

Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do walorów spółki BoomBit i wydajemy zalecenie KUPUJ, ustalając cenę docelową na poziomie 19,5 PLN/akcję. Pomimo spadku rynku gier mobilnych r/r w 1H'22 (o 9,6% w USA według portalu Sensor Tower i o 1,8% r/r w Chinach), od początku 2022r. jesteśmy pozytywnie zaskakiwani dynamiką przychodów spółki, która w ostatnim czasie regularnie przekracza poziom 25 mln PLN na miesiąc. Już w samym 1H'22 deweloperowi gier mobilnych udało się wypracować 148,3 mln PLN przychodów (+31% r/r). Tak dobry performance BBT zawdzięcza m.in. silnemu USD/PLN (który z drugiej strony wpływa na wyższy poziom UA) oraz grze mid-core „Hunt Royale”, która jest najlepiej monetizującym się tytułem w portfelu spółki - w 2021r. odpowiadała za 18% (42,1 mln PLN) całości przychodów, a w 1H'22 jej kontrybucja urosła do 25% (37,6 mln PLN – w pół roku wypracowała 89% swojego przychodu z 2021r). Warto zauważyć, iż w ostatnich tygodniach wyżej wspomniany tytuł zbliżył się w rankingu „grossing games” (pod względem monetyzacji przez mikropłatności) w USA do takich gier jak „Hunting Clash” (Ten Square Games) czy „Traffic Puzzle” (Huuuge Games), które według naszych szacunków wypracowały w 1H'22 odpowiednio: 57,4 mln PLN/ 16,6 mln USD (ta druga została kupiona przez Huuuge za 38,9 mln USD, czyli drożej niż cały Mcap BBT). Spodziewamy się, że po zaplanowanych aktualizacjach o nowe tryby i funkcjonalności w grze spółka zwiększy nakłady UA w celu jej przeskalowania. Pomimo ostatniego wzrostu kosztów, związanego z wyższym poziomem UA w relacji do przychodów, przewijają platform (wyższy udział gier monetizujących się przez mikrotransakcje) oraz wzrostem wynagrodzeń spodziewamy się, że spółka będzie w stanie w tym roku wypracować 15,5 mln PLN zysku netto n.j.d., tym samym będzie notowana na bardzo atrakcyjnym wskaźniku P/E na poziomie 10,5x. Ponadto pragniemy przypomnieć o trwającym w spółce przeglądzie opcji strategicznych. Liczymy, że potencjalny branżowy inwestor może być zainteresowany poszerzeniem swoich kompetencji w zakresie segmentu F2P, w tym gier hyper-casual i mid-core.

Dynamiczny wzrost przychodów pomimo słabego otoczenia

Pomimo spadku rynku gier mobilnych r/r w 1H'22 (o 9,6% w USA według portalu Sensor Tower i o 1,8% r/r w Chinach) spółce udało się wypracować znaczący wzrost przychodów r/r o 31% do poziomu 148,3 mln PLN. Tak dobre odczyty BBT zawdzięcza m.in. silnemu USD/PLN (który z drugiej strony wpływa na wyższy poziom UA) oraz grze mid-core „Hunt Royale”, która jest najlepiej monetizującym się tytułem w portfelu spółki. Spodziewamy się utrzymania tak dobrych poziomów monetyzacji w 2H'22, a w całym roku 2022r. prognozujemy 314,3 mln PLN przychodów, 32,2 mln PLN EBITDA i 15,5 mln PLN zysku netto n.j.d.

„Hunt Royale”

To najlepiej monetizująca się gra w portfelu spółki, która w 2021r. odpowiadała za 18% (42,1 mln PLN), a w 1H'22 za 25% (37,6 mln PLN – w pół roku wypracowała 89% swojego przychodu z 2021r.). Istotnym wydarzeniem w cyklu życia tego produktu, było zbliżenie się w rankingu „grossing games” (pod względem monetyzacji przez mikropłatności) w USA do takich gier jak „Hunting Clash” (Ten Square Games) oraz „Traffic Puzzle” (Huuuge Games), które według naszych szacunków wypracowały w 1H'22 odpowiednio: 57,4 mln PLN/ 16,6 mln USD (ta druga została kupiona przez Huuuge za 38,9 mln USD, czyli drożej niż cały Mcap BBT). Spółka cały czas rozwija wyżej wspomniany tytuł o kolejne aktualizacje, nowe tryby i funkcjonalności. Aktualnie skupia się na dalszej optymalizacji w obszarze monetyzacji. BBT planuje w najbliższym czasie wprowadzić kolejną aktualizację do gry, po której zamierza zacząć skalować tytuł za pomocą zwiększania UA.

Przegląd opcji strategicznych

Na początku listopada ATM Grupa zdecydowała o rozpoczęciu procesu przeglądu wybranych opcji strategicznych dla spółki w zakresie należących do niej akcji spółki BoomBit. Celem procesu jest podjęcie decyzji co do ewentualnej sprzedaży wszystkich posiadanych akcji (29,81%) w jednorazowej transakcji, której stroną będzie jeden inwestor finansowy lub branżowy, działający na podobnym jak BoomBit rynku. Liczymy, że potencjalny branżowy inwestor może być zainteresowany poszerzeniem swoich kompetencji w zakresie segmentu F2P, w tym gier hyper-casual i mid-core. Ponadto pragniemy zwrócić uwagę, na ostatnie transakcje, które miały miejsce na rynku gier mobilnych – to jest transakcję przejęcia 25,7% udziałów (za 2,2 mld USD) w przez fundusz Joffre Capital, który płaci 46% do ceny rynkowej (21 USD). Cena na poziomie 21 USD implikuje wskaźnik EV/EBITDA PLTK na poziomie 11x vs 3,8x BBT.

Inwestycja w platformę opartą o Blockchain

Pozytywnie odbieramy inwestycje spółki na platformę opartą o Blockchain, co w przyszłości może przełożyć się na nowe źródło przychodów. Aktualnie jednak pomimo uwzględniania w kolejnych okresach kosztów i nakładów inwestycyjnych związanych z tym projektem, nie zakładamy w naszym modelu przyszłych korzyści finansowych dla grupy z tego tytułu.

	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P
Przychody [mln PLN]	49,7	140,2	239,0	314,3	348,7	383,2
EBITDA [mln PLN]	-2,1	22,3	32,7	32,2	38,9	45,6
EBIT [mln PLN]	-11,0	9,7	22,4	20,0	23,8	26,7
Wynik brutto [mln PLN]	-11,2	18,2	21,9	20,1	23,8	26,7
Zysk netto n.j.d. [mln PLN]	-9,9	12,8	13,3	15,5	17,3	19,2
P/BV	3,0	2,4	2,1	1,8	1,6	1,5
P/E	-	12,3	12,3	10,5	9,4	8,5
EV/EBITDA	-	6,2	4,0	3,8	3,0	2,5
EV/EBIT	-	14,2	5,8	6,1	4,9	4,2
DPS	0,8	0,0	0,2	0,5	0,9	1,2
DY	7,1%	0,0%	2,0%	4,6%	7,6%	10,6%

*- zaliczka na poczet dywidendy za 2021 rok

KUPUJ

(POPZEDNIO: KUPUJ)

WYCENA 19,5 PLN

30 SIERPNIA 2022, 11:15 CEST

Wycena DCF [PLN]	20,0
Wycena porównawcza [PLN]	18,3
Wycena końcowa [PLN]	19,5
Potencjał do wzrostu	65%
Koszt kapitału	12,5%
Cena rynkowa [PLN]	11,8
Kapitałizacja [mln PLN]	159,1
Ilość akcji [mln. szt.]	13,9
Cena maksymalna za 6 mc [PLN]	16,8
Cena minimalna za 6 mc [PLN]	10,0
Stopa zwrotu za 3 mc	-13%
Stopa zwrotu za 6 mc	-26%
Stopa zwrotu za 9 mc	-28%
Struktura akcjonariatu:	
ATM Grupa	29,6%
Hannibal Soares	27,6%
Marcin Olejarsz	13,8%
Karolina Szablewska-Olejarsz	13,6%
Pozostali Akcjonariusze	15,3%

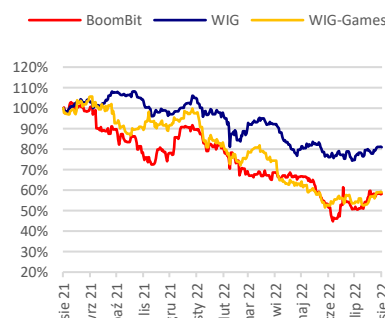
Krzysztof Tkocz

krzysztof.tkocz@bdm.com.pl

tel. (+48) 516 086 705

Dom Maklerski BDM S.A.

ul. 3-go Maja 23, 40-096 Katowice



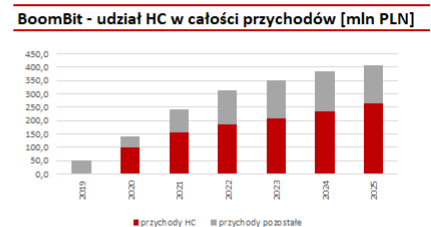
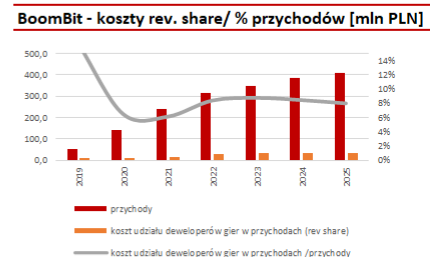
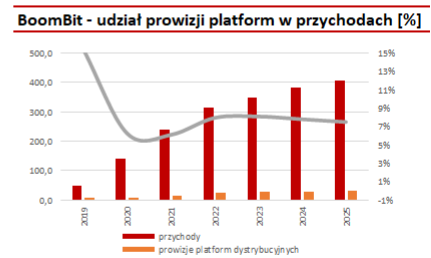
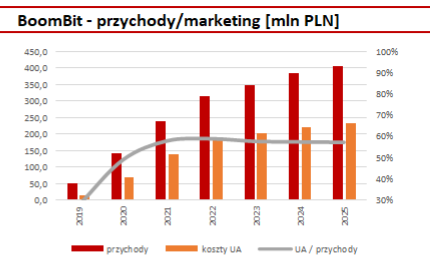
SPIS TREŚCI:

WYBRANE DANE I PROGNOZY FINANSOWE.....	3
WYCENA I PODSUMOWANIE	4
NOWE INICJATYWY	6
INWESTYCJA W PLATFORMĘ OPARTĄ O BLOCKCHAIN	6
GRY TYPU „MERGE”, WSPÓŁPRACA Z CHERRYPICK GAMES.....	7
PRZEGLĄD OPCJI STRATEGICZNYCH	7
WYCENA DCF	8
WYCENA PORÓWNAWCZA.....	12
CZYNNIKI RYZYKA	13
PRODUKTY SPÓŁKI.....	14
OTOCZENIE RYNKOWE	15
OMÓWIENIE WYNIKÓW ZA 1Q'22 ORAZ PODSUMOWANIE KONFERENCJI WYNIKOWEJ	19
FINANSE I PROGNOZY	20
PROGNOZA WYNIKÓW ZA 2Q'22	20
PROGNOZY FINANSOWE NA KOLEJNE OKRESY	21
ZMIANA ZAŁOŻEŃ	24

WYBRANE DANE I PROGNOZY FINANSOWE

Rachunek wyników [mln PLN]	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Przychody	49,7	140,2	239,0	314,3	348,7	383,2	406,6
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	4,6	24,9	30,0	31,9	38,2	42,3	45,5
EBITDA	-2,1	22,3	32,7	32,2	38,9	45,6	51,0
EBIT	-11,0	9,7	22,4	20,0	23,8	26,7	30,5
Zysk brutto	-11,2	18,2	21,9	20,1	23,8	26,7	30,6
Zysk netto	-9,9	14,6	17,8	17,0	20,4	22,7	26,0
Zysk netto n.j.d.	-9,9	12,8	13,3	15,5	17,3	19,2	21,8
Marża brutto ze sprzedaży	9,3%	17,8%	12,6%	10,2%	10,9%	11,0%	11,2%
Marża EBITDA	-4,2%	15,9%	13,7%	10,3%	11,2%	11,9%	12,5%
Marża EBIT	-22,1%	6,9%	9,4%	6,4%	6,8%	7,0%	7,5%
Marża zysku netto	-19,9%	10,4%	7,4%	5,4%	5,8%	5,9%	6,4%
Marża zysku netto n.j.d.	-19,9%	9,2%	5,6%	4,9%	5,0%	5,0%	5,4%
Bilans [mln PLN]	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Aktywa trwałe	48,0	47,7	47,8	54,5	61,6	66,7	72,2
Rzeczowe aktywa trwałe	1,6	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
Nakłady na prace rozwojowe	29,6	21,2	18,9	27,3	34,5	39,5	45,0
Wartość firmy	14,4	15,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2
Pozostałe aktywa trwałe	2,4	9,8	11,3	9,6	9,6	9,6	9,6
Aktywa obrotowe	18,7	42,7	71,9	79,5	85,2	93,0	101,1
Należności handlowe	7,1	14,6	38,5	35,5	37,2	40,9	43,4
Inne aktywa obrotowe	8,1	7,3	0,0	2,4	1,6	1,6	1,6
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	3,5	20,7	33,3	41,7	46,5	50,6	56,2
Aktywa razem	66,7	90,3	119,6	134,0	146,8	159,7	173,3
Kapitał własny	51,0	66,8	79,1	89,7	100,7	109,6	120,6
Zobowiązania długoterminowe	2,5	3,7	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9
Zobowiązania krótkoterminowe	13,2	19,8	37,6	41,4	43,2	47,1	49,8
Zobowiązania handlowe	9,4	15,7	34,4	38,0	39,8	43,7	46,4
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	3,8	4,2	3,2	3,4	3,4	3,4	3,4
Pasywa razem	66,7	90,3	119,6	134,0	146,8	159,7	173,3
Cash Flow [mln PLN]	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Przepływy z działalności operacyjnej	3,0	23,7	30,2	32,8	36,4	41,9	46,6
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-23,6	-6,7	-9,9	-16,8	-19,2	-20,5	-21,8
Przepływy z działalności finansowej	21,4	-0,1	-7,7	-7,5	-12,4	-17,3	-19,2
Przepływy pieniężne netto	0,8	16,9	12,6	8,6	4,8	4,1	5,6
Środki pieniężne na początek okresu	2,6	3,5	20,7	33,3	41,7	46,5	50,6
Środki pieniężne na koniec okresu	3,5	20,7	33,3	41,7	46,5	50,6	56,6
Dynamiki [%]	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Przychody	32,5%	182,0%	70,4%	31,5%	10,9%	9,9%	6,1%
EBITDA	-	-	46,7%	-1,4%	20,8%	17,0%	12,0%
EBIT	-	-	131,3%	-10,4%	18,8%	12,0%	14,5%
Zysk netto	-	-	21,8%	-4,4%	20,0%	11,7%	14,2%
Zysk netto n.j.d.	-	-	3,6%	16,6%	11,6%	10,9%	13,4%
Wybrane dane i wskaźniki*	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Liczba akcji (mln)	12,8	13,4	13,9	13,9	13,9	13,9	13,9
ROE	-19,4%	19,2%	16,8%	17,3%	17,2%	17,5%	18,1%
ROA	-14,8%	14,2%	11,1%	11,6%	11,8%	12,0%	12,6%
Dywid	7,1%	0,0%	2,0%	4,6%	7,6%	10,6%	11,7%
DPS w okresie (PLN)	0,8	0,0	0,2	0,5	0,9	1,2	1,4
Payout ratio	127%	0%	25%	56%	80%	100%	100%
P/E (x)	-	12,3	12,3	10,5	9,4	8,5	0,0
P/BV (x)	3,0	2,4	2,1	1,8	1,6	1,5	0,0
EV/EBIT (x)	-	14,2	5,8	6,1	4,9	4,2	0,0
EV/EBITDA (x)	-	6,2	4,0	3,8	3,0	2,5	0,0

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka; *obliczone przy cenie rynkowej 11,8 PLN.



Czynniki ryzyka dla naszej rekomendacji

- 1) Ryzyko związane z nową polityką prywatności Apple;
- 2) Ryzyko związane z grami hypercasual - duża konkurencja w segmencie tych gier HC;
- 3) Ryzyko związane z grami GaaS - słaby track record spółki w tym segmencie;
- 4) Ryzyko związane z opóźnieniami w produkcji gier;
- 5) Ryzyko związane z koniunkturą w branży reklamowej;
- 6) Ryzyko związane z wpływem COVID - 19 na działalność spółki;
- 7) Ryzyko związane z deficytem wykwalifikowanych pracowników na rynku;
- 8) Ryzyko związane z otoczeniem konkurencyjnym;
- 9) Ryzyko związane z utratą kluczowych członków zespołu;
- 10) Ryzyko związane z pojawieniem się nowych technologii;
- 11) Ryzyko związane z umocnieniem się złotówki względem innych walut, głównie USD i EUR.

WYCENA I PODSUMOWANIE

Wycena spółki BoomBit opiera się na modelu zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF). Metodzie DCF przypisaliśmy 70% wagi, dodaliśmy również analizę porównawczą do spółek polskich i zagranicznych, którym nadaliśmy wagę odpowiednio po 15%. Model DCF sugeruje wartość 1 akcji na poziomie 20,0 PLN, natomiast wycena porównawcza do spółek z Polski dała wartość 1 akcji równą 18,5 PLN, a do spółek zagranicznych 18,0 PLN. Tak obliczona końcowa wycena sugeruje wartość spółki na poziomie 270,9 mln PLN, czyli **19,5 PLN/akcję**.

