BoomBit

Kupuj
(Inicjacja)

Nowe otwarcie w grach hypercasual

Cena docelowa: 25,6 PLN
Potencjał wzrostu: +21%

BoomBit to producent i wydawca gier mobilnych dystrybuowanych w modelu Free-To-Play (F2P), polegającym na udostępnianiu gier za darmo na platformach dystrybucji cyfrowej i monetyzowaniu graczy za pomocą wyświetlanych wewnątrz gier reklam oraz za pomocą dobrowolnych mikropłatności.

Spółka wchodząc na giełdę w maju 2019r., zakładała koncentrację działań biznesowych w segmencie gier Game-as-a-Service (GaaS), monetyzowanych za pomocą mikrotransakcji, lecz brak sukcesów w tym gatunku spowodował ewolucję modelu biznesowego na przełomie roku, co teraz zdaje się przynosić pozytywne efekty. Spółka dostrzegając wysoki potencjał gier hypercasual, w których specjalizowała się jeszcze przed wejściem na giełdę, podjęła decyzję o rewizji strategii i znaczącym zwiększeniu zaangażowania w produkcję oraz kampanie marketingowe gier z tego gatunku.

Gry hypercasual to produkcje charakteryzujące się niskimi kosztami na development o bardzo prostej rozgrywce, minimalistycznym interfejsie i szybkim okresie zwrotu z zakupionego użytkownika, które monetyzowane są głównie za pomocą reklam. Strategiczny zwrot w kierunku segmentu hypercasual okazał się trafną decyzją biznesową, a aktualizacja strategii wraz z korzystnym momentum rynkowym (pandemia COVID-19), przyczyniła się do znacznego wzrostu przychodów spółki w 2020r.

Uważamy, że coraz mocniejszy akcent BBT w segmencie gier hypercasual jest szansą na wejście na wzrostową trajektorię wyników przy jednoczesnym niższym ryzyku inwestycyjnym tj. szybszym zwrotem nakładów z kampanii UA niż w modelu GaaS. Po sukcesach gier *Ramp Car Jumping* czy *Slingshot Stunt Driver* spółka testuje obecnie kilkanaście kolejnych tytułów, a biorąc pod uwagę skuteczność kampanii UA w tym segmencie, jak również opcję wyjścia na rynek w Chinach oraz dużą ilość ciekawych IP największego akcjonariusza (ATM Grupy), które mogłyby stanowić podstawę do kolejnych tytułów, przyszłość spółki wydaje się obiecująca.

Co więcej, gry mobilne to najszybciej rosnący podsegment rynku gier, stąd ekspozycja na akcje spółki, która ma potencjał przeskalowania biznesu jest naszym zdaniem warta akceptacji podwyższonego ryzyka inwestycyjnego. W związku z powyższymi argumentami rozpoczynamy wydawanie rekomendacji dla BoomBit z 12-miesięczną ceną docelową 25,6 PLN (+21% upside) i zaleceniem inwestycyjnym KUPUJ.

Prognozy finansowe. Prognozujemy 28,6mln EBITDA (EV/EBITDA 8,9x) i 15,2mln PLN skorygowanego zysku netto w 2020r. (P/E 18,5x) oraz średnioroczny skorygowany zysk netto na poziomie 17,3mln PLN w latach 2020-22 (P/E 16,4x). Na naszym Target Price, P/E spółki na 2020r. wynosi 22,5x.

Wycena. Wycena oparta jest w 100% na metodzie DCF, która zwraca wartość 1 akcji BBT na poziomie 25,6 PLN (KUPUJ, +21% upside). Wycena porównawcza zwraca wartość 24,0 PLN na akcję (+14% upside).

Czynniki ryzyka. Opis czynników ryzyka został przedstawiony na stronach 21-22 raportu.

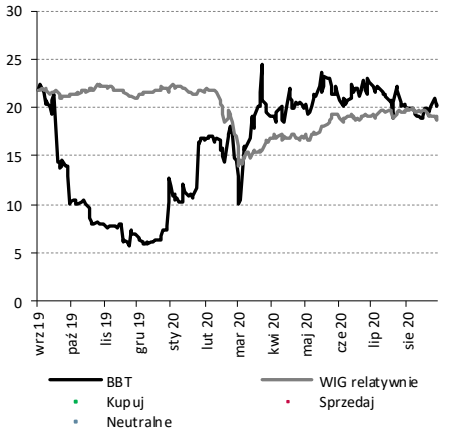
mln PLN	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Przychody	20,5	37,5	49,7	139,9	160,9	179,5
EBITDA	15,4	14,9	-4,3	28,6	33,1	37,6
EBIT	10,5	10,5	-11,0	16,7	20,3	24,8
Zysk netto skor.	8,5	8,4	-9,9	15,2	16,5	20,1
EPS (PLN)	1,06	0,70	-0,74	1,14	1,23	1,50
P/E skor. (x)	19,9	30,2	-	18,5	17,1	14,1
EV/EBITDA (x)	10,8	16,8	-	9,3	7,4	6,0
EV/Sales (x)	8,2	6,7	5,6	1,9	1,5	1,3
DY (%)	0,6%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Źródło: spółka, Trigon DM

DANE SPÓŁKI

Ticker			BBT
Sektor			Gaming
Kurs (PLN)			21,1
52 tyg. min/max (PLN)			5,22 / 24,9
Liczba akcji (mln szt.)			13,4
Kapitalizacja (mln PLN)			282
Free-float			15%
Śr. obroty 3M (mln PLN)			0,51
Zmiana kursu	1M	3M	1Y
	3,2%	-1,6%	-1,5%

KURS NA TLE WIG



HISTORIA REKOMENDACJI	Data	Wycena

AKCJONARIAT	Udział %
ATM Grupa SA	29,8%
Hannibal Soares (We Are One Ltd)	27,8%
Marcin Olejarz	13,9%
Karolina Szablewska-Olejarz	13,7%
Pozostali	14,8%

WAŻNE DATY

Raport półroczny	25.09.2020
Raport III kw. 2020	20.11.2020

ANALITYK

Kacper Koproń +48 (22) 433 83 71
kacper.kopron@trigon.pl

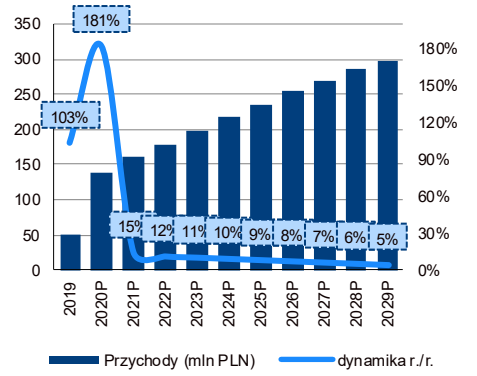
Niniejsza rekomendacja została sporządzona na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., za wynagrodzeniem. Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa do tego opracowania.

BoomBit

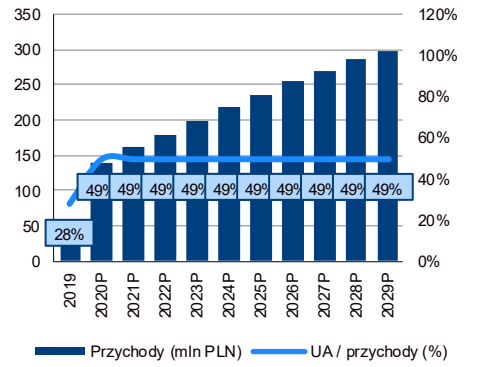
Bloomberg ticker	BBT PW
Rekomendacja	**Kupuj**
Cena docelowa (PLN)	**25,6**
Kurs (PLN)	**21,05**
Potencjał wzrostu	**21%**
Poprzednia rekomendacja	
Poprzednia cena docelowa (PLN)	
Liczba akcji (rozwodniona) (mln)	13,5
Kapitalizacja (mln PLN)	282
EV (mln PLN)	281

Kacper Korpoń
kacper.kopron@trigon.pl
+48 (22) 4338-371

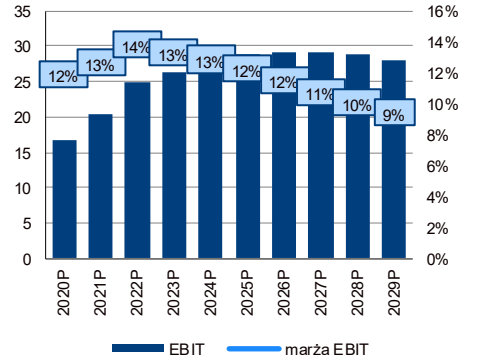
Przychody (mln PLN) i ich dynamika r./r.



Przychody (mln PLN) vs. wskaźnik UA/przychody



EBIT i marża EBIT w okresie prognozy



Źródło: Spółka, Trigon DM

Wskaźniki rynkowe	2018	2019	2020P	2021P	2022P
P/E (x)	33,7	-	13,1	17,1	14,1
P/E skor. (x)	**33,7**	**-**	**18,5**	**17,1**	**14,1**
P/BV (x)	8,1	5,5	3,9	3,2	2,6
EV/EBITDA (x)	18,8	-	9,3	7,4	6,0
EV/EBITDA skor. (x)	18,8	169,8	9,3	7,4	6,0
EV/Sales (x)	7,5	5,6	1,9	1,5	1,3
FCF Yield (%)	-2,5%	-6,0%	5,6%	7,3%	8,9%
DY (%)	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Wskaźniki finansowe	2018	2019	2020P	2021P	2022P
EPS (PLN)	0,6	-0,7	1,6	1,2	1,5
EPS skor. (PLN)	0,6	-0,7	1,1	1,2	1,5
DPS (PLN)	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
BVPS (PLN)	2,6	3,8	5,4	6,6	8,1
Liczba akcji (mln)	13,4	13,4	13,4	13,4	13,4
Kapitalizacja (mln PLN)	282	282	282	282	282
EV (mln PLN)	280	281	265	246	225

Rachunek zysków i strat (mln PLN)	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Przychody	**37,5**	**49,7**	**139,9**	**160,9**	**179,5**
Koszt własny sprzedaży	-19,8	-45,1	-114,4	-130,2	-143,9
Zysk brutto ze sprzedaży	**17,8**	**4,6**	**25,5**	**30,7**	**35,6**
EBITDA	14,9	-4,3	28,6	33,1	37,6
EBITDA skor.	**14,9**	**1,7**	**28,6**	**33,1**	**37,6**
Amortyzacja	4,3	6,6	11,9	12,8	12,8
EBIT	**10,5**	**-11,0**	**16,7**	**20,3**	**24,8**
Zysk brutto	10,4	-11,2	25,1	20,3	24,8
Zysk mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	8,4	-9,9	21,5	16,5	20,1
Zysk netto skor.	**8,4**	**-9,9**	**15,2**	**16,5**	**20,1**

Rachunek przepływów pieniężnych (mln PLN)	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Przepływy z działalności operacyjnej	**9,8**	**3,0**	**26,7**	**29,6**	**33,2**
Przepływy z działalności inwestycyjnej	**-7,2**	**-23,6**	**-10,9**	**-10,8**	**-12,3**
CAPEX	-16,7	-19,7	-11,7	-11,7	-13,1
Przepływy z działalności finansowej	**-1,3**	**21,4**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Dywidenda	-2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF	-6,9	-16,7	14,9	17,9	20,1
Przepływy pieniężne netto	1,4	0,8	15,8	18,7	20,9

Bilans (mln PLN)	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Aktywa	**49,8**	**66,7**	**95,2**	**114,2**	**136,5**
Rzeczowe aktywa trwałe	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6
Wartość firmy	13,8	14,4	14,4	14,4	14,4
Wartości niematerialne i prawne	22,5	29,6	29,4	28,3	28,6
Gotówka	2,6	3,5	19,3	38,1	59,0
Pasywa	**49,8**	**66,7**	**95,2**	**114,2**	**136,5**
Kapitał własny	34,8	51,0	72,5	89,0	109,1
Kapitały mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania oprocentowane	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dług netto skor.	-2,6	-1,6	-17,4	-36,2	-57,1
Zmiany w kapitale obrotowym	-4,2	0,9	-0,5	0,3	0,3

