

czwartek, 9 maja 2019

Top Picks | Gaming

Opracował: Remigiusz Lemke (+48 22 697 4848, remigiusz.lemke@mbank.pl)

Gaming

Prognozy globalnego rocznego wzrostu rynku 9,3% (\$135 mld w 2018 r.).

Dynamiczny rozwój popularności E-sportu.

Przestrzeń do umieszczania reklam w grach, jako nowa forma pozyskiwania środków.

Nowe innowacyjne produkty, wirtualna rzeczywistość, kolejne generacje konsol.

Nowe modele dystrybucji gier: gry w chmurze, gry abonentowe, gry F2P możliwością mikropłatności.

Zapowiedź udostępnienia przez Google platformy gier w chmurze Stadia jeszcze w 2019 r. powinna przyspieszyć tempo rywalizacji wśród dostawców infrastruktury.

Konsensus PAP

Spółka	Przychody			Zysk netto			P/E			EV/EBITDA		
	2019 P	2020 P	2021 P	2019 P	2020 P	2021 P	2019 P	2020 P	2021 P	2019 P	2020 P	2021 P
11BIT	82	70,45	-	32,13	25,6	-	27,97	35,11	-	17,92	19,72	-
CDPROJEKT	1 234,03	2 216,15	1 867,90	609,75	1 261,78	1 038,10	32,19	15,56	18,91	21,62	10,43	-
CIGAMES	43,3	119,8	-	1,2	16,4	-	143,56	10,5	-	15,1	3,48	-
PLAYWAY	114,87	129,9	155	56,07	64,5	78	22,3	19,38	16,03	14,55	12,89	-
TSGAMES	148,55	174,85	204,35	47,05	54,35	61,6	18,27	15,82	13,96	14,07	11,95	10,23
ULTGAMES	9	13	16,9	3,3	5,1	6,8	32,81	21,23	15,92	-	-	-
Gry video	1 631,74	2 724,15	2 244,15	749,5	1 427,73	1 184,50	30,58	16,05	18,44	20,42	10,58	10,23

Źródło: PAP Biznes

CD Projekt

Ważne informacje i wydarzenia

- Targi E3 w Los Angeles na początku czerwca. Możliwa data premiery C2077.
- Zarząd zarekomendował wypłatę dywidendy w wysokości 1,05 zł na akcję.

Czynniki wzrostu

- Wysokie oceny Cyberpunk 2077. Duża liczba wyświetleń trailerów/gamepaly, bardzo korzystna relacja ocen pozytywnych/negatywnych pod filmem.
- CD Projekt zapowiedział intensyfikację kampanii medialnej, co powinno pozytywnie wpływać na kurs.
- Spółka pracuje nad kolejną grą klasy AAA i zamierza ją wydać do 2021 r.
- CD Projekt planuje uruchomić jesienią mobilną wersję gry "Gwint" na telefony marki Apple, debiut na telefony z systemem Android w późniejszym terminie.
- Duże doświadczenie w projektowaniu Gier klasy AAA. (nad C2077 pracuje ponad 400 osób)
- Obniżka prowizji pobieranych przez Steam dla gier ze sprzedażą powyżej \$50 mln.
- Zbliżającej się premierze C2077 będzie towarzyszyć intensywniejsza kampania medialna i nowe materiały, co powinno sprzyjać zachowaniu kursu.
- GOG.com podpisał umowę na dystrybucję kultowych gier Activision Blizzard (Diablo I, Warcraft I & II) i liczy na rozwinięcie współpracy w przyszłości.

Ryzyka

- Słabnąca sprzedaż Wiedźmina 3.
- Presja płacowa, co może powodować odejścia programistów i w konsekwencji opóźnienia premier gier.
- Długi cykl produkcyjny. (3-4 lata).
- Nieudana próba przebicia historycznych szczytów.

PLNm	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	2019P	2020P	2021P
Przychody	75,40	93,00	67,20	127,30	362,90	1051,86	2383,64	1867,9
EBIT	27,90	33,40	18,30	32,80	112,40	754,63	1621,28	
Zysk Netto	22,90	29,50	15,50	41,40	109,30	505,48	1278,3	1038,1
EBIT margin	36,98%	35,91%	27,23%	25,80%	30,97	71,74%	68,02%	0,00%
Marża netto	30,34%	31,76%	23,06%	32,50%	30,13	48%	54%	56%

Źródło: Opracowanie własne, PAP Biznes, CD Projekt

11 Bit

Ważne informacje i wydarzenia

- Projekt 8' jest priorytetem na najbliższe kwartały. Szacowany budżet, to 20 mln zł.
- Studio zapowiedziało rozpoczęcie prac nad dwoma nowymi tytułami.

