
- **Ryzyko kursów walut oraz cen surowców.** Znacząca część towarów oraz surowców jest importowana (wartość ok. 45 mln EUR rocznie), dlatego ceny surowca oraz EUR/PLN wpływają na koszty. Wzrost EUR/PLN o 10% obniżyłby, poprzez różnice kursowe, wynik netto o ok. 3.0 mln PLN. Wzrost cen surowców może być jednym z głównych ryzyk dla wyników spółki w kolejnych kwartałach.

- **Ryzyko transakcji z głównym akcjonariuszem.** Transakcje takie mogą generować konflikty interesów, jednak zakupy od głównego akcjonariusza (i spółek z nią powiązanych) stanowiły zaledwie 3.8% przychodów w 2021/22.
- **Ryzyko niekorzystnej zmiany regulacji** dotyczących obrotu napojami alkoholowymi. Ambra działa na rynku, na który istotnie wpływają przepisy dotyczące np. wysokości akcyzy czy możliwości reklam niektórych produktów alkoholowych. Zawsze istnieje ryzyko, że przepisy zmienią się niekorzystnie z punktu widzenia Ambry.
- **Ryzyko zmiany praktyki dywidendowej spółki.** Zakłada ona stabilny wzrost wypłacanej dywidendy. Uważamy, że systematycznie rosnące dywidendy są jednym z głównych atutów z punktu widzenia akcjonariuszy. Zmiana w tym zakresie byłaby niekorzystnie odebrana przez posiadaczy akcji spółki. Sądzymy jednak, że ze względu na niski dług oraz dużą odporność na pandemię, ryzyko to nie jest duże.

Patrząc na powyższe czynniki, sądzymy, że długoterminowe ryzyka w działalności Ambry są umiarkowane, a spółka nie powinna mieć dużego problemu w zarządzaniu większością z nich. W krótkim terminie niekorzystnie będą jednak wpływać istotne wzrosty kosztów, których spółka nie będzie w stanie w całości przerzucić dalej na klientów.

Ostatnie wydarzenia

Wyniki powyżej oczekiwań, ale gorzej r/r

Skonsolidowane wyniki finansowe grupy Ambra

	IV kwartał 2021/22	prognoza Millennium DM	IV kwartał 2020/21	zmiana r/r	I-IV kwartał 2021/22	I-IV kwartał 2020/21	zmiana r/r
Przychody	179,5	169,5	153,1	17,2%	775,6	673,2	15,2%
Polska	140,2	130,3	119,5	17,3%	581,4	516,1	12,7%
Czechy i Słowacja	24,0	20,7	18,2	31,9%	98,2	77,6	26,5%
Rumunia	24,7	24,3	20,6	19,9%	125,4	102,6	22,2%
EBITDA	17,0	14,1	19,3	-11,9%	110,3	101,2	9,0%
EBIT	10,6	8,1	13,1	-19,1%	86,0	77,9	10,4%
Polska	7,3		9,9	-26,3%	51,5	52,2	-1,3%
Czechy i Słowacja	3,2		2,4	33,3%	15,8	11,3	39,8%
Rumunia	0,2		0,7	-71,4%	19,1	14,7	29,9%
Zysk netto akcj. jedn. dominującej	6,6	4,8	8,4	-21,4%	51,8	45,6	13,6%
Marże							
Marża EBITDA	9,5%	8,3%	12,6%		14,2%	15,0%	
Marża EBIT	5,9%	4,8%	8,6%		11,1%	11,6%	
Marża netto	3,7%	2,8%	5,5%		6,7%	6,8%	

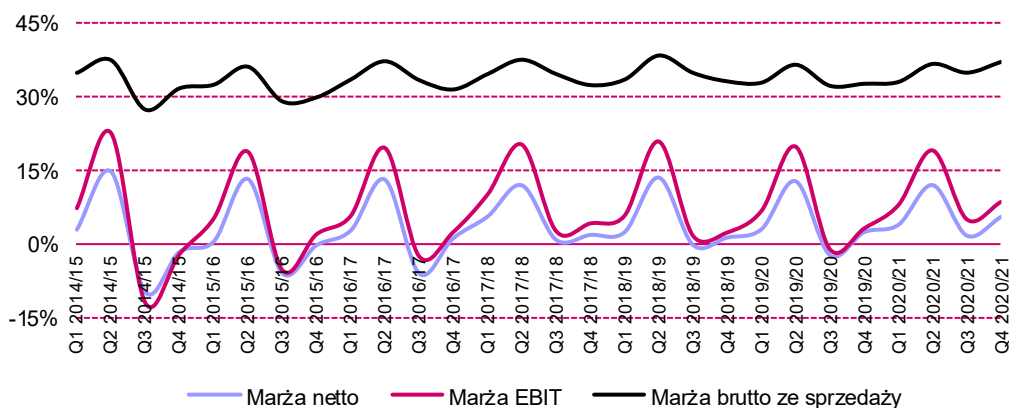
Źródło: Ambra; prognoza Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A.; mln PLN

Wyniki w IV kwartale roku obrotowego 2021/22 były wyższe od naszych oczekiwań. Przychody były wyższe od naszych szacunków o 5.9%, EBIT był wyższy o 31% (o 2.5 mln PLN), a wynik netto okazał się lepszy o 38% (1.8 mln PLN) niż oczekiwaliśmy. Równocześnie zyski Ambry były drugi kwartał z rzędu gorsze r/r. Trzeba jednak podkreślić, że IV kwartał nie jest dla spółki kluczowy dzięki czemu w całym roku obrotowym zyski był solidne. Pogorszenie wyników w kolejnych kwartałach jest zgodne z zapowiedziami spółki dotyczącymi spadku marż. Przychody cały czas są solidne, co częściowo jest napędzane wzrostami cen towarów i produktów.

