

Flash Note

CEE | Equity Research

BLOOBER TEAM (BLO PW; BUY; PLN 40)

1Q26 Results Review: Revenue that fell short of our projections directly resulted in earnings that missed expectations [slightly negative]

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

Comment: #Revenue. Revenue in 1Q26 amounted to PLN 28.1 million, which is below our estimates. Revenue from Segment I (including, among other things, sales of Cronos, as well as revenue from WFH agreements with Konami) totaled PLN 24.6 million. Based on additional information in the report, we estimate that revenue from Konami (WFH for SH1 Remake and revenue share from SH2) amounted to approximately PLN 14.5 million (compared to approximately PLN 19 million in the previous quarter), of which PLN 3.1 million came from revenue share, and PLN 11.4 million to WFH for SH1 (approx. PLN 15 million in the previous quarter). We assume that revenue from the SH1 Remake contract may result from the milestone-based nature of settlements with Konami (the majority of the work/a major milestone settled in the previous quarter). The remaining revenue for Segment I consists of backcatalog sales and revenue from Cronos (which may have amounted to approximately PLN 9.2 million (vs. approximately PLN 35 million in the launch quarter and PLN 15 million in the previous quarter; below our estimates). Segment III generated PLN 2.5 million in revenue—also below our estimates. **#Costs and results.** Opex was close to our estimates, so the discrepancy between our operating-level expectations and the reported figures stems (linearly) from lower revenue than we had anticipated. **#CF.** Decent OCF, primarily driven by the collection of receivables from Cronos sales and the ongoing settlement of the SH1 WFH contract. Net debt decreased q/q. **#Outlook.** Unfortunately, our expectations for Q1 were not met (mainly regarding the sale of Cronos, I hate this place, and settled revenue from the SH1 contract). We continue to view Bloober's current situation as a solid foundation for further growth. The company is currently working on at least seven projects (including two in-house titles) and, thanks to recent management reinforcements, has a solid foundation for further expansion. In the near future, the company will release games under the Broken Mirror Games publishing label, which may—but need not—generate less excitement than the studio's internally developed titles. Perhaps we are approaching the reveal of Project M (a Nintendo exclusive), as suggested by, among other things, the CEO's recent social media comments regarding horror games on Nintendo (additionally, industry rumors point to a possible Nintendo Direct in June, during which the title could be shown). (**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 MAKLEKSKI 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 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.