

piątek, 28 lutego 2020

## Z Rynków Zagranicznych | Gaming

Opracował: Remigiusz Lemke ([remigiusz.lemke@mbank.pl](mailto:remigiusz.lemke@mbank.pl))

### Gaming

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

Szacunki mówią o tym, że udział gier mobilnych w całym rynku gier do 2021 r. wzrośnie z obecnych z 51% do 59%.

Dynamiczny rozwój popularności E-sportu.

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

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

Google uruchomił platformę gier w chmurze Stadia.

Microsoft i Sony poinformowały o nawiązaniu współpracy strategicznej. W ramach partnerstwa Sony będzie wykorzystywać chmurę Microsoft do strumieniowania gier oraz innych treści. xCloud umożliwiający strumieniowanie gier został uruchomiony w październiku 2019 r.

Microsoft zapowiedział premierę nowej generacji konsol Xbox pod nazwą Projekt Scarlett. Konsola ma trafić do sprzedaży przed świętami 2020 r., w podobnym okresie premierę będzie miała konsola Sony.

### Konsensus PAP

| Spółka            | Przychody |          |          | Zysk netto |        |        | P/E    |        |        | EV/EBITDA |          |          |
|-------------------|-----------|----------|----------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|----------|----------|
|                   | 2020 P    | 2021 P   | 2021 P   | 2019 P     | 2020 P | 2021 P | 2019 P | 2020 P | 2021 P | 2019 P    | 2020 P   | 2021 P   |
| <b>11bit</b>      | 26,37     | 18,77    | 90,3     | 7,92       | 7,17   | 4,78   | 37,73  | 56,89  | 12,41  | 24,25     | 17,85    | 81,83    |
| <b>Artifex</b>    | 3,2       | 2,9      | -        | -          | -      | -      | 12,49  | 15,86  | -      | 2,8       | 2,4      | -        |
| <b>Bloober</b>    | 10,2      | 7,5      | -        | 3,11       | 3,82   | -      | 12,07  | 24,13  | -      | 8,8       | 6,4      | -        |
| <b>Boombit</b>    | -4,9      | 2,4      | -        | -          | -      | -      | -      | 74,53  | -      | -5,2      | 3        | -        |
| <b>CD Projekt</b> | 97,81     | 2 339,35 | 1 786,78 | 27,07      | 10,03  | 9,4    | 296,61 | 14,83  | 18,59  | 90,58     | 2 033,66 | 1 622,33 |
| <b>CI Games</b>   | -0,3      | -4,9     | 24,1     | -          | -      | -      | -      | -      | 6,66   | -2,4      | -3,8     | 19,7     |
| <b>PlayWay</b>    | 79,5      | 95,88    | 105,83   | 10,45      | 12,55  | 11,59  | 25,13  | 31,77  | 28,54  | 62,78     | 66,48    | 74       |
| <b>TSGames</b>    | 74,31     | 90,9     | 100,58   | 17,74      | 18,26  | 16,24  | 22,31  | 24,12  | 21,35  | 64,27     | 78,96    | 89,22    |
| <b>Vivid</b>      | 0,2       | 0        | 2,3      | 2,44       | 3,38   | 3,01   | -      | -      | 27,43  | -0,8      | -0,5     | 1,8      |
| <b>Gry video</b>  | 286,4     | 2 552,80 | 2 109,89 | 22,27      | 10,18  | 9,43   | 127,27 | 16,23  | 18,72  | 245,08    | 2 204,45 | 1 888,88 |