Podsumowanie wyceny

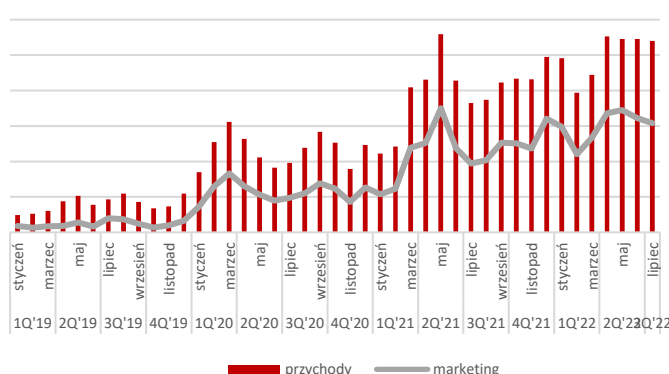
	Waga	Wycena
Wycena DCF	70%	20,0
Wycena porównawcza	30%	18,3
Wycena porównawcza Polska	15%	18,5
Wycena porównawcza zagranica	15%	18,0
Wycena 1 akcji BoomBit [PLN]		19,5

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Dynamiczny wzrost przychodów pomimo słabego otoczenia

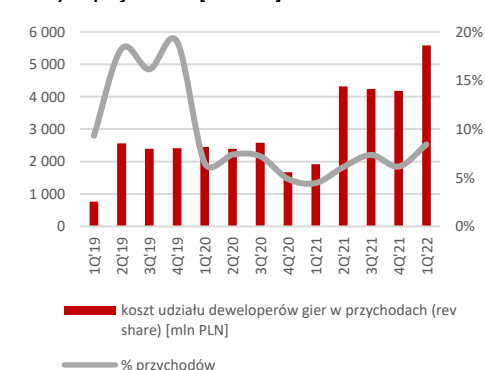
W ostatnich miesiącach spółka regularnie przebija pułap 25 mln PLN przychodów/ miesiąc, a średnia z tego roku kształtuje się na poziomie 24,8 mln PLN, to jest o 30,5% więcej niż w 1H'21 (i to pomimo spadku rynku gier mobilnych r/r w 1H'22 - o 9,6% w USA według portalu Sensor Tower, spadek w Chinach o 1,8% r/r) i 26,2% niż w całym 2021r. Na przestrzeni styczeń-lipiec'22 BBT wygenerował już 175,7 mln PLN przychodów vs 239,0 mln PLN w całym 2021 r. (+33,2 r/r%), w całym 2022 roku zakładamy, że uda mu się wypracować 314,3 mln PLN (+31,5% r/r).

Przychody/marketing [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

koszt udziału deweloperów gier w przychodach (rev share)/ % przychodów [mln PLN]



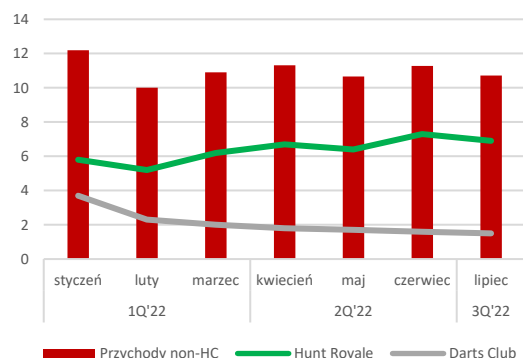
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Na przestrzeni całego 2021r. koszty udziału deweloperów gier w przychodach poszczególnych tytułów (rev share) kształtowały się na poziomie 5,5% w relacji do przychodów, a w 1Q'22 urosły do ok. 8,4%. W związku z malejącym udziałem typu gier GaaS/mid-core w naszych prognozach zakładamy spadek proporcji tych kosztów w stosunku do przychodów w kolejnych latach.

„Hunt Royale”

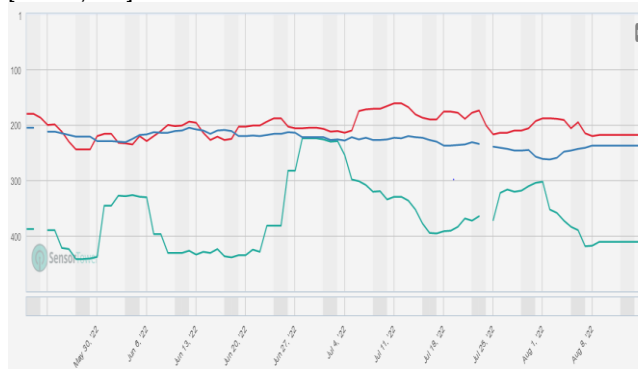
To najlepiej monetyzująca się gra w portfolio spółki, która w 2021r. odpowiadała za 18% (42,1 mln PLN), a w 1H'22 za 25% (37,6 mln PLN – w pół roku wypracował 89% swojego przychodu z 2021r.). W ostatnich dniach czerwca gra od BBT dogoniła w rankingu „grossing games” (pod względem monetyzacji przez mikropłatności, zielona linia) w USA grę „Hunting Clash” (Ten Square Games – czerwona linia) oraz „Traffic Puzzle” (Huuuge Games – niebieska linia). Dla przypomnienia gra „Hunt Royale” wypracowała w 1Q'22 17,1 mln PLN przychodów vs 32,3 mln PLN „HC” vs 8,6 mln USD „TP”. Ponadto warto odnotować, iż portal Sensor Tower oblicza ranking na podstawie mikropłatności, a relatywnie dużą część (jak na taką produkcję) przychodów w grze „Hunt Royale” stanowią reklamy (szacujemy, że ok. 85% to mikropłatności/ 15% reklamy) vs niewielki % w wyżej wspomnianych, porównywanych grach. Na „podbicie” przychodów w ostatnich dniach miesiąca, ma wpływ wprowadzony „game pass”, stąd najlepszy performance „HR” można obserwować pod koniec tego okresu. Spółka cały czas rozwija wyżej wspomniany tytuł o kolejne aktualizacje, nowe tryby i funkcjonalności. Aktualnie skupia się na dalszej optymalizacji w obszarze monetyzacji. BBT planuje w najbliższym czasie wprowadzić kolejną aktualizację do gry, po której zacząć skalować tytuł za pomocą zwiększania UA.

Przychody non-HC – Hunt Royale i Darts Club [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

„Hunt Royale”, „Hunting Clash”, „Traffic Puzzle” – ranking grossing games [Android, USA]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., sensortower.com

Przegląd opcji strategicznych

Na początku listopada '21 ATM Grupa zdecydowała o rozpoczęciu procesu przeglądu wybranych opcji strategicznych dla spółki w zakresie należących do niej akcji spółki BoomBit. Celem procesu jest podjęcie decyzji co do ewentualnej sprzedaży wszystkich posiadanych akcji (29,81%) w jednorazowej transakcji, której stroną będzie jeden inwestor finansowy lub branżowy, działający na podobnym jak BoomBit rynku. Liczymy, że potencjalny inwestor branżowy może być zainteresowany poszerzeniem swoich kompetencji w zakresie segmentu F2P, w tym gier hyper-casual i mid-core. Szerzej opisane w rozdziale „przegląd opcji strategicznych”.

Inwestycja w platformę opartą o Blockchain

Pozytywnie odbieramy inwestycje spółki w platformę opartą o Blockchain, co w przyszłości może przełożyć się na nowe źródło przychodów. Aktualnie jednak pomimo uwzględniania w kolejnych okresach kosztów i nakładów inwestycyjnych związanych z tym projektem, nie zakładamy w naszym modelu przyszłych korzyści finansowych dla grupy z tego tytułu. Szerzej opisane w rozdziale „nowe inicjatywy”.

Spodziewana poprawa wyników w 2H'22

Prognozujemy, że dzięki nowym funkcjonalnościom, które będą poprawiały m.in. monetyzację gry „Hunt Royale” oraz nowym premierom gier własnych jak i wydawniczych drugie półrocze 2022r. pod względem przychodów okaże się lepsze vs 1H'22 (szacujemy wzrost o 11,9%). Ponadto w związku z wysokim kosztem UA w relacji do przychodów na początku tego roku, jak i jego stopniowym spadkiem w ostatnich miesiącach, liczymy na niższy poziom UA/przychody, co będzie sprzyjało poprawie rentowności. W całym 2H'22 prognozujemy 166,0 mln PLN przychodów, 19,3 mln PLN EBITDA oraz 10,4 mln PLN zysku netto n.j.d.

Transakcje insiderów

Data	Osoba	Stanowisko	Ile akcji	Średnia cena [PLN]	Wartość transakcji [PLN]	Rodzaj transakcji
04.03.2022	Karolina Szablewska-Olejarsz	Prezes Zarządu	54	16,5	891	Nabycie
07.03.2022	Karolina Szablewska-Olejarsz	Przewodnicząca Rady Nadzorczej	1 408	14,49	20 402	Nabycie
07.03.2022	Marcin Olejarsz	Przewodnicząca Rady Nadzorczej	1 161	14,4	16 718	Nabycie

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Sugerując się powyższymi argumentami, pozytywnie patrzymy zarówno na aktualną sytuację spółki jak i jej długoterminowe perspektywy. Implikując do modelu nasze szacunki dotyczące przyszłych wyników grupy, uważamy że aktualna cena jest niedowartościowana, w związku z tym wydajemy zalecenie **KUPUJ z ceną docelową 19,5 PLN/akcję**, czyli 65% powyżej obecnej ceny rynkowej.

NOWE INICJATYWY

INWESTYCJA W PLATFORMĘ OPARTĄ O BLOCKCHAIN

1) Koszty - koszt rozwoju projektów Play-And-Earn w 1Q'22 wyniósł 1,3 mln PLN (z czego 0,6 mln PLN pojawiło się w P&L);

2) BoomLand:

- link do strony: <https://boomland.io/#about>

- wizją tego projektu jest stworzenie nowej społeczności Web 3.0 dla graczy przez graczy z własnym ekosystemem Marketplace i Play and Earn, który jest dostępny dla wszystkich. W Metaverse firmy BoomLand gracze będą łączyć się bezpośrednio z twórcami gier i między sobą, pomagając kierować kursem na przyszłość platformy;

- BoomLand zostanie wdrożony w sieci Polygon;

- jako żeton zarządzania ekosystemem BoomLand, \$BOOM jest najcenniejszym zasobem, jaki mogą zbierać gracze. Gracze będą mogli wykorzystać moc tokena \$BOOM, obstawiając go, aby otrzymać korzyści w grze i atrybuty zarządzania, dzięki czemu społeczność może wziąć integralną część w rozwoju BoomLand;

- \$BGEM to domyślna waluta w grze BoomLand, z której każda gra będzie mogła korzystać, jeśli zechce. Gracze będą mogli zarobić \$BGEM po prostu grając w gry. Ten żeton zostanie wykorzystany do zakupu skrzynek Hunt o różnych poziomach rzadkości;

- pierwsza gra w metawersie, „Hunters On-Chain”, będzie zawierała NFT łowców, przedmiotów z ekwipunku i łódź. Łowca gracza to bilet do BoomLandu. Gra będzie dostępna w 3Q'22 na dowolnej przeglądarce internetowej i platformach mobilnych;

- więcej odnośnie tego przedsięwzięcia można znaleźć pod linkiem: <https://wp.boomland.io/boomland/>

Wizja BoomLandu



Źródło: boomland.io

Roadmap



Źródło: boomland.io

3) „Hunters on-chain”:

- to gra typu battle royale, w której gracze rywalizują ze sobą i z otoczeniem w różnych trybach gry, aby zostać najlepszym myśliwym;
- każdy grywalny łowca w tej grze to NFT, który gracze mogą uzyskać z początkowego bicia, rynku lub z przywołania, mechaniki, która pozwala graczom wybić nowych łowców;
- więcej o grze pod linkiem: <https://wp.boomland.io/boomland/hunters-on-chain/gameplay>

4) Podsumowanie: pomimo uwzględniania w kolejnych okresach kosztów (wpływ na EBITDA w 2022r. na poziomie ok. 2,5 mln PLN) i nakładów inwestycyjnych związanych z tym projektem (wpływa na wzrost CAPEXu w 2022r. na poziomie ok. 2,5 mln PLN) podchodzimy konserwatywnie do tego projektu i nie zakładamy przyszłych korzyści finansowych dla spółki z tego tytułu. Doceniamy jednak jej rozwój w nowych obszarach, co może w przyszłości przełożyć się na dodatkowe źródło przychodów.

GRY TYPU „MERGE”, WSPÓŁPRACA Z CHERRYPICK GAMES

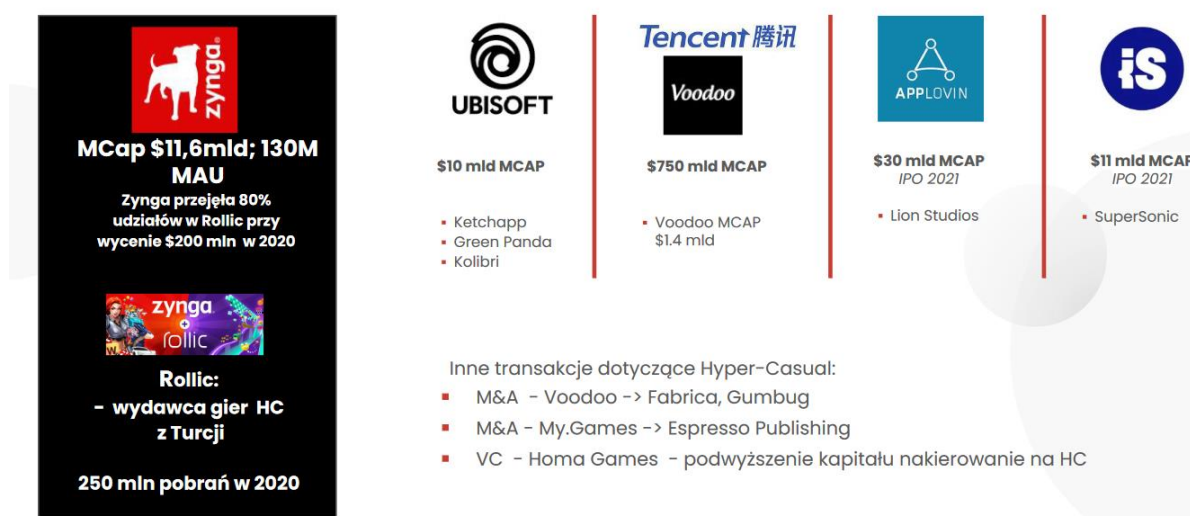
- BoomBit i Cherrypick Games w lutym'22 podpisały umowę inwestycyjną, w ramach której zamierzają za pośrednictwem spółki celowej produkować i wydawać gry (BoomPick Games). BoomBit będzie posiadał 60% kapitału tej spółki.
- Cherrypick wniesie do nowo utworzonej spółki silniki do tworzenia gier z gatunku "merge" oraz z gatunku "casual world building simulation", a BoomBit odpowiadać będzie za sfinansowanie produkcji i wydania gry, dystrybucję, marketing oraz działania z zakresu płatnego pozyskiwania graczy.
- Pierwsza produkcja typu „merge” może zostać wprowadzona na rynek pod koniec tego roku.
- Cherrypick Games zobowiązał się do tego, że stworzy w ramach wspólnej spółki zespół produkcyjno-wydawniczy. Działalność firmy ma być finansowana, w szczególności, poprzez pożyczki udzielane przez BoomBit. Łączna wartość pożyczek nie przekroczy 1,2 mln PLN. BoomBitowi będzie przysługiwała opcja nabycia udziałów spółki posiadanych przez Cherrypick Games, m.in. w przypadku gdy kamienie milowe nie zostaną spełnione.

PRZEGLĄD OPCJI STRATEGICZNYCH

Przegląd opcji strategicznych - na początku listopada'21 ATM Grupa zdecydowała o rozpoczęciu procesu przeglądu wybranych opcji strategicznych dla spółki w zakresie dotyczącym należących do niej akcji spółki BoomBit. Celem procesu jest podjęcie decyzji co do ewentualnej sprzedaży wszystkich posiadanych akcji (29,81%) w jednorazowej transakcji, której stroną będzie jeden inwestor finansowy lub branżowy, działający na podobnym jak BoomBit rynku. W związku z tym postępowaniem ATM Grupa współpracuje ze światowymi doradcami.

Liczymy, że potencjalny inwestor branżowy może być zainteresowany poszerzeniem swoich kompetencji w zakresie segmentu F2P, w tym gier hyper-casual i mid-core. Ponadto pragniemy zwrócić uwagę, na ostatnie transakcje, które miały miejsce na rynku gier mobilnych – to jest transakcję przejęcia 25,7% udziałów (za 2,2 mld USD) w przez fundusz Joffre Capital, który płaci 46% do ceny rynkowej (21 USD). Cena na poziomie 21 USD implikuje wskaźnik EV/EBITDA PLTK na poziomie 11x vs 3,8x BBT.

HC na celowniku gigantów



Źródło: spółka

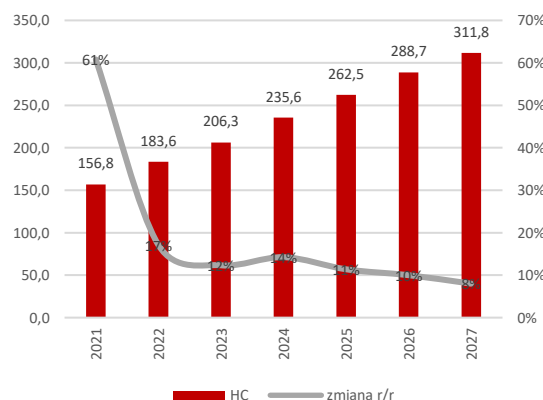
WYCENA DCF

Wycenę metodą DCF otrzymaliśmy prognozując w horyzoncie 10-letnim *free cash flows*, a następnie dyskontując je średnim ważonym kosztem kapitału (WACC). Koszt kapitału własnego został oszacowany na podstawie rentowności 10-letnich obligacji skarbowych (przyjmujemy długoterminowo 6,5%), premii za ryzyko rynkowe na poziomie 5% oraz współczynnika beta = 1,2.

