

IMS – komentarz po szacunkowych wynikach za 4Q'25

2026-03-16

IMS podał szacunkowe wyniki za 4Q 2025 roku. **Wyniki były nieco lepsze od naszych oczekiwań na poziomie zysków, ale zauważalnie niższe w przypadku przychodów. Ogólnie oceniamy je lekko pozytywnie.** Wyższe od prognoz linie zysków oznaczają **poprawę na poziomie realizowanych marż**, przy czym marża zysku netto po raz pierwszy od ostatniego kwartału 2019 roku przekroczyła poziom 20%. Z drugiej strony **kontynuowane było słabe zachowanie strony przychodowej**, a w szczególności kolejny kwartał z rzędu lekko spadł przychód kluczowego segmentu abonamentów audio i wideo (w relacji r/r). Niekorzystnie zaskoczył nas także segment reklamowy, ponieważ nie zaobserwowaliśmy kontynuacji poprawy z poprzedniego kwartału.

- Przychody Grupy IMS spadły o 0,8% r/r do 20,2 mln PLN. W przypadku kluczowych segmentów abonamentowych widać utrzymującą się relatywną przewagę segmentu aroma, gdzie przychody zwiększyły się o 11,3% r/r. Większy obszar audio i wideo kolejny raz wypadł wyraźnie słabiej, gdyż zanotował spadek przychodów o 2,3% r/r. To już drugi kwartał z rzędu, kiedy obserwowana presja konkurencyjna przekłada się na ujemny wynik top line w relacji r/r. Cały czas dziesiątkowana jest sprzedaż systemów Digital Signage. Segment ten wszedł bowiem w okres niskiej bazy, gdyż rok temu jego sprzedaż tąpnęła w ostatnim kwartale roku o 50,1%. Mimo tego dynamiczne spadki są kontynuowane (tym razem -52% r/r), a sama sprzedaż wyniosła zaledwie 0,8 mln PLN, podczas gdy dwa lata temu przekraczała 3 mln PLN. **Naszym zdaniem od niekorzystnej strony zaprezentował się również segment reklamy.** Obiecująca dynamika wzrostu z poprzedniego kwartału spowolniła bowiem do 6%, czyli nie odróżniała się istotnie od tej obserwowanej przed rokiem. Prowadzona od dłuższego czasu kosztowna reorganizacja segmentu nie przynosi więc oczekiwanych, bardziej trwałych pozytywnych efektów. Pozostała sprzedaż, w której raportowana jest część przychodów Closer Music, wzrosła o 13,2% r/r do 2 mln PLN. Wydaje się, że główny wpływ na to miały rozliczenia z organizacjami zbiorowego zarządzania prawami autorskimi.
- **W 4Q IMS pozyskał 737 lokalizacje abonamentowe.** To mniej niż w ostatnim kwartale minionego roku. W konsekwencji w całym roku spółce udało się otworzyć 2 371 nowych lokalizacji, czyli **nie został osiągnięty obniżony wcześniej cel pozyskania 3 000 nowych lokalizacji w całym roku.** Spółka przy okazji rewidowania tego celu wskazywała na wolniejsze tempo wdrożeń lokalizacji u niektórych klientów, co prawdopodobnie było kontynuowane. Utrzymywała się przy tym relatywnie silniejsza postawa segmentu aroma. W jego ramach spółka pozyskała 226 lokalizacji, czyli drugi kwartał z rzędu przekroczony został poziom 200 lokalizacji. W całym roku średni przychód generowany przez lokalizację wyniósł 174 PLN, czyli poziom zbliżony do roku wcześniejszego (176 PLN). Słabiej wypadł segment audio i wideo, gdyż 511 nowych lokalizacji ogółem było wynikiem niewiele lepszym niż kwartał wcześniej i słabszym od wyniku 2Q. O ponad 5% obniżył się przy tym średni przychód na lokalizację abonamentową w całym roku do 75 PLN (z 79 PLN w 2024 roku). Najprawdopodobniej kontynuowana jest więc polityka istotnych rabatów udzielanych klientom, które są pokłosiem wysokiej konkurencji, ale zapewne także chęci dalszego wzrostu (nowe lokalizacje w zamian za rabat na tych funkcjonujących obecnie).
- Po publikacji szacunkowych wyników IMS podała komunikat, że **zmienia politykę dywidendową** i dopuszcza, iż nie każdego roku będzie rekomendować transfer środków do akcjonariuszy na poziomie co najmniej 75 proc. skonsolidowanego zysku netto przypisanego jednostce dominującej. Jako przyczynę wymieniane są planowane wydatki na zwiększanie działów sprzedażowych oraz możliwe akwizycje. Odczytujemy to jako sygnał, że negocjacje w kwestii wskazywanych wcześniej 1-2 akwizycji zmiernie w pomyślnym kierunku i powinny być w tym roku finalizowane. Jednocześnie zarząd podtrzymał, że jego intencją jest dalsze coroczne dzielenie się zyskiem z akcjonariuszami.
- **Rentowność biznesu w 4Q polepszyła się w relacji rok do roku.** Marża EBITDA zbliżyła się do poziomu 40%, a marża EBIT przekroczyła 30%. Marża netto wyniosła pokaźne 22,7% w przypadku akcjonariuszy jednostki dominującej. We wszystkich przypadkach zanotowano poprawę, co wskazuje na większą dyscyplinę kosztową.

