

Flash Note

CEE | Equity Research

BLOOBER TEAM (BLO PW; BUY; PLN 40)

1Q26 Results Review: Przychody poniżej naszych założeń liniowo przełożyły się na niedowieszenie oczekiwań wynikowych [lekko negatywne]

PLNm	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	1Q26E
Revenues	28.9	16.9	64.2	39.4	28.1	-3%	-29%	34.3
EBITDA	8.0	7.1	52.9	21.5	10.1	27%	-53%	17.2
adj. EBITDA	9.5	7.2	53.1	21.5	10.2	8%	-52%	17.2
EBIT	5.7	4.9	45.2	10.4	-1.8	-	-	4.8
Net profit	4.7	5.1	35.2	7.7	-1.3	-	-	2.7
OCF	26.5	-16.2	14.8	40.6	24.5			
Net debt	-11.7	25.0	48.3	20.4	13.0			
P/E adj. 12M trailing	-	30.0	8.4	7.6	8.6			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	-	17.8	7.3	5.9	5.7			
EBITDA margin	27.6%	42.1%	82.5%	54.6%	36.0%			50.3%
EBIT margin	19.9%	29.0%	70.5%	26.3%	-			14.0%
Net profit margin	16.2%	30.0%	54.9%	19.6%	-			7.9%

Source: Company data, Trigon

Komentarz: #Przychody. Przychody w 1Q26 to 28.1 mln PLN tj. poniżej naszych założeń. Przychody segmentu I (zawierające m.in. sprzedaż Cronosa, ale również przychody z umów z WFH z Konami) to 24.6 mln PLN. Na podstawie dodatkowych informacji w sprawozdaniu szacujemy, że przychody od Konami (WFH za SH1 Remake oraz rev-share od SH2) to ok. 14.5 mln PLN (w poprzednim kwartale było to ok. 19 mln PLN), z czego 3.1 mln przypada na rev share, a 11.4 mln PLN na WFH SH1 (ok. 15 mln PLN w poprzednim kwartale). Zakładamy, że przychody z kontraktu SH1 Remake mogą wynikać z milestone'owego charakteru rozliczeń z Konami (większa część prac/ważniejszy milestone rozliczony w poprzednim kwartale). Pozostałe przychody Segmentu I to sprzedaż backcatalog oraz przychody z Cronosa (które mogły wynieść ok. 9.2 mln PLN (vs ok. 35 mln PLN w kwartale premiery i 15 mln PLN w poprzednim kwartale; poniżej naszych założeń). Segment III wygenerował 2.5 mln PLN przychodów – również poniżej naszych założeń. **#Koszty i wyniki.** Opex był bliski naszym założeniom, więc rozjazd pomiędzy naszymi oczekiwaniami na poziomie operacyjnym a zaraportowanymi wynika to (liniowo) pokłosie niższych przychodów niż zakładaliśmy. **#CF.** Niezły OCF, który wynika przede wszystkim ze spływu należności za sprzedaż Cronosa oraz bieżącego rozliczania SH1 WFH. Poziom zadłużenia netto zmniejszył się q/q. **#Outlook.** Nasze oczekiwania dotyczące 1Q niestety nie zostały dowieszone (głównie na sprzedaży Cronosa, I hate this place i rozliczonych przychodów z kontraktu SH1). Niezmiennie postrzegamy obecną sytuację Bloober'a jako solidną podstawę do dalszego rozwoju. Firma realizuje obecnie co najmniej siedem projektów (w tym dwa własne) i dzięki niedawnym wzmocnieniom w management'cie, dysponuje solidnymi podstawami do dalszej ekspansji. W najbliższym czasie spółka będzie publikować gry z ramienia wydawniczego Broken Mirror Games, które mogą - ale nie muszą – wzbudzać mniejsze emocje niż tytuły studia develop'owane wewnętrznie. Być może zbliżamy się do reveal Projektu M (exclusive na Nintendo), na co mogą wskazywać m.in. ostatnie wypowiedzi w social mediach CEO nt. horrorów na Nintendo (dodatkowo w branży plotkuje się o możliwym Nintendo Direct w czerwcu, przy okazji którego tytuł mógłby być pokazany). **(Grzegorz Balcerski)**

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	94	89	149	158	157	311
EBITDA	26	41	90	84	85	208
EBIT	5	23	66	34	34	161
Net profit	3	21	53	24	29	142
EPS (PLN)	0.1	1.1	2.7	1.2	1.5	7.4
P/E (x)	186.8	23.9	9.6	21.2	17.6	3.5
EV/EBITDA (x)	18.8	12.3	5.9	6.1	5.5	1.6
FCFF Yield (%)	-5.9%	-3.5%	-5.1%	1.3%	8.2%	47.8%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.5%

Source: Company, Trigon

TRIGON DOM MAKLEKRSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepcja@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 Kosior, 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 *Managing Director*

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 części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.