



# KOMENTARZ DO WYNIKÓW

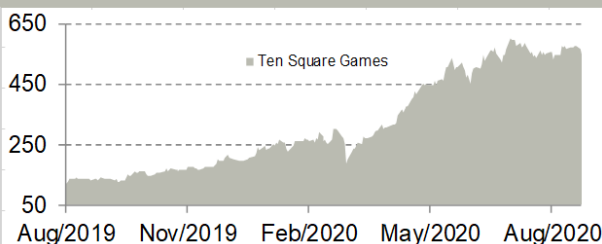
## Ten Square Games – 2Q'20

2020-08-25 14:15



### PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce		
Cena		546.00
Kapitalizacja (mln zł)		3,953.7
Free float		5295.5%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)		10.1
P/E		51.8
EV/EBITDA		44.73



### WYNIKI 1Q20

PLNm	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	r/r	kw/kw	Kons.	vKons.
Przychody	49,9	67,7	78,3	95,0	169,6	240%	79%	169,5	0%
<i>Fishing Clash</i>	43,1	57,9	67,9	84,7	158,0	267%	87%		
<i>Let's Fish</i>	3,3	3,6	4,2	3,9	4,6	38%	17%		
<i>Wild Hunt</i>	2,1	2,3	2,7	3,5	4,4	108%	25%		
Pozostałe	1,4	4,2	3,8	2,9	3,3	139%	15%		
Koszty sprzedaży	-29,5	-41,0	-36,9	-48,5	-124,8	323%	157%		
<i>Marketing (UA)</i>	-14,3	-21,2	-13,7	-19,1	-72,8	409%	280%		
<i>Inne</i>	-15,2	-19,8	-23,3	-29,4	-52,0	242%	77%		
EBITDA skor.	16,4	22,1	34,8	38,2	36,2	121%	-5%	39,7	-9%
EBIT	16,1	21,8	34,4	37,6	29,4	82%	-22%		
<b>Zysk netto</b>	<b>13,1</b>	<b>18,1</b>	<b>34,8</b>	<b>35,3</b>	<b>25,6</b>	<b>96%</b>	<b>-28%</b>		
Marża EBITDA	33%	33%	44%	40%	21%	-35%	-47%		
Marża EBIT	32%	32%	44%	44%	19%	-42%	-58%		
OCF	6,2	14,6	33,7	29,8	13,9	124%	-53%		
MAU									
<i>Fishing Clash</i>	1,4	2,0	1,9	2,9	6,9	382%	139%		
<i>Let's Fish</i>	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	-7%	14%		
<i>Wild Hunt</i>	0,7	0,7	0,8	1,3	1,2	80%	-7%		
ARPU									
<i>Fishing Clash</i>	10,0	9,7	11,9	9,8	7,6	-24%	-22%		
<i>Let's Fish</i>	2,4	2,8	3,6	3,4	3,5	46%	3%		
<i>Wild Hunt</i>	1,0	1,2	1,1	0,9	1,2	20%	33%		

### KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Opublikowane wyniki Ten Square Games za II kwartał 2020 roku okazały się być nieznacznie słabsze od oczekiwań konsensusu rynkowego, co nie zmienia faktu iż kwartał ten był kolejnym rekordowym okresem dla spółki pod względem przychodów. Brak wzrostu rezultatów q/q wynikał ze zwiększonych w kwietniu i maju nakładów marketingowych na pozyskanie nowych graczy, na co pozwalały sprzyjające warunki rynkowe. Zwracamy też uwagę, iż na raportowane wyniki wpływał niegotówkowy koszt płatności w akcjach (program motywacyjny) dla nowego prezesa, w wysokości 6,0 mln zł. Inwestycje w tzw. UA (*user aquisition*) z II kwartału powinny pozytywnie przełożyć się na wyniki w II półroczu, czego pierwszy sygnał mamy w danych lipcowych głównej gry Fishing Clash. Ponadto w 3Q do fazy testów wchodzi kolejne 3 gry spółki (Solitales, Hunting Clash, Flip This House), a kolejna gra (Golf Rush) znajduje się w fazie produkcji. Podtrzymujemy więc pozytywną ocenę Ten Square Games.

Wyniki słabsze od konsensusu, lecz perspektywne na 2H pozytywne



**BNP PARIBAS**  
BIURO MAKLERSKIE

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A.

Autor: Szymon Nowak, CFA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.

ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00

e-mail: [doradcy.inwestycjni@bnpparibas.pl](mailto:doradcy.inwestycjni@bnpparibas.pl)

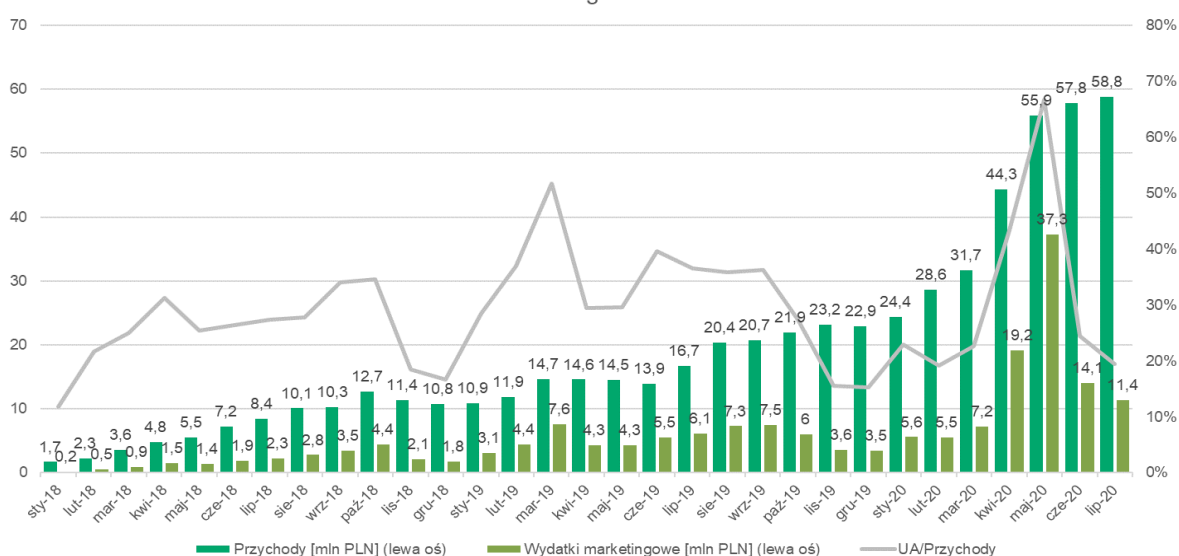
[www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl)



Głównym czynnikiem stojącym za rekordowym wzrostem poziomu przychodów w II kwartale, ale i historycznie wysokimi nakładami na marketing w przypadku spółki, była sytuacja rynkowa wynikająca z epidemii COVID-19. Powyższe ma związek z wycofywaniem budżetów marketingowych przez konkurentów w związku z pandemią i obawami o koniunkturę gospodarczą. Ten Square Games posiadając bardzo dobrą sytuację płynnościową wykorzystał te warunki do przeskalowania Fishing Clash. Równocześnie pozytywny wpływ miały wprowadzane w ostatnich kwartałach zmiany w grze (m.in. nowe tryby gry, przedmioty, eventy), które wspierały wysoką rentowność i monetyzację pozyskiwanego ruchu. W efekcie działania te zaowocowały awansem gry z TOP 70 w 1Q'20 do TOP50 najlepiej monetyzujących się gier mobilnych na świecie w sklepie Google Play (151 pozycja przed rokiem). Wg zarządu opisane działania będą miały długoterminowy wpływ na poziom przychodów i rentowności Fishing Clash. Pomimo spadków nakładów marketingowych w czerwcu i lipcu, zarząd nadal zadowolony jest z liczby pozyskiwanych graczy i rentowności inwestycji w UA. Na długoterminowy wzrost przychodów z Fishing Clash kluczowy wpływ może mieć przyznanie licencji na rynek chiński. Ten Square Games wraz z wydawcą Fishing Clash na rynek chiński (NetEase) jest w pełni przygotowany na wejście na powyższy rynek i czeka obecnie na decyzję regulatora, co pozostaje niezależne od spółki.

Rekordowy poziom wydatków na marketing skutkuje rekordowymi przychodami gry Fishing Clash

### Fishing Clash



Jeżeli chodzi o pozostałe w sprzedaży gry to ich wpływ na wyniki jest niewielki. Gra Let's Fish utrzymuje stabilny poziom przychodów, wzrostową tendencję odnotowuje natomiast nowsza gra czyli Wild Hunt (+109% r/r i +26% q/q), przy czym jej poziom sprzedaży to 4,4 mln zł. Poza Fishing Clash w kolejnych kwartałach większa uwaga rynku będzie skierowana ku nowym produktom. Obecnie w fazie soft launchu znajdują się trzy tytuły – Solitales, Flip This House oraz Hunting Clash. Zarząd na konferencji wynikowej przedstawił dokładniejsze plany dotyczące tych tytułów. Soft lunch Solitales odbył się 27 lipca, Hunting Clas 24 sierpnia, a Flit This House planowany jest na wrzesień br.. Gry te posiadają łączny budżet marketingowy w wysokości 1,5 mln USD w pierwszym miesiącu, a wydatki w kolejnych okresach mają zależeć od ich przyjęcia przez graczy, przy czym większe decyzje odnośnie hard launch/modyfikacji/wycofania się z gier podjęte mają być po 6 miesiącach.