Czynniki wzrostu

- 11 Bit za pośrednictwem Twitera poinformowała, że sprzedaż Frostpunk przekroczyła 1,4 mln sztuk (24.04.2019)
- Spółka podała w prezentacji podczas konferencji wynikowej, że negocjuje umowy z Microsoftem, EA, Epic Games oraz Humble Store. Kontrakty dotyczą udostępniania cyfrowej dystrybucji gier spółki na platformach należących do koncernów.
- 11 bit chce rozpocząć w tym roku produkcję dwóch nowych gier. Budżety mają mieć podobną wielkość do Projektu 8, czyli około 20 mln zł.
- Studio podpisało dwie nowe umowy wydawnicze - jeden z tych projektów 11 bit chce ogłosić jeszcze w tym roku.
- Premiera „Children of Morta” planowana jest latem 2019 r. Obecna wishlista jest dwa razy większa niż „Moonlighter” na 3-mc przed premierą i większa niż „Frostpunk” na 6-mc przed premierą.
- Wersja mobilna gry „Moonlighter” ma zadebiutować latem 2019 r. W tym roku spółka również planuje wydać pierwszy „duży”, płatny dodatek do gry.
- Długa żywotność sprzedaży Frostpunk, gra regularnie znajduje się na pierwszej stronie Steam Global Bestseller, co wskazuje na nie słabnące zainteresowanie. Studio wyda Frostpunka w wersji konsolowej.
- Doświadczony zespół. „Frostpunk” udowodnił, że „This War of Mine” nie był jednorazowym strzałem i studio jest w stanie regularnie dostarczyć gry z listy Steam Global Bestsellers.
- Część wydawnicza powinna umożliwić spółce stabilizację wyników i pozwolić na pozyskanie ciekawy projektów. Spółka zapowiedziała zwiększenie budżetu wydawniczego z 2 do 5 mln zł, co pozwoli 11 Bit na szerszą ekspozycję w tym segmencie i zdylwersyfikowanie swojego portfolio. W średnim terminie spółka chce wydawać 3-4 tytułów rocznie.

Ryzyka

- Stosunkowo długi cykl produkcyjny.
- Presja płacowa, co może powodować odejścia programistów i w konsekwencji opóźnienia premier gier.
- W średnim terminie spółka planuje zbudować 3 niezależne zespoły deweloperów, co oznacza zwiększenie zatrudnienia z 100 do około 200 osób. Jeżeli to się uda, spółka planuje wypuszczać własne tytuły, co 12-18 miesięcy.
- Kurs jest po bardzo mocnych wzrostach, co częściowo ogranicza potencjał do dalszej aprecjacji.

PLN mln	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	2019 P	2020 P
Przychody	2,2	43,5	13,9	22,5	82	81,8	70,4
EBITDA	-0,4	32	6,6	13,3	51,4	43,6	35,33
EBIT	-0,8	31	5	11,7	47	36,3	30,33
Zysk Netto	-1	25,9	3,6	9,1	37,6	30,58	22,75
EBITDA margin	-18%	74%	47%	59%	63%	53%	50%
EBIT margin	-35%	71%	36%	52%	57%	44%	43%
Marża	-44%	60%	26%	40%	46%	37%	32%

Źródło: Opracowanie własne, PAP Biznes, 11Bit

Ten Square Games

Ważne informacje i wydarzenia

- Według szacunków Sensor Tower przychody „Fishing Clash” w kwietniu, podobnie jak w marcu, wyniosły około \$3 mln, „Wild Hunt” \$90 tys., a „Let’s Fish” \$17 tys.
- Dynamiczny wzrost przychodów z 27 mln zł w 2017 r. do 115,3 mln zł w 2018 r.
- Najważniejszym produktem spółki jest Fishing Clash, który zajmuje 125 miejsce w zestawieniu najpopularniejszych gier w USA, jednocześnie jest najpopularniejszą grą wędkarską na świecie.
- W gronie kluczowych produktów znajdują się jeszcze Let’s Fish – przeglądarkowa gra wędkarska w modelu F2P, Wild Hunt – mobilna gra myśliwska w modelu F2P oraz portfolio gier Game Factory – ok. 250 niewielkich gier mobilnych monetyzowanych poprzez reklamy.