Wskaźniki operacyjne	2018	2019	2020P	2021P	2022P
zmiana przychodów r./r.	83%	33%	181%	15%	12%
zmiana zysku netto skor. r./r.	-1%	-	-	8%	22%
marża brutto na sprzedaży (%)	47,4%	9,3%	18,2%	19,1%	19,8%
marża EBITDA skor. (%)	39,6%	3,3%	20,5%	20,6%	21,0%
marża EBIT (%)	28,1%	-22,1%	12,0%	12,6%	13,8%
marża netto skor. (%)	22,3%	-19,9%	10,9%	10,2%	11,2%
ROE (%)	33,4%	-	24,7%	20,4%	20,3%
ROA (%)	23,7%	-	18,8%	15,7%	16,0%
CAPEX/Sprzedaż (%)	44,4%	39,6%	8,4%	7,3%	7,3%
CAPEX/Amortyzacja (x)	3,9	3,0	1,0	0,9	1,0
Dług netto/kapitał własny (x)	-0,1	0,0	-0,2	-0,4	-0,5
Dług netto/EBITDA skor. (x)	-0,2	-1,0	-0,6	-1,1	-1,5
Cykl konwersji gotówki (dni)	7	-20	-13	-14	-15
Cykl rotacji zapasów (dni)	0	0	0	0	0
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	61	39	28	36	36
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	54	59	41	50	51

Źródło: Spółka, Trigon DM

Podsumowanie inwestycyjne

Spółka i model biznesowy. Grupa Boombit to producent i wydawca gier mobilnych dystrybuowanych w modelu Free-To-Play (F2P), polegającym na udostępnianiu gier za darmo na platformach dystrybucji cyfrowej (Google Play i App Store) i monetyzowaniu graczy za pomocą wyświetlanych wewnątrz gier reklam oraz za pomocą dobrowolnych mikropłatności (IAP - In-App Purchase). Działalność biznesowa Grupy BoomBit koncentruje się w obszarze wydawania gier własnej produkcji, choć w ostatnich miesiącach spółka zintensyfikowała współpracę z zewnętrznymi zespołami developerskimi przy pracach nad grami z gatunku hypercasual. Spółka współpracuje obecnie z około 120-osobowym zespołem developerskim (developerzy, game-design, UA, publishing etc.), posiadając w track record ponad 500 wydanych gier w różnych sklepach dystrybucji cyfrowej. Do tej porty największymi sukcesami spółki były gry: *Dancing Line* (Gra Roku wg Google Play w 2017 roku w Korei), *Darts Club, Tiny Gladiators, Build a Bridge* oraz tegoroczne hity z segmentu hypercasual: *Ramp Car Jumping* oraz *Slingshot Stunt Driver.*

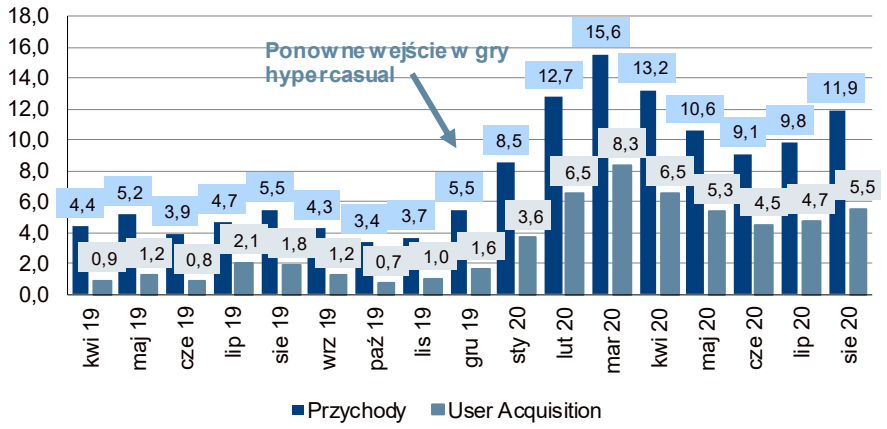
Strategia rozwoju. Spółka wchodząc na giełdę w maju 2019r., zakładała koncentrację działań biznesowych w segmencie gier Game-as-a-Service (GaaS), monetyzowanych za pomocą mikrotransakcji, lecz brak wystarczającego track-record w skalowaniu tych gier poprzez User Acquisition oraz relatywnie niewielkie *hit ratio* w tym gatunku, spowodowały ewolucję modelu biznesowego. Pod koniec 2019r. spółka zrewidowała strategię i ponownie postawiła na gry hypercasual, co przyczyniło się do formalnej rewizji strategii BoomBit w lutym 2020r. Aktualizacja strategii BoomBit zakłada **znaczące zwiększenie zaangażowania w produkcje oraz kampanie marketingowe gier hypercasual** przy jednoczesnej kontynuacji wydawania gier w formule Game as a Service zarówno produkcji własnej, jak i zewnętrznych twórców, a także gier w formule Game as a Product, w których posiada pozycję wiodącego producenta gatunku Driving Simulator i Bridge.

Spółka, dzięki elastycznej strukturze zespołów deweloperskich była w stanie dynamicznie alokować swoje zasoby do projektów, w których widzi największy potencjał przychodowy. Aktualizacja założeń strategicznych BBT zakłada także zwiększenie przychodów z reklam w strukturze przychodów ogółem oraz dostosowywanie wydawanych historycznie gier do kolejnych platform gamingowych (np. konsola Nintendo Switch). Co więcej, plany produkcyjne oraz wydawnicze BoomBit mają podlegać bieżącym aktualizacjom, a w perspektywie najbliższych 1-2 lat BBT zakłada wydawanie rocznie 3-6 gier w formule Game-as-a-Service oraz intensywny rozwój portfolio gier typu hypercasual.

Dane przychodowe BoomBit (spółka raportuje miesięczne szacunkowe przychody w raportach bieżących) potwierdzają, że zmiana strategii była trafną decyzją biznesową, która miała wymierne efekty finansowe: przychody spółki od grudnia przez 3 miesiące z rzędu rosły z tempem ponad 50% w ujęciu m./m. by w marcu 2020r. osiągnąć rekordowe 15,6mln PLN (+22% m./m. ; +118% r./r.). Warto odnotować, że spółka w tym okresie raportowała stabilną relację wskaźnika kosztów User Acquisition do przychodów wahającą się w przedziale 42,7% - 53,3% (średnia za ostatnie 9 miesięcy 46,7%), co naszym zdaniem pokazuje wypracowanie skutecznych mechanizmów UA w tych grach.

Warto podkreślić, że na poprawę wyników w okresie marzec-kwiecień miała również pandemia COVID-19, która była mocno wspierająca dla producentów gier mobilnych (rozszerzenie wpływu pandemii na rynek gier w rozdziale *Rynek gier mobilnych/hypercasual*). Dane rynkowe z portalu Sensor Tower dotyczące pierwszego półrocza 2020r. wskazują na istotny wzrost pobrań gier o 42,5% w stosunku do pierwszego półrocza 2019r.

Przychody i User Acquisition gier BBT (mln PLN)*



*Źródło: Boombit, Trigon DM; * dane z raportów sprzedażowych; dane zaudytowane mogą różnić się nieznacznie od pokazanych wartości*

Gry Free-To-Play: produkcja i ekonomika. Model biznesowy producentów/ wydawców gier mobilnych Free-To-Play (F2P) jest obecnie najpopularniejszy na rynku i polega na udostępnianiu do pobrania gier za darmo na platformach dystrybucji cyfrowej (Google Play i App Store) i monetyzowaniu graczy za pomocą wyświetlanych wewnątrz gier reklam oraz za pomocą dobrowolnych mikropłatności (IAP - In-App Purchase).

Proces tworzenia gry F2P składa się z kilku faz, co pokazuje schemat poniżej. W przypadku gier hypercasual w których upatrujemy największego potencjału wzrostu, proces developmentu jest relatywnie krótki i trwa od 4 do 6 tygodni łącznie z fazą prototypowania, które trwa zazwyczaj 7-14 dni. Tak szybki development implikuje, że koszt stworzenia gry z segmentu hypercasual jest niewielki i wynosi ok. 50-200tys. PLN per gra, przez co ponoszone ryzyko inwestycyjne w razie nietrafienia produktu jest niskie.

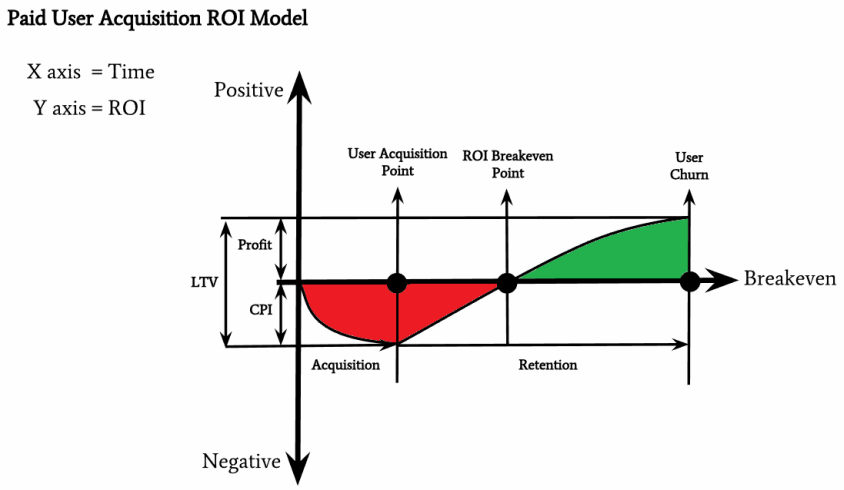
Proces tworzenia gry Free-to-Play

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych spółki

Kluczowym elementem prowadzenia biznesu w modelu F2P jest płatne pozyskiwanie użytkowników, którzy generują w późniejszych okresach przychody z gry poprzez reklamy lub mikropłatności. Koszty User Acquisition pomimo, że w ujęciu księgowym są kosztem danego okresu rozliczeniowego, to de facto należy je postrzegać jako inwestycję we wzrost. Proces kampanii UA w czasie można zatem podzielić na: (1) fazę zakupu użytkowników, kiedy spółka ponosi koszty na zakup kohorty graczy poprzez portale lub agencje oraz (2) fazę retencji, gdzie spółka poprzez narzędzia *LiveOps* takie jak cykliczne wydarzenia w grze czy rozbudowę contentu zatrzymuje użytkownika i skłania go do wydawania pieniędzy, osiągając w pewnym momencie *BEP* z inwestycji w kampanię UA i generując zyski w dalszych okresach.

Warto podkreślić, że gry hypercasual posiadają relatywnie krótkie cykle życia, co oznacza, że proces User Acquisition jest dużo szybszy niż np. w grach midcore/hardcore. Oczekuje się, że zwrot z zakupionego ruchu podczas kampanii marketingowej (ROAS) w grach hypercasual zajmuje od jednego dnia do maksymalnie 1-2 tygodni.

Proces User Acquisition



Źródło: spółka

Gry hypercasual - charakterystyka. Gry hypercasual są specyficznym gatunkiem gier, który zdecydowanie wyróżnia się na tle pozostałych. Gry z tego gatunku charakteryzują się zazwyczaj uproszczoną rozgrywką z minimalistycznym interfejsem i dzięki swojej specyfice, adresowane są nie tylko dla hardcore'owych graczy, ale również do szerokiej populacji osób posiadających smartfony. Oznacza to, że ich naturalną przewagą jest szersza grupa docelowa. Gry te monetyzowane są głównie poprzez reklamy, a niektóre posiadają także mechanizm mikropłatności (hybrid-casual).

Typowa sesja gracza w grze z tego gatunku to zazwyczaj kilkanaście minut, w przeciągu których ogląda się zestaw reklam (czasami reklamujących inne gry studia w ramach cross-promocji), dzięki którym dany wydawca generuje przychody. Gry hypercasual cechują się zazwyczaj krótkim, trwającym do kilkunastu miesięcy cyklem życia. Krótki cykl życia ma swoje implikacje biznesowe tj. spółka pozyskuje relatywnie tanich graczy już od momentu globalnej premiery, a oczekiwany okres zwrotu z inwestycji z kampanii User Acquisition trwa zazwyczaj ok. 7 dni. Z drugiej strony, krótki cykl życia może być traktowany jako wada: spółka ma mniejsze *visibilty* w zakresie o żywotności gry oraz harmonogramu wydawniczego, a sama gra nie jest w stanie w cyklu życia wygenerować przychodów porównywalnych do największych tytułów opartych o mikrotransakcje. Szerszy opis danych rynkowych dotyczący gier hypercasual przedstawiamy w rozdziale *Rynek gier mobilnych/hypercasual*.