Źródło: PAP Biznes

### Bieżące informacje i wydarzenia rynkowe

|                 |                   |                                                                                                                                                                                                              |
|-----------------|-------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>28.02.20</b> | <b>TSGames</b>    | DM BOŚ w raporcie z 20 lutego podwyższył rekomendację dla Ten Square Games do "kupuj" z "trzymaj". Wartość godziwą akcji spółki oszacowano na 371 zł, o 47% więcej niż w poprzednim raporcie.                |
| <b>25.02.20</b> | <b>CD Projekt</b> | Analitycy Ipopema Securities, w raporcie z 18 lutego podtrzymali rekomendację CD Projektu na poziomie "sprzedaj", podwyższając wartość godziwą akcji spółki do 215 zł z 212 zł.                              |
| <b>24.02.20</b> | <b>TSGames</b>    | Spółka szacuje, że przy zastosowaniu ulgi podatkowej IP Box efektywna stopa podatkowa za 2019 r. wyniosła 9,4%.                                                                                              |
|                 | <b>PlayWay</b>    | Sprzedaż Tank Mechanic Simulator przekroczyła 39 tys. w 72 godz. od premiery. (szerzej w dalszej części opracowania)                                                                                         |
| <b>21.02.20</b> | <b>11 bit</b>     | Prezes i dwaj członkowie zarządu 11 bit studios sprzedali łącznie w transakcjach pakietowych 15,7 tys. akcji spółki po 460 zł za papier.                                                                     |
| <b>20.02.20</b> | <b>CD Projekt</b> | Przychody ze sprzedaży gry "Wiedźmin 3" od października 2018 r. na portalu Steam przekroczyły \$50 mln. W związku z tym CD Projekt otrzymuje obecnie 80% przychodów ze sprzedaży gry, wcześniej było to 75%. |
| <b>14.02.20</b> | <b>11 bit</b>     | 11 bit studios podpisało umowę ze na produkcję gry "Frostpunk" na urządzenia mobilne z systemami operacyjnymi iOS i Android.                                                                                 |
| <b>12.02.20</b> | <b>PlayWay</b>    | Analitycy DM BOŚ, w raporcie z 5 lutego, obniżyli rekomendację dla PlayWay do "trzymaj" z "kupuj". Wycena akcji spółki wzrosła do 338 zł z 244 zł wcześniej.                                                 |
| <b>10.02.20</b> | <b>PlayWay</b>    | Najlepiej sprzedająca się gra grupy, "House Flipper" będzie miała premierę 25 lutego na PS4 i 26 lutego na Xbox One.                                                                                         |

### Activision Blizzard

#### Bieżące informacje i wydarzenia

- Spółka opublikowała lepsze niż oczekiwano wyniki za 4Q zarówno na poziomie przychodów, jak i zysku. Motorem wzrostu okazała się jedna z flagowych produkcji „Call of Duty: Modern Warfare”.

#### Czynniki wzrostu

- Decyzja spółki o skupieniu się na kluczowych pozycjach wydawniczych, powinna przynieść korzyści w 2020 i 2021 r.
- Zwiększenie nakładów na rozwój gier powinno przełożyć się pozytywnie na zaangażowanie graczy i łatwiejszą monetyzację tytułów
- Dobre momentum na „Call of Duty”, „Candy Crush” oraz stabilizacja na pozostałych tytułach powinny wspierać wyniki 2020 r.
- Duże nadzieje można wiązać z wersjami mobilnymi gier „Call of Duty” oraz „Diablo”, które pozytywnie wpłyną na rozwój usług live.
- Bogate portfolio wydawnicze na najbliższe lata zaprezentowane na BlizzCon 2019. W tym „Diablo 4”, „World of Warcraft” i „Overwatch 2”.

#### Ryzyka

- Brak dat premier najważniejszych tytułów mogą temperować pozytywne nastawienie. Jednocześnie sugerują, że najprawdopodobniej nie dojdzie do nich w 2020 r.

#### Wyniki finansowe

| Mln USD   | 18      | 19      | 20E      | 21E      | 22E      |
|-----------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Przychody | 7 262,0 | 6 388,0 | 6 790,77 | 7 389,66 | 7 890,70 |
| EBIT      | 2 477,0 | 2 078,0 | 2 379,12 | 2 685,16 | 2 998,0  |
| Adj.EPS   | 2,60    | 2,25    | 2,45     | 2,81     | 3,12     |
| Cena/Zysk | 19,4    | 30,5    | 24,27    | 21,14    | 19,02    |

