

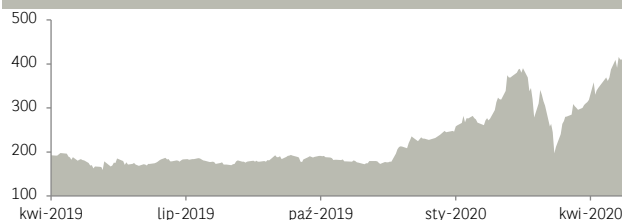


PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	428,5
Kapitalizacja (mln zł)	2 828,1
Free float	18,2
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	7,9
P/E	44,1
P/BV	20,4

Notowania PlayWay za ostatnie 12 miesięcy



WYNIKI 4Q19

PLNm	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	r/r	kw/kw	Kons.	vKons.
Przychody	20,2	22,3	32,9	37,0	34,9	73%	-6%	35,3	-1%
EBITDA	14,2	12,5	23,4	26,1	21,1	48%	-19%	24,2	-13%
EBIT	14,2	12,4	23,3	26,0	20,8	47%	-20%	24,1	-14%
Zysk netto	9,8	11,6	16,5	26,2	32,6	233%	24%	19,5	67%
Marża EBITDA	70%	56%	71%	70%	60%				
Marża EBIT	70%	56%	71%	70%	60%				
Marża zysku netto	48%	52%	50%	71%	93%				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki spółki PlayWay za IV kw. 2019 roku okazały się być poniżej oczekiwań rynkowego konsensusu. Przychody netto ze sprzedaży wyniosły 34,9 mln zł wobec oczekiwań na poziomie 35,3 mln zł. Wraz z zmianą stanu produktów w wysokości 3,9 mln zł łączne przychody wyniosły 38,7 mln zł. Zysk netto wyniósł 32,6 mln zł jednakże korygując go o utratę kontroli nad spółkami zależnymi na kwotę 14,2 mln zł (największa ze spółek to SimFabric (9 mln zł), a pozostałe to Polyslash, Atomic Jelly oraz Detalion Games), wyniósł on 18,3 mln zł, czyli 6% poniżej oczekiwań konsensusu.

Wyniki słabsze od oczekiwań rynkowego konsensusu.

W dużym stopniu za słabsze od oczekiwań wyniki odpowiadają wyższe koszty poniesione na produkcję gier, które wyniosły 18,1 mln zł. Sam wzrost wynagrodzeń w skali rocznej wyniósł aż 65% do poziomu 4,7 mln zł.

PlayWay zastosował ulgę IP BOX, co przełożyło się na efektywną stawkę podatkową CIT na poziomie 10,8%.

Zastosowanie ulgi podatkowej IP BOX

PlayWay podał w raporcie, że w 2019 roku najlepiej sprzedającymi się grami grupy na platformie cyfrowej dystrybucji PC Steam były: "House Flipper" (495,9 tys. kopii), "Car Mechanic Simulator 2018" (427,3 tys. kopii), "Cooking Simulator" (270,9 tys. kopii) i "Thief Simulator" (260,4 tys. kopii).



Tabela 1. Najważniejsze premiery PlayWay

Tytuł	Premiera	Platforma	Deweloper/Wydawca
House Flipper HGTV dlc	2020-05-14	PC	Frozen District
Drift'21 Early Access	H1 2020	PC	ECC/505
Junkyard Simulator	H1 2020	PC	Rebelia/PLW
Thief Simulator	H2 2020	PS4	Console Labs/PLW
Car Trader Simulator	2020	PC	LiveMotion
Contraband Police	2020	PC	Total Games/PLW
Prison Simulator	2020	PC	Baked Games/PLW
Naked and Afraid (Discovery)	2020	PC	ULG
Ultimate Fishing Simulator 2020	2020	PC	ULG
I Am Jesus Christ	TBA	PC	SimulaMobile/PLW
Cooking Simulator	TBA	Xbox1 & PS4 Nintendo Switch	Big Cheese Studio/PLW Sonka
Astro Bears Party 2	TBA	Switch	Sonka
Bum Simulator	TBA	Xbox1 & PS4	Ragged Games/PLW
Mr. Prepper	TBA	Android & iOS	Mobile Titans/PLW
Repo Man	TBA	PC	Baldur Games/ULG
The Tenants	TBA	PC	Frozen District

*Drift'21 najważniejszą
najbliższą premierą*

*Gry o kontrowersyjnych
tytułach nie posiadają na
ten moment daty
premiery*

Wśród nadchodzących premier w szczególności zwracamy uwagę na Drift'21, który w early access zadebiutuje już 7 maja i może być najważniejszą premierą drugiego kwartału. Z najbliższych potencjalnych premier oczekujemy także na premierę Junkyard Simulator oraz Thief Simulatora w wersji na PS4. Wśród gier poruszających kontrowersyjne tematy, które mogą przykuć uwagę wielu graczy należy wyróżnić I Am Jesus Christ i Bum Simulator, jednakże na ten moment daty ich premiery nie są znane.

Pomimo dzisiejszych wyników, które okazały się być słabsze od oczekiwań rynkowego konsensusu, utrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do spółki, która przede wszystkim charakteryzuje się wysoką zdolnością do generowania gotówki (stan środków pieniężnych na poziomie 98,5 mln zł na koniec ubiegłego roku), znacząco dywersyfikacją produktową oraz wypłatą dywidendy. Ponadto sektor producentów gier komputerowych jest jedną z nielicznych branż, które nie dość że nie zostały negatywnie dotknięte przez epidemię koronawirusa to dodatkowo na niej zyskują dzięki zwiększonej bazie graczy. Ewentualną przecenę po dzisiejszych wynikach będziemy traktować jako okazję do zakupu.

*Utrzymujemy pozytywne
nastawienie*



KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bnpparibas.pl
Adam Anioł, CFA	22 507 52 93	adam.aniol1@bnpparibas.pl
Szymon Nowak, CFA	22 507 52 92	szymon.nowak@bnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bnpparibas.pl

Zespół Maklerów	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokołowski	22 578 57 68	maciej.sokolowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

Zespół Produktów Emisyjnych	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bnpparibas.pl
Paulina Sołdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl
Michał Osiecki	22 566 97 34	michal.osiecki@bnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

- nowy system - wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>





WYJAŚNIENIA UŻYTYCH TERMINÓW I SKRÓTÓW

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa
EBIT – (earnings before Interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) – zysk operacyjny

EBITDA – (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych

ROA – (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów

NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)

P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją

EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej

P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję

P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgowa) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję

EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji

DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji

BVPS – (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości

NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej

NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług





NOTA PRAWNA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BNP Paribas Bank Polska S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie - nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej: BM BNP Paribas Bank Polska S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BNP Paribas Bank Polska S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BNP Paribas Bank Polska S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM BNP Paribas Bank Polska S.A. jest zabronione.

BM BNP Paribas Bank Polska S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (0%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM BNP Paribas Bank Polska S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej BNP Paribas Bank Polska S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji BNP Paribas Bank Polska S.A., a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM BNP Paribas Bank Polska S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