Przychody grupy Ambra w IV kwartale wzrosły o 17.2% r/r, po słabszym III kwartale. Widoczny był więc silny efekt późniejszego niż rok temu terminu świąt wielkanocnych oraz podwyżek cen, które rozkładają się w czasie. Sprzedaż na rynku polskim wzrosła 17.3% r/r (oczekiwaliśmy 9%). W Czechach i na Słowacji sprzedaż wzrosła o 32% r/r (oczekiwaliśmy 16%). natomiast w Rumunii o

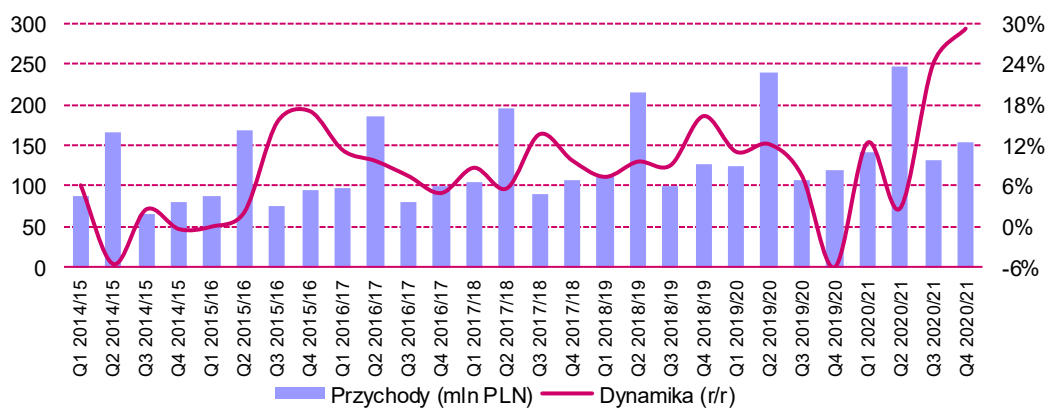
20% (oczekiwaliśmy 18% r/r). Dynamika przychodów była bardzo dobra, jednak gdyby wziąć średnią z III i IV kwartału to dynamika r/r wyniosła 7.8% i takich wzrostów należy oczekiwać w kolejnych okresach. W IV kwartale marża procentowa ze sprzedaży wyniosła 41.4%, co oznaczało spadek aż o 3.1 p.p. r/r i była zbliżona do naszych oczekiwań (oczekiwaliśmy 41.0 p.p.). Jednak w wyniku wyższych przychodów, marża ze sprzedaży w PLN była 4.9 mln PLN wyższa niż prognozowaliśmy. Presja na marże ze strony rosnących surowców oraz EUR/PLN, została częściowo skompensowana przez wzrosty cen, które Ambra przeniosła na klientów. Wyższe od naszych założeń były natomiast koszty marketingu, dystrybucji i prowizji (o 2.2 mln PLN), które wzrosły o 28% i wyniosły 14.3 mln PLN. Zbliżone do naszych oczekiwań były koszty SG&A, które wzrosły o 14.1% r/r. Linia pozostałych przychodów/kosztów operacyjnych miała zerowy wpływ na EBIT, czyli tak jak się spodziewaliśmy. EBIT grupy Ambra w III kw. wyniósł 10.6 mln PLN i był powyżej naszych oczekiwań (8.1 mln PLN). Wyższe od naszych prognoz przychody tylko częściowo zostały zniwelowane wyższymi kosztami. Patrząc jednak w perspektywie r/r, EBIT był 19% niższy r/r. Koszty finansowe netto wyniosły 1.4 mln PLN i były głównie skutkiem kosztów odsetkowych (oczekiwaliśmy 1.2 mln PLN kosztów finansowych). Zyski mniejszości wyniosły 0.8 mln PLN (zakładaliśmy 0.4 mln PLN). W sumie strata netto dla akcjonariuszy Ambry wyniosła 6.6 mln PLN vs oczekiwany przez nas zysk 4.8 mln PLN. Rok wcześniej Ambra miała 8.4 mln PLN zysku netto. Zysk spadł więc mniej niż się spodziewaliśmy. Jednak był to już drugi kwartał z rzędu ze spadkiem zysków r/r, świadczący o pewnej tendencji.

Marże brutto ze sprzedaży, EBIT i netto w poszczególnych kwartałach



Źródło: Ambra S.A.