Główne założenia modelu:

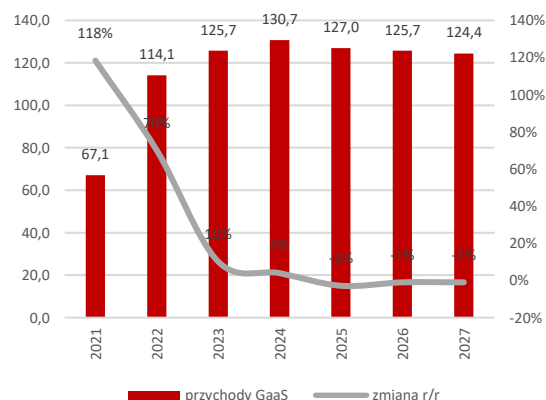
- W 2022 roku oczekujemy, że spółka wypracuje 314,3 mln PLN przychodów, 20,0 mln PLN EBIT oraz 17,0 mln PLN zysku netto (15,5 mln PLN zysk netto n.j.d.). Szacujemy, że za 58,4% przychodów odpowiadał segment gier HC, generując 156,8 mln PLN, za resztę Non-HC = 130,7 mln PLN (w tym 12,7% będą stanowiły produkcje non-GaaS/legacy).
- W 2023 roku spodziewamy się, że przychody z segmentu gier hyper-casual wygenerują 206,3 mln PLN (+17% r/r), gry Non HC urosną o ok. 9% do 142,4 mln PLN. Zakładamy, że koszt UA oraz koszt udziału deweloperów gier w przychodach (rev share) wyniosą w tym okresie 232,1 mln PLN. W całym 2023 roku prognozujemy 348,7 mln PLN przychodów, 23,8 mln PLN EBIT oraz 17,3 mln PLN zysku netto n.j.d.
- W kolejnych latach prognozy liczymy na stopniowy wzrost przychodów segmentu gier hyper-casual w latach 2023-2026 z średnią dynamiką na poziomie ok. +12%, natomiast w segmencie Non-HC spodziewamy się średniej dynamiki wzrostu równej 2,4% (non-GaaS/legacy – utrzymanie stabilnych, lekko dodatnich poziomów).

Przychody gier hyper-casual [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

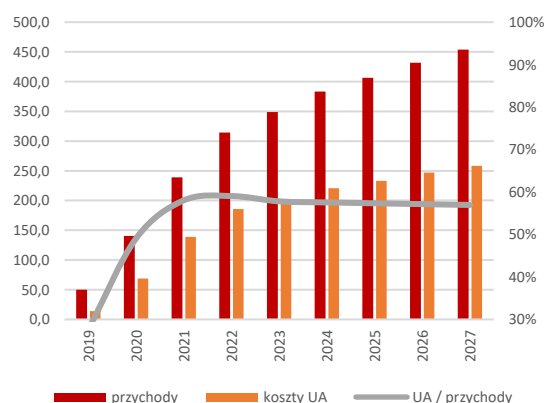
Przychody gier Non-HC (bez non-GaaS/legacy) [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

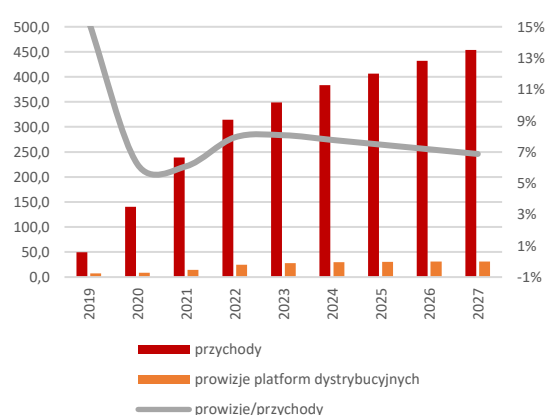
- Szacujemy, że w kolejnych latach koszt UA będzie kształtował się w granicach 57-59% przychodów, a koszt prowizji platform dystrybucyjnych ok. 6-8%.

Udział UA w przychodach [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Udział prowizji platform w przychodach [%]

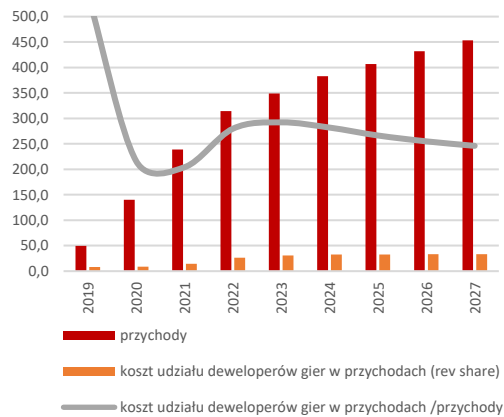


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- Innym istotnym kosztem dla działalności BoomBit jest rev. share z producentami gier, których są wydawcą (głównie dotyczy segmentu GaaS/ mid-core w naszych prognozach zakładamy spadek proporcji kosztu udziału deweloperów gier w przychodach w relacji do przychodów w kolejnych latach.

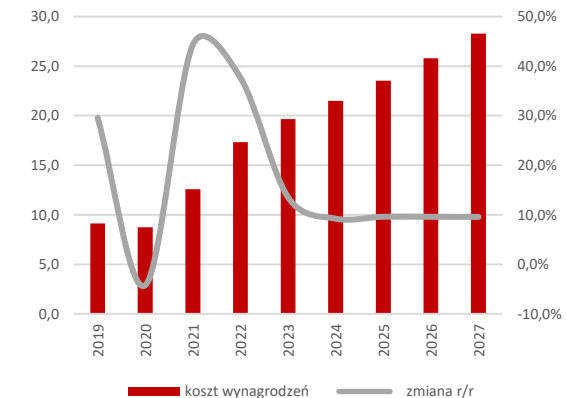
- W związku z szybszym rozwojem spółki niż nasze wcześniejsze oczekiwania i wzrostem płac w branży IT przyjmujemy wzrost kosztu wynagrodzeń, średnio o ok. 10% r/r.

Udział rev share w przychodach [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Koszty wynagrodzeń [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- Ulga podatkowa IP BOX, nastawiona na wsparcie przedsiębiorstw zajmujących się software developmentem (w tym tworzeniu gier), pozwala na implikację do 5% stawki podatku dochodowego. W związku ze skomplikowanym modelem przychodowym spółki spodziewamy się, ujęcia tej ulgi dopiero w wynikach za 2022 rok - prognozujemy efektywną stopę podatkową uwzględniając IP BOX na poziomie ok. 15-16% (w związku z dużym udziałem wydawnictwa i projektów ze spółek JV). W okresie rezydualnym zakładamy stopę podatkową w wysokości 19%.
- Spółka wypłaciła za 2021 łącznie 0,79 PLN dywidendy na akcję (10,7 mln PLN) z zysku netto osiągniętego w minionym roku (3,2 mln PLN zaliczki w 2021 r. i resztę w lipcu'22). łączna stopa dywidendy za 2021r. wyniosła ok. = 6,5% (obliczone przy cenie rynkowej 11,8 PLN), payout ratio na poziomie = 80%. Spodziewamy się kontynuacji wypłat dywidendy w kolejnych okresach, na podobnym payout ratio.
- Udział mniejszości – uwzględniamy kapitał przypadający na udziały niekontrolujące na koniec 1Q'22 i dodajemy do niego zdyskontowane przepływy przynależne akcjonariuszom mniejszościowym.
- Zakładamy CAPEX w okresie rezydualnym równy amortyzacji.
- Wzrost FCF w okresie rezydualnym zakładamy na poziomie 3,0%.
- Do obliczeń przyjęliśmy ok. 13,9 mln akcji (13,5 mln + 405 tys. warrantów z PM).
- Końcowa wartość jednej akcji jest wyceną na dzień 30 sierpnia 2022 roku.

Metoda DCF dała wartość spółki na poziomie 278,1 mln PLN. W przeliczeniu na 1 akcję daje to poziom 20,0 PLN.

Model DCF

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Przychody ze sprzedaży [mln PLN]	239,0	314,3	348,7	383,2	406,6	432,0	453,6	477,2	497,0	518,1	540,7
EBIT [mln PLN]	22,4	20,0	23,8	26,7	30,5	34,2	36,8	39,0	41,2	42,8	44,4
Stopa podatkowa	18,9%	15,5%	14,6%	14,8%	15,0%	15,2%	15,3%	15,4%	15,5%	15,5%	15,5%
Podatek od EBIT [mln PLN]	4,2	3,1	3,5	3,9	4,6	5,2	5,6	6,0	6,4	6,6	6,9
NOPLAT [mln PLN]	18,1	16,9	20,3	22,7	25,9	29,0	31,2	33,0	34,8	36,1	37,5
Amortyzacja [mln PLN]	12,7	12,2	15,1	18,9	20,5	22,4	24,3	26,2	28,8	31,9	35,0
CAPEX [mln PLN]	-9,5	-16,3	-18,4	-20,8	-22,8	-25,0	-27,4	-30,0	-32,8	-35,9	-39,3
Inwestycje w kapitał obrotowy [mln PLN]	1,0	4,3	0,9	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2
Inwestycje kapitałowe [mln PLN]	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF [mln PLN]	22,3	17,2	17,9	21,0	23,8	26,5	28,3	29,4	31,0	32,3	33,4
DFCF [mln PLN]	22,3	16,5	15,3	16,0	16,1	15,9	15,1	13,9	13,1	12,1	11,1
Suma DFCF [mln PLN]		145,0									
Wartość rezydualna [mln PLN]		391,9	wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym: +3,0%								
Zdyskontowana wart. rezydualna [mln PLN]		130,4									
Wartość firmy EV [mln PLN]		275,5									
Udział mniejszości [mln PLN]		29,0									
Dług netto 2021 [mln PLN]		-31,7									
Pozostałe aktywa finansowe [mln PLN]		0,0									
Wartość kapitału [mln PLN]		278,1									
Ilość akcji [mln szt.]		13,9									
Wartość kapitału na akcję [PLN]		20,0									

Przychody zmiana r/r	31,5%	10,9%	9,9%	6,1%	6,2%	5,0%	5,2%	4,2%	4,3%	4,4%
EBIT zmiana r/r	-10,4%	18,8%	12,0%	14,5%	11,9%	7,9%	5,8%	5,7%	3,8%	3,8%
FCF zmiana r/r	-22,9%	4,6%	17,3%	13,1%	11,5%	6,7%	3,9%	5,4%	4,2%	3,5%
Marża EBITDA	10,3%	11,2%	11,9%	12,5%	13,1%	13,5%	13,7%	14,1%	14,4%	14,7%
Marża EBIT	6,4%	6,8%	7,0%	7,5%	7,9%	8,1%	8,2%	8,3%	8,3%	8,2%
Marża NOPLAT	5,4%	5,8%	5,9%	6,4%	6,7%	6,9%	6,9%	7,0%	7,0%	6,9%
CAPEX / Przychody	5,2%	5,3%	5,4%	5,6%	5,8%	6,0%	6,3%	6,6%	6,9%	7,3%
CAPEX / Amortyzacja	133,5%	121,9%	110,2%	111,4%	111,8%	112,7%	114,3%	113,8%	112,6%	112,2%
Zmiana KO / Przychody	-1,4%	-0,3%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Zmiana KO / Zmiana przychodów	-5,7%	-2,7%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%	-0,8%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Kalkulacja WACC

	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Stopa wolna od ryzyka	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%	6,5%
Premia za ryzyko	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Premia kredytowa	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Koszt kapitału własnego	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%
Udział kapitału własnego	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Koszt kapitału obcego po opodatkowaniu	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%
Udział kapitału obcego	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
WACC	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%	12,5%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wrażliwość modelu DCF: beta / wzrost lub spadek FCF w okresie rezydualnym

		wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym								
beta		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%
	0,9	20,7	21,2	21,8	22,4	23,1	23,9	24,8	25,9	27,0
	1,0	19,6	20,1	20,6	21,2	21,8	22,4	23,2	24,1	25,1
	1,1	18,7	19,1	19,6	20,0	20,6	21,2	21,8	22,6	23,4
	1,2	17,9	18,2	18,6	19,0	19,5	20,0	22,7	23,3	24,0
	1,3	17,1	17,4	17,7	18,1	18,5	19,0	19,5	20,0	20,6
	1,4	16,4	16,7	17,0	17,3	17,6	18,0	18,5	18,9	19,5
	1,5	15,7	16,0	16,2	16,5	16,8	17,2	17,6	18,0	18,4

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wrażliwość modelu DCF: premia za ryzyko / wzrost lub spadek FCF w okresie rezydualnym

		wzrost / spadek FCF w okresie rezydualnym								
Premia za ryzyko		0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%
	3%	22,8	23,5	24,2	25,0	26,0	27,1	28,3	29,8	31,5
	4%	20,0	20,5	21,0	21,6	22,3	23,0	23,8	24,8	25,8
	5%	17,9	18,2	18,6	19,0	19,5	20,0	20,6	21,2	21,9
	6%	16,1	16,4	16,7	17,0	17,3	17,7	18,1	18,5	19,0
	7%	14,6	14,8	15,1	15,3	15,6	15,8	16,1	16,5	16,8
	8%	13,4	13,6	13,8	13,9	14,1	14,3	14,6	14,8	15,1
	9%	12,4	12,5	12,6	12,8	12,9	13,1	13,3	13,5	13,7

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Wrażliwość modelu DCF: premia za ryzyko / beta

		Beta								
Premia za ryzyko		0,9	1,0	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,6	1,7
	3,0%	29,3	28,5	27,7	27,1	26,4	25,9	25,3	24,8	24,4
	4,0%	25,0	24,3	23,6	23,0	22,5	22,0	21,5	21,1	20,7
	5,0%	21,8	21,1	20,5	20,0	19,5	19,1	18,7	18,4	18,0
	6,0%	19,2	18,6	18,1	17,7	17,3	16,9	16,6	16,3	16,0
	7,0%	17,2	16,7	16,2	15,8	15,5	15,2	14,9	14,7	14,4
	8,0%	15,5	15,0	14,7	14,3	14,0	13,8	13,6	13,3	13,2
	9,0%	14,1	13,7	13,4	13,1	12,9	12,6	12,4	12,3	12,1

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

WYCENA PORÓWNAWCZA

Poniżej przedstawiamy wycenę porównawczą, która oparta jest, zarówno na krajowych jak i światowych deweloperach gier wideo. Wycena do spółek z GPW sugeruje wartość 1 akcji na poziomie **18,5 PLN**, natomiast do globalnych **18,0 PLN**. M.in. w związku z inną skalą działalności i innym profilem vs porównywalne spółki, uwzględniamy je w naszej wycenie, nadając im wartość odpowiednio po 15%.

Wycena porównawcza do krajowych producentów gier wideo

	P/E			EV/EBITDA		
	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P
11 bit studios	85,2	9,1	9,1	37,1	7,9	8,2
Artufex Mundi*	6,7	5,8	4,8	0,0	0,0	0,0
Big Cheese Studio	10,6	6,6	6,4	8,5	4,8	4,3
CD Projekt	28,7	23,5	32,3	18,2	14,8	18,6
Creepy Jar	13,9	10,2	7,1	11,9	6,6	4,5
Huuuge Games	11,7	10,8	10,6	3,7	2,8	2,1
PCF Group	19,1	19,2	14,0	14,0	13,2	8,8
PlayWay	15,9	14,2	12,6	11,5	9,8	8,6
Ten Square Games	7,9	8,0	7,6	4,4	4,9	4,5
Mediana grupy	13,9	10,2	9,1	11,5	6,6	4,5
Forever Entertainment	10,5	9,4	8,5	3,8	3,0	2,5
Premia/dyskonto	75,9%	92,6%	94,0%	32,9%	45,5%	54,7%
Wycena wg wskaźnika [PLN]	15,5	12,7	12,5	29,7	21,9	18,5
Waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Wycena wg wskaźników [PLN]		13,6			23,4	
Waga wskaźnika		50%			50%	
Wycena końcowa 1 akcji [PLN]	18,5					

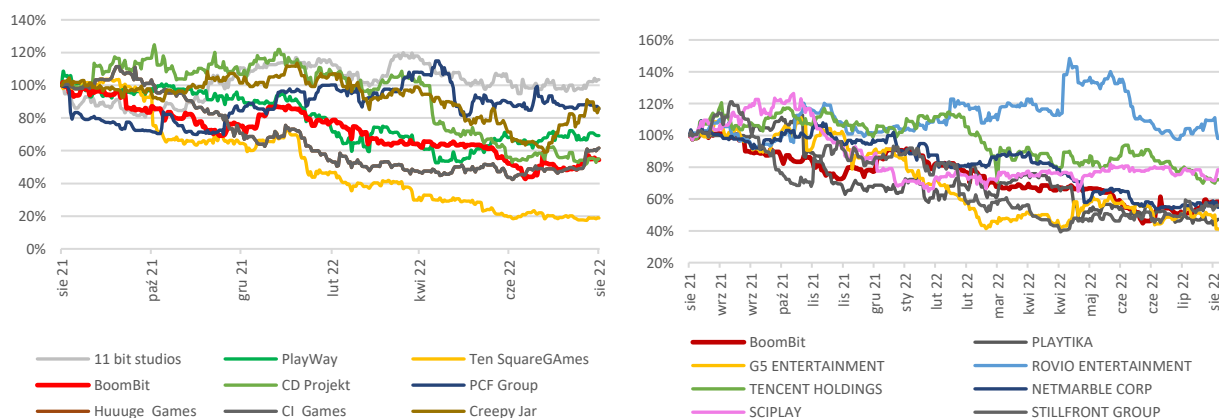
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Wycena porównawcza do światowych producentów gier wideo

	P/E			EV/EBITDA		
	2022P	2023P	2024P	2022P	2023P	2024P
PLAYTIKA HOLDING CORP	17,1	13,6	11,9	6,1	5,2	4,3
G5 ENTERTAINMENT AB	10,3	6,3	6,1	4,1	2,7	2,5
ROVIO ENTERTAINMENT OY	16,0	14,2	13,2	6,6	5,6	4,9
TENCENT HOLDINGS LTD	27,0	22,4	18,9	18,5	14,7	13,3
NETMARBLE CORP	176,5	25,5	19,8	25,4	14,7	11,7
SCIPLAY CORP-CLASS A	66,9	55,2	55,9	6,3	5,1	4,2
STILLFRONT GROUP AB	7,7	7,2	6,5	5,4	4,8	4,2
Mediana	17,1	14,2	13,2	6,3	5,2	4,3
BoomBit	10,5	9,4	8,5	3,8	3,0	2,5
Premia/dyskonto dla BoomBit	61,7%	66,7%	64,4%	59,9%	57,7%	58,3%
Wycena wg wskaźnika	19,1	17,7	18,3	17,6	18,0	17,6
Waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Wycena 1 akcji wg wskaźników [PLN]		18,3			17,7	
Waga wskaźnika		50%			50%	
Wycena końcowa 1 akcji [PLN]	18,0					

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

Zachowanie kursów od sierpnia 2021 roku



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., Bloomberg

CZYNNIKI RYZYKA

1. Ryzyko związane z nową polityką prywatności Apple

W związku ze zmianami polityki prywatności Apple, robienie i przewidywanie kampanii marketingowych zostało znacznie utrudnione na urządzeniach z oprogramowaniem iOS. Istnieje ryzyko, iż słaba adaptacja, do nowych warunków, przełoży się na gorszą efektywność UA.