Źródło: Opracowanie własne, Reuters, Activision

## CD Projekt

### Bieżące informacje i wydarzenia

- Przychody ze sprzedaży gry "Wiedźmin 3" od października 2018 r. na portalu Steam przekroczyły \$50 mln. W związku z tym CD Projekt otrzymuje obecnie 80% przychodów ze sprzedaży gry, wcześniej było to 75%.
- Gra "Wojny Krwi: Wiedźmińskie Opowieści" dostępna od 28.01.2020 na Nintendo Switch.
- CD Projekt otrzymał korzystną indywidualną interpretację przepisów dot. ulgi IP BOX.
- CD Projekt przesunął datę premiery Cyberpunk 2077 z kwietnia na 17 września.** Dodatkowo spółka poinformowała, że wydanie wersji multiplayer w 2021 r. jest mało prawdopodobne.
- Przedstawiciele CD Projekt zapewniają, że gra jest kompletna, a przesunięcie premiery jest związane z testowaniem gry, usunięciem usterek i nadaniem jej ostatecznego szlif.
- Sukces nowego serialu „Wiedźmin” może skłonić CD Projekt do produkcji kolejnej gry.
- CD Projekt zawarł porozumienie z Andrzejem Sapkowskim, autorem Sagi Wiedźmińskiej. Szczegóły porozumienia nie są znane.
- Ilość pre-orderów na Cyberpunk 2077 jest zgodna z oczekiwaniami Zarządu.
- Spółka najprawdopodobniej ogłosi w przyszłym roku nową strategię na 4-6 lat oraz potencjalnie ogłosi nowy tytuł.
- CD Projekt planuje wydanie w 2020 roku gry "Cyberpunk 2077" na platformę Google Stadia, która umożliwia rozgrywkę na szerokiej gamie urządzeń dzięki strumieniowaniu danych.
- Przedprzedaż Cyberpunk 2077 znacznie przewyższyła, to co można było obserwować w przypadku Wiedźmina 3.

### Czynniki wzrostu

- Co trzecia kopia przedprzedaży Cyberpunk 2077 sprzedawana jest za pośrednictwem gog.com.
- Spółka chce posiadać dwa duże zespoły pracujące równolegle.
- Informacje o uaktualnieniu platformy GOG Galaxy 2 posiadającą znacznie większe możliwości dla użytkowników, niż poprzednia wersja. Pozytywny odbiór platformy może przełożyć się na większe zakupy gier za jej pośrednictwem i zmniejszenie prowizji płaconych przez spółkę pośrednikom.
- Wysokie oceny Cyberpunk 2077. Duża liczba wyświetleń trailerów/gameplay, bardzo korzystna relacja ocen pozytywnych/negatywnych pod filmem.
- Budżet marketingowy Cyberpunk 2077 będzie 3x większy niż Wiedźmina 3 większość przypadnie na 2020 r.
- Spółka pracuje nad kolejną grą klasy AAA i zamierza ją wydać do 2021 r.
- Duże doświadczenie w projektowaniu Gier klasy AAA. (nad C2077 pracuje ponad 450 osób).
- Przychody ze sprzedaży gry "Wiedźmin 3" od października 2018 r. na portalu Steam przekroczyły \$50 mln. W związku z tym CD Projekt otrzymuje obecnie 80% przychodów ze sprzedaży gry, wcześniej było to 75%.

### Ryzyka

- Słabnąca sprzedaż Wiedźmina 3 w wersji na PC.
- Presja płacowa, co może powodować odejścia programistów i w konsekwencji opóźnienia premier gier.
- Długi cykl produkcyjny.

### Wyniki finansowe

| PLNm        | 1Q18   | 2Q18   | 3Q18   | 4Q18   | 2018   | 1Q19  | 2Q19   | 3Q19  | 2019P  | 2020P    | 2021P    |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|----------|----------|
| Przychody   | 75,40  | 93,00  | 67,20  | 127,30 | 362,90 | 80,90 | 133,50 | 92,87 | 405,41 | 3 269,80 | 2 456,05 |
| EBIT        | 27,90  | 33,40  | 18,30  | 32,80  | 112,40 | 20,60 | 39,40  | 16,82 | 97,81  | 2 339,35 | 1 786,78 |
| Zysk Netto  | 22,90  | 29,50  | 15,50  | 41,40  | 109,30 | 17,80 | 33,90  | 14,90 | 90,58  | 2 033,66 | 1 622,33 |
| Marża EBIT  | 36,98% | 35,91% | 27,23% | 25,80% | 30,97  | 25,5  | 29,5   | 18,11 | 24,13% | 71,54%   | 72,75%   |
| Marża netto | 30,34% | 31,76% | 23,06% | 32,50% | 30,13  | 22    | 25,4   | 16,04 | 22%    | 62%      | 66%      |

