

# ATM Grupa

## Omówienie wyników za 2Q22

*Opinia: Neutralnie z uwagi na relatywnie zbliżone do naszych oczekiwań raportowaną EBITDA i zysk netto. ATM Grupa w 2Q22 rozpoznała zgodnie z założeniami przychody ze sprzedaży projektu szwedzkiego (ale tylko jego 75% vs. 100% założone przez nas), co wpłynęło na skonsolidowane dynamiki w ujęciu r/r. Negatywnie postrzegamy natomiast słabą dynamikę przychodów z segmentu produkcji TV na poziomie -19% r/r.*

*Oceniamy wyniki ATM Grupy za 2Q22 na poziomie raportowanej/standaryzowanej EBITDA oraz zysku netto neutralnie jako zbliżone do naszych oczekiwań. Po kilku kwartałach przesunięć w końcu spółka rozpoznała sprzedaż projektu nieruchomościowego w Szwecji, ale tylko w 75% zamiast zakładanych 100% przez nas, co przeciągnie projekt na 3Q22 najprawdopodobniej. Natomiast negatywnie oceniamy słabą dynamikę przychodów w segmencie produkcji TV (-19% r/r), która prawdopodobnie sygnalizuje naszym zdaniem potencjalne problemy z popytem ze strony rynku. Słabszy wynik w segmencie produkcji TV natomiast nie miał istotnego wpływu na skonsolidowaną EBITDA dzięki małym pozytywnym zaskoczeniom w segmentach zarządzania aktywami i nieruchomości.*

*Zwracamy uwagę na dwa nowe projekty nieruchomościowe, które rozpoczęły się w 3Q22 i najprawdopodobniej zaabsorbują gotówkę ze sprzedaży obecnego projektu w Szwecji i docelowo rozszerzą skalę działalności spółki w sektorze nieruchomości, który nie jest naszym zdaniem głównym obszarem działalności spółki.*

**Transakcje nieruchomościowe w 3Q22.** W 3Q22 ATM Grupa nabyła za SEK 25.7m (PLN 11.4m) wehikuł, który „posiada i zarządza nieruchomościami”. Dodatkowo w 3Q22 ATM Grupa wzięła udział w podwyższeniu kapitału spółki zależnej ATM Baltic, efektywnie kontrybuując PLN 16.5m i utrzymując 50% udziałów. ATM Baltic nabył działkę w Sianożętach na potrzeby projektu deweloperskiego (na wybrzeżu Morza Bałtyckiego) za PLN 29.5m netto.

**Przychody.** Łączne przychody za 2Q22 wyniosły PLN 83.7m (+43% r/r lub -5% r/r jeśli wyłączyć segment nieruchomościowy) i były 5% poniżej naszych oczekiwań głównie poprzez znacznie niższe przychody w segmencie produkcji TV (PLN 30.9m vs. PLN 38.3m założonych przez nas), to postrzegamy jako rozczarowujący poziom. Jednocześnie lekko pozytywnie oceniamy wyższe rozpoznane przychody w segmencie zarządzania aktywami (PLN 20.2m, +31% r/r, w porównaniu do PLN 17.8m założonych przez nas). Głównym elementem skonsolidowanych przychodów w 2Q22 bym segment nieruchomości, gdzie rozpoznano większość przychodów z projektu szwedzkiego (15 z 20 apartamentów, my zakładaliśmy zakończenie projektu w 2Q22), co podbiło przychody segment do PLN 37.0m (vs. PLN 37.3m założonych przez nas).