Przychody kwartalne i ich dynamika r/r grupy Ambra



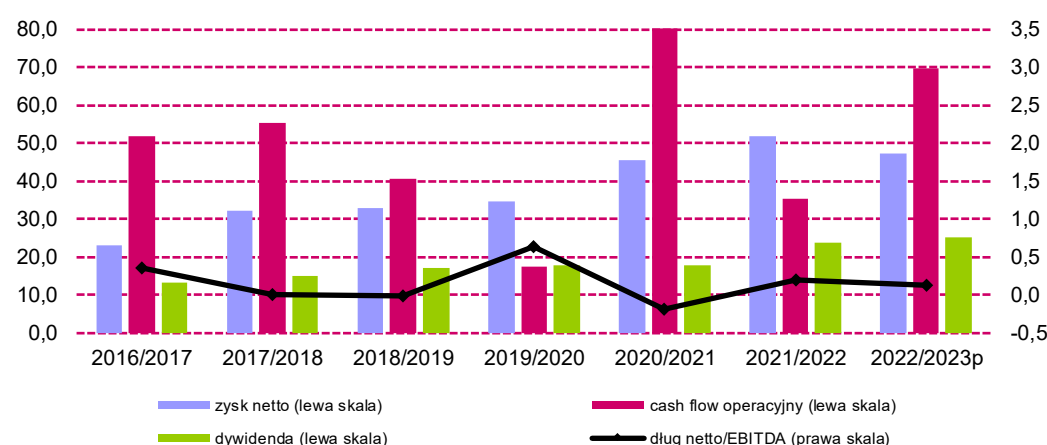
Źródło: Ambra S.A.

Na koniec czerwca 2022 dług netto wyniósł 19.8 mln PLN w porównaniu z 18.2 mln PLN gotówki netto rok wcześniej. Dług netto pozostaje na niskim poziomie (dług netto/EBITDA na koniec roku wyniósł 0.2). Wzrost zadłużenia w ciągu roku był wynikiem dość słabych operacyjnych przepływów pieniężnych, które wyniosły w roku 2021/22 35.2 mln PLN w porównaniu ze 107.3 mln PLN rok wcześniej. Niższe przepływy pieniężne miały częściowo charakter jednorazowy ze względu na wzrost stanu zapasów. Zapasy zostały zwiększone ze względu na antycypowanie wyższych cen oraz zabezpieczenie przed problemami w łańcuchach dostaw. Zapasy są podwyższone przejściowo. Średnia przepływów pieniężnych z dwóch ostatnich lat wyniosła 71.2 mln PLN i zbliżonych poziomów należy oczekiwać w tym roku. Cały rok 2021/22 był dla Ambry rekordowy zarówno pod względem przychodów jak i zysków. Nasz prognoza zysku netto z raportu marcowego na poziomie 46.8 mln PLN została wyraźnie przebita (aż o 5 mln PLN), co oznacza, że III i IV kwartał 2021/22 pogorszyły się r/r mniej niż zakładaliśmy.

Perspektywy pod wpływem rosnących kosztów

Uważamy, że ten rok będzie już słabszy i po raz pierwszy od 6 lat grupa Ambra pokaże mniejszy zysk r/r. W najbliższych kwartałach będzie widoczna tendencja presji na marże. Kluczowy dla grupy jest II kwartał roku obrotowego. Rok temu II kwartał nie był jeszcze pod tak silną presją kosztową i zysk netto był rekordowy. Sądzymy, że w tym roku jest to bardzo mało realne. Oczekujemy, że spadek zysku netto w całym roku 2022/23 nie będzie kosmetyczny, ale też nie będzie bardzo silny i nie powinien przekroczyć 10-15%. Będzie to głównie zależeć od możliwości przerzucenia kosztów na odbiorców. W październiku 2022 r. spółka wdraża drugą podwyżkę na swoje towary i produkty (ponownie w okolicach 10%) jednak pytanie jak zostanie to przyjęte przez rynek i czy nie ograniczy to popytu. Nasza prognoza zysku netto na ten rok wynosi 47.8 mln PLN (-7.6% r/r). Spółka sama podkreśla, że w tym roku raczej skupia się na podołaniu wyzwaniom. Są to przede wszystkim rosnące koszty zakupu surowców (wina, opakowań) oraz paliw i energii, które będą obniżać rentowność spółki. Spółka będzie dokonywać podwyżek, jednak można się spodziewać, że nie skompensuje to rosnących kosztów. Zarząd podkreśla, że nie chce bronić krótkoterminowych zysków kosztem udziałów rynkowych, kluczowych dla długoterminowej wartości spółki. Uważamy, że jest to słuszne podejście, jednak oznacza, że przejściowo zyski spadną. Zarząd widzi też możliwość spadku popytu na produkty Ambry ze względu na realne zubożenie społeczeństwa i przesunięcia wydatków na produkty pierwszej potrzeby. Równocześnie podkreśla, że portfolio grupy jest zdywersyfikowane pod względem segmentów cenowych i możliwe jest zyskiwanie udziałów przez marki mainstream przy redukcji zakupów premium. Warto zaznaczyć, że popyt cały czas jest solidny, gdyż płace i rynek pracy był mocny. To może się jednak zmienić w kolejnych kwartałach.