Źródło: Opracowanie własne, PAP Biznes, CD Projekt

## 11 Bit

### Bieżące informacje i wydarzenia

- 11 bit studios podpisało umowę ze na produkcję gry "Frostpunk" na urządzenia mobilne z systemami operacyjnymi iOS i Android.**
- Prezes i dwaj członkowie zarządu 11 bit studios sprzedali łącznie w transakcjach pakietowych 15,7 tys. akcji spółki po 460 zł za papier.**
- Raport roczny za 2019 r. zostanie opublikowany 25 marca 2020 r.**
- Raport za 1Q20 r. zostanie opublikowany 14 maja 2020 r.**
- 11 bit studios ma podpisane trzy umowy, których przedmiotem jest wydanie gier tworzonych przez zewnętrzne studia deweloperskie. Wartość każdej z umów jest większa w porównaniu ze zrealizowanymi przez spółkę do tej pory projektami.
- 4Q powinien być wyraźnie lepszy. Sprzedaż będzie wspierana przez sprzedaż gry Children of Morta (wydanie na konsolę), premiera Frostpunk na konsolę (11 października 2019) oraz sprzedaż dodatków do This War of Mine, Moonlighter i Frostpunk (Season Pass)
- Spółka liczy, że wdana we wrześniu gra Children of Morta będzie pozytywnie kontrybuowała w wynikach przez szereg kwartałów.
- 11 Bit zapowiedział, że intensywnie pracuje nad grą o roboczym tytule Projekt 8, rozpoczął prace koncepcyjne nad grą Projekt 9, a jeszcze w tym roku podejmie podobne działania w przypadku Projekt 10.
- Skumulowane przychody ze sprzedaży gry "Frostpunk" i dodatków na platformie Steam od 1 października 2018 r. przekroczyły \$10 mln, w związku z tym **provizja Steam od sprzedaży kolejnych egzemplarzy gry została obniżona do 25% z 30%** poprzednio.

### Czynniki wzrostu

- 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.
- Studio podpisało dwie nowe umowy wydawnicze - jeden z tych projektów 11 bit chce ogłosić jeszcze w tym roku.
- Długa żywotność sprzedaży Frostpunk, gra regularnie znajduje się na pierwszej stronie Steam Global Bestseller, co wskazuje na nie słabnące zainteresowanie. Na Steam Wishlist zapisanych jest przeszło 1,2 mln użytkowników.
- 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 ciekawych projektów. Spółka zapowiedziała zwiększenie budżetu wydawniczego z 2 do 5 mln zł, co pozwoli 11 Bit na szerszą ekspozycję w tym segmencie i zdywersyfikowanie 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.

#### Wyniki finansowe

| PLN mln      | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 2018 | 1Q19  | 2Q19 | 3Q19 | 2019 P | 2020 P | 2021P  |
|--------------|------|------|------|------|------|-------|------|------|--------|--------|--------|
| Przychody    | 2,2  | 43,5 | 13,9 | 22,5 | 82   | 14,18 | 16,6 | 18,7 | 77,93  | 70,79  | 159,41 |
| EBITDA       | -0,4 | 32   | 6,6  | 13,3 | 51,4 | 7,31  | 4,4  | 6,1  | 33,96  | 26,81  | 104,94 |
| EBIT         | -0,8 | 31   | 5    | 11,7 | 47   | 5,75  | 2,9  | 4,6  | 26,37  | 18,77  | 90,3   |
| Zysk Netto   | -1   | 25,9 | 3,6  | 9,1  | 37,6 | 4,44  | 2    | 3,6  | 24,25  | 17,85  | 81,83  |
| Marża EBITDA | -18% | 74%  | 47%  | 59%  | 63%  | 52%   | 27%  | 33%  | 44%    | 38%    | 66%    |
| Marża EBIT   | -35% | 71%  | 36%  | 52%  | 57%  | 41%   | 18%  | 25%  | 34%    | 27%    | 57%    |
| Marża Netto  | -44% | 60%  | 26%  | 40%  | 46%  | 31%   | 12%  | 19%  | 31%    | 25%    | 51%    |