Portfolio gier BoomBit. Portfolio gier BoomBit jest mocno zdywersyfikowane i obejmuje gry z segmentów hypercasual, Game as a Service oraz gry *legacy*, a w tym m.in. portowane produkcje na konsole Nintendo Switch. Jeśli chodzi o historyczne tytuły w modelu GaaS to są to wydane już gry: *Archery Club, Darts Club, Tiny Gladiators, Coffe Idle Corp* oraz *Tanks a Lot!*. Z kolei główne tytuły w segmencie hypercasual to: *Ramp Car Jumping, Ragdoll Car Crash, You crash!, Stunt Truck Jump, Will it shred? Tug of War* oraz *Slingshot Stunt Driver*. W segmencie non-GaaS, spółka rozpoznaje przychody z gier legacy (gatunek Bridge i Driving Simulator) oraz produkcje na konsoli Nintendo Switch takie jak *Build a Bridge!* czy *Bridge Builder Adventure*.

Obecnie, BoomBit skupia się szczególnie na developmencie gier w segmencie hypercasual posiadając kilkanaście nowych tytułów w fazie testów. Spółka zapewnia, że analizując trendy i zachowania gracza, koncentruje się wyłącznie na tytułach o największym potencjale, a przewagą konkurencyjną jest elastyczne zarzadzanie zespołami developerskimi w miarę potrzeb produkcyjnych. Szerszy opis portfolio spółki przedstawiamy w rozdziale *Główne gry*.

Wydane gry segmentu hypercasual

Źródło: spółka

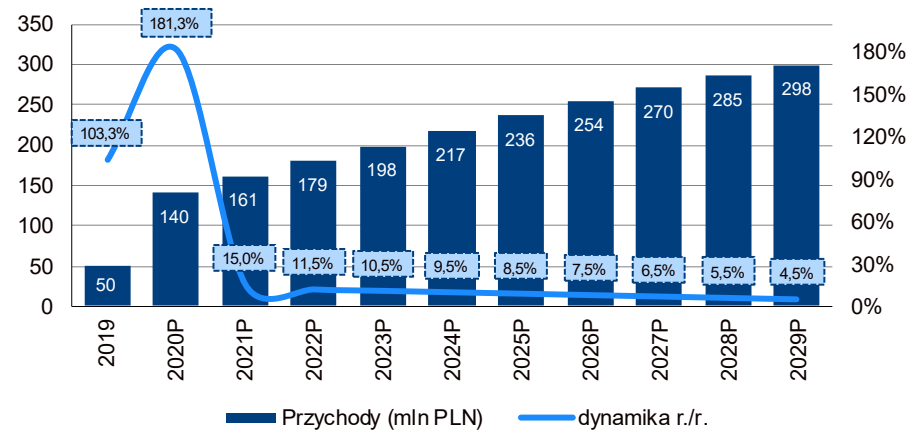
SuperScale - czy wejście Level-Up napędzi wzrost? Technologiczny start-up SuperScale (przed transakcją 50% udziałów) analizujący dane o graczach miał być jednym z filarów wzrostu Grupy BoomBit. Niestety, wraz z pojawieniem się słabszych wyników w segmencie GaaS oraz problemami z pozyskiwaniem nowych, zewnętrznych klientów w SS (jednym z czynników, który mógł decydować o niepozyskaniu klienta był większościowy udział BBT - konkurenta i wydawcy w akcjonariacie), SuperScale stał się strategicznym problem ze względu na dynamicznie rozrastający się zespół spółki-córki.

Dążąc do maksymalizacji wzrostu SuperScale, BoomBit zawarł umowę inwestycyjną z funduszem VC - Level-Up oraz pozostałymi inwestorami indywidualnymi na dokapitalizowanie spółki przy jednoczesnej sprzedaży części udziałów. Transakcja obejmowała sprzedaż 15% udziałów w SS za 0,47mln EUR (~2mln PLN) oraz podniesienie kapitału zakładowego w SuperScale (rozwodnienie ok. 42%). W efekcie transakcji, udział BoomBit zmniejszył się do 20,4% (z 50%), a spółka rozpozna jednorazowy zysk na linii działalności finansowej w wysokości ok. 8,3mln PLN w wynikach za 3Q lub 4Q '20. Poniższa transakcja implikuje, że wartość SuperScale to według naszych obliczeń ok. 7,1mln EUR, a udział BoomBit wyniesie według naszych szacunków ok. 6,3mln PLN. Transakcja obejmuje także spłatę pożyczek SuperScale do BBT, co opisujemy w rozdziale *Finanse i prognozy.*

Uważamy, że rozwodnienie BBT oraz obecność funduszu Level-Up w akcjonariacie mogą przyczynić się do bardziej intensywnego wzrostu spółki. Level-Up to fundusz wyspecjalizowany w obszarze gier mobilnych działający jako aktywny akcjonariusz wspierający spółki portfelowe. Inwestycja funduszu to nie tylko zapewnienie finansowania, ale także wsparcie w obszarach pozyskiwania klientów, rozwoju gier oraz komercjalizacji. W przeszłości fundusz sprzedawał swoje udziały w rozwijanych spółkach portfelowych do globalnych podmiotów takich jak m.in. Twitch oraz GSN Games z grupy kapitałowej Sony Pictures Entertainment.

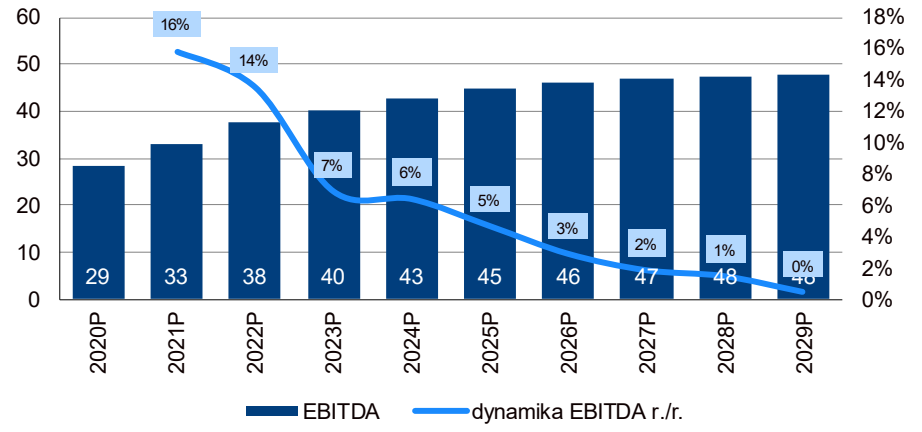
Prognozy finansowe. Nasze prognozy przychodowe spółki obejmują trzy segmenty: (1) segment gier hypercasual, (2) segment gier w modelu Game-as-a-Service oraz (3) segment gier na pozostałe platformy. Prognozujemy 28,6mln EBITDA (EV/EBITDA 8,9x) i 15,2mln PLN skorygowanego zysku netto w 2020r. (P/E 17,8x) oraz średnioroczny skorygowany zysk netto na poziomie 17,3mln PLN w latach 2020-22 (P/E 15,7x). Na naszym Target Price, P/E spółki na 2020r. wynosi 22,5x.

Przychody ze sprzedaży i ich dynamika r./r. w okresie prognozy



Źródło: spółka, prognozy Trigon DM

EBITDA i dynamika EBITDA r./r. w okresie prognozy



Źródło: spółka, prognozy Trigon DM

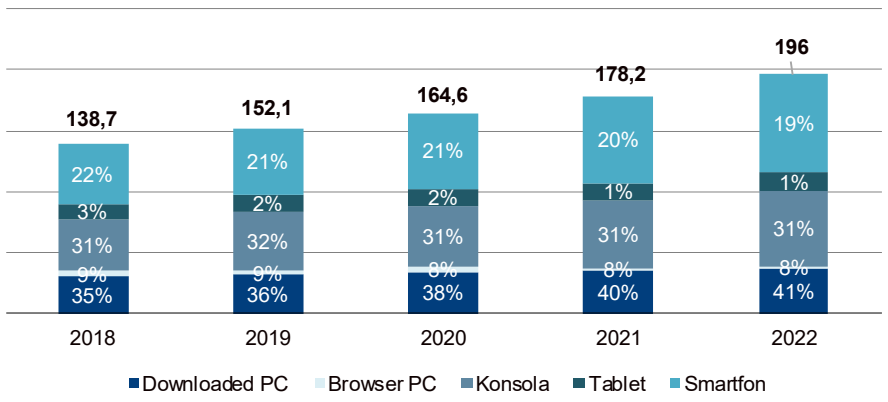
Wycena. Wycena oparta jest w 100% na metodzie DCF, która zwraca wartość 1 akcji BBT na poziomie 25,6 PLN (KUPUJ, +21% upside). Wycena porównawcza bazująca na wskaźnikach P/E i EV/EBIT zwraca wartość 24,0 PLN na akcję (+14% upside).

Czynniki ryzyka. Najważniejsze czynniki ryzyka to: ryzyko niepowodzenia premier z segmentu hypercasual, niskie visibility harmonogramu wydawniczego w hypercasual, ryzyko odpisów nakładów na prace rozwojowe, brak sukcesów/track record w grach Game as a Service, wprowadzenie iOS 14.0, ryzyko pogorszenia się parametrów kupowania użytkowników, ryzyko utraty kluczowych pracowników, ryzyko opóźnienia premier, ryzyko zmiany kursów walut. Szerszy opis czynników ryzyka został przedstawiony na stronach 21-22 niniejszego raportu.

Rynek gier mobilnych/hypercasual

Rynek gier. Według szacunków Newzoo z 2019, globalny rynek gier będzie w latach 2018-22 średniorocznym tempie 9% r./r. by w 2022r. osiągnąć niemal 200mld USD. Najszybciej rosnącym podsegmentem rynku gier jest segment gier mobilnych, który rośnie w tempie CAGR 5Y = 13%. Naszym zdaniem po okresie prognozy prezentowanej przez Newzoo rynek gier jeszcze przez kilkanaście lat będzie rósł w wysokim, jednocyfrowym tempie wspierany m.in. przez korzystną demografię (coraz większa baza graczy), coraz wyższą penetrację smartfonów oraz coraz niższe bariery w zakresie dostępności wysokojakościowych produkcji (streaming gier).

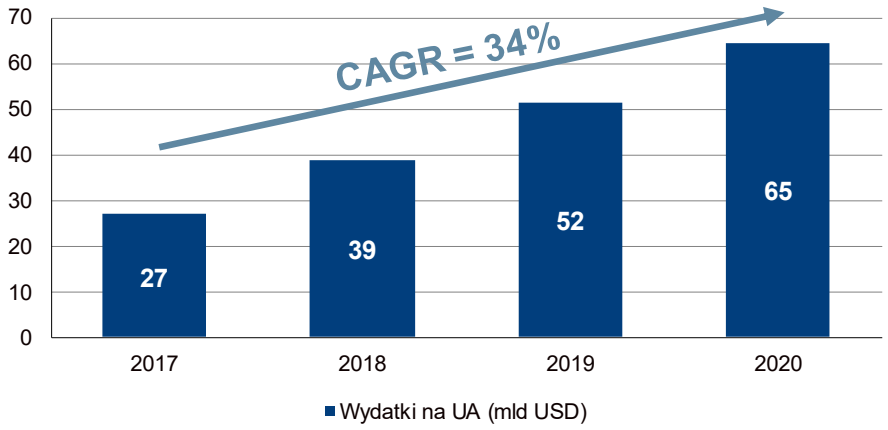
Wielkość rynku gier w podziale na segmenty (mld USD)



Źródło: Newzoo, Trigon DM

Wydatki na User Aquisition. W obliczu silnej konkurencji pomiędzy producentami aplikacji mobilnych, coraz istotniejszym aspektem są nakłady marketingowe na pozyskiwanie użytkowników - User Acquisition. W 2018 roku globalne wydatki na User Acquisition dla aplikacji mobilnych wyniosły 38,9 mld USD (+43,5% r/r). Zgodnie z prognozami analityków AppsFlyer w latach 2018 – 2020 oczekiwany jest dalszy wzrost tego rynku. Globalna wartość wydatków na User Acquisiton w 2020 roku może wynieść 64,6 mld USD (+66% vs 2018).