**EBITDA.** 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 2Q22 wyniosła PLN 16.1m (+48% r/r głównie z uwagi na szwedki projekt). Amortyzacja aktywów programowych wyniosła w 2Q22 PLN 0.9m vs. PLN 0.1m założone przez nas. Wyłączając amortyzację aktywów programowych, standaryzowana EBITDA segmentu produkcji TV wyniosła PLN 2.9m vs. PLN 3.9m założone przez nas, co oceniamy jako rozczarowujący wynik. Z drugiej strony wskazujemy na małe pozytywne zaskoczenia w segmencie zarządzania aktywami (PLN 7.1m vs. PLN 6.6m zakładane przez nas) i

TMT | Media

### ATM Grupa

### KUPUJ

**FV PLN 4.40**

46% potencjału wzrostu

Cena z dnia 30 września 2022 PLN 3.01

#### Analitycy

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

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

nieruchomości (PLN 5.9m vs. PLN 5.4m zakładane przez nas), które zmniejszyły negatywny efekt słabszego wyniku segmentu produkcji TV. Nie zakładamy żadnych dodatkowych zdarzeń jednorazowych lub rozwiązania rezerw.

**EBIT.** EBIT wyniósł PLN 11.2m (+93% r/r) w porównaniu do PLN 10.9m założonego przez nas.

**Zysk netto.** Skonsolidowany zysk netto wyniósł PLN 9.8m (+130% r/r) i był poniżej naszej prognozy PLN 10.5m. Rozpoznany wynik przypisany jednostkom stowarzyszonym wyniósł PLN 0.7m vs. PLN 1.9m założone przez nas, i uwzględniał PLN 0.7m przypisane Boombitowi (prawie proporcjonalnie do wyników Boombitu, my zakładaliśmy PLN 1.3m), oraz PLN -0.1m przypisane segmentów zarządzania aktywami, w tym Black Photonowi, co oceniamy negatywnie (naszym zdaniem taki słaby wynik implikuje potencjalne problemy z rentownością spółek stowarzyszonych). Z drugiej strony mniejszy podatek od oczekiwanego miał pozytywny wpływ (PLN -1.0vs. PLN -2.1m założone przez nas).

**Przepływy pieniężne.** Przepływy z działalności operacyjnej netto w 2Q22 wyniosły PLN 42.0m (w porównaniu do PLN 16.8m rok temu) dzięki projektowi szwedzkiemu, podczas gdy CAPEX netto wyniósł PLN -8.2m (vs. PLN -2.6m rok temu). Wskazujemy, że w 2Q22 ATM Grupa udzieliła PLN 2.4m pożyczek (zakładamy, że głównie do jednostek stowarzyszonych) przy PLN 1.2m spłatach pożyczek.

**Dług netto.** Dług netto do raportowanej EBITDA na 30 czerwca 2022 wyniósł -0.1x w porównaniu do 0.1x kwartał wcześniej.

Tabela 1. ATM Grupa rachunek zysków i strat 2Q22 (PLN m)