Wartość dywidendy a możliwości wypłat przez spółkę (mln PLN)



Źródło: Ambra S.A., prognozy Biura Maklerskiego Banku Millennium, dług na koniec roku obrotowego kończącego się 30 czerwca

Dywidenda na poziomie 1.0 PLN

Zarząd Ambry rekomenduje WZA wypłatę dywidendy w wysokości 1.0 PLN na jedną akcję zysku w roku obrotowym 2021/2022. Rok temu spółka wypłaciła 0.95 zł dywidendy na akcję. Wzrost dywidendy tylko o 5% mimo, że zysk netto wzrósł o 14% świadczy naszym zdaniem, że spółka przygotowuje się na trudniejszy rok. W przyszłym roku oczekujemy, że dywidenda pozostanie na

poziomie 1.0 PLN pomimo spadku zysków. Zarząd wielokrotnie powtarzał, że nie chce, aby w którymkolwiek roku dywidenda była niższa niż w poprzednim. Udawało się to przez ponad 12 lat pomimo wahań zysków. Dlatego pomimo perspektyw słabszego zysku w 2022/23, za rok dywidenda również powinna pozostać na poziomie 1 PLN. Naszym zdaniem tylko w przypadku jakiejś katastrofy (spadek zysków o ponad 50%) dywidenda mogłaby być niższa. Jednak nawet w przypadku załamania zysku Ambra ma na tyle niskie zadłużenie, że mogłaby sobie pozwolić na jego wzrost i wypłacić 1.0 PLN.

Aktualizacja prognoz finansowych

Spółka w ostatnich dwóch kwartałach zaskoczyła nas pozytywnie, ale perspektywy średnioterminowe wydają się cały czas trudne. W sumie nieznacznie zmieniamy nasze prognozy finansowe na ten i kolejne lata. Obniżamy oczekiwaną przez nas marżę EBIT na ten rok z 9.6% do poziomu nienotowanego od 5 lat poziomu 9.3% (w minionym roku było to 11.1%). Sądzymy, że ze względu na rosnące koszty można oczekiwać wyraźnego spadku marży (większe ryzyko, że spadek będzie silniejszy niż oczekujemy niż szansa, że będzie mniejszy), szczególnie że w ubiegłym roku marża była bardzo dobra. Jednak ze względu szybko rosnące przychody oraz lepsze od oczekiwań wyniki w 2021/22, nowa prognoza EBIT na ten rok nawet nieznacznie lepsza niż nasze poprzednie szacunki (80.2 mln PLN vs 77.8 mln PLN w poprzednim raporcie). Zarząd w przeszłości mówił o celu jaki jest osiągnięcie marży EBIT na poziomie 10% i w dłuższym terminie to się udaje. Jednak w bieżącym roku osiągnięcie tego celu nie będzie możliwe.

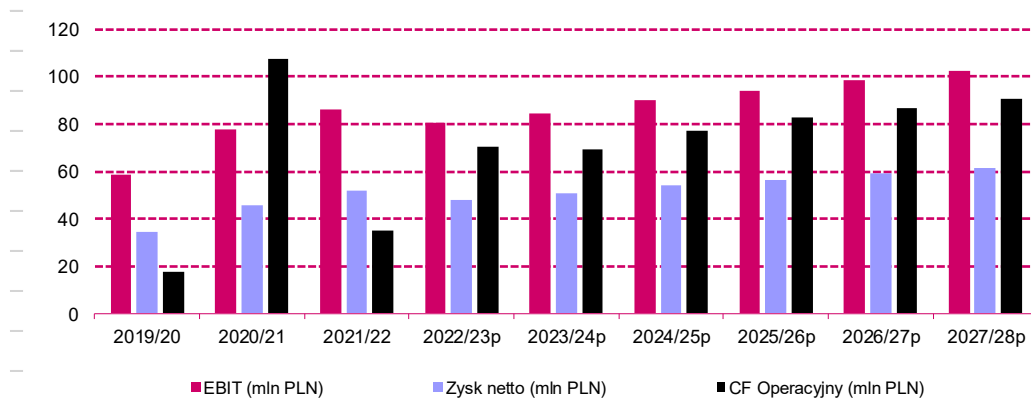
W perspektywie kolejnych lat uważamy, że racjonalne jest nasze założenie powrotu dynamik przychodów do wartości jednocyfrowych. Jednak w tym roku przychody według naszych prognoz wzrosną o 10.8% ze względu na podwyżki cen (w ubiegłym było to 15.2%). Na przyszły rok obrotowy oczekujemy wzrostu przychodów o 6.6% a w kolejnym 5.3%. Sądzymy, że marża EBIT, która w roku 2021/22 wyniosła ponadprzeciętne 11.1%, w tym roku spadnie do 9.3% oraz do 9.2% w przyszłym. Za dwa lata oczekujemy odbicia się marż. W sumie oczekujemy, że w tym roku zysk netto spadnie o 7.6% do 47.8 mln PLN. Sytuacja jest jednak bardzo dynamiczna i trudno aktualnie przewidzieć jaki będzie rzeczywisty wpływ na spółkę kosztów kompensowanych podwyżkami cen.

