

Flash Note

CEE | Equity Research

BLOOBER TEAM (BLO PW; BUY; PLN 40)

2Q26 Results Review: Poniżej naszych oczekiwań, choć zwracamy uwagę na poziom zaliczek [lekko negatywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	2Q26E
Revenues	16.9	64.2	39.4	28.1	24.5	45%	-13%	33.8
EBITDA	7.1	52.9	21.5	10.1	5.1	-28%	-49%	12.6
adj. EBITDA	7.2	53.1	21.5	10.2	5.1	-29%	-50%	12.6
EBIT	4.9	45.2	10.4	-1.8	-7.0	-	-	-0.7
Net profit	5.1	35.2	7.7	-1.3	-6.2	-	-	-1.3
OCF	-16.2	14.8	40.6	24.5	8.7			
Net debt	25.0	48.3	20.4	13.0	21.9			
P/E adj. 12M trailing	-	8.3	7.8	8.6	10.8			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	-	7.1	5.9	5.7	5.9			
EBITDA margin	42.1%	82.5%	54.6%	36.0%	20.9%			37.3%
EBIT margin	29.0%	70.5%	26.3%	-	-			-
Net profit margin	30.0%	54.9%	19.6%	-	-			-

Source: Company data, Trigon

Komentarz: #Przychody. Przychody w 2Q26 to 24.5 mln PLN tj. poniżej naszych założeń. Ale na samym wstępie warto zaznaczyć, że głównym źródłem rozjazdu między naszymi oczekiwaniami wobec top line a zaraportowanym jego poziom jest ujęcie współpracy z wydawcą projektu Star Trek: Shadow Frontier (Paramount Games/Skydance Interactive). W swoich założeniach przyjęliśmy, że w ramach ogłoszenia współpracy i projektu spółka wykaże w P&L ok. 5 mln PLN przychodów od wydawcy (który współfinansuje projekt). Zamiast tego jednak w raporcie półrocznym ujawniono kwotę ponad 18 mln PLN, które trafiły na linię „Zaliczki otrzymane z tytułu umów” w bilansie – zaznaczono w raporcie, że będą one rozliczane jako przychody ze sprzedaży po ukończeniu prac nad grą i jej wydaniu (niewykluczone, że to saldo jeszcze wzrośnie). Jest to jednocześnie poziom „wsparcia” od wydawcy wyższy niż do tej pozy zakładaliśmy. Po wyeliminowaniu tego czynnika przychody i tak byłyby niższe od naszych oczekiwań (o ok. 4 mln PLN) co wiążemy z gorszą od założeń sprzedażą backcatalog. Na podstawie dodatkowych informacji w sprawozdaniu szacujemy, że przychody od Konami (WFH za SH1 Remake oraz rev-share od SH2) to ok. 13.6 mln PLN (w poprzednim kwartale było to ok. 14.5 mln PLN), z czego 12.4 mln PLN przypada na WFH SH1 (ok. 11.4 mln PLN w poprzednim kwartale). **#Koszty i wyniki.** Opex był niższy vs nasze założenia, co łagodzi nieco rozjazd na linii przychodów. Wynikom ciąży m.in. relatywnie wysoka amortyzacja (głównie z Cronosa) przy słabnących przychodach. **#CF.** OCF dodatni, wsparty m.in. wpłatą dotyczącą w/w zaliczki od wydawcy. Poziom zadłużenia netto wzrósł q/q do poziomu ok. 22 mln PLN.

#Outlook. Nasze oczekiwania dotyczące 2Q niestety nie zostały dowiedzione (głównie na sprzedaży backcatalog, nawet uwzględniając inne niż zakładaliśmy ujęcie rozliczeń z wydawcą). Niezmiennie uważamy jednak, że postępy, jakie firma osiągnęła w ostatnich latach, zasługują na podkreślenie. Postrzegamy obecną sytuację Bloober'a jako solidną podstawę do dalszego rozwoju i szanse za zaskoczenia – do końca przyszłego roku spółka powinna mieć aż 4 premiery, w tym przesunięty na 1Q27 early access Saw: Genesis (obecnie 225 miejsce w rankingu wishlist Steam; z perspektywy budżetu gry negatywna informacja o przesunięciu, ale pewnie z korzyścią z perspektywy jakości premiery; korekty będą wymagały nasze prognozy, który zakładały premierę w październiku br.), ale także DLC do Cronosa: Lazarus, exclusive na Switcha 2 ONYX: The Dark Grip oraz Star Trek: Shadow Frontier, choć z oceną potencjału tych projektów warto poczekać na okolice ich premier. **(Grzegorz Balcerski)**

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	94	89	149	165	171	323
EBITDA	26	41	90	77	84	210
EBIT	5	23	66	30	34	158
Net profit	3	21	53	24	29	139
EPS (PLN)	0.1	1.1	2.7	1.3	1.5	7.2
P/E (x)	162.2	20.8	8.3	17.9	15.4	3.2
EV/EBITDA (x)	16.3	10.6	5.1	5.5	4.7	1.2
FCFF Yield (%)	-6.8%	-4.1%	-5.8%	7.5%	8.8%	62.7%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	5.2%

Source: Company, Trigon

TRIGON DOM MAKLESKI 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

Head of Research

Dominik Niszczyński, CFA
TMT, E-commerce

Senior Analyst

Maciej Marcinowski
Strategy, Banks, Financials

Deputy Head of Research

Łukasz Rudnik
Strategy, Foreign Markets,
Industrials

Senior Analyst

Grzegorz Balcerski, CFA
Gaming, TMT

Senior Analyst

David Sharma, CFA
Construction, Real Estate,
Building Materials

Senior Analyst

Katarzyna Kosiorek, PhD
Biotechnology

Analyst

Piotr Chodyra
Aerospace & Defence, Deep
tech, Consumer

Analyst

Michał Kozak
Oil & Gas, Chemicals,
Utilities, Mining

Senior Analyst

Kacper Mazur

Assistant Analyst

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński

Managing Director

SALES TRADING

Paweł Szczepański

Head of Sales

Paweł Czupryński

Senior Sales Trader

Michał Sopiński, CFA

Deputy Head of Sales

Hubert Kwiecień

Sales Trader

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 000033118. 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.