

Flash Note

CEE | Equity Research

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 35)

Podsumowanie spotkania z CEO [lekko pozytywne]

- Cronos zbliża się do break-even (biorąc pod uwagę koszty developmentu wraz ze zwrotem do Private Division i marketingiem);
- Ok. 25% dotychczasowych wolumenów gry stanowiły kopie fizyczne, w miesiącu premiery ten odsetek był jeszcze wyższy;
- Spółka jest zadowolona z odbioru gry, zwłaszcza z recepcji tych mechanik gry, które pozwoliły dotrzeć do szerszej grupy graczy niż w przypadku horror'owych walking sim'ów;
- Marketingowo studio planuje stopniowe „schodzenie” z ceny wraz z kolejnymi promocjami, wierzy, że gra będzie long-seller'em. Sprzedaż wspierają bundle z innymi IP, jak np. ostatni z Dead Space;
- Produkcja Silent Hill 1 Remake przebiega zgodnie z planem, w porównaniu do pierwszej współpracy z Konami ta charakteryzuje się lepszymi warunkami komercyjnymi (wyższy budżet, lepszy rev-share) i większą swobodą twórczą;
- Zespół do tej pory odpowiedzialny za Cronosa na tym etapie podzielił się na dwie grupy. Pierwsza z nich pracuje nad preprodukcją kolejnego tytułu self-publishing (nowe IP, gra skierowana do jeszcze szerszej grupy graczy niż Cronos), druga wspiera prace nad jeszcze nieujawnionym projektem z Broken Mirror Games;
- W ostatnim czasie kompetencje produkcyjno-publishingowe zostały zasilone przez kilka bardzo doświadczonych osób z branży;
- Najbliższe miesiące będą intensywne dla marki wydawniczej Broken Mirror Games, spółka liczy, że któryś z tytułów (ujawnionych lub jeszcze nie) zaskoczy rynek.

Komentarz: Przekaz płynący z konferencji odbieramy lekko pozytywnie. W notce po wynikach zastanawialiśmy się co mogło być przyczyną relatywnie niższego niż oczekiwaliśmy, szacowanego przez nas przychodu na sztukę w miesiącu premiery (premiera 2 września) i okazuje się, że jest to wyniki zaskakująco wysokiego udziału w sprzedaży kopii fizycznych (które charakteryzują się wyższymi kosztami produkcji pudełek i kosztami dystrybucji). Zakładamy, że w samym miesiącu premiery ten udział to znacznie ponad 30%. Uważamy, że w kolejnych miesiącach już istotnie wyższy będzie udział sprzedaży cyfrowej. Wydaje się, że kolejne miesiące/kwartaly będą dla spółki niemniej intensywne niż poprzednie z wydawniczego punktu widzenia – w kolejnych kilkunastu miesiącach na rynek może trafić co najmniej 5 gier, z których każda może potencjalnie zaskoczyć (choć nie zakładamy tego w naszym modelu; przyjmujemy, póki co, że te premiery pozwolą na pokrycie swoich budżetów, przez co ewentualne sukcesy - jak na rozmiar gier - traktujemy jako upside). W przypadku Cronosa i założeń sprzedażowych (1 mln sztuk w rok) czujemy się komfortowo vs nasz ostatni update z początku grudnia. Zakładamy, że BEP może być osiągnięty jeszcze w 1Q26 (szacunkowo nieco ponad 700 tys. sztuk). Pozostajemy relatywnie pozytywni co do przyszłości spółki, zakładając, że usadowienie rozwoju spółki na dwóch filarach, tj. i) stabilnej współpracy z wydawcami w zakresie WFH (Konami, Netflix obecnie) oraz ii) dostarczaniu gier wydawanych samodzielnie trafiających do coraz szerszej grupy graczy, pozwoli na ewolucyjny rozwój studia i dalszą poprawę wyników w długim terminie. **(Grzegorz Balcerski)**

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	56	94	89	165	170	158
EBITDA	15	26	41	100	84	72
EBIT	-3	5	23	77	24	34
Net profit	2.0	2.7	21.1	62.2	14.9	28.4
EPS (USD)	0.1	0.1	1.1	3.2	0.8	1.5
P/E (x)	268.9	195.7	25.1	8.5	35.5	18.6
EV/EBITDA adj. (x)	33.2	19.8	12.8	5.4	6.2	6.6
EV/Sales (x)	9.0	5.5	5.9	3.3	3.1	3.0
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Source: Company data, Trigon

TRIGON DOM MAKLEPSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	Piotr Rychlicki	<i>Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat	<i>Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w całości lub części niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.