2. Ryzyko związane z grami hyper-casual

W związku z dużą konkurencją w segmencie gier HC, istnieje ryzyko nieprzebicia się nowych produkcji do szerszego grona odbiorców i braku rentowności na tych tytułach, co może doprowadzić do odpisów aktualizujących i tym samym negatywnie wpłynąć na wyniki finansowe dewelopera.

3. Ryzyko związane z grami GaaS

W związku ze słabym track recordem spółki w segmencie gier monetizowanych w formule Games as a Service, istnieje ryzyko niskiej rentowności tego pionu (nieskutecznych kampanii UA), co może doprowadzić do zaniechania dalszych prac w tym zakresie.

4. Ryzyko związane z opóźnieniami w produkcji gier

Produkcja gier jest procesem złożonym i wieloetapowym, zależnym nie tylko od czynnika ludzkiego i realizacji kolejnych etapów pracy nad grą, ale także od czynników technicznych oraz wystarczającego poziomu finansowania. Niedotrzymanie założonego harmonogramu produkcji może spowodować opóźnienie premiery gry, co może mieć negatywny wpływ na poziom sprzedaży określonego produktu i uniemożliwić osiągnięcie przez spółkę oczekiwanych wyników finansowych.

5. Ryzyko związane z koniunkturą w branży reklamowej

Obecnie najważniejszą pozycją przychodów grupy stanowią przychody z reklam, stąd koniunktura w branży reklamowej jest jednym z czynników warunkujących wynik finansowy spółki. Branża reklamy, w tym reklamy internetowej, jest podatna na wahania koniunktury gospodarczej. Szybki wzrost gospodarczy sprzyja rozwojowi wskazanego rynku, natomiast samo spowolnienie wzrostu PKB może spowodować znaczący spadek wartości wydatków reklamowych. Nie można wykluczyć ryzyka istotnego spadku popytu ze strony reklamodawców w okresach pogorszonej koniunktury gospodarczej, co mogłoby prowadzić do spadku przychodów i pogorszenia sytuacji finansowej grupy. Ryzyko koniunktury w branży jest ściśle powiązane z kondycją rynku gier mobilnych, ponieważ gry stanowią zdecydowaną większość reklam wyświetlanych wewnątrz aplikacji.

6. Ryzyko związane z wpływem COVID – 19 na działalność spółki

W negatywnym scenariuszu rozwoju pandemii na świecie, kryzys epidemiologiczny może wywołać spowolnienie gospodarcze, recesję na rynkach giełdowych oraz spowolnienie w realizacji produktów spółki. Wiele czynników jest niezależnych od grupy i może spowodować wyhamowanie projektów.

7. Ryzyko związane z deficytem wykwalifikowanych pracowników na rynku

Większość szkół wyższych w Polsce nie przewiduje edukacji w kierunku zawodów związanych z tworzeniem gier. W efekcie, rynek pracowników w tym zakresie jest wąski. Istnieje ryzyko, że spółka będzie miał czasowe problemy ze znalezieniem osób o kwalifikacjach i doświadczeniu wystarczających do współpracy.

8. Ryzyko związane z otoczeniem konkurencyjnym

Rynek gier jest rynkiem konkurencyjnym. Konsumentom oferowane są liczne produkty, nierzadko o podobnej tematyce. Konkurencyjny rynek wymaga od spółki pracy nad ciągłym podwyższaniem jakości produktów, a także nad szukaniem nowych nisz rynkowych i tematów gier, które mogłyby zaciekać szeroką grupę odbiorców. Na rynku ciągle pojawiają się nowe produkty, przez co istnieje ryzyko spadku zainteresowania określonymi produktami grupy na rzecz produktów konkurencji.

9. Ryzyko związane z utratą kluczowych członków zespołu

Dla działalności grupy znaczenie mają kompetencje oraz know-how osób stanowiących zespół pracujący nad określonym produktem, a także kadrę zarządzającą i kadrę kierowniczą. Odejście osób z wymienionych grup może wiązać się z utratą wiedzy oraz doświadczenia w zakresie profesjonalnego projektowania gier. Utrata członków zespołu pracującego nad danym produktem może negatywnie wpłynąć na jakość danej gry oraz na termin jej oddania, a co za tym idzie na wynik sprzedaży produktu i wyniki finansowe.

10. Ryzyko związane z pojawieniem się nowych technologii

Na działalność spółki duży wpływ mają nowe technologie oraz rozwiązania informatyczne. Ze względu na dużą dynamikę rozwoju rynku technologicznego, dla spółki koniecznym staje się ciągłe monitorowanie wchodzących nowości oraz ich szybka implikacja. Potencjalnym ryzykiem dla grupy jest niedostosowanie się do zmieniających się warunków panujących na rynku, ze względu na brak możliwości technologicznych szybkiego dostosowania się lub przez wysokie koszty adaptacji nowych rozwiązań.

11. Ryzyko związane z umocnieniem się złotówki względem innych walut, głównie USD i EUR

Ze względu na fakt, iż spółka ponosi koszty wytworzenia w PLN, natomiast zdecydowana większość przychodów realizowana jest w walutach obcych, czynnikiem ryzyka, z jakim ma do czynienia, jest ryzyko wystąpienia niekorzystnych zmian kursów walutowych. Ryzyko to dotyczy szczególnie kursu wymiany PLN w stosunku do USD i EUR.

PRODUKTY SPÓŁKI

Grupa i spółki z nią powiązane wydały łącznie 13 gier na platformach iOS oraz Android, w tym 12 gier typu hyper-casual i 1 mid-core, oraz 11 gier wydanych w modelu Premium na platformie Nintendo Switch.

Tytuły wydane w 2022 roku

Nazwa gry	Data Wydania	Gatunek	Opis	Ilustracje
Slingshot Train	05.02.2022	Hyper-casual	Czy pociągi potrafią latać? Tak, przynajmniej w naszej najnowszej grze! Slingshot Train to kaskaderskie szaleństwo pełne niebezpieczeństwa, niesamowitych ewolucji i kraks. U podstaw tego wszystkiego stoi szalony pomysł wystrzeliwania pociągu z procy. Niecodzienne? Jasne. Ale jak zabawne	
Shopping Sort	07.05.2022	Hyper-casual	Coś dla wszelkiej maści miłośników zakupów. Gra, stawiająca przed odbiorcą zadanie wypatrzenia i wykorzystania najlepszych sklepowych okazji. Tylko uważnie obserwując ceny i odpowiednio wykorzystując zniżkowe kupony będzie on w stanie zrobić interes zyska!	
Grass Master	11.02.2022	Hyper-casual	Relaksujący symulator koszenia trawy, pozwalający odprężyć się i odkryć, jaką satysfakcję potrafią dawać pozornie proste czynności. Wraz z postępami w rozgrywce gracz odblokowuje coraz to lepsze maszyny, pozwalające mu szybciej i efektywniej wykonywać powierzoną pracę.	
Dog Life Simulator	28.02.2022	Hyper-casual	Coś dla miłośników zwierząt. W odróżnieniu od innych podobnych produkcji, Dog Life Simulator pozwala nie tyle opiekować się wirtualnym psem, a samodzielnie się w niego wcielić. Podejmując szereg decyzji gracz kształtuje życie swojego czterożnego pupila.	
Baseball Club	03.03.2022	Mid-core	Sportowa gra online, koncentrująca się na kwintesencji tego, co najbardziej ekscytujące w baseballu. Rywalizując z graczami z całego świata gracz wciela się na zmianę w rzucającego i odbijającego, starając się odbić jak najwięcej piłek i jednocześnie możliwie utrudnić to samo przeciwnikowi. W toku kolejnych rozgrywek gracz odblokowuje nowe przedmioty, pozwalające mu stanowić jeszcze większe wyzwanie dla innych.	
Train Ramp Jumping	08.03.2022	Hyper-casual	Kolejna kaskaderska gra z pociągami w naszym portfolio. Train Ramp Jumping wyróżnia się stromymi rampami, potężnymi maszynami i niesamowitymi kraksami. Nie próbujcie tego w domu, ale zabawa z rozbijania wielkich pociągów jest naprawdę przednia.	
Bank Job: Idle Business	08.04.2022	Hyper-casual	Jak to jest być rekinem finansjery, prowadzić własny bank, wpływać na finanse milionów, tarzać się w gotówce? Realizację takiej fantazji proponuje gra Bank Job: Idle Business. Podczas rozgrywki gracz musi instalować nowe sejfy, ulepszać swoich pracowników, bronić się przed napadami i... dosłownie drukować pieniądze! Zarabianie pieniędzy jeszcze nigdy nie było tak łatwe...szkoda, że to tylko gra.	
Try to Fly	11.04.2022	Hyper-casual	Najnowszy hyper-casualowy hit BoomBitu, pozwalający realizować najśmielsze kaskaderskie fantazje. Tym razem dotyczą one latania – nie w samochodzie, samolocie, czy nawet na nartach - ale tak po prostu, jak superbohater. No, żeby być dokładniejszym, dotyczą one prób latania. Zbierz odwagę, skocz i zobacz, jaki będzie rezultat!	
Cargo Truck Parking	21.04.2022	Hyper-casual	Życie kierowcy ciężarówki nie jest łatwe. I nie mówimy tu tylko o tygodniach w drodze, z dala od domu. Bo dopiero po dotarciu do celu pojawia się prawdziwy problem - trzeba tę bestię jakoś zaparkować! Cargo Parking stawia przed graczem wyzwanie zmieszczenia się potężną ciężarówką na miejscu parkingowym - brzmi prosto, ale zdecydowanie nie jest! Do wyboru jest bogaty zestaw ciężarówek, które można dodatkowo modyfikować.	

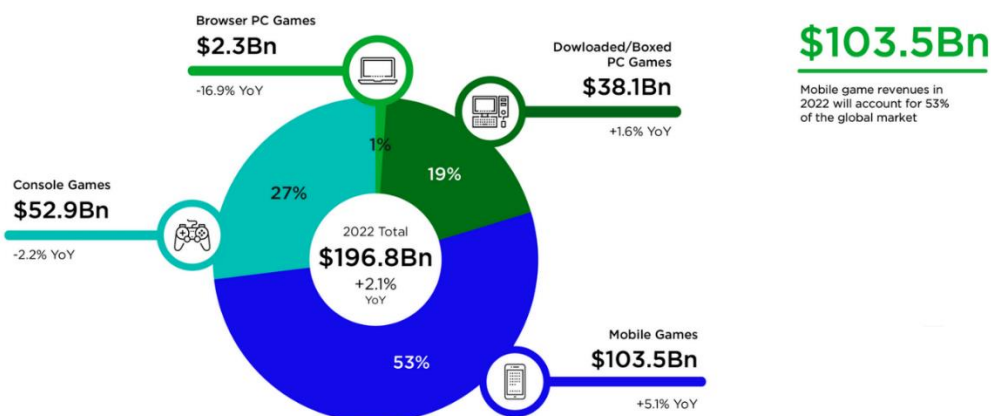
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

OTOCZENIE RYNKOWE

Największe znaczenie dla wyników spółki ma zagranica. Rynek, na którym działa spółka, jest jednym z najszybciej rosnących segmentów rozrywki na świecie. Według portalu Newzoo, wartość branży gier wideo na koniec 2021 r. wyniosła 192,7 mld USD (+7,6% r/r), a w latach 2020-2025 ma rosnąć średniorocznie 4,7%, osiągając 225,7 mld USD w 2025 roku. Podczas gdy świat zaczyna się ponownie otwierać po pandemii COVID-19 rynek gier pokazuje swoją odporność. Przewiduje się, że w bieżącym roku urośnie on do 196,8 mld USD (+2,1% r/r), a globalna ilość graczy osiągnie poziomi 3,09 mld.

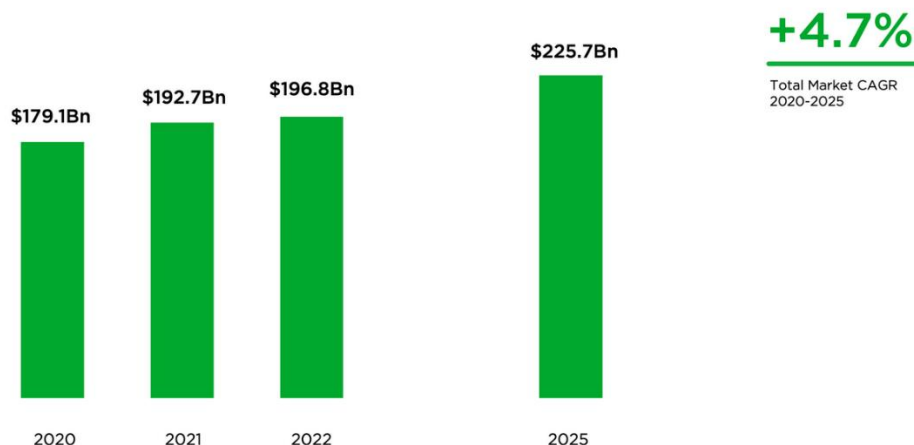
Firma analityczna Newzoo prognozuje, że w 2022r. przychody z gier w USA wyniosą 50,5 mld USD i wygenerują więcej niż Chiny (50,2 mld USD), co wiąże się m.in. z restrykcjami chińskiego rządu odnośnie ograniczeń czasowych, które dotyczą osób niepełnoletnich w tym kraju. Głównym motorem napędu rynku gamingowego w 2022r. będą gry mobilne, które w tym roku wygenerują przychody w wysokości 103,5 mld USD (53% rynku) co stanowi wzrost o 5,1% r/r. Jak widać na poniższym wykresie wzrost przychodów PC w 2022r., który stanowi 21% rynku będzie niewielki (+1,6% r/r do 40,4 mld USD), natomiast przychody z konsol spadną r/r o 2,2% do 52,9 mld USD.

Podział rynku gamingowego w 2022 roku ze względu na platformę oraz ich zmiana r/r



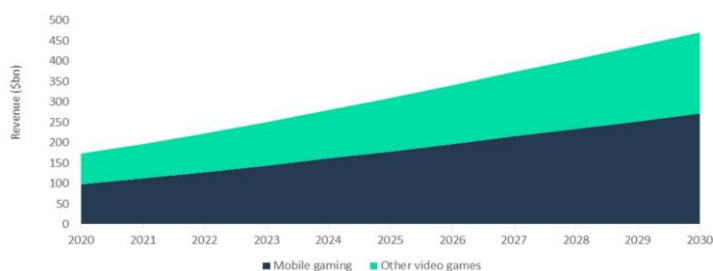
Źródło: Newzoo

Wartość rynku gier 2020-2025



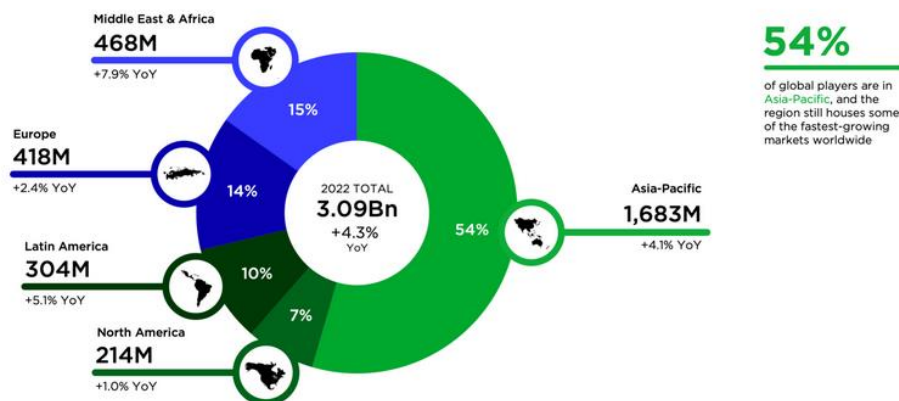
Źródło: Newzoo

Globalne przychody z rynku gier wideo 2020-2030 [mln USD]



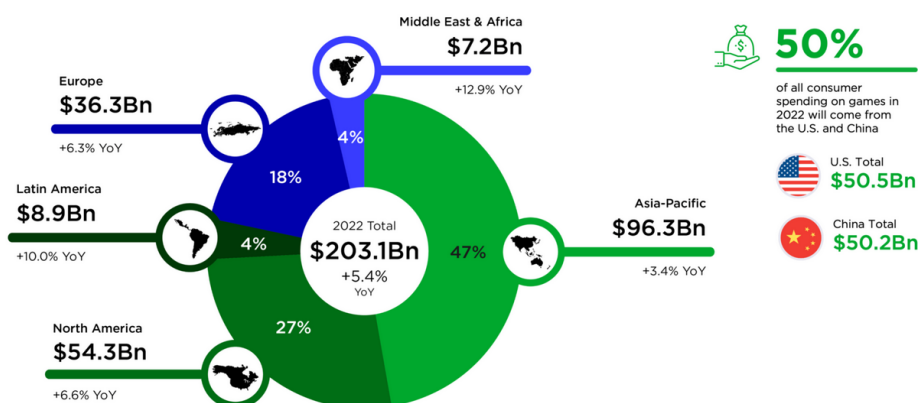
Źródło: GlobalData Thematic Research

Podział globalnych graczy na region w 2022r.



