

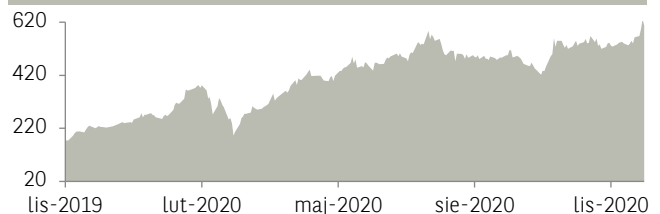


PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	568,0
Kapitalizacja (mln zł)	3 748,8
Free float	18,2%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	3,6
P/E	18,4
P/BV	13,8

Notowania PLW za ostatnie 12 miesięcy



WYNIKI 3Q'20

PLNm	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	r/r	kw/kw	Kons.	vKons.
Przychody	37,0	34,9	35,1	66,6	36,5	-1%	-45%	48,8	-25%
EBITDA	26,1	21,1	23,5	52,5	23,0	-12%	-56%	34,7	-34%
EBIT	26,0	20,8	23,3	52,3	22,8	-12%	-56%	34,5	-34%
Zysk netto	26,2	32,6	21,2	128,0	21,6	-18%	-83%	26,8	-19%
Marża EBITDA	70%	60%	67%	79%	63%				
Marża EBIT	70%	60%	66%	79%	62%				
Marża zysku netto	71%	93%	60%	192%	59%				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki PlayWay za 3Q'20 okazały się być znacząco poniżej rynkowego konsensusu na każdej linii. Przychody względem rekordowego drugiego kwartału zmalały o 45% do poziomu 36,5 mln zł, czyli nieznacznie poniżej wyniku z analogicznego okresu roku ubiegłego. Zysk operacyjny wyniósł 22,8 mln zł, co oznacza jeszcze większą skalę spadku względem poprzednich okresów niż w wypadku przychodów. Przy porównaniu zysku netto należy wziąć pod uwagę, iż w 2Q'20 PlayWay zaraportował 105 mln zł niegotówkowych zysków z tytułu utraty kontroli nad spółką zależną, więc skorygowany zysk netto wyniósł 22,9 mln zł. Niemniej jednak i na tym poziomie zarówno kw/kw jak i r/r widoczny jest spadek. Powyższe dane wskazują na przeszacowanie potencjalnego wpływu pandemii w 3Q'20 po tym jak w 2Q'20 miała ona kluczowe znaczenie dla sektora gamingowego.

Duża skala rozmińnięcia się wyników z prognozami

Głównym źródłem negatywnego zaskoczenia jest więc poziom przychodów, co wynika z gorszej od oczekiwań sprzedaży posiadanego katalogu gier. Niemniej jednak uważamy posiadane przez PlayWay portfolio za solidne, które będzie budować wynik przez kolejnych wiele kwartałów. Z punktu widzenia *equity story* kluczowy pozostaje rok przyszły, w którym miejsce będzie miało wiele kluczowych tytułów z grupy PLW, w tym Bum Simulator, Builder of Egypt, Mr. Prepper oraz Junkyard Simulator.

Gorsza sprzedaż back-catalogue gier

W raporcie PlayWay przedstawił pierwsze szczegóły o wynikach gry House Flipper na platformach mobilnych. Do dnia 22 października gra została pobrana 3,09 mln razy w Google Play oraz 847 tys. razy w App Store. Przychód z powyższych sklepów wyniósł kolejno 837 tys zł i 145 tys. USD. ARPPU w wersji na Androida wynosi 35,86 zł. PlayWay zwraca uwagę, iż na ten moment celem jest budowanie bazy graczy, a monetyzacja będzie następnym krokiem. Wg. raportu wydatki na UA nie przekraczają połowy przychodów. Wg. naszych założeń segment gier mobilnych będzie wciąż odpowiadał za nieznaczną część wyników w 2021 roku, lecz oczekujemy wzrostu jego udziałów w kolejnych latach.

Pierwsze dane dotyczące gier mobilnych

PlayWay w tym kwartale w raporcie postanowił także podzielić się przyrostowymi wynikami sprzedaży najważniejszych gier w 2020 roku. Najwyższą sprzedażą cieszą się House Flipper



(417 tys.), CMS'18 (317 tys.) oraz Thief Simulator (237 tys.). Powyższe wartości dotyczą sprzedaży na Steam.

Pozytywnym aspektem z raportu jest poziom kosztów operacyjnych, które wyniosły 13,7 mln zł i były niższe o ponad 1 mln zł od kosztów w 2Q'20. Zwracamy uwagę także na solidny OCF w 3Q'20 w wysokości 18,8 mln zł i pozycję gotówkową na koniec kwartału wynoszącą 153 mln zł.

Podsumowując, opublikowane wyniki za 3Q'20 stanowią wyraźne negatywne zaskoczenie. Niemniej jednak uważamy, iż obecnie rynek skupia się przede wszystkim na nadchodzących w 2021 premierach i poszukiwaniu kolejnego hitu na miarę House Flippera. W związku z powyższym uważamy, iż negatywna reakcja na wyniki za 3Q'20 powinno być relatywnie szybko zniwelowana poprzez oczekiwania dotyczące kolejnych produkcji. Utrzymujemy pozytywne nastawienie do spółki.

Utrzymujemy pozytywne nastawienie wobec spółki





KONTAKT

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

Zespół Maklerów	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@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 Sotdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Beata Skóra-Bydgoska	722 375 391	beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	691 333 562	damian.sienko@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@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

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 odzwierciedlają stan faktyczny. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez BM, opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne 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 udostępni niniejszą publikację nieodpłatnie, nie była ona przekazywana wcześniej lub udostępniana przed datą publikacji. Analiza udostępniana jest na stronie 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.