Wydatki na UA w latach 2017-20P



Źródło: Appsflyer, Trigon DM

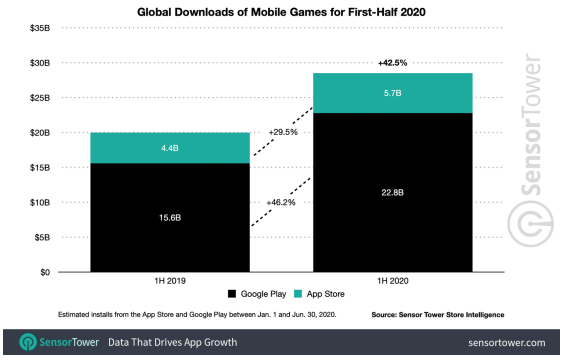
Gry hypercasual - charakterystyka. Poniżej przedstawiamy zwięzły opis najważniejszych informacji dotyczących gier hypercasual, które są naszym zdaniem kluczowe w kontekście ewolucji modelu biznesowego BoomBit i dalszej realizacji strategii:

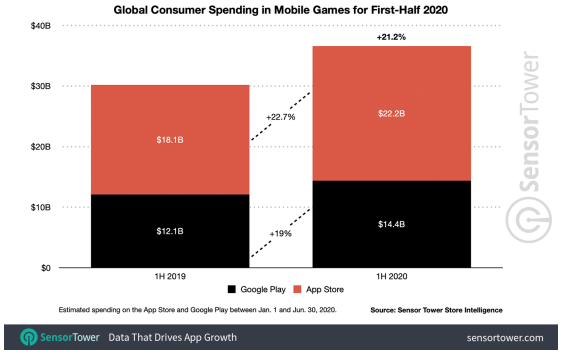
- **Model monetyzacji**. Free-to-play (F2P); 95% przychodów generowanych przez reklamy, dodatkowo zakupy w aplikacji
- **Model biznesowy**. Szybkie, proste gry trafiające do jak najszerszego grona odbiorców, dużo nowości i krótka sesja rozgrywki (kilka minut)
- **Cykl życia.** Krótkie cykle produkcji i mniejsza przewidywana żywotność aniżeli gier GaaS; zwykle do 3 miesięcy, zdarzają się gry o żywotności powyżej1 roku
- **Budżet.** Niskie nakłady finansowe w fazie developmentu
- **Retencja**. Dzień 1 - 40%, Dzień 7 – do 15%. Relatywnie wysoka na początku okresu, z czasem mocno maleje
- **User Acquisition**. Niski koszt pozyskania usera w stosunku do gier GaaS. CPI w H1 2018 wynosi średnio 0,19$ na Androida i 0,28$ na iOS
- **Rynek gier hypercasual:**
  - 77,6% z 2,1 mld instalacji 20 najczęściej pobieranych gier wydanych w 2019 r. przypada na gry typu hypercasual
  - 16 z 20 najczęściej pobieranych gier (2019 r.) to gry typu hypercasual
  - 6-krotny wzrost liczby pobrań w ciągu 4 ostatnich lat
  - Topowe gry - średnio 10 mln pobrań na miesiąc, a najpopularniejsze gry przekraczają 50 mln pobrań na miesiąc
  - Największe studia: Vodoo, Lion Studio, Ketchapp, Good Job Games, Crazy Labs, Rollic, SayGames

źródło: gamedaily.biz, gameanalytics.com, Sensor Tower

COVID-19. Wspierającym wydarzeniem dla rynku gier mobilnych była pandemia COVID-19, która poprawiła trajektorię zarówno wydatków na gry jak i pobrań. Według danych Sensor Tower, wydatki na gry mobilne wzrosły o 21,2% r./r. w I półroczu 2020 roku, a gry pobrano łącznie 28,5 mld razy, czyli o 42,5% więcej niż w analogicznym okresie 2019 roku.

Dane Sensor Tower za I półrocze 2020





źródło: Sensor Tower

Najwięksi konkurenci BBT w segmencie hypercasual

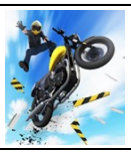
Wydawca	Kraj	Najważniejsze tytuły
Vodoo	Francja	Spiral Roll, Parkour Masters, Cube Surfer!, 5 Hoops, Draw Climber
Lion Studios	USA	Pressure Washer, Squeaky Clean, i Peel Good, ID Please
Ketchapp	Francja	Origame, Bike Rush, Get in Shape
Tastypill	Francja	Line Color 3D, Road Race 3D, Bottle Flip 3D
Good Job Games	Turcja	Color Balls 3D, Glide Race 3D, Fun Race 3D
Crazy Labs	Izrael	AMAZE!, Run Sausage Run, Light it Up, 2 for 2, Coin Rush
Suji Games	Turcja	Hypermarket 3D, Hyper Life,
Boombit	Polska	Ramp Car Jumping, Stunt Truck Jumping, Will It Shred?,

Źródło: opracowanie własne, dane spółek

Główne gry

Hypercasual. Poniżej prezentujemy najważniejsze tytuły BoomBit z gatunku gier hypercasual, które były efektem aktualizacji strategii. Według informacji największy sukces odniosły gry *Ramp Car Jumping, Stunt Truck Jumping i Bike Jump*, które zdołały wygenerować ponad 50 milionów pobrań na platformach iOS i Android, co plasuje je w gronie najpopularniejszych tytułów na rynku.

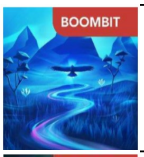
Najważniejsze wydane gry hypercasual

Gry	Ikona	Data wydania	Opis
Ramp Car Jumping		**Wydana:** 12 grudnia 2019	**Gatunek:** Hyper-Casual **Główne źródło przychodów:** Reklamy **Opis:** Gra, pozwalająca użytkownikowi latać samochodem. Im większa prędkość, tym większy zasięg lotu i większa skala zniszczeń. Dzięki realistycznej oprawie graficznej i dźwiękowej oraz dopracowanej fizyce obiektów, gra dostarcza unikatowych odstresowujących wrażeń.
Stunt Car Jumping		**Wydana:** 3 stycznia 2020	**Gatunek:** Hyper-Casual **Główne źródło przychodów:** Reklamy **Opis:** Wyzwanie kaskaderskie dla miłośników potężnych pojazdów. W tym tytule rolą gracza jest wykonanie jak najdłuższego skoku zjeżdżającą po rampie ciężarówką. Dodatkową atrakcją są efektowne zniszczenia, jakich dokonuje w trakcie.
Will It Shred?		**Wydana:** 27 lutego 2020	**Gatunek:** Hyper -Casual **Główne źródło przychodów:** Reklamy **Opis:** Gra, pozwalająca użytkownikowi na realistyczne zniszczenie mnóstwa rozmaitych przedmiotów i obserwowanie efektów destrukcji. Dzięki realistycznej oprawie graficznej i dźwiękowej oraz dopracowanej fizyce obiektów, gra dostarcza unikatowych odstresowujących wrażeń.
Ragdoll Car Crash		**Wydana:** 7 marca 2020	**Gatunek:** Hyper -Casual **Główne źródło przychodów:** Reklama **Opis:** W tej grze gracz bierze udział w szalonych zawodach sportowych, których celem jest wyrzucenie manekina z rozpędzonego samochodu na jak najdłuższy dystans! Każdy taki skok to pokaz zniszczeń i niespodziewanych wydarzeń wynikających z zaimplementowanego w grze silnika fizyki imitującego zachowanie przedmiotów w prawdziwym świecie.
Tug of War		**Wydana:** 27 marca 2020	**Gatunek:** Hyper -Casual **Główne źródło przychodów:** Reklamy **Opis:** W tej grze gracz bierze udział w zawodach przeciągania liny pomiędzy potężnymi ciężarówkami. Wygrywa ten kto wystartuje z lepszym samochodem i do mistrzostwa opanuje dodawanie gazu w taki sposób żeby przeciągnąć rywala. Przegrany samochód rozpada się na części w niezwykle efektowny sposób.
You crash!		**Wydana:** 1 kwietnia 2020	**Gatunek:** Hyper-Casual **Główne źródło przychodów:** Reklamy **Opis:** Wariacja na temat gry "Will it Shred?". Tym razem gracz może niszczyć przedmioty używając potężnej prasy hydraulicznej. Gra w unikatowy sposób łączy realistyczną fizykę niszczonych przedmiotów, szczegółową grafikę, satysfakcjonujący dźwięk i lekkie wibracje telefonu żeby dawać graczowi maksymalne poczucie satysfakcji podczas niszczenia
Car Crusher		**Wydana:** 15 maja 2020	**Gatunek:** Hyper -Casual **Główne źródło przychodów:** Reklamy **Opis:** Praca na wysypisku może być fascynująca! W grze Car Crusher gracz wciela się w operatora potężnej maszyny zgniatającej kolejne pojazdy. Realistyczny silnik fizyczny wiernie odzwierciedla fizykę giętej blachy i pękających szyb dając niespotykane nigdzie indziej poczucie satysfakcji wynikającej z niszczenia.
Car Mechanic		**Wydana:** 26 czerwca 2020	**Gatunek:** Hyper -Casual **Główne źródło przychodów:** Reklamy **Opis:** Gra w której gracz ma szansę wcielić się w rolę mechanika samochodowego. To propozycja dla miłośników majsterkowania i odnawiania zniszczonych samochodów po to, żeby potem sprzedać je za jak najlepszą cenę.
Bike Jumping		**Wydana:** 26 lipca 2020	**Gatunek:** Hyper -Casual **Główne źródło przychodów:** Reklamy **Opis:** To już trzecia gra w popularnej serii Jumping (Ramp Car Jumping i Stunt Truck Jumping). Tym razem gracz wciela się w rolę kaskadera motocyklowego wyposażonego w plecak odrzutowy
Slingshot Stunt Driver		**Wydana:** 17 sierpnia 2020	**Gatunek:** Hyper -Casual **Główne źródło przychodów:** Reklamy **Opis:** Gracz może strzelać do wybranego celu własnym autem, zdobywając przy tym złote monety. Kupione za nie ulepszenia zwiększają prędkość pojazdu, dzięki której możliwe jest pokonywanie coraz trudniejszych terenów, wymagających coraz większego skupienia.

Źródło: spółka, opracowanie Trigon DM

Poniższy pipeline wydawniczy z raportu spółki za 2019r. nie obejmuje większości gier hypercasual, których development trwa niezwykle krótko (4-6 tygodni) i potrafi zmieniać się kilkukrotnie na przestrzeni kwartału. W naszej ocenie nie da się przewidzieć, który z poniższych tytułów ma największy potencjał przychodowy. Wydaje nam się, że biorąc za dobrą monetę track record spółki w grze *Dancing Line* w ramach partnerstwa z Cheetah Mobile, to największy potencjał może mieć analogiczna produkcja - *Dancing Dreamer*, monetyzowana za pomocą reklam.

Gry GaaS - pipeline wydawniczy

Gry	Ikona	Data wydania	Opis
Cooking Festival		**Wydana: 4** czerwca 2020	**Gatunek:** Cooking Games **Główne źródło przychodów:** Mikrotransakcje **Opis:** Gra, która pozwala wcielić się w szefa kuchni. Gracz będzie otwierał w niej nowe restauracje w ciekawych lokalizacjach (jak Nepal i San Francisco), aby serwować swoim klientom pysne dania. Osią monetyzacji gry będzie odblokowywanie nowych przepisów na dania i nowych lokalizacji.
Shooting Club		**TBA**	**Gatunek:** Social Sports Betting PvP **Główne źródło przychodów:** Mikrotransakcje **Opis:** Gra strzelecka w trybie gracz vs gracz. Przed rozpoczęciem rozgrywki gracz w zależności od wybranej strzelnicy przeznacza do puli określoną kwotę wirtualnej waluty. W przypadku wygranej na gracza przechodzi cała pula. Wraz z rozwojem rozgrywki gracz pozyskuje nowe elementy broni strzeleckiej, nową amunicję oraz udoskonala je za wirtualną walutę.
Idle Poly Car Factory		**TBA**	**Gatunek:** Idle Clicker **Główne źródło przychodów:** Reklamy **Opis:** Gra, w której celem jest stworzenie oraz rozwój fabryki produkującej pojazdy. Gracz wciela się w rolę właściciela, który rozwija linie produkcyjne oraz zdolności managerów, co wpływa na ogólne tempo rozwoju firmy. Monetyzacja odbywa się poprzez mikropłatności oraz rewarded ads, które zwiększają produkcję w fabryce.
Dancing Dreamer		**TBA**	**Gatunek:** Casual **Główne źródło przychodów:** Reklamy **Opis:** Gra muzyczna wydawana przez MoonDrip Sp. z o.o., nawiązująca do udanych rozwiązań w Dancing Line. Gracz wciela się w postać surfera, mknącego w przestworzach w rytmie zmieniających się utworów muzycznych. Połączenie zapadającej w pamięć ścieżki dźwiękowej z rozmaitymi efektami wizualnymi działa na wyobraźnię odbiorcy. Rosnący poziom trudności wymusza na graczu doskonalenie umiejętności i powtarzanie poprzednio ukończonych sekwencji dla jak najlepszego wyniku.
John Doe		**TBA**	**Gatunek:** tematyczny RPG/Ekonomiczna **Główne źródło przychodów:** Mikrotransakcje **Opis:** Gra na licencji popularnego amerykańskiego filmu akcji. Zadaniem graczy jest rozbudowa prowadzonego biznesu, rozwijanie zespołu rozmaitych specjalistów oraz szkolenie ich tak, by byli w stanie sprostać każdemu wyzwaniu. Przed wysłaniem swoich zespołów na misje gracze wybierają odpowiedni ekwipunek oraz członków oddziału. W grze występują sekwencje akcji, podczas których gracze wpływają na przebieg bitwy przez uaktywnianie specjalnych zdolności bohaterów.