Zmiany w prognozach wyników grupy Ambra

	2022/2023			2023/2024			2024/2025		
	poprzednia	aktualna	zmiana	poprzednia	aktualna	zmiana	poprzednia	aktualna	zmiana
Przychody	811,7	859,6	5,9%	864,5	916,4	6,0%	907,7	965,2	6,3%
EBITDA	93,6	98,0	4,7%	99,1	104,0	4,9%	103,3	110,6	7,0%
EBIT	77,8	80,2	3,1%	81,9	84,7	3,4%	85,0	90,3	6,2%
marża EBIT	9,6%	9,3%		9,5%	9,2%		9,4%	9,4%	
Zysk netto akcj. jedn. domin.	47,7	47,8	0,3%	50,2	50,6	0,9%	52,2	54,1	3,7%
marża netto	5,9%	5,6%		5,8%	5,5%		5,8%	5,6%	

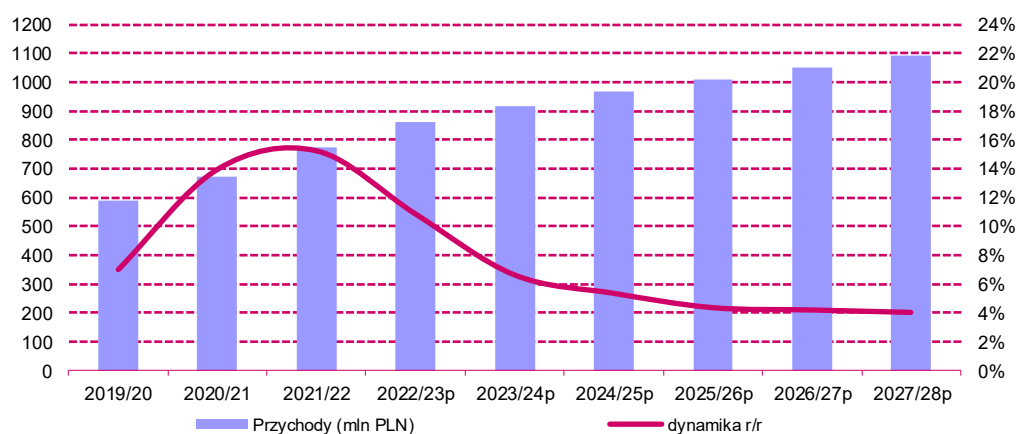
Źródło: prognozy Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A., EBITDA wg MSR 17

Prognozowane wyniki EBITDA, zysk netto oraz cash flow operacyjny



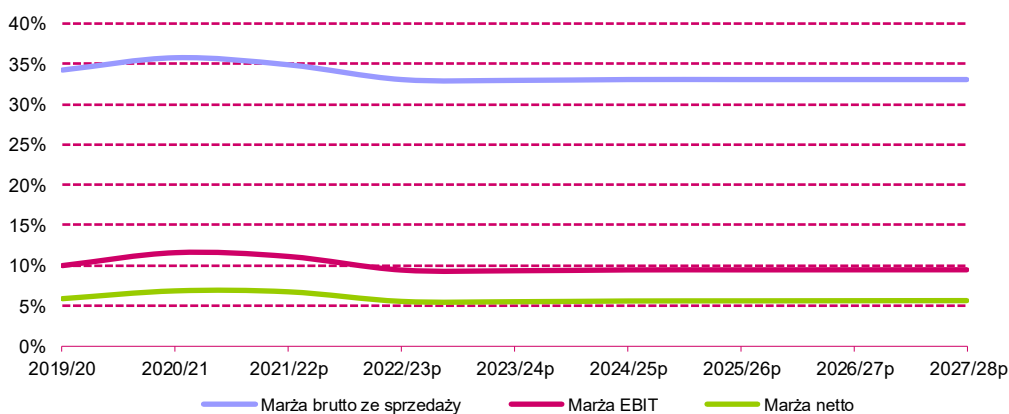
Źródło: Ambra S.A., prognozy Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A.

Prognoza przychodów w kolejnych latach



Źródło: Ambra S.A., prognozy Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A.

Prognoza marży brutto ze sprzedaży, EBIT oraz netto



Źródło: Ambra S.A., prognozy Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A.

Analiza czynników ESG

Na jesieni 2020 roku AMBRA S.A. i AMBRA Brands Sp. z o.o. rozpoczęły realizację Strategii Zrównoważonego Rozwoju (SZR) określającą cele, jakie chce osiągnąć w tym zakresie do 2025 roku. Odnosi się ona do obszarów środowiska naturalnego („E” – „environment”), spraw społecznych i kwestii pracowniczych („S” – „social responsibility”) oraz zarządczych („G” – „corporate governance”). Spółka postawiła sobie konkretne cele do osiągnięcia do 2025 r.

E- dążenie do wyeliminowania negatywnego wpływu na środowisko

- redukcja zużycia wody o 40% licząc w litrach na butelkę produktu
- redukcja emisji gazów cieplarnianych o 40%
- wprowadzenie do roku 2024/2025 opakowań na produktach w 100% nadających się do recyklingu, ponownego użycia lub kompostowania

W maju 2022 r. planowane było oddanie do użytku farmy fotowoltaicznej o mocy 1 MW w Winiarni w Woli Dużej, jednak ta inwestycja się opóźnia (aktualny termin to wiosna 2023 r.). W II kwartale 2021 r. zainstalowano centralną stację mycia w Winiarni, co pozwoli na dalsze obniżenie zużycia wody.