Źródło: Opracowanie własne, PAP Biznes, 11BIT

#### Ten Square Games

##### Bieżące informacje i wydarzenia

- Spółka szacuje, że przy zastosowaniu ulgi podatkowej IP Box efektywna stopa podatkowa za 2019 r. wyniosła 9,4%.
- Według szacunków przychody gry "Fishing Clash", wyniosły w styczniu ok. \$4 mln, a grę pobrano w ubiegłym miesiącu ze sklepów Google i Apple łącznie ok. 1,3 mln razy. Sprzedaż Wild Hunt wyniosła około \$130 tys., a Let's Fish około \$30 tys.
- Akcjonariusze Ten Square Games, Maciej Popowicz oraz Arkadiusz Pernal, sprzedali w ramach przyspieszonej budowy księgi popytu 963.574 akcji spółki, stanowiących 13,31% kapitału zakładowego. Cena sprzedaży wyniosła 230 zł za papier. Zastrzegając, że w dalszym ciągu chcą pozostać akcjonariuszami strategicznymi.
- Ten Square Games szacuje, że miał w 4Q19 78,4 mln zł przychodów ze sprzedaży. 86% stanowiły przychody z Fishing Clash
- Publikacja raportu Ten Square Games za 2019 rok zaplanowana jest na 23 marca.
- Nationale – Nederlanden OFE zmniejszył zaangażowanie w Ten Square Games poniżej 5%.
- Zysk netto w 3Q wzrósł r/r o 77% do 18,1 mln zł. Wynik okazał się o 4% wyższy od średniej prognoz analityków.
- Przychody wyniosły 67,7 mln zł (+91% r/r) i były zbliżone ze średnią oczekiwań analityków.
- Zgodnie z szacunkami Sensor Tower, nowa gra "Flip this House", znajdująca się w fazie testów (tzw. soft launch) została pobrana w listopadzie na urządzenia z systemem Android ok. 30 tys. razy, "Hunting Clash" 20 tys. razy, a gra "Solitaires" zanotowała 8 tys. pobrań.
- Ten Square Games rozpoczyna prace nad wdrożeniem stosowania ulgi podatkowej IP BOX
- W 4Q TSG chce rozpocząć testy (soft launch) nowej gry hobbystycznej, a na przełomie tego i przyszłego roku do graczy mają trafić wstępne wersje dwóch gier skierowanych do kobiet.

##### 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 Tajwanu. Obecnie rynek azjatycki stanowi zaledwie 11% przychodów TSG.
- Gra Golf Rush, która w kwietniu trafiła do pierwszych użytkowników ("soft launch") aktualnie przechodzi weryfikację parametrów i zmianę sposobu rozgrywki. Za kilka miesięcy może trafić do sklepu android na dalsze testy.
- Trwają prace nad dwoma projektami z gatunku gier dla kobiet (jeden z najdynamiczniej rosnących segmentów).
- TSG posiada plany wydawnicze do końca 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   | 2018   | 3Q18   | 4Q18   | 2018   | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19   | 2019P  | 2020P  | 2021P  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Przychody    | 14,40  | 23,87  | 35,44  | 41,55  | 115,26 | 45,30 | 49,90 | 67,70  | 225,4  | 281,87 | 324,4  |
| EBITDA       | 6,44   | 8,86   | 13,02  | 16,69  | 45,01  | 12,48 | 16,30 | 22,10  | 75,44  | 92,6   | 102,86 |
| EBIT         | 6,27   | 8,74   | 12,81  | 16,49  | 44,31  | 12,30 | 16,10 | 21,80  | 74,31  | 90,9   | 100,58 |
| Zysk Netto   | 5,00   | 7,53   | 10,23  | 13,71  | 36,47  | 10,36 | 13,10 | 18,10  | 64,27  | 78,96  | 89,22  |
| Marża EBITDA | 44,72% | 37,12% | 36,74% | 40,17% | 39,05  | 27,55 | 33,2  | 32,60% | 33,47% | 32,85% | 31,71% |
| Marża EBITDA | 43,54% | 36,61% | 36,15% | 39,69% | 38,44  | 27,15 | 32,3  | 32,20% | 32,97% | 32,25% | 31,00% |
| Marża netto  | 34,72% | 31,55% | 28,87% | 33,00% | 31,64  | 22,87 | 26,3  | 26,8   | 0,2851 | 28,01% | 27,50% |