Plany rozszerzenia portfolio gier

W dłuższym terminie istotnym dla perspektyw spółki jest rozwój przez M&A. Spółka już podczas poprzedniej telekonferencji komentowała, że posiada przygotowaną listę ok. 70 podmiotów, a pierwsze rozmowy w tym temacie już się rozpoczęły. Podejście zarządu wskazuje na dużą ostrożność i dokładność w procesie, przez co można się spodziewać, iż ew. przejęcie to perspektywa kolejnych kwartałów, a nie miesięcy. Istotną informacją w temacie rozwoju organicznego spółki jest zapowiedź odnośnie możliwego otwierania kolejnych lokalizacji jeżeli chodzi o studia deweloperskie w całej Europie. Obecnie spółka posiada zespoły we Wrocławiu i Warszawie, które dzięki sytuacji rynkowej (zmniejszenie presji płacowej) udało się mocno zwiększyć (+100 osób zatrudnionych od początku roku).

Możliwe M&A i otwarcie kolejnych zespołów deweloperskich

Zarząd skomentował także, iż obecnie nie ma planów sprzedaży akcji w ABB po wygaśnięciu obecnego lock-upu.



## KONTAKT

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

Zespół Obsługi Rynku Wtórno	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokółowski	22 578 57 68	<a href="mailto:maciej.sokolowski@bnpparibas.pl">maciej.sokolowski@bnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bnpparibas.pl">marcin.rzany@bnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bnpparibas.pl">monika.dudek@bnpparibas.pl</a>
Artur Sulejewski	22 566 97 04	<a href="mailto:artur.sulejewski@bnpparibas.pl">artur.sulejewski@bnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bnpparibas.pl">s.orzechowski@bnpparibas.pl</a>
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	<a href="mailto:lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl">lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl</a>
Adrian Cieślak	22 578 57 69	<a href="mailto:adrian.cieslak@bnpparibas.pl">adrian.cieslak@bnpparibas.pl</a>

Zespół Projektów	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bnpparibas.pl">marek.jaczewski@bnpparibas.pl</a>
Paulina Sołdaj	22 566 97 32	<a href="mailto:paulina.soldaj@bnpparibas.pl">paulina.soldaj@bnpparibas.pl</a>
Ewa Drózd	22 368 92 50	<a href="mailto:ewa.drozd@bnpparibas.pl">ewa.drozd@bnpparibas.pl</a>
Damian Sieńko	--	<a href="mailto:damian.sienko@bnpparibas.pl">damian.sienko@bnpparibas.pl</a>
Beata Skórka-Bydgoska	--	<a href="mailto:beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl">beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl</a>

## 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. do- staw i usług - zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług





## NOTA PRAWNA

Nadzór nad Biurem Maklerskim BNP Paribas Bank Polska S.A. z siedzibą w Warszawie przy ulicy Twardej 18, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej BM) dla klientów BM wyłącznie w celach informacyjnych, nie uwzględnia indywidualnej sytuacji i potrzeb klienta oraz nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 roku. Niniejsza publikacja nie powinna być wykorzystywana w charakterze lub traktowana jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji instrumentów finansowych. BM dołożyło należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji. Niniejsza analiza nie jest przygotowana na indywidualne zamówienie jakiegokolwiek Klienta BNP Paribas Bank Polska S.A. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odtwierdzają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nie trafne i BM nie gwarantuje ich sprawdzenia się. Publikacja niniejsza ani żaden jej fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia. BM nie ponosi odpowiedzialności za prawdziwość i kompletność przedstawionych w niniejszym dokumencie informacji i prognoz, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. BM udostępniła niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie [www.bnp-paribas-bank-polska.pl](http://www.bnp-paribas-bank-polska.pl) oraz wysyłana poprzez pocztę elektroniczną. Niniejsza analiza nie posiada daty ważności. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie tej publikacji lub jej części bez zgody BM.