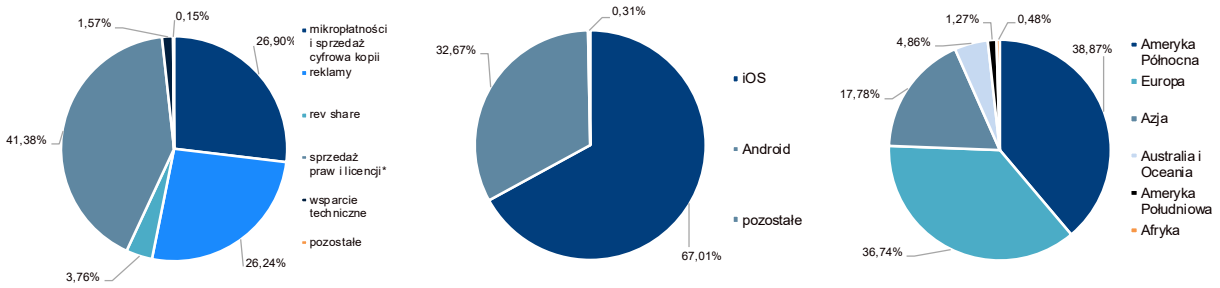
Źródło: spółka, opracowanie Trigon DM

Finanse i prognozy

Historyczne dane finansowe - podział przychodów na segmenty

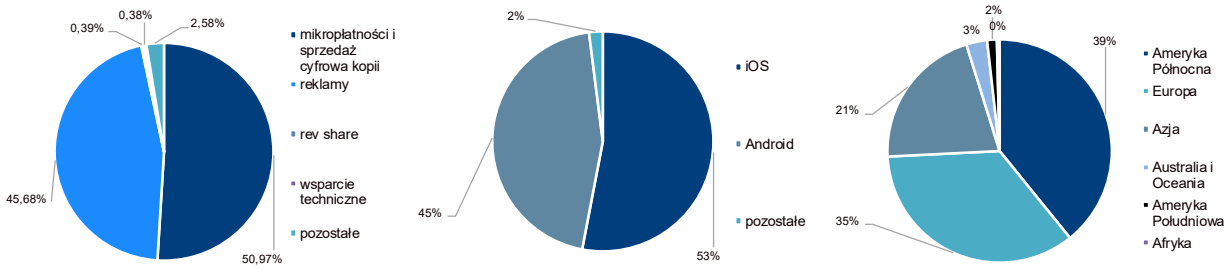
Poniżej prezentujemy poglądowo zestaw danych dotyczących struktury przychodów spółki w 2018r., 2019r. oraz 1Q'20. Analizując strukturę sprzedaży BBT widać, że 1Q'20 zdecydowanie wyróżnia się na tle lat 2018 i 2019. Dzięki aktualizacji strategii kładącej nacisk na segment gier hypercasual, BBT istotnie zwiększył udział przychodów generowanych poprzez wyświetlane reklamy.

2018: przychody BBT w podziale na (1) źródło; (2) platformę; (3) geografię



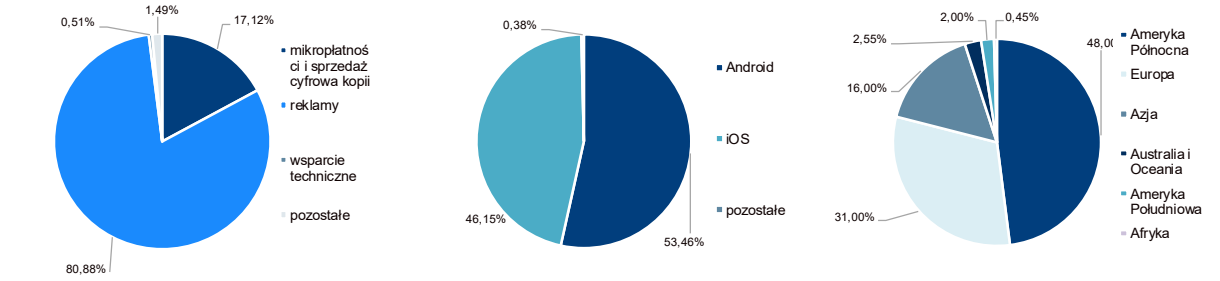
Źródło: spółka, Trigon DM

2019: przychody BBT w podziale na (1) źródło; (2) platformę; (3) geografię



Źródło: spółka, Trigon DM

1Q'20: przychody BBT w podziale na (1) źródło; (2) platformę; (3) geografię



Źródło: spółka, Trigon DM

Aktualizacja prognozy 2Q'20

BBT: prognoza wyników 2Q'20

mln PLN	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	y/y	q/q
Przychody	14,0	14,8	12,7	37,8	32,9	135%	-13%
EBITDA	0,7	0,3	-5,5	10,4	5,7	663%	-45%
EBIT	-0,7	-1,6	-8,0	7,8	2,6	-	-67%
Zysk netto	-0,9	-1,5	-6,9	6,4	2,1	-	-67%
P/E12M trailing	-	-	-	-	-		
EV/EBITDA 12M trailing	105,3	118,9	-	46,9	25,3		

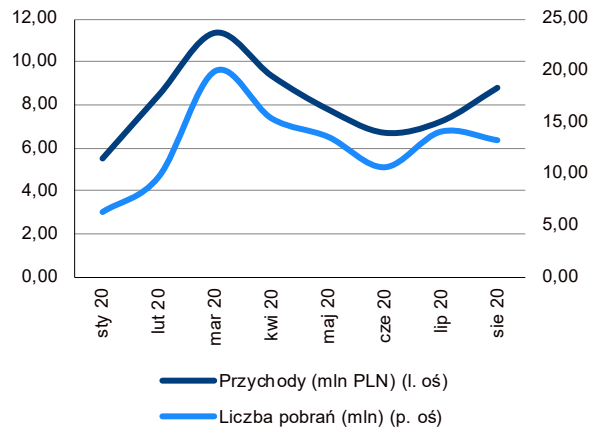
Źródło: dane spółki, Trigon DM

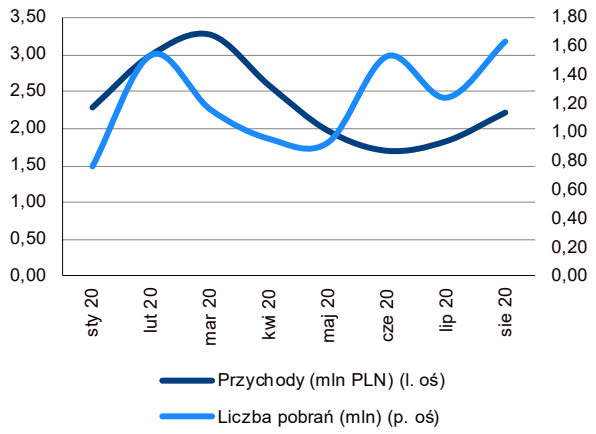
- Wstępne przychody za II kwartał wyniosły 32,9mln PLN (+135% r./r. ; -13% kw./kw.), co jest drugim najlepszym kwartałem w historii BBT;
- Zaraportowane koszty User Acquisition wyniosły 16,4mln PLN (49,8% w stosunku do przychodów; -0,4pp kw./kw.), co potwierdza stabilizację w zarządzaniu kampaniami UA. W II kwartale zakładamy relację rev-share do przychodów na poziomie 6,3% (+0,1pp kw./kw.), a relację prowizji platform na poziomie 8,4%;
- Spodziewamy się większych kosztów pozostałych usług obcych (6mln PLN; +0,5mln PLN kw./kw.) oraz wzrostu wynagrodzeń do 2,5mln PLN ze względu na stworzenie działu zewnętrznego publishingu (nowy VP Publishing) oraz premiera gry *Slingshot Stunt Driver* w ramach spółki TapNice;
- W efekcie aktualizacji prognozy, spodziewamy się 5,7mln PLN zysku EBITDA i 2,1mln PLN zysku netto. Nasza prognoza implikuję realizację w I półroczu 56% z naszej całorocznej prognozy EBITDA (28,6mln PLN).

Prognozy finansowe

Nasze prognozy przychodowe obejmują trzy segment spółki: (1) gry hypercasual; (2) gry w modelu GaaS oraz (3) gry non-GaaS/legacy. Szczególnie istotne dla naszych prognoz są dwa pierwsze segmenty stanowiące odpowiednio 71% i 20% przychodów w naszej prognozie na 2020r. Podstawą do naszych prognoz są KPI gier z tych segmentów, które spółka prezentuje w prezentacjach inwestorskich: liczba pobrań gier z danych segmentów oraz wyliczony na tej podstawie wskaźnik ARPU, który rozumiany jest w naszym modelu jako „przychód per pobranie".

Przychody i pobrania 2020: Hypercasual (l. wykres) ; GaaS (p. wykres)





Źródło: spółka, Trigon DM

Przychody. Kalkulując pobrania i przychody spółki w segmencie hypercasual, otrzymaliśmy, że za ostatnie 8 miesięcy 2020r., miesięczna mediana pobrań wyniosła ok. 13,5mln, a w grach GaaS ok. 1,2mln. Szacujemy, że w tym okresie średnie ARPU (przychód per pobranie) wyniosło w grach hypercasual ok. 0,62PLN, a w grach GaaS 2,03PLN., co stanowi dla nas referencyjny poziom dla dalszych prognoz (dalej opisywane dynamiki odnosimy do powyższych szacunków).

W naszych prognozach dla dalszej części 2020 roku, zakładamy, że gry hypercasual będą charakteryzować się 20% dynamiką wzrostu pobrań r./r., co implikuje ok. 1,53% wzrostu w ujęciu m./m. Ze względu na wolniejszą od naszych oczekiwań trajektorię wzrostu w grach GaaS, zakładamy w tym segmencie 5% dynamikę wzrostu w ujęciu r./r. od naszego referencyjnego poziomu, co implikuje ok. 0,41% wzrostu w ujęciu m./m. W naszych prognozach konserwatywnie zakładamy brak wzrostu parametru ARPU. W efekcie otrzymujemy, że gry hypercasual wygenerują niemal 100mln PLN przychodów w tym roku, a gry GaaS niemal 29mln PLN (-20% r./r.). W 2021 roku zakładamy 25% dynamikę pobrań w grach hypercasual w ujęciu r./r. (zwiększenie częstotliwości wydawanych gier) oraz 5% dynamikę pobrań gier GaaS, co implikuje odpowiednio 19% i 6% wzrostu przychodów w tych segmentach. W grach non-GaaS/legacy zakładamy stabilne przychody w okresie 2020-21 i 11% wzrost w 2022, wynikający z wzrostu przychodów z konsoli Nintendo Switch. W 10-letnim okresie prognozy szacujemy CAGR przychodów na poziomie 8,8%. Podsumowanie naszych prognoz przychodowych 2020-22 prezentuje tabelka poniżej.