Źródło: Opracowanie własne, PAP Biznes, Ten Square Games

#### Playway

##### Bieżące informacje i wydarzenia

- Sprzedaż gry Tank Mechanic Simulator przekroczyła 39 tys. w 72 godz. od premiery, która miała miejsce 20 lutego. Ponadto gra Thief Simulator w wersji na konsolę Xbox One została pobrana ponad 3 tys. razy.
- W przypadku obu gier doszło do zwrotu wszystkich kosztów produkcji i marketingu
- Najlepiej sprzedająca się gra grupy, "House Flipper" będzie miała premierę 25 lutego na PS4 i 26 lutego na Xbox One.
- Raport za 2019 r. zostanie opublikowany 30 kwietnia.
- PlayWay pokazał w 3Q wyniki wyraźnie lepsze od oczekiwań. Pozytywne zaskoczenie nastąpiło w sprzedaży gry Car Mechanic Simulator na konsolę.
- Przychody wyniosły 33,6 mln zł (61,5% r/r), a zysk 26,2 mln zł (280,5% r/r).
- Prezes Krzysztof Kostowski dostrzega niewykorzystany potencjał rynku gier na urządzenia mobilne. PlayWay myśli o utworzeniu spółki, której celem byłoby płatne pozyskiwanie graczy dla produkcji mobilnych grup.
- Prezes spodziewa się wzrostu wydatków na produkcję gier w '20 r.
- "Steam outstanding wishlist" przekroczyła liczbę 6 mln.
- Producent gier Play2Chill z grupy PlayWay liczy na debiut na rynku NewConnect w marcu 2020 r.

- Ultimate Games przejął odpłatnie od PlayWay prawa do ponad 20 gier. Wartość transakcji nie została ujawniona.

#### Czynniki wzrostu

- Pełne koszty produkcji i marketingu gry Ubot, 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.
- Obejmuje 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 konsolę.
- 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 płacowa, co może powodować odejścia programistów i w konsekwencji opóźnienia premier gier.

#### Wyniki finansowe

| PLNmn               | 1Q18    | 2Q18   | 3Q18   | 4Q18   | 2018  | 1Q19  | 2Q19 | 3Q19 | 2019P  | 2020P   | 2021P   |
|---------------------|---------|--------|--------|--------|-------|-------|------|------|--------|---------|---------|
| <b>Przychody</b>    | 11,9    | 26,3   | 20,2   | 20,23  | 78,63 | 22,34 | 29,9 | 33,6 | 119,88 | 143,54  | 157,85  |
| <b>EBITDA</b>       | 5,2     | 18,8   | 11,9   | 14,23  | 50,13 | 12,45 | 23,4 | 26,1 | 79,66  | 96,32   | 106,3   |
| <b>EBIT</b>         | 5,2     | 18,7   | 11,8   | 14,18  | 49,88 | 12,4  | 23,3 | 26   | 79,5   | 95,88   | 105,83  |
| <b>Zysk Netto</b>   | 14,8    | 15,5   | 6,9    | 9,78   | 46,98 | 11,59 | 16,5 | 26,2 | 62,78  | 66,48   | 74      |
| <b>Marża EBITDA</b> | 43,50%  | 71,50% | 58,60% | 70,30% | 64%   | 56%   | 78%  | 78%  | 66,45% | 67,10%  | 67,34%  |
| <b>Marża EBIT</b>   | 43,20%  | 71,40% | 58,40% | 70,10% | 63%   | 56%   | 78%  | 77%  | 66,32% | 66,80%  | 67,04%  |
| <b>Marża netto</b>  | 124,00% | 59,20% | 34,00% | 48,30% | 60%   | 52%   | 55%  | 78%  | 52,37% | 46,31 % | 46,88 % |