Czynniki wzrostu

- Plany wejścia na rynek chiński. Pod koniec grudnia firma podpisała umowę na dystrybucję gry Fishing Clash z chińską spółką NetEase. Umowa obejmuje także udzielenie NetEase prawa do dystrybucji, marketingu oraz promocji gry Fishing Clash na terenie Chin z wyłączeniem Hong Kongu, Makao i Tajwau. Obecnie rynek azjatycki stanowi zaledwie 11% przychodów TSG.
- W ciągu kilku tygodni spółka wypuścimy grę Golf Rush do pierwszych użytkowników ("soft launch"), a także planuje uruchomienie nowej gry hobbystycznej opartej o doświadczenia Fishing Clash.
- Trwają prace nad dwoma projektami z gatunku gier dla kobiet (jeden z najdynamiczniej rosnących segmentów).
- TSG posiada plany wydawnicze do 2020 r.
- Spółka opiera swój model wydawniczy na portfolio utrzymywanych długoterminowo produktów, co zapewnia większą stabilność przychodów. Let’s Fish został wydany 2012 r. W 2018 wygenerował 16,5 mln przychodów, a w 2017 r. 12,8 mln.
- Spółka podtrzymuje swoją politykę dywidendową, zakładającą wypłatę do 75% zysku netto.

Ryzyka

- Silne uzależnienie od Fishing Clash (88,8 mln zł) i Let’s fish (16,5 mln), które łącznie stanowią 91% przychodów.
- Możliwość pojawienia się konkurencyjnych produktów (niskie bariery wejścia).
- Presja płacowa, co może powodować odejścia programistów i w konsekwencji opóźnienia premier gier.

Wyniki finansowe

PLNm	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	2019P	2020P	2021P
Przychody	14,40	23,87	35,44	41,55	115,26	160,9	182,93	204,35
EBITDA	6,44	8,86	13,02	16,69	45,01	62,43	69,2	76,95
EBIT	6,27	8,74	12,81	16,49	44,31	61,27	67,8	75,95
Zysk Netto	5,00	7,53	10,23	13,71	36,47	50,03	55,5	61,6
EBITDA margin	44,72%	37,12%	36,74%	40,17%	39,05	38,80%	37,83%	37,66%
EBIT margin	43,54%	36,61%	36,15%	39,69%	38,44	38,08%	37,06%	37,17%
Marża netto	34,72%	31,55%	28,87%	33,00%	31,64	31,10%	30,34%	30,14%

Źródło: Opracowanie własne, PAP Biznes, Ten Square Games

Playway

Ważne informacje i wydarzenia

- Zarząd rekomenduje wypłatę dywidendy w wysokości 2,49 zł.
- Diesel Brothers 10.05.2019.
- Premiera Car Mechanic Simulator (Xbox, PS4) 25.06.2019.
- Cooking Simulator (PC) 6.2019.
- Do 13.03.19 r. do sklepów trafiło 800 tys. sztuk House Flipper, ponad 215 tys. Thief Simulator i ponad 800 tys. Szt. Cat Machine Simulator 2018 +1,4 mln szt. Płatnych dodatków DLC do CMS 18.
- Wersja mobilna CMS 2018 została pobrana ponad 13,5 mln.
- Lista graczy oczekujących na zakup wszystkich gier z grupy kapitałowej Spółki tzw. Steam Outstanding Wishlist przekroczyła liczbę 4 mln.

Czynniki wzrostu

- Sprzedż Uboat po 72 godzinach od premiery w kanałach online wyniosła 53 000 sztuk, a kanały detaliczne i Kickstarter odnotowały ponad 3 700 aktywacji.
- Pełne koszty produkcji i marketingu gry, które wyniosły około 200 tys. zł zostały pokryte w części poprzez kampanię Kickstarter i sprzedaż modułu wody "PlayWay Water System" w sklepie Unity - a w całości już w pierwszej godzinie sprzedaży w sklepie Steam.
- Obecnie trwają prace nad dalszym rozwojem gry oraz planowaniem kolejnych dodatków i usprawnień. Przejście gry z fazy wczesnego dostępu do wersji pełnej planowane jest na 2020 r. W planach jest także wydanie gry w wersji mobilnej oraz na konsole
- Spółka chce rozwijać sprzedaż na rynku chińskim.
- Zdywersyfikowany model produkcji gier. Duża liczba tytułów w ciągu roku (>30).
- Niskie budżety gier 0,2-0,7 mln umożliwiają osiągnąć bardzo duże stopy zwrotu i ograniczają ryzyko niepowodzenia.
- Niskie koszty marketingu (Facebook i inne portale społecznościowe).
- Innowacyjny sposób testowania gier poprzez użytkowników już na wczesnym etapie produkcji. Takie podejście umożliwia ustalić potencjalne zainteresowanie tytułem oraz dodanie funkcji poszukiwanych przez nabywców.

Ryzyka

- Przy tak napiętym harmonogramie premier możliwe opóźnienia.
- Presja placowa, co może powodować odejścia programistów i w konsekwencji opóźnienia premier gier.