Źródło: Newzoo, Dom Maklerski BDM S.A.

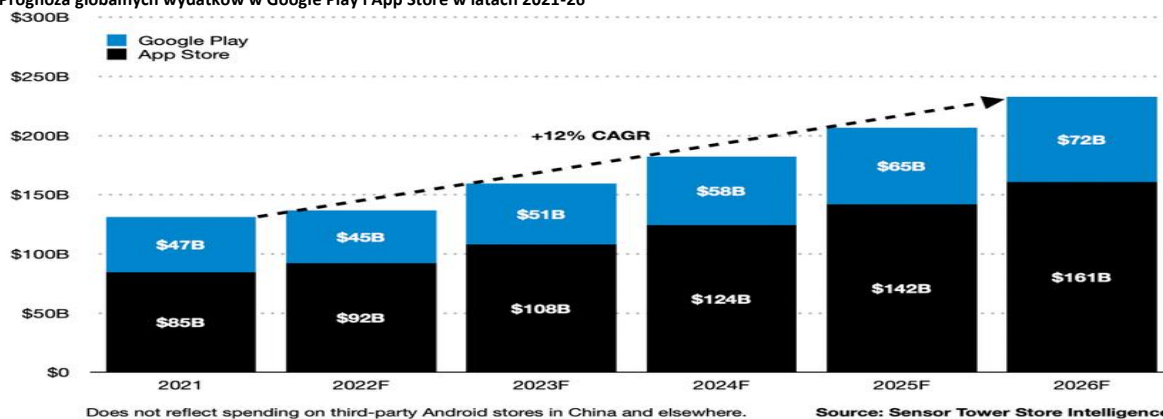
Globalny rynek gamingowy w 2022 r.



Źródło: Newzoo, Dom Maklerski BDM S.A.

Według portalu Sensor Tower do 2026 r. globalne wydatki konsumentów na aplikacje premium, zakupy w aplikacjach i subskrypcje wyniosą 233 miliardy USD w Apple App Store i Google Play. To o 77% więcej niż 132 miliardy USD, które konsumenci wydali w 2021 roku. Choć nawyki związane z wydatkami konsumenckimi uległy normalizacji od czasu skoku podczas pandemii, przychody brutto w obu sklepach z aplikacjami będą nadal rosły każdego roku, przy 12% złożonej rocznej stopie wzrostu (CAGR), osiągając 233 miliardy USD w 2026 r.

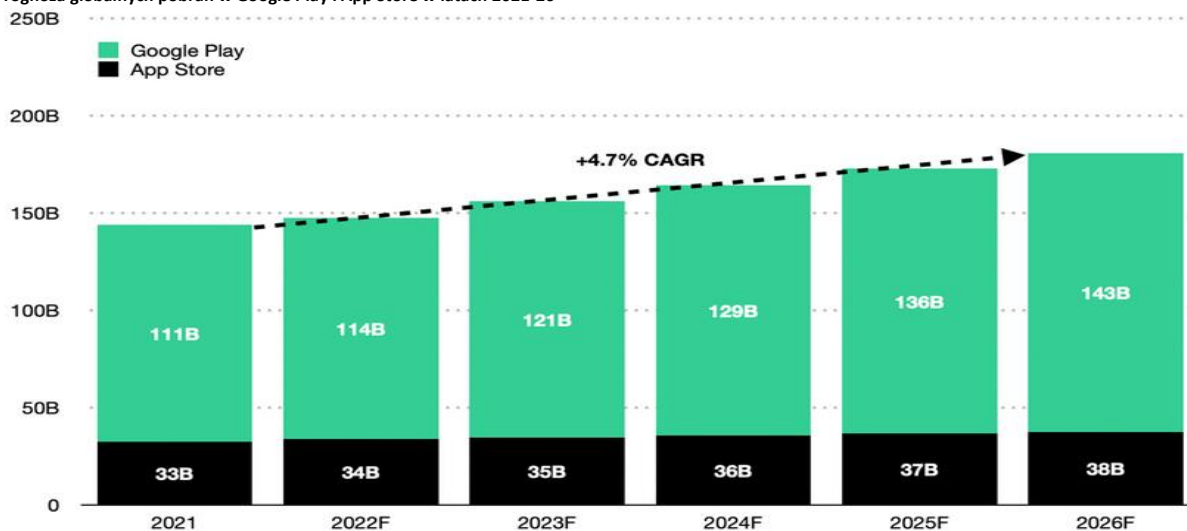
Prognoza globalnych wydatków w Google Play i App Store w latach 2021-26



Źródło: sensortower.com

Pomimo spowolnienia od gwałtownego wzrostu w 2020 r., pierwsze pobrania będą nadal ustanawiać nowe rekordy w ciągu najbliższych pięciu lat, rosnąc w tempie 4,7% CAGR do 181 miliardów w 2026 r. Wzrost popularności aplikacji w App Store wyniesie 2,9% CAGR, osiągając 37,8 mld w ciągu najbliższych pięciu lat, podczas gdy Google Play przewyższy łączny CAGR, wznosząc się o 5,2% do 143,1 mld.

Prognoza globalnych pobrań w Google Play i App Store w latach 2021-26



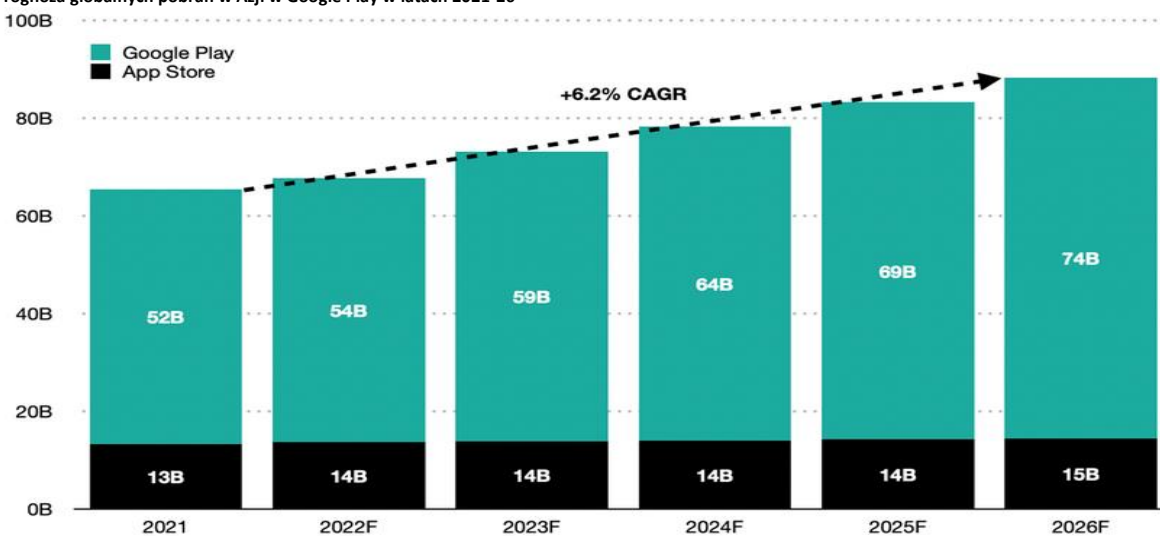
Does not reflect installs on third-party Android stores in China and elsewhere.

Source: Sensor Tower Store Intelligence

Źródło: sensortower.com

Podczas gdy Ameryka Północna będzie liderem wzrostu wydatków konsumenckich w ciągu najbliższych pięciu lat, a przychody w tym regionie wzrosną o 113%, Azja odnotuje największy wzrost popularności aplikacji. Region odnotuje 6,2% CAGR i osiągnie 88,3 miliarda pobrań po raz pierwszy do 2026 r., głównie dzięki Google Play. Rynek Apple osiągnie 1,7% CAGR w ciągu najbliższych pięciu lat, osiągając 14,5 miliarda, podczas gdy Google Play wyprzedzi łączny CAGR o 7,2% i osiągnie 73,8 miliarda w 2026 roku.

Prognoza globalnych pobrań w Azji w Google Play w latach 2021-26



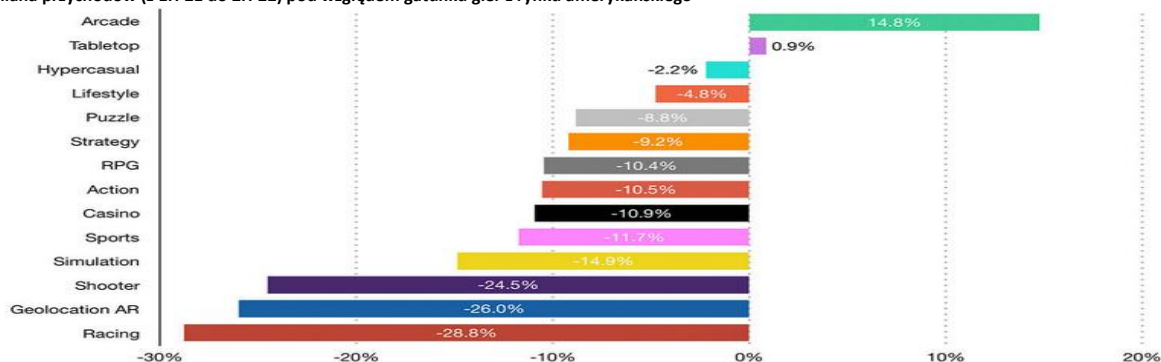
Does not reflect installs on third-party Android stores in China and elsewhere.

Source: Sensor Tower Store Intelligence

Źródło: sensortower.com

Większość gatunków gier mobilnych w USA odnotowała spadek wydatków graczy i pobrań w 1H'22, ponieważ rynek spadł o 9,6% r/r do 11,4 mld USD, wynika z danych Sensor Tower Game Intelligence. Gry zręcznościowe były najszybciej rozwijającym się gatunkiem, w którym gracze wydali o 14,8% więcej r/r (od 176 mln USD). Największy podgatunek Arcade dla wydatków graczy to Idler, który wygenerował blisko 88 mln USD, co oznacza wzrost o 35,3% r/r.

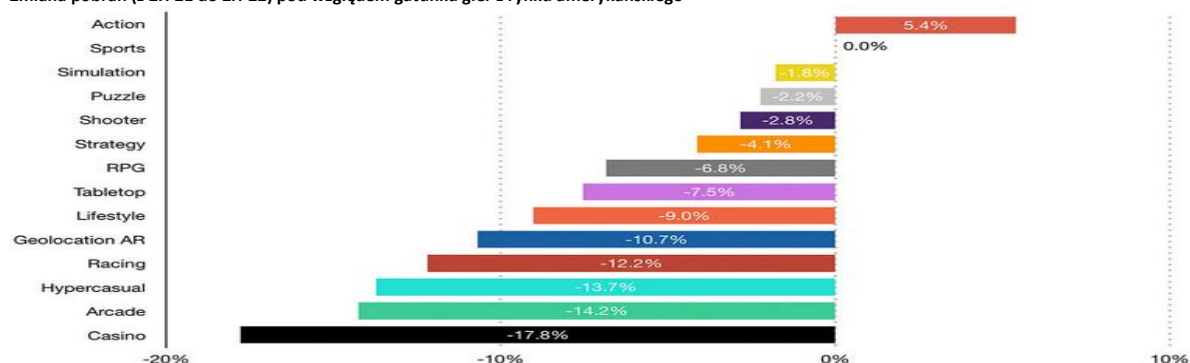
Zmiana przychodów (z 1H'21 do 2H'22) pod względem gatunku gier z rynku amerykańskiego



Źródło: sensortower.com

Gatunek Action odnotował najszybszy wzrost pobrań w 1H'22 w porównaniu z tym samym okresem w 2021 r., rosnąc o 5,4% r/r do 54,7 mln. Topowym podgatunkiem Action dla pobrań był Action Sandbox, w którym liczba pobrań wzrosła o 2,3% r/r do 15,7 miliona instalacji.

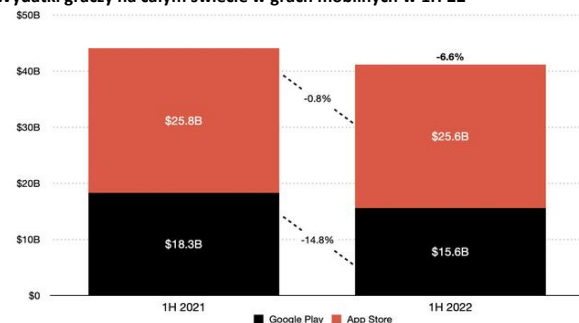
Zmiana pobrań (z 2H'21 do 2H'22) pod względem gatunku gier z rynku amerykańskiego



Źródło: sensortower.com

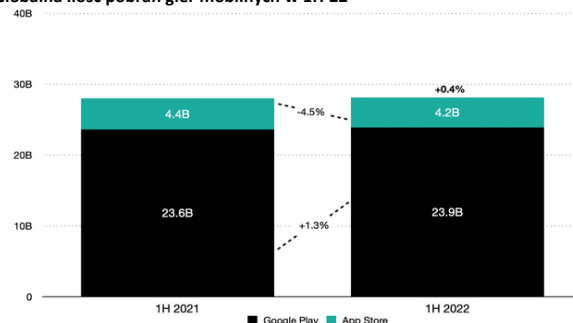
Wydatki graczy na całym świecie w grach mobilnych osiągnęły w 1H'22 41,2 mld USD, co oznacza spadek o 6,6% r/r z 44,1 mld USD. Zarówno Apple App Store, jak i Google Play odnotowały spadek wydatków, choć spadek ten był bardziej widoczny na rynku Google. Gracze wydali około 25,6 mld USD na iOS, co oznacza spadek o 0,8% r/r z 25,8 mld USD w analogicznym okresie poprzedniego roku. W Google Play gracze wydali 15,6 mld USD w 1H'22, co oznacza spadek o 14,8% r/r z 18,3 mld USD. Podobnie jak w przypadku czynników wpływających na aplikacje inne niż gry, na wydatki na gry mobilne wpłynęła zarówno normalizacja po gwałtownym wzroście podczas pandemii, jak i problemy gospodarcze na całym świecie.

Wydatki graczy na całym świecie w grach mobilnych w 1H'22



Źródło: sensortower.com

Globalna ilość pobrań gier mobilnych w 1H'22



Źródło: sensortower.com

Unity i ironSource – kilka dni temu firma odpowiedzialna za silnik graficzny Unity dostała propozycję wykupu akcji za 17,5 miliarda USD od AppLovin (konkuruje z ironSource w pomaganiu deweloperom rozwoju i monetyzacji ich aplikacji), pod warunkiem że zgodzi się porzucić plany przejęcia mniejszego, wyżej wspomnianego ironSource (za 4,4 mld USD). Jednak zarząd Unity odrzucił propozycję AppLovin (analitycy wskazują, że oczekiwano lepszej oferty). Unity i ironSource spodziewają się, że transakcja zostanie sfinalizowana w 4Q'22 po uzyskaniu zgody akcjonariuszy. Po przejęciu firma będzie miała szerszy i lepszy dostęp do danych, tym samym będzie mogła oferować lepsze pozycjonowanie się reklam, co może zwiększyć CPM. Warto zauważyć, że platformy te są również wykorzystywane m.in. przez takie studia jak BBT do przeprowadzania kampanii marketingowych/ pozyskiwania graczy. Wyższa jakość oferowanych danych może przełożyć się na lepszą monetyzację portfela gier spółki, z drugiej jednak strony może przełożyć się to na wyższy CPI.