(PLN m)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	R/R	K/K	IPOP 2Q22E	Akt. vs. IPOP
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>50.7</b>	<b>35.1</b>	<b>46.1</b>	<b>61.6</b>	<b>52.9</b>	<b>58.4</b>	<b>66.3</b>	<b>46.2</b>	<b>46.6</b>	<b>83.7</b>	<b>43%</b>	<b>80%</b>	<b>88.2</b>	<b>-5%</b>
Produkcja telewizyjna i filmowa	38.1	21.7	28.9	23.3	35.5	38.3	48.5	27.0	33.5	30.9	-19%	-8%	38.3	-19%
Zarządzanie aktywami trwałymi	12.8	7.6	15.9	13.1	13.3	15.4	21.6	21.2	18.5	20.2	31%	10%	17.8	14%
Nadawanie	3.9	3.5	4.2	5.3	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	na	na	0.0	na
Działalność deweloperska	0.9	5.2	1.7	23.4	6.9	9.2	1.9	2.0	0.0	37.0	300%	na	37.3	-1%
Produkcja gier komputerowych	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	-5.0	-2.8	-4.7	-3.5	-5.4	-4.5	-5.6	-4.0	-5.4	-4.4	-1%	-18%	-5.2	-15%
Dochód z dotacji	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, towarów i materiałów	-44.5	-29.8	-37.6	-54.4	-44.7	-49.1	-48.4	-36.7	-38.3	-68.6	40%	79%	-72.9	-6%
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>6.2</b>	<b>5.3</b>	<b>8.5</b>	<b>7.2</b>	<b>8.3</b>	<b>9.4</b>	<b>17.8</b>	<b>9.5</b>	<b>8.3</b>	<b>15.1</b>	<b>61%</b>	<b>82%</b>	<b>15.3</b>	<b>-2%</b>
Koszty ogólnego zarządu	-3.6	-3.3	-3.5	-4.5	-3.9	-4.0	-4.5	-3.9	-3.7	-4.5	11%	21%	-5.3	-16%
Pozostałe przychody operacyjne	1.3	1.3	1.3	3.4	1.1	1.0	1.3	2.6	1.0	1.1	12%	8%	1.2	-11%
Pozostałe koszty operacyjne	-0.3	-0.1	-0.2	-0.7	-0.3	-0.6	-0.1	-6.8	-0.9	-0.5	-6%	-44%	-0.3	73%
<b>EBITDA z wyłączeniem odpisu</b>	<b>13.1</b>	<b>8.3</b>	<b>11.5</b>	<b>13.8</b>	<b>9.7</b>	<b>10.9</b>	<b>21.7</b>	<b>12.6</b>	<b>8.6</b>	<b>16.1</b>	<b>48%</b>	<b>87%</b>	<b>15.5</b>	<b>4%</b>
<b>Raportowana EBITDA</b>	<b>13.1</b>	<b>8.3</b>	<b>11.5</b>	<b>13.8</b>	<b>9.7</b>	<b>10.9</b>	<b>21.7</b>	<b>6.3</b>	<b>8.6</b>	<b>16.1</b>	<b>48%</b>	<b>87%</b>	<b>15.5</b>	<b>4%</b>
Produkcja telewizyjna i filmowa	9.0	6.4	4.6	5.4	4.3	4.8	13.0	2.9	3.2	3.8	-20%	19%	4.0	-5%
EBITDA stand. produkcja telewizyjna i filmowa	4.2	6.0	4.2	2.0	4.1	3.7	10.2	2.4	3.2	2.9	-21%	-7%	3.9	-24%
Zarządzanie aktywami trwałymi	4.3	2.1	6.9	5.9	4.8	5.7	8.7	8.3	5.9	7.1	23%	20%	6.6	7%
Nadawanie	0.1	-0.3	0.3	0.1	0.2	-0.1	-0.1	0.9	0.0	0.0	-71%	73%	0.0	na
Działalność deweloperska	-0.1	0.4	0.0	2.8	0.8	1.0	0.4	0.6	0.3	5.9	515%	2034%	5.4	9%
Produkcja gier komputerowych	-0.1	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0	0%	19%	0.0	8%
Pozostałe i wyłączenia	-0.1	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.4	-0.3	-6.3	-0.7	-0.6	57%	-15%	-0.5	21%
<b>Zysk z działalności operacyjnej</b>	<b>3.4</b>	<b>3.1</b>	<b>6.1</b>	<b>5.4</b>	<b>5.1</b>	<b>5.8</b>	<b>14.6</b>	<b>1.4</b>	<b>4.7</b>	<b>11.2</b>	<b>93%</b>	<b>139%</b>	<b>10.9</b>	<b>2%</b>
Przychody finansowe	0.1	0.2	0.1	1.0	0.1	-0.1	0.1	-0.1	0.0	0.0	-94%	-111%	0.1	-105%
Koszty finansowe	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2	-0.2	-0.3	-0.1	-0.2	-0.4	-1.0	220%	156%	-0.3	292%
Udział w inwestycjach rozliczanych metoda praw własności	2.0	0.5	0.6	0.7	1.0	0.7	1.1	2.7	0.9	0.7	-11%	-30%	1.9	-66%
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>5.3</b>	<b>3.5</b>	<b>6.6</b>	<b>6.9</b>	<b>6.1</b>	<b>6.1</b>	<b>15.7</b>	<b>3.8</b>	<b>5.3</b>	<b>10.8</b>	<b>77%</b>	<b>106%</b>	<b>12.7</b>	<b>-15%</b>
Podatek dochodowy	-0.6	-0.5	-1.4	-0.9	-1.0	-1.2	-3.0	-1.2	-0.8	-1.0	-23%	14%	-2.1	-53%
Zysk netto przypadający na udziały niekontrolujące	-0.1	-0.3	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-0.5	-0.1	-0.1	-0.1	-18%	-45%	-0.2	-64%
<b>Zysk netto przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej</b>	<b>4.6</b>	<b>2.6</b>	<b>5.2</b>	<b>6.0</b>	<b>5.0</b>	<b>4.8</b>	<b>12.2</b>	<b>2.5</b>	<b>4.3</b>	<b>9.8</b>	<b>103%</b>	<b>127%</b>	<b>10.5</b>	<b>-6%</b>
Raportowana marża EBITDA	25.9%	23.5%	24.9%	22.4%	18.3%	18.7%	32.7%	13.6%	18.5%	19.2%			17.6%	
Marża EBIT	6.8%	8.9%	13.2%	8.8%	9.7%	9.9%	22.0%	2.9%	10.0%	13.3%			12.4%	
Marża netto	9.1%	7.5%	11.2%	9.8%	9.5%	8.3%	18.4%	5.5%	9.3%	11.7%			11.9%	