Podsumowanie prognoz 2020-22 przychodów i KPI

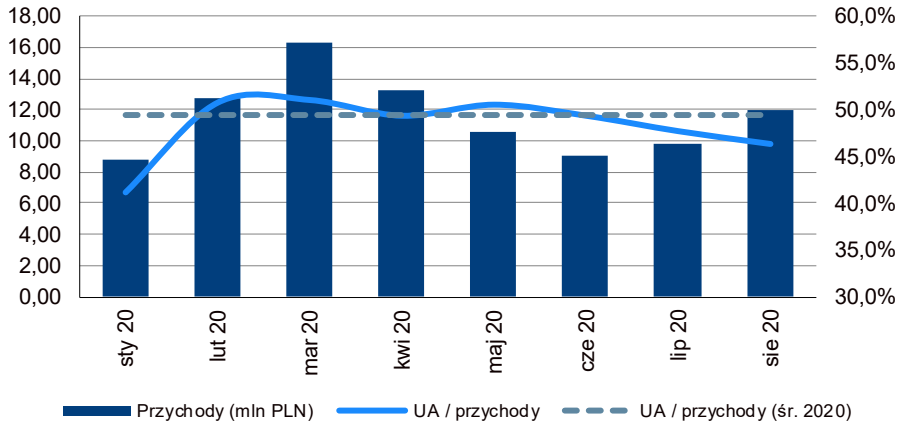
		2019	2020	2021	2022
Przychody - TOTAL		**49,7**	**139,9**	**160,9**	**179,5**
	r./r.	*103%*	*181%*	*15%*	*12%*
Gry Hypercasual					
Przychody		**2,1**	**99,6**	**118,5**	**134,5**
	r./r.	-	*4616%*	*19%*	*14%*
Pobrania (skumulowane; mln)		-	158	191	217
Pobrania (średnia; mln)		-	13,19	15,92	18,07
	r./r.	-	-	*21%*	*14%*
ARPU (średnia)		-	0,65	0,62	0,62
	r./r.	-	-	*-4%*	*0%*
Gry GaaS					
Przychody		**36,0**	**28,7**	**30,4**	**31,6**
	r./r.	-	*-20%*	*6%*	*4%*
Pobrania (skumulowane)		-	15	15	16
Pobrania (średnia)		-	1,21	1,25	1,30
	r./r.	-	-	*3%*	*4%*
ARPU		-	2,05	2,03	2,03
	r./r.	-	-	*-1%*	*0%*
Gry non-GaaS / legacy					
Przychody		**11,6**	**11,6**	**12,0**	**13,4**
	r./r.	-	*0%*	*3%*	*11%*

Źródło: szacunki Trigon DM

Koszty. Jeśli chodzi o szacunek kosztów zmiennych przypisanych stricte do gier z portfolio BBT to są to głównie koszty User Acquisition, koszty prowizji platform oraz koszty rev-share (wynagrodzenie zewnętrznych zespołów).

Najbardziej istotną pozycją kosztową gier są koszty UA, które koncepcyjnie w tym modelu biznesowym są inwestycją w dalszy wzrost przychodów. Spółka pokazała w ostatnich miesiącach relatywną stabilność w zakresie płatnego pozyskiwania graczy, raportując 41,4% - 51,1% w 2020r. W całym okresie prognozy zakładamy utrzymanie mediany tego współczynnika (49,4%).

Przychody na tle wskaźnika UA / przychody



Źródło: spółka, szacunki Trigon DM

W zakresie pozostałych kosztów zmiennych szacujemy, że wraz ze zwiększonym udziałem reklam w strukturze przychodów, wskaźnik kosztów prowizji do przychodów będzie delikatnie spadał w okresie prognozy (przychody z reklam są raportowane netto po kosztach prowizji, a z mikrotransakcji brutto przed 30% prowizją platform). W naszych prognozach zakładamy stabilną wartość współczynnika kosztów rev-share do przychodów wynoszącą ok. 6,5%.

Podsumowanie prognoz kosztów zmiennych gier

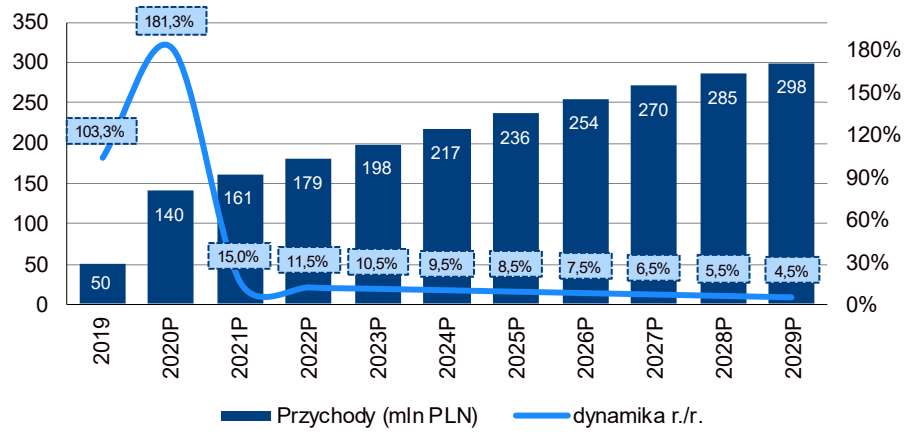
	2019	2020	2021	2022
Koszty zmienne - gry				
Koszty UA	**13,7**	**68,4**	**79,5**	**88,6**
UA/Przychody	*27,6%*	*48,9%*	*49,4%*	*49,4%*
Koszty prowizji	**7,6**	**10,4**	**11,8**	**12,6**
% przychodów	*15,3%*	*7,5%*	*7,3%*	*7,0%*
Koszty rev-share	**8,1**	**8,9**	**10,4**	**11,7**
% przychodów	*16,3%*	*6,4%*	*6,5%*	*6,5%*

Źródło: szacunki Trigon DM

Jeśli chodzi o pozostałe pozycje kosztowe to dotyczą one głównie kosztów związanych z wynagrodzeniami, które rozpoznawane są zarówno na poziomie usług obcych jak i wynagrodzeń. Część z tych kosztów jest kapitalizowana na bilansie jako nakłady na prace rozwojowe, a część z nich wchodzi w bieżące koszty okresu. Po restrukturyzacji kosztowej BoomBit z końca 2019r. i 1Q'20, zakładamy, że baza wynagrodzeń (36,2mln PLN w 2019r.) rozpoznawana w kosztach rodzajowych na linii pozostałych usług obcych i wynagrodzeń spadnie w tym roku o 8% w ujęciu r./r. W kolejnych 2 latach zakładamy odpowiednio 6% i 12% wzrostu tych kosztów, a w 10-letnim okresie zakładamy CAGR tych kosztów na poziomie 9,6%.

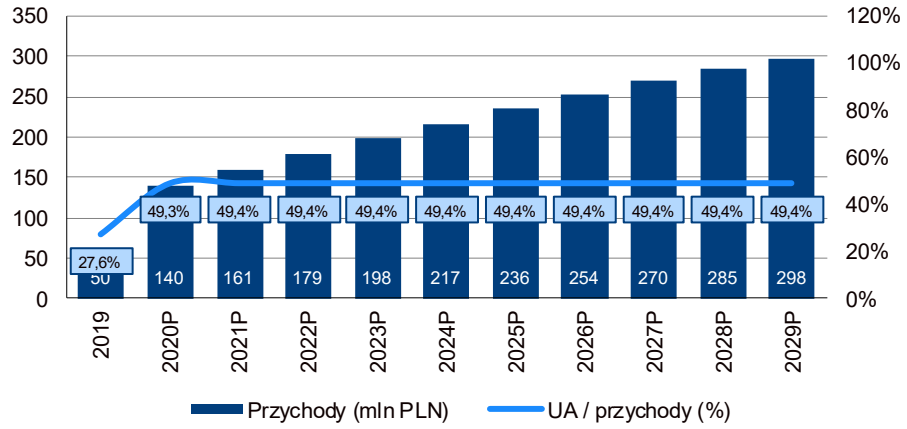
Jeśli chodzi o amortyzację nakładów na prace rozwojowe, to gry w modelu hypercasual powinny mieć zasadniczo okres amortyzacji nie dłuższy niż 1 rok, stąd zakładamy praktycznie natychmiastową amortyzację skapitalizowanych nakładów (w 10-letnim okresie prognozy skumulowany CAPEX na gry wynosi 160mln PLN przy amortyzacji na poziomie 155mln PLN).

Przychody ze sprzedaży i ich dynamika r./r. w okresie prognozy



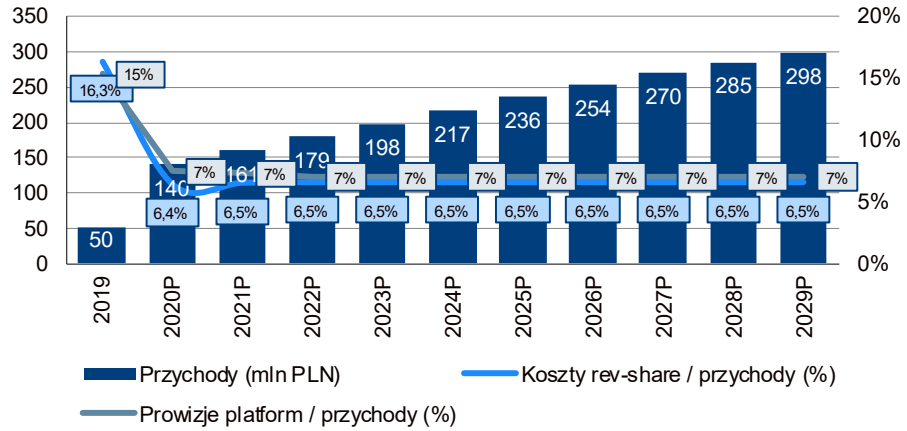
Źródło: spółka, Trigon DM

Koszty UA i ich relacja do przychodów ze sprzedaży w okresie prognozy



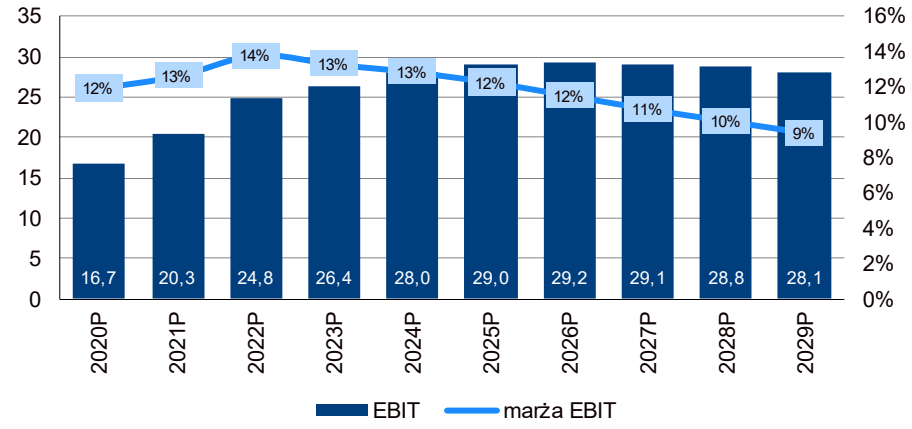
Źródło: spółka, Trigon DM

Koszty prowizji platform oraz koszty revshare w okresie prognozy



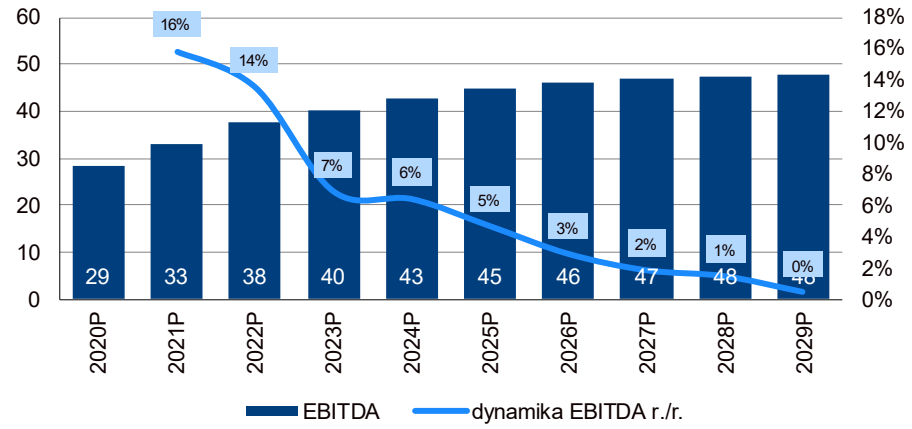
Źródło: spółka, Trigon DM

EBIT i marża EBIT w okresie prognozy



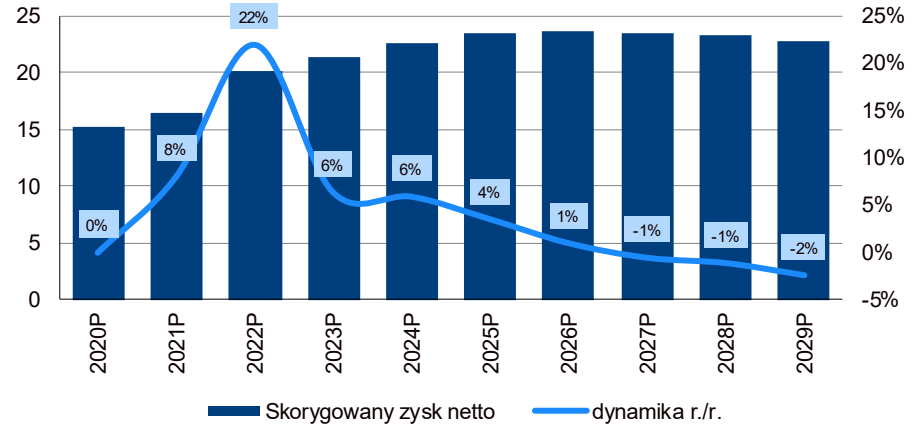
Źródło: prognozy Trigon DM

EBITDA i dynamika EBITDA r./r. w okresie prognozy



Źródło: prognozy Trigon DM

Zysk netto i dynamika r./r. w okresie prognozy



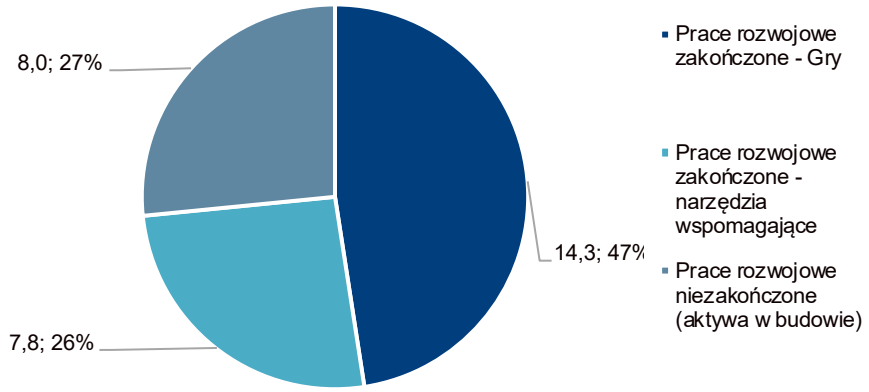
Źródło: prognozy Trigon DM

Pozostałe kwestie finansowe

Nakłady na prace rozwojowe. Według sprawozdania za 1Q'20, skapitalizowane nakłady na prace rozwojowe wynosiły ok. 30mln PLN, co stanowiło ok.