Źródło: Opracowanie własne, PAP Biznes, PlayWay

#### Kalendarz premier

|        |                                    |             |
|--------|------------------------------------|-------------|
| 2019W  | Ultimate Fishing Simulator 2019 SL | Android iOS |
| 2019 W | House Flipper                      | Android iOS |
| 2019 W | Tank Mechanic                      | PC          |
| 2019   | Car Trader Simulator               | PC          |
| 2019   | Space Mechanic                     | PC          |
| 2019 W | JunkYard Simulator                 | PC          |
| 2019   | Car Mechanic Simulator 2019        | Nswitch     |
| 2019 W | Car Mechanic Simulator 19          | Android iOS |
| 2019 W | House Flipper                      | Xbox1PS4    |
| 2019   | Agony                              | Nswitch     |
| 2019 W | Contraband Police                  | PC          |
| 2019   | Farm Manager                       | Nswitch     |
| 2019 W | Prison Simulator                   | PC          |
| 2019 W | Drift 19                           | PC          |
| 2019 W | Deadliest Catch (Discovery)        | PC          |
| 2019   | Electrix                           | PC          |
| 2019 W | Bum Simulator                      | PC          |
| 2019 W | Im Your President                  | PC          |
| 2019   | Cooking Simulator                  | VR          |
| 2019   | Thief Simulator                    | VR          |
| 2019 W | Mr. Prepper                        | PC          |
| 2019   | The Beast Inside                   | PC          |
| 2019   | Builders Of Egypt                  | PC          |
| 2019   | Woodzone                           | PC          |
| 2019   | Thief Simulator                    | Xbox1PS4    |
| 2019   | Ultimate Fishing                   | Xbox1PS4    |
| 2020   | Uboat Final Release                | PC          |

W – oznacza premiery, w których zarząd PlayWay widzi większy potencjał

#### Boombit

##### Ważne informacje i wydarzenia

- BoomBit szacuje, że odnotował w styczniu 2020 r. 8,5 mln zł skonsolidowanych przychodów (55% m/m). Wydatki na User Acquisition wyniosły 3,63 mln zł.**
- Zarząd BoomBit zaktualizował cele strategiczne grupy. W perspektywie najbliższych dwóch lat spółka zakłada wydawanie rocznie 3-6 gier w formule Game as a Service oraz dalszy rozwój portfolio gier typu hyper-casual.**
- Na 1H 2020 r. BoomBit planuje debiut gry Cooking Festival, aktualizacje Archery Club, Tanks a Lot! oraz Darts Club, debiuty nowych gier hyper-casualowych oraz wprowadzenie na platformę Nintendo Switch gier Carnage Battle Arena i Bridge Builder Adventure.
- Sprzedaż gier w formule GaaS w grudniu wyniosła 3,03 mln zł oraz 2,45 mln (non GaaS). Łączna sprzedaż wzrosła o 48% m/m. a wydatki na User Acquisition wyniosły 1,62 mln zł.**
- W grudniu 2019 r. najważniejsze gry GaaS BoomBit (Archery Club, Darts Club, Tanks A Lot! oraz Idle Coffee Corp) wygenerowały łącznie 2,76 mln zł przychodów, co odpowiadało za 91% przychodów segmentu GaaS.
- Boombit opublikował słabe wyniki za 3Q. Strata netto wyniosła -1,5 mln zł, a przychody wzrosły do 14 mln zł.
- Boombit spodziewa się istotnej poprawy przepływów pieniężnych w 1Q20 r., ze względu na oszczędności kosztowe oraz przychody z nowych gier.
- Archery Club, która zadebiutowała 21 listopada, znalazła się na liście Top10 w ponad 50 krajach. Archery jest jedną z najważniejszych gier w portfolio spółki.

