

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 4.0

245/2024/AR/30 kwietnia 2024

Spółka	Rekomendacja fundamentalna	Wycena w horyzoncie 12M (zł)	Rekomendacja relatywna	Analityk
Brand24	Bez rekomendacji	56,2	Bez rekomendacji	Mikołaj Stępień Sobiesław Pająk, CFA

Wydarzenie: Nabycie większościowego pakietu akcji i zamiar ogłoszenia wezwania przez Prowly.

- 29 kwietnia po sesji Semrush (za pośrednictwem spółki zależnej Prowly) poinformował o nabyciu większościowego pakietu akcji Brand24 (1 281 999 akcji – ok. 57,58% kapitału zakładowego). Akcje zakupione zostały od dotychczasowych akcjonariuszy większościowych – Larq Growth Fund 1 FIZ, UNFOLD.VC ASI, Piotra Wierzejewskiego i Michała Sadowskiego. Sprzedane zostały wszystkie akcje posiadane przez wymienionych akcjonariuszy.
- Wartość transakcji składa się z kwoty 43 mln zł (implikując około 33,54 zł na akcję) oraz „earn-out” w łącznej wysokości 3 mln USD (implikując około 9,43 zł na akcję). Warunkiem wypłaty earn-out jest niewszczywanie przez kupujących postępowania arbitrażowego w związku z roszczeniami dotyczącymi wadliwości zapewnień zawartych w umowie. Łączna wartość transakcji (włączając earn-out) wynosi około 55 mln zł (implikując około 43 zł na akcję).
- 30 kwietnia w trakcie sesji Prowly ogłosiło zamiar ogłoszenia wezwania na pozostałe akcje Brand24 po 45,5 zł za akcję.
- Semrush to platforma typu SaaS specjalizująca się w narzędziach do marketingu internetowego. Posiada ponad 100 tysięcy płacących klientów oraz ponad 1 milion zarejestrowanych aktywnych użytkowników korzystających z bezpłatnej wersji. Od przejęcia Prowly w 2020 roku Semrush rozszerzył swoją działalność i posiada obecnie 13 oddziałów na całym świecie, w tym jeden w Warszawie. Dotychczasowy Zarząd Brand24 nie ulegnie zmianie.

Komentarz: Cena zaoferowana w wezwaniu przez Semrush jest niższa o 13% od ceny po jakiej akcje Brand24 były notowane jeszcze 3 tygodnie temu i o 19% od naszej wyceny akcji Brand24. Przy podejmowaniu decyzji o odpowiedzi bądź braku odpowiedzi na wezwanie, inwestorzy powinni mieć na uwadze poniższe kwestie:

- Zbycie przez Zarząd wszystkich posiadanych akcji może spowodować, że dbanie o wysoki kurs akcji Spółki przestanie być kluczowym priorytetem władz Spółki (które po dokonaniu transakcji sprzedaży nie będą posiadać zaangażowania w kapitale ani Brand24, ani Semrush).
- Potencjalne synergie sprzedażowe (cross-selling do klientów Semrush) i efekt skali wynikające ze współpracy z Semrush wyglądają obiecująco i mogą się przyczynić do znacznego wzrostu bazy klientów i tym samym wzrostu sprzedaży Brand24. Należy zwrócić uwagę, że potencjalny dynamiczny wzrost przychodów może wymagać znaczącego wzrostu kosztów operacyjnych Spółki (Zarząd zapowiedział już wyraźne zwiększenie zatrudnienia), wywierając presję na jej zyski. Dla amerykańskich spółek technologicznych (do których należy Semrush) często priorytetem jest szybkie zwiększanie skali działalności kosztem bieżącej rentowności. Naszym zdaniem rozsądne jest przypuszczenie, że wzrost zysków Brand24 wynikający z synergii z Semrush może być odroczone w czasie.

Niniejszy raport nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE)” nr 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 dla celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.