OMÓWIENIE WYNIKÓW ZA 1Q'22 ORAZ PODSUMOWANIE KONFERENCJI WYNIKOWEJ

Wyniki za 1Q'2022 [mln PLN]

	1Q'21	1Q'22	zmiana r/r	1Q'22P BDM	odchyl.
Przychody	42,9	66,2	54,2%	66,5	-0,5%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	6,5	5,2	-20,0%	6,4	-18,7%
EBITDA	8,2	6,0	-26,2%	6,2	-2,7%
EBIT	5,0	2,9	-42,1%	3,1	-5,6%
Zysk netto n.j.d.	4,0	2,2	-43,7%	2,4	-6,6%
Marża brutto na sprzedaży	15,2%	7,9%		9,7%	
Marża EBITDA	19,1%	9,1%		9,3%	
Marża EBIT	11,6%	4,4%		4,6%	
Marża zysku netto n.j.d.	9,3%	3,4%		3,6%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- Przychody grupy w 1Q'22 wyniosły ponad 66,2 mln PLN i były o 54,2% wyższe r/r. Motorem wzrostu przychodów były gry Mid-Core, a dwie główne gry z tego segmentu czyli Hunt Royale i Darts Club, wygenerowały odpowiednio 17,1 mln PLN oraz 8,0 mln PLN przychodów i były najlepiej zarabiającymi tytułami w omawianym kwartale. Pięć najbardziej dochodowych gier stanowiło połowę wszystkich przychodów, zaś udział przychodów z gier Hyper-Casual wyniósł 50% tj. 33,1 mln PLN, podobnie jak gier łącznie z gier Mid-Core i Casual. Łączna liczba pobrań w pierwszym kwartale 2022 roku wyniosła 59,5 mln.

- Zmiany w strukturze przychodów były widoczne także na poziomie kosztów (w 1Q'22 koszt własny sprzedaży wyniósł 60,9 mln PLN czyli urósł o 67,6% r/r) w których wzrosło znaczenie gier Mid-Core i Casual. W 1Q'22 łączna kwota wydatków poniesionych na User Acquisition i revshare oraz koszty prowizji platform dystrybucyjnych w segmencie gier hyper-casual wyniosła ok. 25 mln PLN, a gier Mid-Core i Casual 24 mln PLN.

- Jednocześnie wraz z rozwojem skali działalności grupy oraz rosnącym portfolio gier, zwiększyły się koszty osobowe ujmowane w koszcie własnym sprzedaży, które w okresie 3 miesięcy zakończonym 31 marca 2022 roku wyniosły 4,7 mln PLN, czyli o 0,7 mln PLN więcej niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Na wyniki grupy w analizowanym okresie miały także wpływ koszty związane z rozwojem projektu Play-to-Earn

Podsumowanie konferencji wynikowej za 1Q'22 (30.05.2022 r.):

- w 1Q'22 zmieniła się struktura UA, w tym okresie BBT więcej wydawał na gry Mid-Core (ponad 31%) vs 4Q'21 (niecałe 28%);
- konsekwencją wyższego udziału gier Mid-core były większe koszty prowizji platform;
- w grach Mid-Core rev share jest wyższy niż w przypadku pozostałych gier;
- HC -> wyraźne odbicie przychodów w kwietniu dzięki nowym premierom (m.in. „Try to Fly”);
- Mid-core -> w tym roku spółka planuje co najmniej jeszcze jedną grę idle, sportową i liczy, że w tym roku pojawi się jeszcze jedna gra typu merge;
- 1,3 mln PLN kosztu projektów związanych z PAE w 1Q'22;
- spółka doświadcza presji płacowej;

Q&A

- BoomBit jest zadowolony z wyników swoich gier w maju;
- koszty na PAE – spółka rozwija zespół blockchainowy, projektem ten powinien stać się samofinansujący przed końcem tego roku;
- „Hunters On-Chain” -> przed końcem 2Q'22 będzie miał miejsce soft launch tej gry a do global launchu trafi ona w 3Q'22;
- spółka nie obawia się wpływu spowolnienia gospodarczego na branżę gier. Zdaniem spółki gaming jest najtańszą formą rozrywki. Ludzie prędzej ograniczą wyjścia do restauracji czy kina, niż wydatki na gry. Z drugiej strony ok. 90% przychodów z reklam spółki, to przychody z reklam innych gier, a nie budżety reklamowe dużych marek np. samochodów. Spółka nie sądzi, aby spowolnienie gospodarcze miało jakiś większy wpływ na jej przychody;
- BBT obserwuje stabilizację na rynku reklam mobilnych po perturbacjach związanych z polityką prywatności Apple. Po zmianach Android był ciężkim rynkiem, bo tam przesunęły się budżety reklamowe. Teraz wygląda na to, że to powoli ustabilizowało się i nie ma presji cenowej na Androidzie;
- pozytywną zmianą na rynku reklamowym jest również osłabienie dominującej pozycji Facebooka. Są obecnie domy mediowe które kupują bardzo duże wolumeny użytkowników. To jest pożądana zmiana, która daje większą dywersyfikację;
- „Hunt Royale” – spółka będzie nadal dążyć do rozwoju tej gry, z miesiąca na miesiąc ma coraz więcej użytkowników. Jest w stanie skalować tę grę i mogliby ją skalować mocniej. W pewnym momencie BBT może wydać sporo więcej na pozyskiwanie graczy;
- „Baseball Club” – gra cały czas znajduje się we wczesnej fazie, zarabia pieniądze ale to jeszcze nie są te poziomy, które by spółkę satysfakcjonowały;
- spółka obserwuje większą ilość dostępnych specjalistów (mobilny gamedev) w ostatnim czasie.

FINANSE I PROGNOZY

PROGNOZA WYNIKÓW ZA 2Q'22

Prognozy wyników na 2Q'2022

	2Q'21	2Q'22P	zmiana r/r	1H'21	1H'22	zmiana r/r
Przychody	70,7	82,2	16,2%	113,6	148,3	30,6%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	10,1	6,3	-37,7%	16,7	11,5	-30,8%
EBITDA	10,2	6,9	-32,9%	18,4	12,9	-29,9%
EBIT	7,0	3,7	-47,4%	12,0	6,6	-45,2%
Zysk netto n.j.d.	2,2	2,9	28,7%	6,2	5,2	-17,2%
Marża brutto na sprzedaży	14,3%	7,7%		14,7%	7,8%	
Marża EBITDA	14,5%	8,4%		16,2%	7,8%	
Marża EBIT	9,9%	4,5%		10,5%	4,4%	
Marża zysku netto n.j.d.	3,2%	3,5%		5,5%	3,5%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

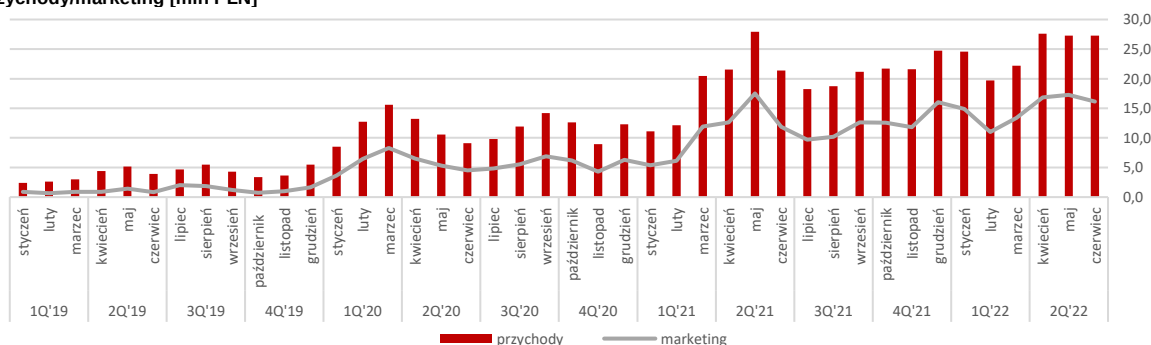
Spółka podała szacunki przychodów za 2Q'22, które wyniosły 82,2 mln PLN, czyli urosły o 16,2% r/r, wydatki na UA sięgnęły 50,2 mln PLN (+19,1% r/r) a koszty prowizji platform 6,6 mln PLN (+42,9% r/r). Za ok. 59,5% przychodów odpowiadały gry z segmentu hyper-casual generując 48,9 mln PLN, a 40,5% (33,3 mln PLN) non-HC. W związku z prowadzonymi projektami PAE (BoomLand, Bunker Budz) spodziewamy się dalszego wzrostu kosztów osobowych i marketignowych w omawianym okresie. Szacujemy, że w całym 2Q'22 BoomBit osiągnął 6,9 mln PLN EBITDA, 3,7 mln PLN EBIT oraz 2,9 mln PLN zysku netto na jednostkę dominującą. Pomimo wzrostu r/r przychodów spodziewamy się spadku EBITDA, ze względu na wyższy poziom UA/przychody oraz wzrost kosztów m.in. w związku z nowymi inicjatywami (inwestycja w platformę opartą o Blockchain). Z drugiej strony w związku z mniejszym udziałem gier nie należących do spółki prognozujemy wzrost zysku netto n.j.d.

„Hunt Royale” – w ostatnich dniach czerwca gra od BBT dogoniła w rankingu „grossing games” (pod względem monetyzacji przez mikropłatności) w USA grę „Hunting Clash” (Ten Square Games) oraz „Traffic Puzzle” (Huuuge Games). Dla przypomnienia gra „Hunt Royale” wypracowała w 1Q'22 17,1 mln PLN przychodów vs 32,3 mln PLN „HC” vs 8,6 mln USD „TP”. Ponadto warto odnotować, iż portal Sensor Tower oblicza ranking na podstawie mikropłatności, a dużą część przychodów w grze „Hunt Royale” stanowią reklamy (szacujemy, że ok. 85% to mikropłatności/ 15% reklamy) vs niewielki % w wyżej wspomnianych, porównywanych grach. Na „podbicie” przychodów w ostatnich dniach miesiąca, ma wpływ wprowadzony „game pass”, stąd najlepszy performance „HR” można obserwować pod koniec miesiąca.

Inne gry – 1) „Baseball Club” – gra cały czas znajdują się we wczesnej fazie; 2) nowe planowane gry - w tym roku spółka planuje co najmniej jeszcze jedną grę idle, sportową i liczy, że w tym roku pojawi się jeszcze jedna gra typu merge.

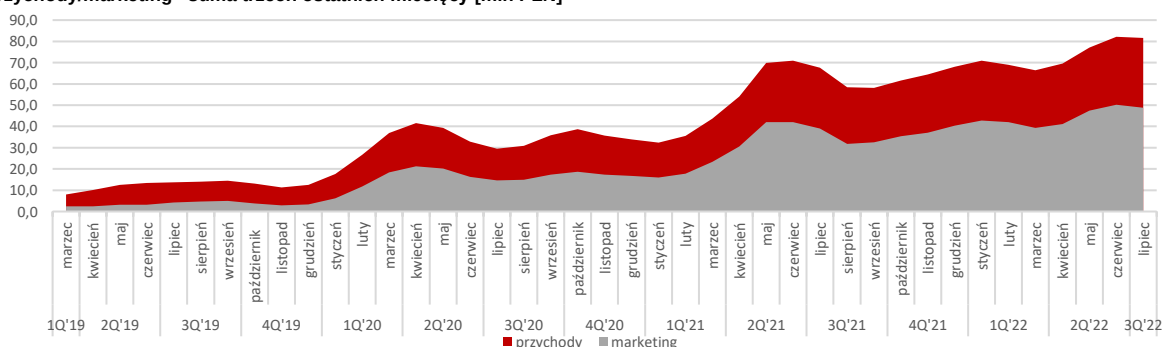
W związku z lepszym performancem gier HC i no-HC od naszych założeń podwyższamy nasze oczekiwania co do przychodów spółki w kolejnych okres, z drugiej jednak strony podwyższamy m.in. koszty UA oraz wynagrodzeń.

Przychody/marketing [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Przychody/marketing –suma trzech ostatnich miesięcy [mln PLN]

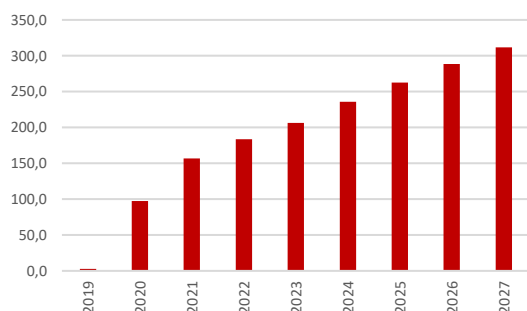


Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

PROGNOZY FINANSOWE NA KOLEJNE OKRESY

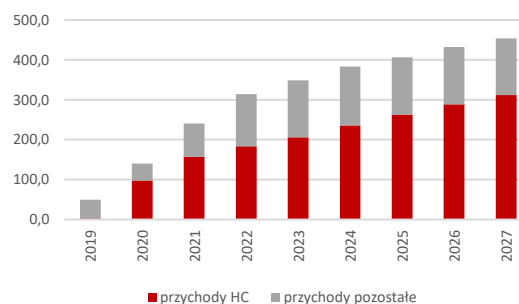
Hyper-casual - spółka wydała już w 2022 roku ok. 10 gier hyper-casual na platformach iOS oraz Android. Udział tego segmentu w przychodach BBT kształtuje się na poziomie ok. 60% (w ostatnich miesiącach), natomiast w całym 1H'22 jego średnia wynosi 55%. W 1Q'22 za 95,7% przychodów tego segmentu odpowiadały reklamy, a resztę stanowiły mikropłatności (4,3%). Spółka aktualnie angażuje ok. 60% mocy produkcyjnych w tym segmencie, a kilkadziesiąt gier ma na etapie testów. W 2021 roku wygenerował on 156,8 mln PLN przychodów (za ok. 26% tej pozycji odpowiadały dwie gry – „Slingshot Stunt Driver” oraz „Bike Jump”) vs styczeń-lipiec'22 98,6 mln PLN (wzrost r/r o 9,2%). Zakładamy utrzymanie publikacji ok. 20 tytułów własnych rocznie, uważamy, że motorem napędowym rozrostu tej ilości będzie segment wydawniczy.

Przychody – segment HC [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

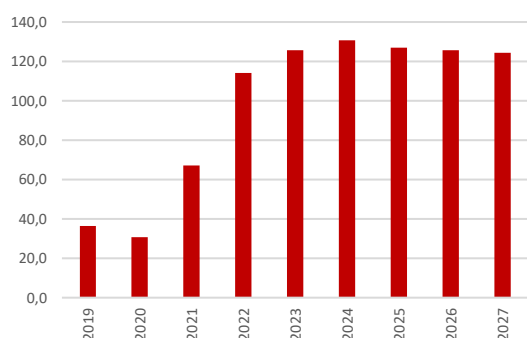
Udział HC w całości przychodów [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

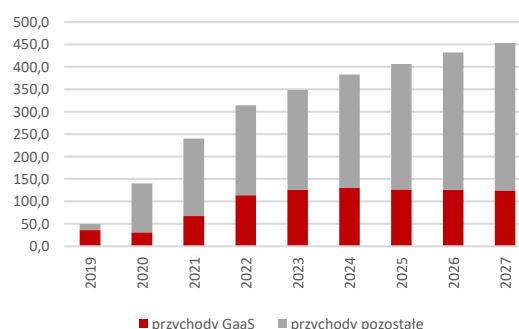
Non - HC – od początku tego roku spółka wydała jedną nową grę mid-core oraz łącznie ok. 11 gier w modelu Premium na platformach Nintendo Switch i Steam. Udział tego segmentu w przychodach spółki kształtuje się na poziomie ok. 40% (w ostatnich miesiącach), natomiast w całym 1H'22 jego średnia wynosi 45%. W 1Q'22 za 53,1% przychodów tego segmentu odpowiadały reklamy, a resztę stanowiły mikropłatności (46,9%). Dwie najważniejsze gry odpowiadają za ok. 76% przychodów tego filaru w 1H'22, to jest 1) „Hunt Royle” – 37,6 mln PLN oraz 2) „Darts Club” – 13,0 mln PLN. Na początku tego roku spółka wprowadziła na rynek inną, nową grę tego typu, to jest „Baseball Club” - gra cały czas znajduje się we wczesnej fazie. Spółka nie ustaje w produkcji i poszukiwaniu kolejnych tytułów, których potencjał monetyzacji jest wysoki, a „ogon” sprzedażowy długi. W tym roku planuje co najmniej jeszcze jedną grę idłe, sportową i liczy, że pojawi się jeszcze jedna gra typu merge. Przypominamy, że development tego typu tytułów zajmują około roku co przekłada się na koszt ok. 500 tys. PLN – 1,5 mln PLN.

Przychody – segment Non-HC bez non-GaaS/legacy [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

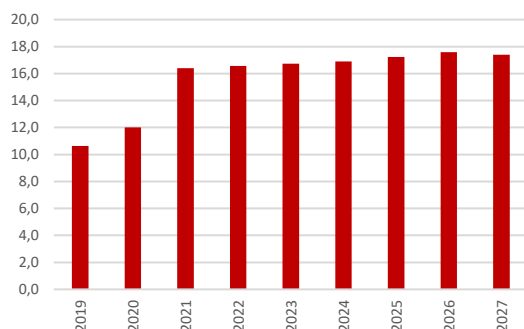
Udział Non-HC (bez non-GaaS/legacy) w całości przychodów [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

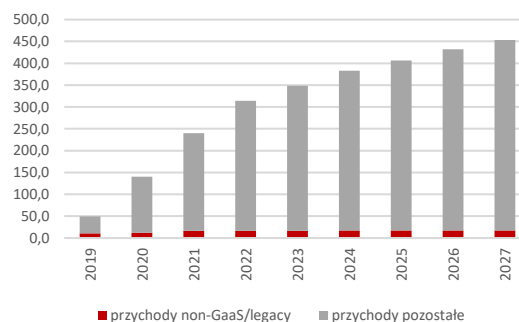
Non-GaaS/legacy – na przestrzeni ostatnich kwartałów, spółka przestała raportować osobno gry GaaS i Non-GaaS/Legacy, ujmując je w jednym segmencie Non-HC. BoomBit kontynuuje wydawanie gier na konsole Nintendo Switch (w 2021 na tej platformie zadebiutowało już ok. 21 tytułów, które cechują się niskim kosztem portu – kilkanaście tys. PLN) jak i wspiera dotychczasowy portfel gier w gatunkach, w których posiada pozycję wiodącego producenta, tj. Driving Simulator i Bridge. Spółka pozytywnie zaskoczyła nas wynikami tego segmentu w poprzednich okresach, generując w całym 2021 r. 16,4 mln PLN (z czego 3,3 mln PLN dotyczyło gier na NS) przychodów (vs 12 mln PLN nasze oczekiwania). Spodziewamy się, utrzymania stabilnego, poziomu tej odnogi biznesu w kolejnych okresach.