S – tworzenie pracy dla wszystkich i dbanie o dobro konsumenta

- dotarcie z kampanią promującą model odpowiedzialnej konsumpcji alkoholu do 10 mln konsumentów do 2025 roku
- coroczne przeznaczenie części wydatków budżetu promocyjnego na promowanie modelu odpowiedzialnej konsumpcji alkoholu
- zwiększenie o 50% udziału wartości sprzedaży produktów pochodzących od regionalnych wytwórców
- obniżenie do roku 2024/2025 wskaźnika GCR (Glass Ceiling Ratio) do zera dla grupy menedżerów i kierowników oraz dla wyższej kadry zarządzającej oraz pozostałych pracowników w kluczowych spółkach Grupy

W styczniu 2021 r. wdrożono Kodeks Etyki zawierający zagadnienia antydyskryminacyjne. Spółka zwiększa udział produktów nisko- i bezalkoholowych w sprzedaży: CIN&CIN Free oraz niskoalkoholowe Winiarnia Zamojska Lekkie i Fresco Frizzante.

G – zrównoważony rozwój staje się częścią strategii i zarządzania firmą

- zwiększenie przestrzeni dla realizacji celów zrównoważonego rozwoju w branży
- ocena wszystkich projektów biznesowych pod kątem zgodności z SZR od roku obrotowego 2021/2022
- zbudowanie skutecznego zarządzania celami zrównoważonego rozwoju w integracji z zarządzaniem biznesowym

Spółka podała też wiele szczegółowych mierników, które będzie monitorować (np. w zarządzaniu odpadami czy wykorzystaniu paliw). Spółka podaje też konkretne działania przybliżające do osiągnięcia wyznaczonych celów. Oceniamy pozytywnie strategię zrównoważonego rozwoju, która zawiera szczegółowe i mierzalne cele. Szczególnie warto podkreślić aspekt promowania umiarkowanej konsumpcji alkoholu, który jest w sprzeczności z krótkoterminową maksymalizacją zysków. A spojrzenie długoterminowe jest jedną z kluczowych kwestii w zrównoważonym rozwoju. Zarząd podkreśla, że to nie zewnętrzne regulacje, ale wymagania rynkowe zwiększają wagę odpowiedzialności społecznej. Klientami spółki są osoby, które kupują alkohol z coraz większą świadomością.

Wyniki finansowe

Rachunek zysków i strat (mln PLN)

	2020/21	2021/22	2022/23p	2023/24p	2024/25p	2024/25p
przychody netto	673,2	775,6	859,6	916,4	965,2	1 007,0
Koszty sprzedanych towarów	-432,8	-505,2	-575,1	-614,0	-645,7	-673,7
zysk brutto na sprzedaży	240,4	270,4	284,5	302,4	319,5	333,3
koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-163,3	-183,1	-202,9	-216,3	-227,8	-237,7
saldo pozostałej działalności operacyjnej	0,8	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4	-1,4
EBITDA	92,2	100,0	98,0	104,0	110,6	115,3
EBIT	77,9	86,0	80,2	84,7	90,3	94,2
saldo finansowe	-2,1	-3,6	-3,4	-3,4	-3,4	-3,4
zysk przed opodatkowaniem	75,8	82,4	76,8	81,3	86,9	90,9
podatek dochodowy	-15,4	-16,4	-15,7	-16,7	-17,8	-18,6
Udział w zyskach (stratach) jedn. podporządk.	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
(Zyski) straty mniejszości	-14,8	-14,5	-13,5	-14,3	-15,2	-15,9
Zysk netto akcj. jedn. domin.	45,6	51,8	47,8	50,6	54,1	56,6
EPS	1,81	2,05	1,90	2,01	2,15	2,25

Bilans (mln PLN)

	2020/21	2021/22	2022/23p	2023/24p	2024/25p	2024/25p
aktywa trwałe	242,9	265,3	279,5	292,0	299,3	305,9
wartości niematerialne i prawne	85,9	87,0	87,0	87,0	87,0	87,0
rzeczowe aktywa trwałe	108,3	123,1	134,3	144,1	149,8	155,0
prawa do użytkowania aktywów (MSSF 16)	28,9	33,9	37,0	39,7	41,3	42,7
inwestycje długoterminowe	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4	14,4
rozliczenia międzyokresowe	5,4	6,8	6,8	6,8	6,8	6,8
aktywa obrotowe	335,8	434,7	471,9	507,0	546,8	586,2
zapasy	156,1	238,0	249,3	265,8	279,9	292,0
należności	147,7	164,6	182,5	194,5	204,9	213,7
inwestycje krótkoterminowe	31,3	29,8	37,9	44,6	59,8	78,2
rozliczenia międzyokresowe	0,7	2,2	2,2	2,2	2,2	2,2
aktywa razem	578,7	699,9	751,5	799,0	846,0	892,1
kapitał własny akcjonariuszy jedn. dominującej	326,2	357,1	379,8	405,2	432,7	460,8
kapitał mniejszości	56,3	62,5	67,9	73,5	79,6	86,0
zobowiązania	196,2	280,3	303,8	320,4	333,8	345,4
zobowiązania długoterminowe	30,2	29,6	31,6	33,3	34,3	35,3
w tym zob. leasingowe (MSSF 16)	19,9	21,7	23,7	25,4	26,4	27,3
w tym dług odsetkowy	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
zobowiązania krótkoterminowe	166,1	250,7	272,2	287,0	299,5	310,1
w tym zob. leasingowe (MSSF 16)	10,5	12,6	13,8	14,8	15,4	15,9
w tym dług odsetkowy	13,0	49,6	49,6	49,6	49,6	49,6
pasywa razem	578,7	699,9	751,5	799,1	846,1	892,1
BVPS	12,9	14,2	15,1	16,1	17,2	18,3