34% sumy bilansowej. Większość kwoty nakładów stanowią zakończone prace rozwojowe na gry - 14,3mln PLN, które będą amortyzowane (w większości metodą liniową) w kolejnych okresach. Dodatkowo, spółka amortyzuje prace rozwojowe w zakresie narzędzi wspomagających (7,8mln PLN). Obecnie, prace rozwojowe na gry w trakcie produkcji to ok. 8mln PLN (27% nakładów na prace rozwojowe; 9% sumy bilansowej).

Podział nakładów na prace rozwojowe



Źródło: spółka, Trigon DM

Udzielone pożyczki. Spółka według raportu za 1Q'20 posiadała w sumie 4,4mln PLN pożyczek do spółek zależnych: 1,1mln PLN do spółki Moondrip oraz 3,3mln PLN do spółki SuperScale. Pożyczka od SuperScale będzie spłacona w ramach inwestycji funduszu Level-Up w taki sposób, że BBT po podniesieniu kapitału otrzyma 200tys. EUR, a pozostała kwota zostanie rozłożona na miesięczne raty spłacanie w ciągu 3 najbliższych lat.

Inwestycje długoterminowe / pozostałe aktywa finansowe. Na związku z utratą kontroli nad SuperScale BBT rozpozna w 2020r. 8,3mln PLN jednorazowego przychodu finansowego. Na tę kwotę składa się ok. 0,5mln EUR przychodów z tytułu sprzedaży udziałów w SS, a pozostała kwota jest wyceną wartości godziwej z tytułu utraty kontroli nad jednostką. Szacujemy, że w związku z transakcją, spółka rozpozna na bilansie wartość inwestycji długoterminowych / pozostałych aktywów finansowych w kwocie ok. 6,3mln PLN, co uwzględniamy w wycenie.

Zobowiązania inne. Spółka ma na bilansie rozpoznane ok. 1,9mln PLN pozostałych zobowiązań krótkoterminowych dotyczących umowy wydawniczej, która nie została w całości wykonana, co w związku z brakiem innych ustaleń z kontrahentem może skutkować koniecznością zwrotu tej kwoty. W naszym podejściu do wyceny, klasyfikujemy to zobowiązanie jako dług i przyjmujemy je w kalkulacji długu netto w wycenie.

Program Motywacyjny. Spółka posiada uchwalone 2 programy motywacyjne oparte na warrantach subskrypcyjnych. Pierwszy z nich, dla p. I. Trancika (CEO SuperScale) na 120tys. akcji został zrealizowany w maju 2019 roku, a akcje zostały wydane w listopadzie 2019 roku. Koszt warrantów pierwszego PM został oszacowany na 1,7mln PLN i zostanie rozliczony w okresie 3 lat od grudnia 2018 roku (w 2019r. ujęto 558 tys. PLN). Drugi Program Motywacyjny dla p. Kathee Chimowitz obejmuje 120tys. warrantów oferowane w 2 transzach (w 2021r. i 2022r.), które wyceniono na 2,2mln PLN. Koszt warrantów będzie systematycznie ujmowany w rachunku wyników przez okres pozostały do realizacji ostatniej transzy. Warunkiem przyznania warrantów jest pozostawanie przez p. K. Chimowitz w zarządzie podmiotów wchodzących w skład Grupy lub świadczenia usług na rzecz którejkolwiek spółki Grupy w momencie zaoferowania warrantów.

Wycena

Wycena dochodowa. Nasza cena docelowa akcji BoomBit oparta jest w 100% na wycenie dochodowej, która zwraca wartość 1 akcji BBT na poziomie **25,6 PLN (KUPUJ, +21% upside).**

Założenia:

- Stopa wolna od ryzyka na poziomie 2,0%;
- Premia rynkowa 6,0% (metodologia TDM 6,0% dla spółek z sWIG80);
- Współczynnik beta na poziomie 1,2x;
- Rezydualna stopa wzrostu na poziomie 3%;
- Liczba akcji skorygowana o rozwodnienie z tytułu objęcia 120tys. akcji w ramach Programu Motywacyjnego (w sumie 13,54mln akcji);
- Kalkulacja długu netto: Zobowiązania inne z tyt. niezrealizowanej umowy 1,9mln PLN (*str. 18*) minus gotówka 3,5mln PLN;
- Pozostałe aktywa finansowe / inwestycje długoterminowe: +6,3mln PLN (20,4% udział BBT w SuperScale; 0,46 PLN na akcję BBT);
- CIT=19% (zakładany brak ulgi IP BOX - spółka na razie nie zaraportowała otrzymania ulgi od KAS).

BBT: wycena dochodowa

DCF w mln PLN	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
EBIT	**16,7**	**20,3**	**24,8**	**26,4**	**28,0**	**29,0**	**29,2**	**29,1**	**28,8**	**28,1**
Stopa podatkowa	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*	*19%*
NOPLAT	**13,5**	**16,5**	**20,1**	**21,4**	**22,7**	**23,5**	**23,7**	**23,6**	**23,3**	**22,8**
Amortyzacja	11,9	12,8	12,8	13,8	14,8	15,8	16,8	17,8	18,8	19,7
Nakłady inwestycyjne	-11,7	-11,7	-13,1	-14,4	-15,9	-17,1	-18,2	-19,0	-19,7	-19,7
Zmiana kapitału obrotowego, netto	-0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
FCF	**13,2**	**17,9**	**20,1**	**21,0**	**21,9**	**22,4**	**22,5**	**22,6**	**22,6**	**23,0**
Dług/(Dług+Kapitał) (%)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Stopa wolna od ryzyka (%)	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Premia rynkowa (%)	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Beta	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
Koszt długu po podatku (%)	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
Koszt kapitału (%)	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
WACC (%)	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**	**9,2%**
Wartość bieżąca FCF	**12,9**	**15,9**	**16,4**	**15,7**	**15,0**	**14,0**	**12,9**	**11,9**	**10,9**	**10,1**

Suma DFCF	**136**						**WACC**		
Stopa wzrostu FCF po '29	3,0%				**8,2%**	**8,7%**	**9,2%**	**9,7%**	**10,2%**
Zdyskontowana wartość rezydualna	**154**			**2,0%**	25,6	24,5	23,6	22,8	22,2
Dług netto skor. (2020.01.01)	-1,6			**2,5%**	26,8	25,6	24,5	23,6	22,8
Pozostałe aktywa finansowe (SuperScale)	6,3		**g**	**3,0%**	28,2	26,8	25,6	24,5	23,6
Wartość spółki	**298**			**3,5%**	30,0	28,2	26,8	25,6	24,5
Liczba akcji (mln szt.)	13,5			**4,0%**	32,2	30,0	28,2	26,8	25,6
Wartość spółki na akcję 2020-01-01	22,0								
Wartość spółki na akcję (dzisiaj)	23,4								
Cena docelowa 12M	**25,6**								
Obecny kurs rynkowy	21,1								
Upside / downside	**21%**								

Źródło: szacunki Trigon DM

Wycena porównawcza. Do wyceny porównawczej bierzemy zagranicznych deweloperów gier specjalizujących się w grach mobilnych. Naszą w cenę porównawczą opieramy na wskaźnikach P/E oraz EV/EBIT. Do wyceny porównawczej przyjmujemy rozwodnioną liczbę akcji - 13,54mln sztuk. Wycena porównawcza zwraca nam cenę 1 akcji BBT na poziomie **24,0 PLN na akcję (+14% upside).** Wycena porównawcza nie jest przez nas uwzględniana w wyznaczeniu ceny docelowej akcji BBT ze względu na to, że: (1) grupa porównawcza nie zawiera podmiotów stricte z segmentu gier hypercasual (np. Vodoo); (2) spółki z grupy porównawczej są na zdecydowanie dalszym etapie rozwoju co nie pozwala jednoznacznie porównywać ich biznesów do BBT.

BBT: wycena porównawcza

Mobile	Kapitalizacja (mln USD)	P/E			EV/EBIT		
		2020P	2021P	2022P	2020P	2021P	2022P
Tencent Holdings	586 685	35,1	28,3	23,3	31,3	26,0	21,0
NetEase	59 014	23,4	20,8	18,5	21,6	18,7	15,8
NCsoft	15 531	23,1	16,0	14,3	16,2	10,9	10,0
Zynga	9 628	26,7	23,7	17,3	16,9	13,7	11,9
Stillfront Group	2 767	27,2	22,9	20,7	25,8	20,8	18,3
Pearl Abyss	2 081	16,2	16,0	11,9	12,3	11,1	8,5
SciPlay	1 721	11,5	11,4	12,3	8,4	8,2	7,1
Glu Mobile	1 596	20,5	16,4	11,4	55,4	20,6	13,7
Rovio	458	15,4	17,3	18,0	9,6	11,4	11,8
mediana		**23,1**	**17,3**	**17,3**	**16,9**	**13,7**	**11,9**
BoomBit		**18,5**	**17,1**	**14,1**	**15,9**	**12,1**	**9,1**
premia / dyskonto		-20%	-1%	-19%	-6%	-11%	-23%
Wycena wynikowa na akcję (PLN)		**26,0**	**21,1**	**25,7**	**22,2**	**23,2**	**26,0**
				24,0			

Źródło: Bloomberg, szacunki Trigon DM

Czynniki ryzyka

- **Ryzyko niepowodzenia premier z segmentu hypercasual.** Gry hypercasual ze względu na swój uproszczony game design, szeroką grupę docelową i krótki cykl życia są mocno nieprzewidywalne jeśli chodzi o potencjał przychodowy czy osiągane KPI. W naszej ocenie istnieje znaczne ryzyko nieosiągnięcia zakładanych przez nas dynamik wzrostu w tym segmencie, które mogą zależeć od wielu czynników zewnętrznych takich jak: ocena gry przez graczy czy moment rynkowy premiery (pandemia COVID-19). Gorsze wyniki sprzedażowe od oczekiwań mogą także wynikać z błędów technicznych, słabych parametrów zaangażowania graczy czy słabej retencji użytkowników;

- **Niskie visibility harmonogramu wydawniczego w hypercasual.** Gry hypercasual ze względu na krótki cykl developmentu trwający zazwyczaj 4-6 tygodni są trudne do przewidzenia jeśli chodzi o ustalenie precyzyjnej daty premiery, co może prowadzić do niezrealizowania naszej prognozy wyników. Tytuły te często bazują na nowościach i dynamicznie zmieniających się trendach rynkowych, co może implikować, że w harmonogramie wydawniczym nie zawarliśmy kluczowych gier mogącychstanowić znaczną część przychodów w tym roku i kolejnych okresach. Ponadto, niskie budżety na development gier hypercasual implikują, że skapitalizowane nakłady w przypadku niesatysfakcjonujących parametrów mogą zostać szybko poddane testom na utratę wartości co może prowadzić do odpisów aktualizujących;