#### Czynniki wzrostu

- Rozszerzenie portfela gier o nowe kategorie.
- Skupienie się na tytułach o dużym potencjale monetyzacji Game as a Service (GaaS).
- Wzmocnienie działalności wydawniczej.
- Zaangażowanie w projekty JV oraz usługi w zakresie meta-publishing (UA, optymalizacja monetyzacji, oraz Business Intelligence).
- Rozpoczęcie płatnego marketingu User Acquisition (UA) na dużą skalę, przy pomocy JV SuperScale (50% udziałów).
- Duża koncentracja rynku powoduje, że TOP50 producentów posiada 77%-80% udział w przychodach w sklepach iOS i Google Play. Taka sytuacja jest jednocześnie szansą i ryzykiem. W związku z tym kluczem do sukcesu stają się działania z zakresu meta-publishing, w tym UA.
- Polityka dywidendowa zakłada przeznaczenie od 40%-80% skonsolidowanego zysku netto, począwszy od 2019 r.

**Ryzyka**

- Niewielkie doświadczenie w grach GaaS.
- Ryzyko niepowodzenia poszczególnych tytułów.
- Możliwość rotacji pracowników. Spółka stara się obniżyć to ryzyko poprzez success fee dla kluczowych deweloperów oraz programy motywacyjne dla menadżerów.
- Rosnąca konkurencja – coraz istotniejszym czynnikiem stają się nakłady marketingowe na UA. W 2018 r. wydatki na UA dla aplikacji mobilnych wyniosły \$38.9 mld (+43,5% r/r). Według analityków AppsFlyer w latach 2018-2020 oczekiwany jest średnioroczny wzrost na poziomie 34%.

**Biuro maklerskie mBanku**

ul. Wspólna 47/49  
00-684 Warszawa  
[www.mbank.pl/mDM](http://www.mbank.pl/mDM)

**Zespół Prywatnego Maklera**

Kamil Szymański, CFA, dyrektor  
tel. +48 22 697 4706  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

Jarosław Banasiak  
tel. +48 22 697 4870  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)

Joanna Gębal  
tel. +48 22 697 4762  
[joanna.gebal@mbank.pl](mailto:joanna.gebal@mbank.pl)

Rafał Włóka  
tel. +48 22 697 4809  
[rafal.wloka@mbank.pl](mailto:rafal.wloka@mbank.pl)

Marcin Bieguński  
tel. +48 22 697 4984  
[marcin.biegunski@mbank.pl](mailto:marcin.biegunski@mbank.pl)

Paweł Rudowski  
tel. +48 22 697 4852  
[pawel.rudowski@mbank.pl](mailto:pawel.rudowski@mbank.pl)

**Zespół Wsparcia**

Remigiusz Lemke, rynki zagraniczne  
[remigiusz.lemke@mbank.pl](mailto:remigiusz.lemke@mbank.pl)

Piotr Neidek, analiza techniczna  
[piotr.neidek@mbank.pl](mailto:piotr.neidek@mbank.pl)

Krzysztof Pakulski  
[krzysztof.pakulski@mbank.pl](mailto:krzysztof.pakulski@mbank.pl)

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**

Piotr Gawron, dyrektor  
tel. +48 22 697 4895  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

**Departament Analiz**

Kamil Kliszcz, dyrektor  
tel. +48 22 438 2402  
[kamil.klischcz@mbank.pl](mailto:kamil.klischcz@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

**JV** - Joint venture.

**User Acquisition (UA)** – Działania marketingowe mające na celu pozyskanie użytkownika.

**Game as a Service (GaaS)** - Gry o dużym potencjale monetyzacji, realizowanym poprzez mikropłatności i długi cykl życia produktu.

**Meta-Publishing** - Zbiór działań wykorzystujących narzędzia Big Data i Business Intelligence do analizowania zachowań użytkowników gier.

\*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 Biuro Maklerskie mBanku działając w dobrej wierze, uważa za wiarygodne. Biuro Maklerskie mBanku nie gwarantuje jednak dokładności, kompletności ani trafności tych informacji. Biuro Maklerskie mBanku nie jest zobowiązane 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.