- Ostatecznie **zysk operacyjny IMS wzrósł w 4Q o 5% r/r do 6,4 mln PLN, a zysk EBITDA zwiększył się o 5,6% r/r i osiągnął poziom 7,9 mln PLN**. Z kolei zysk netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej wzrósł o 15,9% r/r do poziomu 4,6 mln PLN. Były to wartości wyższe od naszych oczekiwań.

Podsumowując, szacunkowe wyniki IMS w 4Q'25 z jednej strony wskazywały na kontynuację niekorzystnych tendencji po stronie przychodowej, ale z drugiej – wskazywały na wzrost dyscypliny kosztowej. Ostatni kwartał roku nadal był kluczowy, ale tym razem zmanifestowało się to poprzez wzrost marż. Tym niemniej w całym roku, drugi rok z rzędu, przychody lekko się obniżyły. Mimo więc obserwowanego wcześniej wzrostu kosztów przeznaczonych na reorganizację, od dwóch lat nie obserwujemy jej pozytywnych efektów. Wydaje się, że niezadowolenie z tej sytuacji udzieliło się także zarządowi. W komentarzu do szacunkowych wyników **deklaruje on chęć kolejnych zmian, co wskazywałoby na utrzymanie się wyższych kosztów w obecnie trwającym roku**. W tym kontekście najbardziej realną szansę przełamania tego negatywnego impasu upatrywalibyśmy w potencjalnej akwizycji.

Szacunkowe skonsolidowane wyniki grupy IMS

	4Q'25	prognoza MBM	4Q'24	zmiana r/r	1-4Q'25	prognoza MBM	1-4Q'24	zmiana
Przychody	20,2	24,6	20,4	-0,8%	66,3	70,7	66,4	-0,1%
s. abonamenty audio i wideo	8,0		8,2	-2,3%	31,0		30,7	1,1%
s. abonamenty aroma	2,6		2,3	11,3%	9,6		8,7	10,9%
s. usługi reklamowe audio i wideo	6,8		6,4	5,9%	18,9		17,7	6,8%
s. systemy Digital Signage	0,8		1,6	-52,0%	2,1		5,2	-60,1%
s. pozostała sprzedaż	2,0		1,8	13,2%	4,7		4,1	13,7%
EBITDA	7,9	7,7	7,5	5,6%	18,9	18,7	20,7	-9,1%
EBIT	6,4	5,5	6,1	5,0%	13,3	12,4	15,1	-12,2%
Zysk netto akcj. jedn. dominującą	4,9	4,1	3,9	23,2%	9,2	8,5	11,1	-16,5%
Marże								
Marża EBITDA	39,1%		36,8%		28,4%		31,2%	
Marża EBIT	31,7%		29,9%		20,0%		22,8%	
Marża netto	24,1%		19,4%		13,9%		16,7%	

Źródło: IMS; BM Banku Millennium; mln PLN

Łukasz Bugaj, CFA

Biuro Maklerskie Banku Millennium SA

e-mail: lukasz.bugaj@bankmillennium.pl

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

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 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. Osoby, które brały udział w sporządzeniu niniejszego materiału, wg informacji w dniu sporządzenia raportu, nie posiadały akcji spółek wymienianych w raporcie ani żadnych instrumentów finansowych, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością akcji emitowanych przez ww. spółki (np. instrumentów pochodnych na akcje).

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącym 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 na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. 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 w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Raport został przygotowany przez Biuro Maklerskie 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 Rynków Kapitałowych. 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.

Rozwiązania organizacyjne, administracyjne i bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce przeciwdziałania konfliktom interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. Skuteczne zarządzanie konfliktem interesów ma na celu działanie w najlepiej pojętym interesie Klienta i jest realizowane poprzez ustanowione środki ograniczania takiego ryzyka. W tym celu zostały wdrożone zasady odnoszące się do przyjmowania oraz przekazywania świadczeń pieniężnych i niepieniężnych, tzw. zachęt a także zawierania transakcji osobistych Osób zaangażowanych 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 i uniemożliwienia wykorzystywania oraz przetwarzania informacji poufnych i przestrzegania tajemnicy zawodowej w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.