Źródło: Ambra S.A., prognozy Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A., EBITDA wg MSR 17

Cash flow (mln PLN)

	2020/21	2021/22	2022/23p	2023/24p	2024/25p	2024/25p
wynik netto wraz zyskami mniejszości	60,4	66,3	61,4	64,9	69,4	72,5
amortyzacja bez leasingu MSSF 16	14,3	14,0	17,8	19,2	20,3	21,1
zmiana kapitału obrotowego	20,3	-53,0	-8,7	-14,7	-12,7	-10,8
gotówka z działalności operacyjnej	107,3	35,2	70,4	69,5	77,0	82,8
inwestycje (capex)	-16,8	-29,1	-29,0	-29,0	-26,0	-26,3
gotówka z działalności inwestycyjnej	-16,1	-27,6	-29,0	-29,0	-26,0	-26,3
wypłata dywidendy (w tym udz. mniejsz.)	-23,8	-33,3	-33,3	-33,8	-35,8	-38,1
emisja akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	2,0
zmiana zadłużenia	-57,1	36,6	0,0	0,0	0,0	0,0
gotówka z działalności finansowej	-85,2	-9,9	-33,3	-33,8	-35,8	-38,1
zmiana gotówki netto	6,0	-2,3	8,1	6,7	15,2	18,4
DPS	0,70	0,95	1,00	1,00	1,06	1,13
CEPS	2,38	2,61	2,60	2,77	2,95	3,08
FCFPS	5,37	2,29	3,96	4,04	4,61	4,93

Wskaźniki (%)

	2020/21	2021/22	2022/23p	2023/24p	2024/25p	2024/25p
zmiana sprzedaży	13,9%	15,2%	10,8%	6,6%	5,3%	4,3%
zmiana EBITDA	28,0%	8,4%	-1,9%	6,0%	6,4%	4,3%
zmiana EBIT	33,1%	10,3%	-6,6%	5,6%	6,6%	4,4%
zmiana zysku netto	31,4%	13,4%	-7,6%	5,9%	6,9%	4,6%
marża EBITDA	13,7%	12,9%	11,4%	11,3%	11,5%	11,4%
marża EBIT	11,6%	11,1%	9,3%	9,2%	9,4%	9,4%
marża netto	6,8%	6,7%	5,6%	5,5%	5,6%	5,6%
sprzedaż/aktywa (x)	1,2	1,3	1,2	1,2	1,2	1,2
dług / kapitał (x)	-0,06	0,06	0,03	0,01	-0,02	-0,06
odsetki / EBIT	-2,7%	-4,2%	-4,3%	-4,0%	-3,8%	-3,6%
stopa podatkowa	20,3%	19,9%	20,5%	20,5%	20,5%	20,5%
ROE	15,4%	15,9%	13,4%	13,3%	13,4%	13,1%
ROA	8,0%	8,9%	6,8%	6,7%	6,8%	6,7%
(dług) gotówka netto (mln PLN)	18,2	-19,9	-11,7	-5,1	10,1	28,6

Źródło: Ambra S.A., prognozy Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A., EBITDA wg MSR 17

Biuro Analiz

Marcin Materna, CFA
Doradca inwestycyjny
+48 22 598 26 82
marcin.materna@bankmillennium.pl

Marcin Palenik, CFA
+48 22 598 26 71
marcin.palenik@bankmillennium.pl

Adam Zajler
+48 22 598 26 88
adam.zajler@bankmillennium.pl

Łukasz Bugaj, CFA
Doradca inwestycyjny
+48 22 598 26 59
lukasz.bugaj@bankmillennium.pl

Grzegorz Gawkowski
+48 22 598 26 05
grzegorz.gawkowski@bankmillennium.pl

Dyrektor
banki, ubezpieczenia

Analityk
handel detaliczny, biotechnologia
branża spożywcza

Analityk
przemysł, technologie, media

Analityk
fundusze inwestycyjne

Analityk
fundusze inwestycyjne
sektor gier komputerowych

Departament Sprzedaży

Radosław Zawadzki
+48 22 598 26 34
radoslaw.zawadzki@bankmillennium.pl

Arkadiusz Szumilak
+48 22 598 26 75
arkadiusz.szumilak@bankmillennium.pl

Jarosław Oldakowski
+48 22 598 26 11
jaroslaw.oldakowski@bankmillennium.pl

Leszek Iwaniec
+48 22 598 26 90
leszek.iwaniec@bankmillennium.pl

Marek Pszczółkowski
+48 22 598 26 60
marek.pszczolkowski@bankmillennium.pl

Marcin Czerwonka
+48 22 598 26 70
marcin.czerwonka@bankmillennium.pl

Dyrektor

**Biuro Maklerskie Banku
Millennium S.A.
ul. Żaryna 2A, Millennium
Park IIIp**

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 partycularnych 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 została 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 będącymi 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 w prawym dolnym rogu pierwszej strony niniejszego raportu sporządziły analizę, informacja o stanowiskach osób sporządzających jest zawarta w górnej części ostatniej strony niniejszej publikacji. 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 Maklerskiego 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. 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.

