

Flash Note

CEE | Equity Research

BLOOBER TEAM (Buy; PLN 36)

Ewolucja, nie rewolucja - czyli zgodnie z planem [lekko pozytywne]

#Oceny – gracze bardziej zadowoleni niż recenzenci, co odbieramy in plus

- Metacritic (recenzenci) – PS: 76/100, XB (80/100), PC (76/100). Dużo jest skrajnych ocen (sporo 90/100, ale pojawiają się też 40/100), co wg spółki pokazuje, że gra nie jest dla każdego, a jednocześnie trafiono w gusta tych, którzy liczyli na dobry survival horror;

- Gracze wystawiają lepsze oceny od mediów – na Steam odsetek pozytywów to bardzo dobre 86% (ok. 1.5 tys. ocen), na PS 4.55/5 (1.7 tys. ocen). User review na metacritic to 8.1 dla PC, 8.7 dla PS. 9.7 dla XB i 9.3 dla NS2 (mała próba ocen graczy dla dwóch ostatnich);

#Steam

- W weekend peak graczy doszedł do poziomu 5.3 tys., co jest rezultatem 24% niższym niż dolna granica oczekiwanego przez nas peak'u (trudny do uchwycenia jest wpływ bliskiej premiery sequele Hollow Knight);

- Liczba recenzji jest zadowalająca – 1.5 tys. (2 tys. licząc z recenzjami z kopii niezakupionych bezpośrednio przez Steam);

- W piątek i sobotę gra utrzymywała się w top 10 topseller'ów;

- Obecnie Gamalytic szacuje sprzedaż na poziomie 43.8 tys. (przedział 28.2 tys. - 59.4 tys.), ale zwracamy uwagę, że na początku życia gry te szacunki mogą być niedokładne (wg nas niedoszacowane); PlayTracker szacuje ok. 80 tys.;

#Konsole

- Dużo wskazuje na to, że proporcje między konsolami a PC, które zakładaliśmy w naszej rekomendacji znajdują odbicie w rzeczywistej sprzedaży (udział PC szacowaliśmy na 25-30%);

- Statystyki graczy z exophase.com, a dokładnie proporcje między pokazywaną tam liczbą graczy na platformę (ta proporcja sprawdzała się w przeszłości w przypadku innych gier, np. Silent Hill 2) potwierdzają nasze założenia – PS ma 2x więcej graczy niż PC, XB ok. 2x mniej graczy niż PC. W ostatnim wywiadzie CEO potwierdził, że sprzedaż na PS jest dominująca, potwierdza ten podział również chociażby liczba ocen graczy per platforma na metacritic.

Komentarz: Patrząc na statystyki z pierwszych dni po premierze, uważamy, że realizacja zarysowanego przez nas w ostatniej rekomendacji scenariusza jest możliwa (1 mln sztuk na wszystkich platformach w rok). Co prawda oceny recenzentów oraz peak graczy na Steam pozostawiają pewien niedosyt, natomiast oceny graczy (które mamy nadzieję przełożą się na dobrą sprzedaż gry w dłuższym terminie), szacowana przez nas do tej pory sprzedaż na Steam i prawdopodobne proporcje sprzedaży per platforma dają szansę na spełnienie założeń sprzedażowych z naszego scenariusza, który z kolei sugeruje upside do ceny docelowej po ostatnich spadkach.

#Sprzedaż Steam. Nasze szacunki sprzedaży gry na podstawie kształtowania się miejsca gry w topsellerach Steam wskazują, że do tej pory na samym Steam'ie sprzedaż ta (niecałe 3 dni po premierze + preorder'y) wynosi ok. 50 tys. sztuk. Z kolei w przypadku przełożenia się liczby recenzji na prognozowane sztuki prognoza jest bardziej optymistyczna. W zależności od przyjętego przelicznika (historycznie 30x do 60x) sprzedaż na Steam mogła znaleźć się w przedziale 50-90 tys. (środek tego przedziału 70 tys.).

#Konsole. Prognoza wolumenów na konsolach na podstawie statystyk ze sklepów PS czy Xbox jest już mniej oczywista, więc naszym zdaniem najlepiej jest posługiwać się oczekiwaną relacją między PC a konsolami (do tego dochodzi również kwestia sprzedaży

kopii fizycznych, które mogą być znaczące w przypadku konsol). Na podstawie wspomnianych przez nas statystyk z portalu exophase.com szacujemy, że udział samego Steam'a w sprzedaży wolumenowej to ok. 25-26% (bierzemy pod uwagę również, zapewne niewielką, sprzedaż gry na Gog, Epic i Nintendo Switch 2). Przyłożenie tego udziału do szacowanej sprzedaży na Steam (bazowo przyjmujemy 50 tys.) wskazuje, że na konsolach sprzedało się jak dotąd 140-150 tys. sztuk (z czego ok. 70% to PlayStation).

#Reasumując, szacujemy, że do tej pory całkowita sprzedaż sztukowa gry to ok. 190-200 tys. sztuk. Uważamy, że taki start daje szansę na spełnienie naszego scenariusza sprzedaży gry (1 mln sztuk w 12 miesięcy), który był podstawą naszej ostatniej rekomendacji. Założona przez nas krzywa sprzedaży wskazuje, że w pierwszym miesiącu do graczy powinno trafić ok. 440 tys. sztuk gry. Czekamy na komunikaty ze spółki, które potwierdzą (lub nie) nasze szacunki i możliwość realizacji naszych założeń. **(Grzegorz Balcerski)**

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	56	94	89	182	167	155
EBITDA	15	26	41	98	96	79
EBIT	-3	5	23	60	46	57
Net profit	2.0	2.7	21.1	50.7	37.8	49.9
EPS (USD)	0.1	0.1	1.1	2.6	2.0	2.6
P/E (x)	261.1	190.1	24.4	10.1	13.6	10.3
EV/EBITDA adj. (x)	32.2	19.2	12.5	5.0	5.1	5.9
EV/Sales (x)	8.7	5.3	5.7	2.7	2.9	3.0
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	6.1%	4.4%

Source: Company data, Trigon

TRIGON DOM MAKLEKSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11

repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)

www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkurobat Retail, Airlines, Healthcare	<i>Analyst</i>
		Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.