Flash Note

CEE | Equity Research

BLOOBER TEAM (BLO PW; BUY; TP PLN 38)

3Q26 Results Review: Wyniki opracyjne powyżej naszych założeń [lekko pozytywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	Y/Y	Q/Q	3Q26E
Revenues	64.2	39.4	28.1	24.5	24.2	-62%	-1%	24.5
EBITDA	52.9	21.5	10.1	5.1	8.5	-84%	66%	5.6
adj. EBITDA	53.1	21.5	10.2	5.1	8.5	-84%	66%	5.6
EBIT	45.2	10.4	-1.8	-7.0	-1.9	-	-	-6.0
Net profit	35.2	7.7	-1.3	-6.2	-1.2	-	-	-5.7
OCF	14.8	40.6	24.5	8.7	23.1			
Net debt	48.3	20.4	13.0	21.9	11.6			
P/E adj. 12M trailing	-	5.5	6.2	7.7	-			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	-	4.2	4.0	4.3	8.2			
EBITDA margin	82.5%	54.6%	36.0%	20.9%	35.2%			37.3%
EBIT margin	70.5%	26.3%	-	-	-			-
Net profit margin	54.9%	19.6%	-	-	-			-

Source: Company data, Trigon

Komentarz: ***#Przychody.*** *Przychody w 3Q26 były płaskie q/q i wyniosły 24.2 mln PLN, blisko naszych założeń. Na podstawie dodatkowych informacji w sprawozdaniu szacujemy, że przychody od Konami (WFH za SH1 Remake oraz rev-share od SH2) to ok. 15 mln PLN (w poprzednim kwartale było to ok. 13.6 mln PLN), z czego 13.9 mln PLN przypada na WFH SH1 (ok. 12.4 mln PLN w poprzednim kwartale). Sprzedaż Cronosa to szacunkowo ponad 5 mln PLN.*

#Koszty i wyniki. *Opex był niższy vs nasze założenia i lepsza kontrola kosztów to główny powód zaraportowania wyników powyżej naszych założeń (zaraportowano m.in. niższy poziom usług obcych i amortyzacji niż oczekiwaliśmy). Wyniki na poziomie EBIT poniżej 0, ciąży im m.in. relatywnie wysoka amortyzacja (głównie z Cronosa) przy słabnących przychodach ze sprzedaży backcatalog.*

#CF. *Bardzo dobry OCF (poprawa na kapitale obrotowym). Poziom zadłużenia netto spadł q/q o ok. 10 mln PLN do poziomu ok. 12 mln PLN.*

#Outlook. *Nasze oczekiwania dotyczące 3Q zostały przekroczone (głównie niższym opex, przychody były in line z oczekiwaniami). Pozostajemy przychylnie nastawieni do spółki. 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 205 miejsce w rankingu wishlist Steam'a), ale także DLC do Cronosa: Lazarus (premiera za kilka dni, 3 grudnia, w cenie 35 PLN), 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. W komunikacie prasowym towarzyszącym wynikom zarząd podkreśla, że spółka ma zapewnione finansowanie realizacji strategii i nadchodzących premier oraz pracuje nad kolejnymi, niezapowiedzianymi dotychczas projektami, których pierwsze szczegóły poznamy w najbliższych miesiącach.* ***(Grzegorz Balcerski)***

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	94	89	149	109	209	333
EBITDA	26	41	90	34	116	206
EBIT	5	23	66	-9	65	143
Net profit	3	21	53	-8	56	126
EPS (PLN)	0.1	1.1	2.7	-0.4	2.9	6.5
P/E (x)	132.2	16.9	6.8	-	6.4	2.8
EV/EBITDA (x)	13.2	8.7	4.2	11.5	3.1	1.3
FCFF Yield (%)	-8.4%	-5.0%	-7.0%	-3.7%	8.8%	51.7%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	12.6%

Source: Company, Trigon

TRIGON DOM MAKLERSKI 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	*Head of Research*	**Łukasz Rudnik** Strategy, Foreign Markets, Industrials	*Senior Analyst*
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	*Deputy Head of Research*	**David Sharma, CFA** Construction, Real Estate, Building Materials	*Senior Analyst*
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	*Senior Analyst*	**Piotr Chodyra** Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	*Analyst*
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	*Analyst*	**Karol Szteler** CEE Banks	*Junior Analyst*
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	*Senior Analyst*	**Kacper Mazur**	*Assistant Analyst*
Dominik Niszcz, CFA TMT, E-commerce	*Senior Analyst*	**Marcin Biegański**	*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*