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Tabela 2. ATM Grupa bilans 2Q22 (PLN m)

Bilans (PLN m)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	R/R	K/K
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>209.7</b>	<b>204.4</b>	<b>201.3</b>	<b>211.5</b>	<b>209.6</b>	<b>214.3</b>	<b>214.2</b>	<b>215.7</b>	<b>225.2</b>	<b>223.0</b>	<b>4%</b>	<b>-1%</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>155.8</b>	<b>160.7</b>	<b>159.8</b>	<b>140.6</b>	<b>136.4</b>	<b>134.5</b>	<b>158.9</b>	<b>158.4</b>	<b>166.4</b>	<b>168.3</b>	<b>25%</b>	<b>1%</b>
Zapasy	53.5	53.8	59.0	49.5	49.1	50.7	58.6	67.1	72.1	47.5	-6%	-34%
Należności handlowe i inne	43.7	30.6	43.2	30.4	39.9	34.7	49.5	31.6	47.5	44.7	29%	-6%
Środki pieniężne	16.6	34.9	15.4	39.2	26.8	26.0	23.3	33.3	24.5	38.8	49%	58%
Pozostałe aktywa obrotowe	42.0	41.3	42.2	21.5	20.6	23.0	27.5	26.4	22.2	37.4	62%	69%
<b>Aktywa do sprzedaży</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>1.1</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>2.5</b>	<b>4.0</b>	<b>0.0</b>	<b>na</b>	<b>na</b>
<b>Razem aktywa</b>	<b>365.5</b>	<b>365.0</b>	<b>361.1</b>	<b>352.2</b>	<b>347.1</b>	<b>348.8</b>	<b>373.2</b>	<b>376.6</b>	<b>395.6</b>	<b>391.4</b>	<b>12%</b>	<b>-1%</b>
<b>Kapitał własny przypadający na akcjonariuszy jednostki dominującej</b>	<b>260.8</b>	<b>263.4</b>	<b>261.9</b>	<b>268.1</b>	<b>273.0</b>	<b>265.2</b>	<b>277.3</b>	<b>279.8</b>	<b>284.2</b>	<b>277.1</b>	<b>5%</b>	<b>-2%</b>
<b>Kapitał przypadający na udziały niekontrolujące</b>	<b>1.0</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.4</b>	<b>22%</b>	<b>-60%</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>43.3</b>	<b>41.9</b>	<b>37.4</b>	<b>34.1</b>	<b>32.4</b>	<b>31.2</b>	<b>48.9</b>	<b>40.2</b>	<b>38.7</b>	<b>35.6</b>	<b>14%</b>	<b>-8%</b>
Kredyty, pożyczki i leasing	25.9	24.2	20.0	18.4	17.0	15.4	20.5	19.9	18.8	19.8	29%	6%
Pozostałe zobowiązania długoterminowe	17.4	17.7	17.4	15.7	15.4	15.8	28.5	20.3	19.9	15.8	0%	-21%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>60.5</b>	<b>58.4</b>	<b>61.1</b>	<b>49.3</b>	<b>41.0</b>	<b>52.1</b>	<b>46.1</b>	<b>55.6</b>	<b>71.7</b>	<b>78.3</b>	<b>50%</b>	<b>9%</b>
Kredyty, pożyczki i leasing	10.8	9.5	10.5	10.0	9.0	7.9	11.2	8.0	11.8	13.6	72%	15%
Zobowiązania handlowe i inne	27.8	27.9	31.1	23.1	17.2	25.2	20.9	35.1	38.3	42.5	69%	11%
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	21.9	21.0	19.5	16.2	14.7	19.0	14.0	12.6	21.5	22.1	16%	3%
<b>Razem pasywa</b>	<b>365.5</b>	<b>365.0</b>	<b>361.1</b>	<b>352.2</b>	<b>347.1</b>	<b>348.8</b>	<b>373.2</b>	<b>376.6</b>	<b>395.6</b>	<b>391.4</b>	<b>12%</b>	<b>-1%</b>
Dług netto	20.1	-1.2	15.1	-10.8	-0.8	-2.7	8.3	-5.4	6.1	-5.3	94%	-187%
<b>Dług netto / raportowana EBITDA</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.1</b>	<b>-0.1</b>	<b>69%</b>	<b>-178%</b>