Przychody – segment non-GaaS/legacy [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Udział non-GaaS/legacy w całości przychodów [mln PLN]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Program motywacyjny na lata 2022-24

Akcjonariusze BoomBit przyjęli program motywacyjny na lata 2022-24. Realizacja programu będzie uzależniona m.in. od osiągnięcia łącznego (skumulowanego) skonsolidowanego zysku netto przypadającego na akcjonariuszy spółki w latach obrotowych 2022-2024, skorygowanego o koszt programu, który został lub będzie zaksięgowany w kosztach operacyjnych spółki, na poziomie wyższym niż 53 mln PLN. W ramach programu uczestnicy będą mogli uzyskać prawo do objęcia nie więcej niż 405.000 warrantów subskrypcyjnych serii E, które będą uprawniały do objęcia akcji zwykłych na okaziciela serii H spółki wyemitowanych w ramach warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego pod warunkiem spełnienia kryteriów programu. Warranty będą emitowane nieodpłatnie, natomiast cena emisyjna akcji będzie wynosiła 0,50 PLN.

Jeśli kryterium finansowe nie zostanie zrealizowane, to realizacja programu motywacyjnego nastąpi w taki sposób, że liczba oferowanych warrantów dla każdego uczestnika zostanie pomniejszona o dwukrotność punktów proc. niezrealizowanego kryterium w stosunku do pełnej alokowanej puli warrantów. Warranty nie zostaną zaoferowane jeśli wskaźnik zostanie osiągnięty w stopniu mniejszym niż 50% kryterium finansowego. Szacujemy, że łączny koszt PM może kształtować się na poziomie ok. 5,7 mln PLN – uważamy PM za ambitny ale realny do zrealizowania, w związku ze spodziewanym osiągnięciem nakreślonych celów ujmujemy go w naszym modelu.

Program motywacyjny na lata 2022-2024 [mln PLN]

Skumulowany skorygowany zysk netto n.j.d.	Cel	Realizacja/ prognoza BDM	różnica
2022-2024	53,0	57,8	9,1%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Dofinansowanie NCBiR – w 2020 roku spółka otrzymała dofinansowanie w kwocie 3,8 mln PLN na projekt dotyczący opracowania systemu opartego o algorytm sztucznej inteligencji modyfikującego parametry gry w trakcie trwania rozgrywki w celu maksymalizacji przychodów twórców gier wykorzystujących silnik Unity oraz zwiększenia ich oszczędności w procesie dostosowania gier do potrzeb graczy. Całkowity koszt projektu szacowany jest na 7,2 mln PLN. Realizacja projektu rozpoczęła się w 3Q'20 i potrwa do 2Q'23 – pomniejsza CAPEX kwartalnie o ok. 300 tys. PLN.

Dywidenda - spółka za 2021 r. wypłaciła łącznie 0,79 PLN dywidendy na akcję, z czego pierwszą zaliczkową transzę w 2021 r. (0,24 PLN/ akcję czyli 3,2 mln PLN), a resztę (tj. 0,55 PLN/akcję) w lipcu'22. W sumie na ten cel BoomBit przeznaczył 10,7 mln PLN, a jego łączna stopa dywidendy za 2021r. wyniosła ok. = 6,5% (payout ratio na poziomie = 80%; obliczone przy cenie rynkowej 11,8 PLN). Spodziewamy się kontynuacji wypłat dywidendy w kolejnych okresach, na podobnej stopie wypłaty (polityka spółki zakłada regularną dywidendę w wysokości 40-80% skonsolidowanego wyniku netto).

SuperScale - w sierpniu 2020 roku BoomBit podjął decyzję o odsprzedaży 15% (czyli ok. 2 mln PLN) funduszowi Level-Up, wyspecjalizowanemu w obszarze gamingu oraz rozwodnieniu posiadanych udziałów (ok. 42%). Tym samym udział w BBT w SS spadł do 20,4%. Celem tej transakcji miało być przyspieszenie globalnego rozwoju SS, finansowanie dalszych planów rozwojowych, zapewnienie dostępu do czołowych producentów i wydawców gier mobilnych na świecie, dla których BoomBit stanowi konkurencję oraz wykorzystanie synergii pomiędzy SuperScale a pozostałymi spółkami z portfela Level-Up. Na koniec kwietnia'22 BBT posiadał 13,9% udziałów w kapitale zakładowym spółki SuperScale Sp. z o.o., tj. 238 udziałów o łącznej wartości nominalnej 11,9 tys. PLN.

Aktywa finansowe pozostałe – według raportu za 1Q'22 dotyczą pożyczki udzielonej spółce Moondrip (1,2 mln PLN - termin spłaty ustalony na 30 czerwca 2023 r.) oraz pożyczki do SuperScale w wysokości (452 tys. EUR – spłata do 17.08.2025r.).

Prognozy wyników – wybrane dane [mln PLN]

	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22P	3Q'22P	4Q'22P
Przychody	37,8	32,4	35,8	34,3	42,9	70,7	57,6	67,8	66,2	82,2	82,8	83,2
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	9,4	5,4	5,4	4,7	6,5	10,1	6,0	7,4	5,2	6,3	10,2	10,2
EBITDA	10,4	5,6	6,1	0,1	8,2	10,2	7,2	9,4	6,0	6,9	10,4	8,9
EBIT	7,8	2,6	2,8	-3,5	5,0	7,0	4,1	6,3	2,9	3,7	7,6	5,9
Zysk brutto	7,8	2,6	2,8	5,0	5,0	6,5	4,1	6,3	2,9	3,7	7,6	5,9
Zysk netto	6,4	2,0	2,0	4,2	3,9	5,5	3,3	5,0	2,3	3,2	6,5	5,1
Zysk netto n.j.d.	6,4	2,0	1,1	3,4	4,0	2,2	2,6	4,5	2,2	2,9	5,8	4,5
Marża brutto	24,8%	16,8%	15,0%	13,8%	15,2%	14,3%	10,4%	10,9%	7,9%	7,7%	12,4%	12,2%
Marża EBITDA	27,5%	17,4%	17,1%	0,4%	19,1%	14,5%	12,6%	13,8%	9,1%	8,4%	12,5%	10,7%
Marża EBIT	20,7%	7,9%	7,7%	-10,1%	11,6%	9,9%	7,1%	9,3%	4,4%	4,5%	9,1%	7,1%
Marża zysku netto	16,8%	6,2%	5,6%	12,3%	9,1%	7,8%	5,8%	7,4%	3,4%	3,8%	7,8%	6,1%
Marża zysku netto n.j.d.	16,9%	6,2%	3,0%	9,9%	9,3%	3,2%	4,5%	6,6%	3,4%	3,5%	7,0%	5,5%

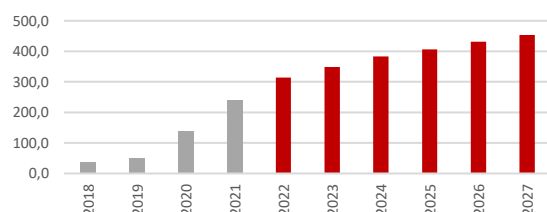
Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Prognozy wyników – wybrane dane [mln PLN]

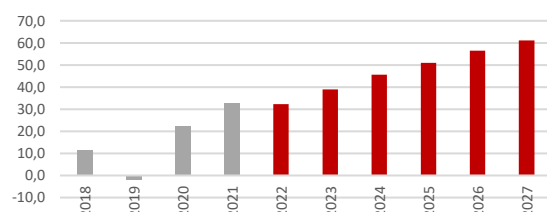
	2018	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody	37,5	49,7	140,2	239,0	314,3	348,7	383,2	406,6	432,0	453,6
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	17,8	4,6	24,9	30,0	31,9	38,2	42,3	45,5	50,7	55,1
EBITDA	11,3	-2,1	22,3	32,7	32,2	38,9	45,6	51,0	56,5	61,1
EBIT	10,5	-11,0	9,7	22,4	20,0	23,8	26,7	30,5	34,2	36,8
Zysk brutto	10,4	-11,2	18,2	21,9	20,1	23,8	26,7	30,6	34,2	36,9
Zysk netto n.j.d.	8,4	-9,9	12,8	13,3	15,5	17,3	19,2	21,8	24,2	25,8
Marża brutto	47,4%	9,3%	17,8%	12,6%	10,2%	10,9%	11,0%	11,2%	11,7%	12,1%
Marża EBITDA	30,2%	-4,2%	15,9%	13,7%	10,3%	11,2%	11,9%	12,5%	13,1%	13,5%
Marża EBIT	28,1%	-22,1%	6,9%	9,4%	6,4%	6,8%	7,0%	7,5%	7,9%	8,1%
Marża zysku netto n.j.d.	22,4%	-19,9%	9,2%	5,6%	4,9%	5,0%	5,0%	5,4%	5,6%	5,7%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

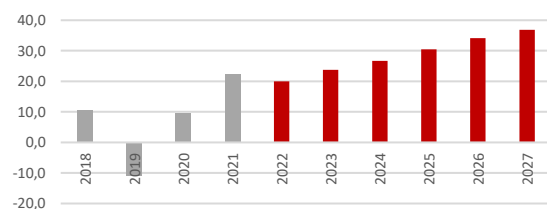
Przychody [mln PLN]



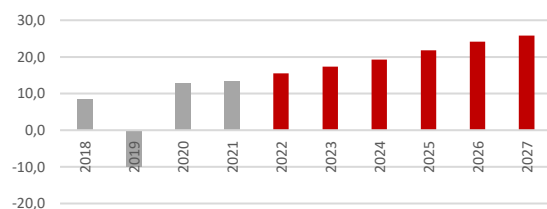
EBITDA [mln PLN]



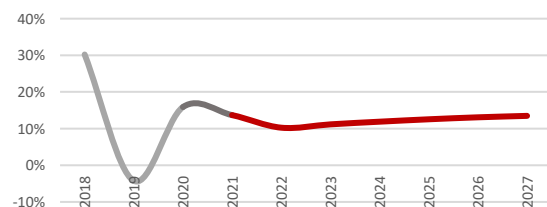
EBIT [mln PLN]



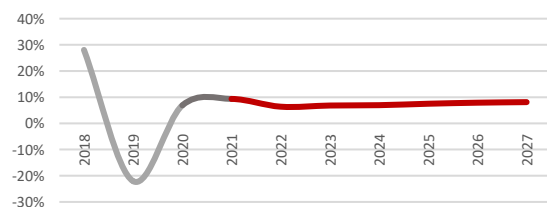
Zysk netto n.j.d. [mln PLN]



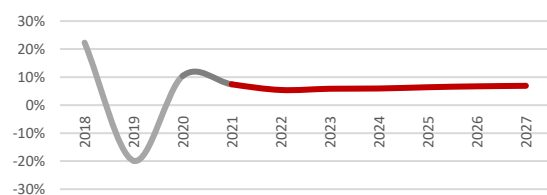
Rentowność EBITDA [%]



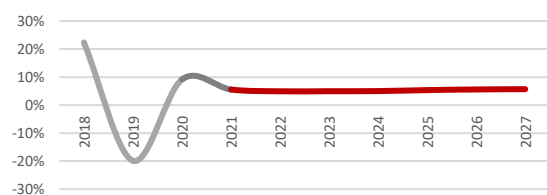
Rentowność EBIT [%]



Rentowność netto [%]



Rentowność netto n.j.d. [%]



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

ZMIANA ZAŁOŻEŃ

W związku ze wzrostem osiąganych przychód (szczególnie segment Gaas – w tym gry „Hunt Royale”, „Darts Club” oraz Non-Gaas) wyższym od naszych założeń, podnosimy nasze prognozy odnośnie tego segmentu co do kolejnych okresów. Jednocześnie podwyższeniu ulegają koszty wynagrodzeń (presja inflacyjna) oraz proporcja kosztów UA/przychodów, które od początku tego roku okazały się wyższe od naszych założeń – m.in. przez wyższe nakłady na gry GaaS. Ponadto podwyższeniu uległa proporcja kosztu udziału deweloperów gier w przychodach (rev share) /przychody, której dynamika m.in. w związku ze wzrostem monetyzacji gry „Hunt Royale” (na ten rok ok. 9% w relacji do przychodów). Jednocześnie z racji z malejącego udziału przychodów gier, które nie należą bezpośrednio do BBT, spodziewamy się, spadku proporcji zysku netto przypadającego na udziały niekontrolujące vs nasza ostatnia rekomendacja. Ponadto m.in. przez wzgląd na inwestycję spółki w platformę opartą o Blockchain prognozujemy wyższy CAPEX vs założenia z naszego poprzedniego raportu oraz jej wpływ na EBITDA w wysokości ok. 2,5 mln PLN w 2022r..

Zmiana prognoz wyników za 4Q'21-4Q'22 względem poprzedniej rekomendacji z dn. 15.12.2021 [mln PLN]

	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22P	3Q'22P	4Q'22P
POPRIEDNIA REKOMENDACJA								
Przychody [mln PLN]	42,9	70,7	57,6	63,8	64,9	66,8	68,7	70,1
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	6,5	10,1	6,0	7,8	8,1	8,3	8,6	8,4
EBITDA	8,2	10,2	7,2	8,9	9,1	9,4	9,8	9,8
EBIT	5,0	7,0	4,1	5,8	6,0	6,1	6,4	6,2
Zysk brutto	5,0	6,5	4,1	5,8	6,0	6,1	6,4	6,2
Zysk netto	3,9	5,5	3,3	4,8	5,1	5,2	5,5	5,3
Zysk netto n.j.d.	4,0	2,2	2,6	3,3	3,5	3,5	3,7	3,6
AKTUALNA REKOMENDACJA								
Przychody	42,9	70,7	57,6	67,8	66,2	82,2	82,8	83,2
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	6,5	10,1	6,0	7,4	5,2	6,3	10,2	10,2
EBITDA	8,2	10,2	7,2	9,4	6,0	6,9	10,4	8,9
EBIT	5,0	7,0	4,1	6,3	2,9	3,7	7,6	5,9
Zysk brutto	5,0	6,5	4,1	6,3	2,9	3,7	7,6	5,9
Zysk netto	3,9	5,5	3,3	5,0	2,3	3,2	6,5	5,1
Zysk netto n.j.d.	4,0	2,2	2,6	4,5	2,2	2,9	5,8	4,5
ZMIANA %								
Przychody	0,0%	0,0%	0,0%	6,3%	1,9%	23,0%	20,6%	18,6%
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	0,0%	0,0%	0,0%	-5,6%	-35,5%	-24,1%	19,1%	20,9%
EBITDA	0,0%	0,0%	0,0%	5,2%	-33,7%	-26,9%	5,9%	-8,8%
EBIT	0,0%	0,0%	0,0%	8,6%	-52,0%	-39,6%	18,2%	-4,7%
Zysk brutto	0,0%	0,0%	0,0%	8,4%	-51,7%	-39,4%	18,3%	-4,6%
Zysk netto	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%	-55,4%	-39,2%	17,8%	-4,5%
Zysk netto n.j.d.	0,0%	0,0%	0,0%	36,2%	-36,0%	-16,9%	57,6%	26,3%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Zmiana głównych założeń względem poprzedniej rekomendacji z dn. 15.12.2021 [mln PLN]

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
POPRIEDNIA REKOMENDACJA					
Przychody [mln PLN]	235,0	270,5	293,2	312,3	333,5
Gry hyper-casual	158,6	188,2	209,2	229,9	252,7
Gry GaaS	64,5	70,1	71,3	69,4	67,5
Gry Non-GaaS	12,0	12,3	12,7	13,1	13,3
AKTUALNA REKOMENDACJA					
Przychody [mln PLN]	239,0	314,3	348,7	383,2	406,6
Gry hyper-casual	156,8	183,6	206,3	235,6	262,5
Gry GaaS	67,1	114,1	125,7	130,7	127,0
Gry Non-GaaS	16,4	16,6	16,7	16,9	17,2
ZMIANA %					
Przychody [mln PLN]	1,7%	16,2%	18,9%	22,7%	21,9%
Gry hyper-casual	-1,1%	-2,4%	-1,4%	2,5%	3,9%
Gry GaaS	4,0%	62,8%	76,3%	88,3%	88,1%
Gry Non-GaaS	36,7%	34,7%	31,7%	29,0%	29,6%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Zmiana założeń względem poprzedniej rekomendacji z dn. 15.12.2021 [mln PLN]

	2022P			2023P			2024P		
	poprzednia	obecna	zmiana	poprzednia	obecna	zmiana	poprzednia	obecna	zmiana
Przychody	270,5	314,3	16,2%	293,2	348,7	18,9%	312,3	383,2	22,7%
Wynik brutto ze sprzedaży	33,4	31,9	-4,4%	36,4	38,2	4,9%	39	42,3	8,5%
EBITDA	38	32,2	-15,2%	41,6	38,9	-6,4%	45,6	45,6	-0,1%
EBIT	24,7	20,0	-18,9%	26,7	23,8	-10,9%	28,1	26,7	-5,1%
Wynik brutto	24,8	20,1	-19,0%	26,7	23,8	-10,7%	28,1	26,7	-5,0%
Wynik netto	21,1	17,0	-19,5%	22,7	20,4	-10,3%	23,9	22,7	-4,8%
Wynik netto n.j.d.	14,3	15,5	8,6%	15,3	17,3	13,3%	15,9	19,2	20,9%
marża brutto	12,3%	10,2%		12,4%	10,9%		12,5%	11,0%	
marża EBITDA	14,0%	10,3%		14,2%	11,2%		14,6%	11,9%	
marża EBIT	9,1%	6,4%		9,1%	6,8%		9,0%	7,0%	
marża netto	7,8%	5,4%		7,7%	5,8%		7,6%	5,9%	
marża netto n.j.d.	5,3%	4,9%		5,2%	5,0%		5,1%	5,0%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