Objaśnienia terminologii fachowej użytej w raporcie

EV - wycena rynkowa spółki + wartość długu odsetkowego netto
EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja
WNB - wynik na działalności bankowej
P/E - stosunek ceny akcji do zysku netto na 1 akcję
P/BV - stosunek ceny akcji do wartości księgowej na 1 akcję
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
ROA - stopa zwrotu z aktywów
EPS - zysk netto na 1 akcję
BVPS - wartość księgowa na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
NPL - kredyty zagrożone

Powiązania Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. ze spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu

Jest możliwe, że Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. lub Bank Millennium S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej lub usług bankowych świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz spółek i innych podmiotów wymienionych w niniejszym raporcie. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem raportu oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konfliktach interesów powstałym w związku ze sporządzeniem raportu (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla spółek: Selena FM, Eurotel, Lokum Deweloper, Zamet Industry, GR media i Carlson od których otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. pełni funkcję animatora rynku dla spółek: Selena FM, KGHM, PZU, Eurotel, Lokum Deweloper, Zamet Industry, GR media i Carlson.

Spółki będące przedmiotem raportu mogą być klientami Grupy Kapitałowej Millennium Banku S.A. oraz Banku Millennium S.A. Pomiędzy Bankiem Millennium S.A., a spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, o których mowa w Rozporządzeniu delegowanym komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym 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 partycularnych lub wskazań konfliktów interesów, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport.

Millennium Dom Maklerski S.A. w ramach Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego tworzy materiały analityczne dla spółek: Agora, Ambra, Korporacja KGL, Mostostal Zabrze. Millennium Dom Maklerski S.A. w ciągu najbliższych 12 miesięcy otrzyma wynagrodzenie z tytułu sporządzania niniejszej rekomendacji od Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., której przysługują autorskie prawa majątkowe do tego raportu.

Rozwiązania organizacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów:

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania organizacyjne określa między innymi Regulamin organizacyjny Biura Maklerskiego, który przewiduje: (a) nadzór nad osobami, których główne funkcje obejmują prowadzenie działań w imieniu lub świadczenie usług dla Klientów, których interesy mogą być sprzeczne lub którzy w inny sposób reprezentują różne sprzeczne interesy, w tym interesy Biura Maklerskiego; (b) środki zapobiegające lub ograniczające wywieranie przez osobę trzecią niewłaściwego wpływu na sposób, w jaki upoważniona osoba wykonuje czynności w ramach usług świadczonych przez Biuro Maklerskie (c) organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów, (d) zapewnienie każdej jednostce organizacyjnej Biura Maklerskiego i jej pracownikom niezależności w zakresie, w jakim dotyczy to interesów Klientów, na rzecz których taka jednostka wykonuje określone czynności.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania określa również Regulamin wynagradzania, który zapewnia, że nie istnieją żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników różnych jednostek organizacyjnych lub wysokością przychodów osiąganych przez różne jednostki organizacyjne, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Ograniczenia dotyczące przepływu informacji w celu zapobiegania konfliktom interesów, w tym informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową, określa Regulamin ochrony przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A.

Prace związane ze sporządzeniem raportu zostały ukończone 20 września 2022r. o godzinie 14.00, a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu jest data raportu 20 września 2022r. godzina 15.00.

Rekomendacje BM Banku Millennium S.A. opublikowane w ciągu ostatnich 12-stu miesięcy

Spółka	Rekomendacja	Data wydania rekomendacji	Cena rynkowa w dniu wydania rekomendacji	Cena docelowa	Autor
Mostostal Zabrze	Kupuj	7 wrz 21	1,89	3,20	Adam Zajler
Ambra	Kupuj	28 wrz 21	25,4	36,1	Marcin Palenik
KGL	Neutralnie	13 paź 21	15,0	15,6	Marcin Palenik
Selvita	Neutralnie	14 gru 21	86,0	78,2	Marcin Palenik
Agora	Kupuj	20 gru 21	6,7	16,2	Adam Zajler
Ambra	Kupuj	8 mar 22	21,0	28,5	Marcin Palenik
Mostostal Zabrze	Kupuj	31 mar 22	1,56	3,50	Adam Zajler
Selvita	Neutralnie	27 kwi 22	78,1	77,0	Marcin Palenik
KGL	Neutralnie	16 maj 22	9,9	9,3	Marcin Palenik
Agora	Kupuj	10 cze 22	5,55	10,4	Adam Zajler
Mostostal Zabrze	Kupuj	12 wrz 22	1,8	3,2	Adam Zajler

Źródło: Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A., rekomendacje wydawane przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. obowiązują 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane. Spółki Ambra, Agora, KGL i Mostostal Zabrze uczestniczą w Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego, z tytułu czego Biuro Maklerskie Banku Millennium otrzymuje wynagrodzenie.

Struktura rekomendacji Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. za ostatnie 12 miesięcy

	Liczba rekomendacji	% udział
Kupuj	7	64%
Akumuluj	0	0%
Neutralnie	4	36%
Redukuj	0	0%
Sprzedaj	0	0%

Struktura rekomendacji dla spółek, dla których Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. świadczyło usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej

Nie wydano rekomendacji dla spółek, dla których Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. świadczyło usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej*

*ostatnie 12 miesięcy, łącznie ze spółkami, dla których BMBM S.A. pełni funkcję animatora