Źródło: Spółka, IPOPEMA Research

Tabela 3. ATM Grupa rachunek przepływów pieniężnych 2Q22 (PLN m)

Rachunek przepływów pieniężnych (PLN m)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	R/R	K/K
<b>Zysk przed opodatkowaniem</b>	<b>5.3</b>	<b>3.5</b>	<b>6.6</b>	<b>6.9</b>	<b>6.1</b>	<b>6.1</b>	<b>15.7</b>	<b>3.8</b>	<b>5.3</b>	<b>10.8</b>	<b>77%</b>	<b>106%</b>
Amortyzacja razem	9.7	5.1	5.4	8.4	4.6	5.1	7.1	4.9	3.9	4.9	-4%	26%
Zmiana kapitału obrotowego	-11.8	14.4	-16.3	9.9	-15.0	7.4	-20.1	7.0	-4.9	24.5	232%	-600%
Pozostałe	-3.0	-1.8	-1.6	5.9	-3.0	-1.9	-0.5	0.4	-2.8	1.7	-189%	-159%
<b>Przepływy z działalności operacyjnej</b>	<b>0.2</b>	<b>21.3</b>	<b>-5.9</b>	<b>31.0</b>	<b>-7.3</b>	<b>16.8</b>	<b>2.3</b>	<b>16.1</b>	<b>1.5</b>	<b>42.0</b>	<b>150%</b>	<b>2761%</b>
<b>Przepływy z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-10.1</b>	<b>0.3</b>	<b>-2.9</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.3</b>	<b>-2.3</b>	<b>-5.1</b>	<b>-0.5</b>	<b>-12.0</b>	<b>-9.0</b>	<b>298%</b>	<b>-25%</b>
<b>Przepływy z działalności finansowej</b>	<b>2.9</b>	<b>-3.2</b>	<b>-10.8</b>	<b>-4.2</b>	<b>-2.7</b>	<b>-15.3</b>	<b>0.1</b>	<b>-5.6</b>	<b>1.7</b>	<b>-18.7</b>	<b>23%</b>	<b>nm</b>
<b>Zmiana gotówki netto</b>	<b>-7.0</b>	<b>18.3</b>	<b>-19.6</b>	<b>23.8</b>	<b>-12.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>-2.7</b>	<b>10.0</b>	<b>-8.8</b>	<b>14.3</b>	<b>nm</b>	<b>-262%</b>

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](http://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 rozpowszechniana 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 znaczących różnic 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 lipca 2022 – 30 września 2022)

	Liczba	%
Kup	29	44%
Trzymaj	20	30%
Sprzedaj	17	26%
Suma	66	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
04/07/2022	KUPUJ	PLN 4.40	PLN 3.46	Marcin Nowak, Michał Wojciechowski