DANE FINANSOWE

Bilans [mln PLN]	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Aktywa trwałe	48,0	47,7	47,8	54,5	61,6	66,7	72,2	78,0	84,2
Rzeczowe aktywa trwałe	1,6	1,5	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4
Nakłady na prace rozwojowe	29,6	21,2	18,9	27,3	34,5	39,5	45,0	50,8	56,9
Wartość firmy	14,4	15,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2	16,2
Pozostałe aktywa trwałe	2,4	9,8	11,3	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6	9,6
Aktywa obrotowe	18,7	42,7	71,9	79,5	85,2	93,0	101,1	110,3	119,0
Należności handlowe	7,1	14,6	38,5	35,5	37,2	40,9	43,4	46,1	48,4
Inne aktywa obrotowe	8,1	7,3	0,0	2,4	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	3,5	20,7	33,3	41,7	46,5	50,6	56,2	62,6	69,0
Aktywa razem	66,7	90,3	119,6	134,0	146,8	159,7	173,3	188,2	203,2
Kapitał własny	51,0	66,8	79,1	89,7	100,7	109,6	120,6	132,6	145,1
Zobowiązania długoterminowe	2,5	3,7	3,0	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Zobowiązania krótkoterminowe	13,2	19,8	37,6	41,4	43,2	47,1	49,8	52,7	55,2
Zobowiązania handlowe	9,4	15,7	34,4	38,0	39,8	43,7	46,4	49,3	51,8
Pozostałe zobowiązania krótkoterminowe	3,8	4,2	3,2	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4	3,4
Pasywa razem	66,7	90,3	119,6	134,0	146,8	159,7	173,3	188,2	203,2
Rachunek zysków i strat [mln PLN]	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody ze sprzedaży	49,7	140,2	239,0	314,3	348,7	383,2	406,6	432,0	453,6
Zysk (strata) brutto ze sprzedaży	4,6	24,9	30,0	31,9	38,2	42,3	45,5	50,7	55,1
EBITDA	-2,1	22,3	32,7	32,2	38,9	45,6	51,0	56,5	61,1
Amortyzacja	6,6	12,6	12,7	12,2	15,1	18,9	20,5	22,4	24,3
EBIT	-11,0	9,7	22,4	20,0	23,8	26,7	30,5	34,2	36,8
Saldo działalności finansowej	-0,2	8,6	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk (strata) brutto	-11,2	18,2	21,9	20,1	23,8	26,7	30,6	34,2	36,9
Zysk (strata) netto	-9,9	14,6	17,8	17,0	20,4	22,7	26,0	29,0	31,2
Zysk (strata) netto n.j.d.	-9,9	12,8	13,3	15,5	17,3	19,2	21,8	24,2	25,8
Zysk (strata) netto n.j.d. adj.*	-9,9	12,8	13,3	17,1	19,4	21,3	21,8	24,2	25,8
CF [mln PLN]	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Przepływy z działalności operacyjnej	3,0	23,7	30,2	32,8	36,4	41,9	46,6	51,6	55,7
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-23,6	-6,7	-9,9	-16,8	-19,2	-20,5	-21,8	-23,3	-25,1
Przepływy z działalności finansowej	21,4	-0,1	-7,7	-7,5	-12,4	-17,3	-19,2	-21,8	-24,2
Przepływy pieniężne netto	0,8	16,9	12,6	8,6	4,8	4,1	5,6	6,4	6,4
Środki pieniężne na początek okresu	2,6	3,5	20,7	33,3	41,7	46,5	50,6	56,6	62,6
Środki pieniężne na koniec okresu	3,5	20,7	33,3	41,7	46,5	50,6	56,6	62,6	69,0

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A. ;*-adj. o koszty PM 22-24

Wybrane dane finansowe i wskaźniki rynkowe

Dane finansowe	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Przychody zmiana r/r	32,5%	182,0%	70,4%	31,5%	10,9%	9,9%	6,1%	6,2%	5,0%
EBITDA zmiana r/r	-	-	-	-1,4%	20,8%	17,0%	12,0%	10,8%	8,2%
EBIT zmiana r/r	-	-	-	-10,4%	18,8%	12,0%	14,5%	11,9%	7,9%
Zysk netto zmiana r/r	-	-	-	-4,4%	20,0%	11,7%	14,2%	11,7%	7,7%
Zysk netto n.j.d. zmiana r/r	-	-	-	16,6%	11,6%	10,9%	13,4%	10,9%	6,9%
Marża brutto ze sprzedaży	9,3%	17,8%	12,6%	10,2%	10,9%	11,0%	11,2%	11,7%	12,1%
Marża EBITDA	-4,2%	15,9%	13,7%	10,3%	11,2%	11,9%	12,5%	13,1%	13,5%
Marża EBIT	-22,1%	6,9%	9,4%	6,4%	6,8%	7,0%	7,5%	7,9%	8,1%
Marża netto	-19,9%	10,4%	7,4%	5,4%	5,8%	5,9%	6,4%	6,7%	6,9%
Marża netto n.j.d.	-19,9%	9,2%	5,6%	4,9%	5,0%	5,0%	5,4%	5,6%	5,7%
ROE	-19,4%	19,2%	16,8%	17,3%	17,2%	17,5%	18,1%	18,2%	17,8%
ROA	-14,8%	14,2%	11,1%	11,6%	11,8%	12,0%	12,6%	12,8%	12,7%
Dług netto	-3,5	-20,7	-33,3	-41,7	-46,5	-50,6	-56,2	-62,6	-69,0
Dług netto / kapitał własny	-6,9%	-31,0%	-42,1%	-46,5%	-46,2%	-46,1%	-46,6%	-47,2%	-47,6%
Dług netto / EBITDA	1,7	-0,9	-1,0	-1,3	-1,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1
Dług netto / EBIT	0,3	-2,1	-1,5	-2,1	-2,0	-1,9	-1,8	-1,8	-1,9
EV	147,6	137,6	130,8	122,4	117,6	113,5	107,9	101,4	95,0
CAPEX / Przychody	-39,1%	-7,1%	-4,0%	-5,2%	-5,3%	-5,4%	-5,6%	-5,8%	-6,0%
CAPEX / Amortyzacja	-293,1%	-79,1%	-75,1%	-133,5%	-121,9%	-110,2%	-111,4%	-111,8%	-112,7%
Amortyzacja / Przychody	13,3%	9,0%	5,3%	3,9%	4,3%	4,9%	5,0%	5,2%	5,4%
Zmiana KO / Przychody	0,0%	2,6%	-0,4%	-1,4%	-0,3%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Zmiana KO / Zmiana przychodów	0,0%	-4,0%	1,0%	5,7%	2,7%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Wskaźniki rynkowe	2019	2020	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
MC/S*	3,0	1,1	0,7	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4
P/E*	-	12,3	12,3	10,5	9,4	8,5	7,5	6,8	6,3
P/BV*	3,0	2,4	2,1	1,8	1,6	1,5	1,4	1,2	1,1
P/CE*	-	7,3	4,7	4,4	4,4	4,5	4,6	4,5	4,4
EV/EBITDA*	-	6,2	4,0	3,8	3,0	2,5	2,1	1,8	1,5
EV/EBIT*	-	14,2	5,8	6,1	4,9	4,2	3,5	3,0	2,6
EV/S*	3,0	1,0	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
BVPS	4,0	5,0	5,7	6,5	7,2	7,9	8,7	9,5	10,4
EPS	-	1,0	1,0	1,1	1,2	1,4	1,6	1,7	1,9
CEPS	-	1,6	2,5	2,7	2,7	2,6	2,6	2,6	2,7
Dywidenda	10,6	0,0	3,2	7,5	12,4	17,3	19,2	21,8	24,2
DPS	0,8	0,0	0,2	0,5	0,9	1,2	1,4	1,6	1,7
Dyld	7,1%	0,0%	2,0%	4,6%	7,6%	10,6%	11,7%	13,3%	14,8%
Payout ratio	126,8%	0,0%	25,1%	56,2%	80,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A. * Obliczenia przy cenie 11,8 PLN

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**Maciej Bobrowski**

Dyrektor Wydziału

tel. (032) 208 14 12

e-mail: maciej.bobrowski@bdm.pl

strategia, przemysł, media/rozrywka, TMT**Krzysztof Pado**

Zastępca Dyrektora

Doradca Inwestycyjny

tel. (032) 208 14 35

e-mail: krzysztof.pado@bdm.pl

oil&gas, budownictwo, materiały budowlane, deweloperzy**Krzysztof Tkocz**

Analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 38

e-mail: krzysztof.tkocz@bdm.pl

grv komputerowe**Anna Madziar**

Młodszy analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 35

e-mail: anna.madziar@bdm.pl

Kajetan Sroczynski

Młodszy analityk rynku akcji

tel. (032) 208 14 38

e-mail: kajetan.sroczynski@bdm.pl

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**Leszek Mackiewicz**

Dyrektor Wydziału

tel. (022) 62-20-848

e-mail: leszek.mackiewicz@bdm.pl

Tomasz Ilczyszyn

tel. (022) 62-20-854

e-mail: tomasz.ilczyszyn@bdm.pl

Maciej Fink-Finowicki

tel. (022) 62-20-855

e-mail: maciej.fink-finowicki@bdm.pl

Piotr Komorowski

tel. (022) 62-20-851

e-mail: piotr.komorowski@bdm.pl

Historia rekomendacji spółki:

zalecenie	cena docelowa	poprzednia rekomendacja	poprzednia cena docelowa	data	godzina publikacji	kurs	WIG
kupuj	19,5	kupuj	27,5	30.08.2022	11:15 CEST	11,8	51 526
kupuj	27,5	kupuj	26,1	15.12.2021	07:00 CEST	16,5	67 903
kupuj	26,1	-	-	30.03.2021	07:00 CEST	21,6	58 444

Objaśnienia używanej terminologii:

EBIT - wynik na działalności operacyjnej
 EBITDA — wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację
 Dług netto — zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty
 WACC - średni ważony koszt kapitału
 CAGR - średnioroczny wzrost
 EPS - zysk netto na 1 akcję
 DPS - dywidenda na 1 akcję
 CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
 EV — suma kapitalizacji rynkowej i długu netto
 EV/S — stosunek EV do przychodów ze sprzedaży
 EV/EBITDA — stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację
 P/EBIT — stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej
 MC/S — stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży
 P/E — stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto
 P/BV — stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej
 P/CE - wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję
 ROE — stosunek zysku netto do kapitałów własnych
 ROA - stosunek zysku netto do aktywów
 marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów
 marża EBITDA - relacja zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów ze sprzedaży
 marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży
 rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów ze sprzedaży

System rekomendacji:

Kupuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która znacznie przekracza bieżącą cenę rynkową (przynajmniej +15%);
 Akumuluj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która przekracza bieżącą cenę rynkową (w przedziale +5 do +14,99%);
 Trzymaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie będzie się wahać wokół jego ceny docelowej, która jest zbliżona do bieżącej ceny rynkowej (w przedziale od -4,99% do +4,99%);
 Redukuj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest niższa od ceny rynkowej (zasięg spadku od 5% do 14,99%);
 Sprzedaj – uważamy, że papier wartościowy w rekomendowanym okresie osiągnie cenę docelową, która jest znacznie niższa od ceny rynkowej (sugerowana erozja wartości przekracza 15%).
 Cena docelowa – teoretyczna cena jaką według nas powinien osiągnąć papier wartościowy w rekomendowanym okresie; cena ta jest wypadkową wartości spółki (np. na podstawie wycen DCF, porównawczych i innych), koniunktury na rynku i branży oraz innych czynników subiektywnie uwzględnionych przez analityka.
 Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w raporcie:

DCF – najpopularniejsza i najbardziej efektywna spośród metod wyceny – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę. Wadą jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (stóp procentowych, kursów walut, zysków, wartości rezydualnej).

DDM – opiera się na dyskontowaniu przyszłych przepływów z tytułu dywidend. Zaletą wyceny jest uwzględnienie przyszłych wyników finansowych oraz przepływów z tytułu dywidend. Wadą wyceny jest duża wrażliwość na zmiany podstawowych parametrów finansowych prognozowanych w modelu (koszt kapitału, zysków, wartości rezydualnej) oraz ryzyko zmiany polityki wypłaty dywidendy (zmiana wysokości dywidendy lub zaprzestanie wypłaty dywidendy).

Porównawcza – bazuje na bieżących i prognozowanych mnożnikach rynkowych spółek z branży lub branż pokrewnych, przez co lepiej od DCF ukazuje aktualną sytuację na rynku. Podstawowymi wadami są trudność w doborze odpowiednich spółek do porównań, ryzyko nieefektywnej wyceny spółek porównywanych w danym momencie, a także duża zmienność (wraz z wahaniami cen).

Struktura ogółem opublikowanych rekomendacji BDM w 3Q'22*:			, w tym rekomendacji na temat podmiotów, z którymi BDM ma/miał w okresie 12 miesięcy podpisaną umowę o świadczenie usług w zakresie bankowości inwestycyjnej:	
	liczba	%	liczba	%
Kupuj	2	50%	2	100%
Akumuluj	2	50%	0	0%
Trzymaj	0	0%	0	0%
Redukuj	0	0%	0	0%
Sprzedaj	0	0%	0	0%

* - szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy oraz informacja o liczbie emitentów dla których BDM świadczył usługi firm inwestycyjnych określone w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Raport miesięczny” lub na stronie www.bdm.pl.

Nota prawna:

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument) został opracowany w zgodzie z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez Dom Maklerski BDM S.A. (dalej: BDM)

Niniejszy raport stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565

Dokument jest przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych BDM, jak również innych kwalifikowanych klientów BDM upoważnionych do otrzymywania rekomendacji ogólnych w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji, może dotrzeć również do innych podmiotów na podstawie decyzji Dyrektora Wydziału Analiz. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci BDM. Opracowanie nie może być publikowane bądź powielane bez uprzedniej pisemnej zgody BDM, w szczególności nie może zostać przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii lub innych krajach, w których jego rozpowszechnianie może wiązać się z ograniczeniami lub restrykcjami.

Osoby, które otrzymają niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiejkolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego raportu analitycznego BDM nie uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. BDM nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora.

Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

Opracowanie ma charakter informacyjny i nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obciążona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahanom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfelową inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelową inwestycji i jakkolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM dnia 30.08.2022 roku (11:15 CEST), a przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów od dnia 06.09.2022 roku. Data sporządzenia raportu jest datą jego udostępnienia klientom BDM. Przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu Bloomberg. Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez BDM raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Raport miesięczny”.

W opinii BDM, niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które BDM uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w rekomendacji to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. BDM nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BDM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. BDM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą.

Rekomendacje wydawane przez BDM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka wyrażonej na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. BDM nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niniejszym raporcie są zbliżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez BDM. BDM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

W opinii BDM niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. BDM nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe a Zarząd BDM ma prawo przyznać mu wynagrodzenie dodatkowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez BDM, w tym usługi bankowości inwestycyjnej, jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, w tym bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez BDM.

BDM nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy BDM lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac nad raportem są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Wydziału Analiz.

Nie zidentyfikowaliśmy istotnych konfliktów interesów między BDM i osobami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych. W przypadku powstania konfliktu interesów BDM zarządza nim stosując zasady określone w „Polityce zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim BDM S.A.” Zaznaczamy, że na dzień 30.08.2022 roku:

- BDM oświadcza i zapewnia, że nie jest zaangażowany kapitałowo w instrumenty finansowe emitenta.
- BDM nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Osoba która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie znajduje się w posiadaniu pozycji długiej lub krótkiej netto przekraczającej próg 0,5 % wyemitowanego kapitału podstawowego emitenta ogółem.
- Emitent nie posiada pakietu udziałów przekraczającego 5 % wyemitowanego kapitału podstawowego (akcyjnego) BDM.
- BDM nie jest animatorem rynku lub dostawcą płynności w odniesieniu do instrumentów finansowych emitenta.
- BDM w okresie ostatnich 12 miesięcy nie był gwarantem lub współgwarantem jakiejkolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi,
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej świadczenia usług firm inwestycyjnych określonych w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE (dalej dyrektywa 2014/65/UE).
- BDM nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.
- Nie występuje inny istotny interes finansowy jaki w odniesieniu do emitenta instrumentów finansowych posiada BDM i podmioty z nim powiązane.
- Nie Istnieją inne istotne powiązania występujące między BDM i podmiotami z nim powiązanymi a emitentem instrumentów finansowych.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie otrzymywała lub nie kupowała akcji emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni odnosi się rekomendacja, przed ofertą publiczną takich akcji.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji oświadcza, że przestrzega regulacji wewnętrznych oraz podlega rozwiązaniom organizacyjnym, technicznym oraz barierom informacyjnym ustanowionym przez BDM, w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania.
- Osoba powiązana z BDM, która brała udział w sporządzaniu rekomendacji nie była w jakiejkolwiek formie wynagradzana przez emitenta, do którego, w sposób bezpośredni lub pośredni, odnosi się rekomendacja oraz nie była bezpośrednio powiązana z ewentualnymi transakcjami dotyczącymi usług określonych w art. 69 ust. 2 i 4 ustawy z dnia 25 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi.

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.