Wyniki finansowe

PLNm	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018	2019P	2020P	2021P
Przychody	11,9	26,3	20,2	20,23	78,63	114,87	129,9	155
EBITDA	5,2	18,8	11,9	14,23	50,13	81,2	91,73	108
EBIT	5,2	18,7	11,8	14,18	49,88	77	88,9	108
Zysk Netto	14,8	15,5	6,9	9,78	46,98	56,07	64,5	78
EBITDA margin	43,5%	71,5%	58,6%	70,3%	64%	70,7%	70,6%	69,7%
EBIT margin	43,2%	71,4%	58,4%	70,1%	63%	67,0%	68,4%	69,7%
Marża netto	124,0%	59,2%	34,0%	48,3%	60%	48,8%	49,7%	50,3%

Źródło: Opracowanie własne, PAP Biznes, PlayWay

Kalendarz premier

1	Diesel Brothers - The Game	2019-05-10	PC
2	Thief Simulator	2019-05-16	N Switch
3	House Flipper: Garden DLC	2019-05-16	PC
4	Cooking Simulator	2019-06-06	PC
5	Car Mechanic Simulator	2019-06-25	XBOX/PS
6	Uboat - The Board Game	2Q-2019	Gra Planszowa
7	Phantom Doctrine	2Q-2019	N Switch
8	House Flipper	2Q-2019	Android/iOS
9	Tank Mechanic	2Q-2019	PC
10	Car Trader Simulator	2019	PC
11	Space Mechanic	2019	PC
12	JunkYard Simulator	2019	PC
13	Car Mechanic Simulator 2019	2019	Android/iOS
14	House Flipper	2019	XBOX/PS
15	Agony	2019	N Switch
16	Contraband Police	2019	PC
17	Farm Manager	2019	N Switch
18	Prison Simulator	2019	PC
19	Drift 19	2019	PC

20	Ultimate Fishing Simulator 19	2019	Android/iOS
21	Deadliest Catch (Discovery)	2019	PC
22	Electrix	2019	PC
23	Bum Simulator	2019	PC
24	Im Your President	2019	PC
25	Unlucky 7	2019	PC
26	Cooking Simulator	2019	PC VR
27	Thief Simulator	2019	PC VR
28	Mr. Prepper	2019	PC
29	The Beast Inside	2019	PC
30	Builders Of Egypt	2019	PC
31	Woodzone	2019	PC
32	Thief Simulator	2019	XBOX/PS
33	Ultimate Fishing	2019	XBOX/PS



Dom Maklerski mBanku

ul. Wspólna 47/49
00-684 Warszawa
www.mbank.pl/mDM

Zespół Prywatnego Maklera

Kamil Szymański, CFA, dyrektor
tel. +48 22 697 4706
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
tel. +48 22 697 4870
jaroslaw.banasiak@mbank.pl

Joanna Gębal
tel. +48 22 697 4762
joanna.gebal@mbank.pl

Rafał Włóka
tel. +48 22 697 4809
rafal.wloka@mbank.pl

Marcin Bieguński
tel. +48 22 697 4984
marcin.biegunski@mbank.pl

Paweł Rudowski
tel. +48 22 697 4852
pawel.rudowski@mbank.pl

Zespół Wsparcia

Remigiusz Lemke
tel. +48 22 697 4848
remigiusz.lemke@mbank.pl

Piotr Neidek, analiza techniczna
tel. +48 22 697 4766
piotr.neidek@mbank.pl

Krzysztof Pakulski
tel. +48 22 697 4914
krzysztof.pakulski@mbank.pl

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Piotr Gawron, dyrektor
tel. +48 22 697 4895
piotr.gawron@mbank.pl

Departament Analiz

Kamil Kliszcz, dyrektor
tel. +48 22 438 2402
kamil.kluszcz@mbank.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów

EPS - (Earnings per Share) – Zysk netto przypadający na jedną akcję
EBIT - Zysk operacyjny
EBITDA - EBIT przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
CAPEX - Wydatki inwestycyjne na rozwój
ROE - (Return on Equity) - Zwrot na kapitale własnym
DPS - (Dividend per Share) dywidenda przypadająca na jedną akcję
Ex-div. – Pierwszy dzień notowania akcji bez prawa do dywidendy
DY, DYield - Stopa dywidendy
RN - Rada Nadzorcza
CFO - Dyrektor finansowy
ABB - Przyspieszona książka popytu
M&A - Fuzje, przejęcia, akwizycje
AUM - Assets Under Management - Aktywa pod zarządzaniem
MF, MinFin - Ministerstwo Finansów, Minister Finansów
ME, MinEng - Ministerstwo Energetyki, Minister Energetyki

*Materiał zbiera informacje publicznie dostępne na temat sektora, a także spółek wchodzących w jego skład. Dokument nie stanowi rekomendacji.

Dokument sporządzony został w Departamencie Rynków Regulowanych mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 20 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 30 maja 2018 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. 2018 poz. 1112). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje zawarte w niniejszej publikacji oparte są na danych uzyskanych ze źródeł, które Dom Maklerski mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.