- **Ryzyko odpisów nakładów na prace rozwojowe.** Analizując aktywa na bilansie spółki, niepokojącym wskaźnikiem jest wysoki udział nakładów na prace rozwojowe do sumy bilansowej (ok. 34%). Uważamy, że w przypadku nieosiągnięcia przez poszczególne produkcje satysfakcjonujących parametrów monetyzacji istnieje znaczne ryzyko odpisów aktualizujących nakłady, co oprócz retrospektywnego zmarnowania gotówki może również oznaczać niepewność w kwestii obecnych produkcji w fazie komercjalizacji;

- **Brak sukcesów/track record w grach Game as a Service.** Segment gier Game as a Service jest relatywnie nowym obszarem działalności BoomBit, który pomimo obiecujących tytułów, jak do tej pory nie spełnił oczekiwań rynku. Kluczowym ryzykiem inwestycyjnym związanym z tym modelem gier jest niepewność związana z monetyzacją tytułów. W naszej ocenie nie jest pewne, czy spółce uda się prowadzić rentowne kampanie UA w tym segmencie z uwagi na fakt, że jak do tej pory nie udawało się w istotny sposób przeskalowywać gier z tego segmentu;

- **Wprowadzenie iOS 14.0.** Nowa polityka prywatności Apple, która ma wejść „na początku 2021r." może spowodować istotne zmiany w zakresie kupowania użytkowników na iOS. Następna aktualizacja systemu operacyjnego iPhone'a, iOS 14, będzie wymagała od aplikacji uzyskania zgody użytkownika za pośrednictwem okienka pop-up na zebranie danych umożliwiających śledzenie i kierowanie reklam. Zmiana w polityce prywatności może wpłynąć na znaczne turbulencje rynkowe w zakresie kupowania użytkowników, a okres wdrażania systemu może wpłynąć na pogorszenie wyników spółki. Wydaje się, że większą ekspozycję na ten czynnik ryzyka mają wydawcy gier opartych o mikrotransakcje;

- **Ryzyko pogorszenia się parametrów kupowania użytkowników.** W segmencie gier hypercasual oraz GaaS, ryzykiem inwestycyjnym w zakresie rentowności biznesu jest potencjale jest pogorszenie parametrów kupowania użytkowników (wyższe CPI / słabsza retencja i konwersja użytkowników zakupionych);

- **Ryzyko utraty kluczowych pracowników.** Grupa BoomBit narażona jest na ryzyko odejścia kluczowych pracowników i/lub całych zespołów deweloperskich. W branży gier kluczową przewagą konkurencyjną jest kapitał ludzki stąd odejścia poszczególnych specjalistów mogą przełożyć się na uboższy pipeline produkcyjny i słabsze wyniki finansowe. BoomBit adresuje ryzyko odejścia pracowników poprzez m.in. model rev share, który stanowi success fee dla deweloperów najlepszych produkcji;

- **Ryzyko opóźnienia premier.** Proces produkcji gier jest złożony i wieloetapowy, a rozpoczęcie kolejnego etapu produkcji uwarunkowane jest ukończeniem poprzedzających prac. Przy przestojach w poszczególnych fazach procesu tworzenia gier, Grupa narażona jest na ryzyko opóźnienia procesu produkcyjnego danej gry/gier, co może mieć negatywny wpływ na osiągane wyniki finansowe;

- **Ryzyko zmiany kursów walut.** Grupa prowadzi swoją działalność globalnie, sprzedając swoje gry poprzez najważniejsze platformy dystrybucyjne: Google Play i App Store. W konsekwencji istotna część przychodów Grupy uzyskiwana jest w walutach obcych (USD, EUR), co oznacza, że aprecjacja PLN w stosunku do tych walut może mieć niekorzystny wpływ na wyniki finansowe Grupy. Szacujemy, że zmiana kursu walutowego USDPLN o 0,05 wpływa na zmianę wyceny o 1,5%-2%.

Rachunek wyników (mln PLN)

	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Przychody	**20,5**	**37,5**	**49,7**	**139,9**	**160,9**	**179,5**
Koszt własny sprzedaży	-7,3	-19,8	-45,1	-114,4	-130,2	-143,9
Zysk brutto ze sprzedaży	**13,2**	**17,8**	**4,6**	**25,5**	**30,7**	**35,6**
Koszty sprzedaży	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
Koszty ogólnego zarządu	-2,1	-7,3	-9,6	-9,4	-10,3	-10,7
Zysk ze sprzedaży	11,1	10,5	-5,0	16,1	20,4	25,9
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	-0,5	0,1	-6,0	0,6	0,0	0,0
EBITDA	**15,4**	**14,9**	**-4,3**	**28,6**	**33,1**	**37,6**
EBITDA skor.	**15,4**	**14,9**	**1,7**	**28,6**	**33,1**	**37,6**
Amortyzacja	4,9	4,3	6,6	11,9	12,8	12,8
EBIT	**10,5**	**10,5**	**-11,0**	**16,7**	**20,3**	**24,8**
Wynik na działalności finansowej	0,0	-0,1	-0,2	8,4	0,0	0,0
Zysk brutto	**10,5**	**10,4**	**-11,2**	**25,1**	**20,3**	**24,8**
Podatek dochodowy	-2,0	-2,0	1,3	3,6	3,9	4,7
Zysk mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	**8,5**	**8,4**	**-9,9**	**21,5**	**16,5**	**20,1**
Zysk netto skor.	**8,5**	**8,4**	**-9,9**	**15,2**	**16,5**	**20,1**
marża brutto ze sprzedaży	64,4%	47,4%	9,3%	18,2%	19,1%	19,8%
marża EBITDA	75,4%	39,6%	-	20,5%	20,6%	21,0%
marża EBITDA skor.	75,4%	39,6%	3,3%	20,5%	20,6%	21,0%
marża EBIT	51,4%	28,1%	-	12,0%	12,6%	13,8%
marża netto skor.	41,4%	22,3%	-	10,9%	10,2%	11,2%
zmiana przychodów r./r.	46%	83%	33%	181%	15%	12%
zmiana wyniku brutto ze sprzedaży r./r.	48%	35%	-74%	451%	20%	16%
zmiana EBITDA skor. r./r.	36%	-4%	-89%	1630%	16%	14%
zmiana EBIT r./r.	41%	0%	-	-	22%	22%
zmiana zysku netto skor. r./r.	43%	-1%	-	-	8%	22%

Źródło: Spółka, Trigon DM

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P
Przychody	**8,2**	**14,0**	**14,8**	**12,7**	**37,8**	**32,9**
Koszty operacyjne	-6,9	-11,4	-14,1	-12,7	-28,4	-28,0
Zysk brutto ze sprzedaży	**1,3**	**2,6**	**0,7**	**0,0**	**9,4**	**4,9**
Koszty sprzedaży	-	-	-	-	-	-
Koszty ogólnego zarządu	-2,2	-3,0	-2,3	-2,1	-2,2	-2,3
Zysk ze sprzedaży	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej	0,2	-0,3	0,0	-5,9	0,6	0,0
EBITDA	**0,2**	**0,7**	**0,3**	**-5,5**	**10,4**	**5,7**
EBITDA skor.	**0,2**	**0,7**	**0,3**	**-0,4**	**10,4**	**5,7**
Amortyzacja	0,8	1,4	1,9	2,5	2,6	3,1
EBIT	**-0,7**	**-0,7**	**-1,6**	**-8,0**	**7,8**	**2,6**
Wynik na działalności finansowej	0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto	**-0,6**	**-0,7**	**-1,9**	**-8,0**	**7,8**	**2,6**
Podatek dochodowy	0,1	-0,1	0,2	1,1	1,5	0,5
Zysk mniejszości	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	**-0,5**	**-0,9**	**-1,5**	**-6,9**	**6,4**	**2,1**
Zysk netto skor.	**-0,5**	**-0,9**	**-1,5**	**-6,9**	**6,4**	**2,1**
marża brutto ze sprzedaży	15,8%	18,7%	4,6%	0,2%	24,8%	14,8%
marża EBITDA skor.	1,9%	5,3%	2,0%	-	27,5%	17,3%
marża EBIT	-	-	-	-	20,7%	7,8%
marża netto skor.	-	-	-	-	16,9%	6,4%
zmiana przychodów r./r.	-49,5%	197,8%	144,7%	20,9%	360,5%	134,6%
zmiana wyniku brutto ze sprzedaży r./r.	-	-	-	-	622,8%	85,8%
zmiana EBITDA skor. r./r.	-	-	-	-	6703,3%	663,2%
zmiana EBIT r./r.	-	-	-	-	-	-
zmiana zysku netto skor. r./r.	-	-	-	-	-	-

Źródło: Spółka, Trigon DM

Bilans (mln PLN)

	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Aktywa trwałe	**9,9**	**40,1**	**48,0**	**54,1**	**53,0**	**53,3**
Rzeczowe aktywa trwałe	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6
Wartości niematerialne i prawne	8,3	22,5	29,6	29,4	28,3	28,6
Wartość firmy	0,0	13,8	14,4	14,4	14,4	14,4
Należności długoterminowe	-	-	-	-	-	-
Inwestycje długoterminowe	0,0	0,0	0,0	6,3	6,3	6,3
Pozostałe	0,1	2,2	2,4	2,4	2,4	2,4
Aktywa obrotowe	**10,9**	**9,7**	**18,7**	**41,2**	**61,2**	**83,2**
Zapasy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Należności handlowe	9,0	3,5	7,1	14,6	16,7	18,7
Pozostałe	0,7	3,6	8,1	7,3	6,4	5,6
Gotówka	1,3	2,6	3,5	19,3	38,1	59,0
Aktywa	**20,9**	**49,8**	**66,7**	**95,2**	**114,2**	**136,5**
Kapitał własny	**15,4**	**34,8**	**51,0**	**72,5**	**89,0**	**109,1**
Kapitał zakładowy	4,0	6,0	6,7	6,7	6,7	6,7
Pozostałe	2,9	20,4	54,2	44,3	65,8	82,3
Zysk (strata) netto	8,5	8,4	-9,9	21,5	16,5	20,1
Kapitały mniejszości	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Zobowiązania długoterminowe	**1,6**	**3,3**	**2,5**	**2,5**	**2,5**	**2,5**
Zobowiązania oprocentowane	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	1,6	3,3	2,5	2,5	2,5	2,5
Zobowiązania krótkoterminowe	**3,9**	**11,7**	**13,2**	**20,2**	**22,7**	**24,9**
Zobowiązania oprocentowane	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania handlowe	0,7	5,1	9,4	16,5	19,0	21,1
Pozostałe	3,2	6,5	3,8	3,8	3,8	3,8
Pasywa	**20,9**	**49,8**	**66,7**	**95,2**	**114,2**	**136,5**
Kapitał obrotowy netto	8	-2	-2	-2	-2	-2
Dług netto	-1	-3	-4	-19	-38	-59
Dług netto skor.	-1	-3	-2	-17	-36	-57
Dług netto/EBITDA (x)	-0,1	-0,2	0,8	-0,7	-1,1	-1,6
Dług netto/kapitał własny (x)	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5
ROE (%)	67%	33%	-	25%	20%	20%
ROA (%)	52%	24%	-	19%	16%	16%
Cykl konwersji gotówki (dni)	80	7	-20	-13	-14	-15
Cykl rotacji zapasów (dni)	0	0	0	0	0	0
Cykl rotacji należności handlowych (dni)	103	61	39	28	36	36
Cykl rotacji zobowiązań handlowych (dni)	23	54	59	41	50	51

Rachunek przepływów pieniężnych (mln PLN)

	2017	2018	2019	2020P	2021P	2022P
Przepływy z działalności operacyjnej	**8,3**	**9,8**	**3,0**	**26,7**	**29,6**	**33,2**
Zysk (strata) netto	8,5	8,4	-9,9	21,5	16,5	20,1
Amortyzacja	4,9	4,3	6,6	11,9	12,8	12,8
Zmiany w kapitale obrotowym	-6,1	-4,2	0,9	-0,5	0,3	0,3
Zmiana zapasów	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana należności handlowych	-6,8	11,7	-3,9	-7,5	-2,2	-1,9
Zmiana zobowiązań handlowych	0,7	-15,9	4,8	7,0	2,5	2,2
Pozostałe	1,0	1,3	5,3	-6,3	0,0	0,0
Przepływy z działalności inwestycyjnej	**-9,2**	**-7,2**	**-23,6**	**-10,9**	**-10,8**	**-12,3**
CAPEX	-9,2	-16,7	-19,7	-11,7	-11,7	-13,1
Pozostałe	0,0	9,5	-3,9	0,8	0,9	0,9
Przepływy z działalności finansowej	**-1,0**	**-1,3**	**21,4**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Zmiana zobowiązań oprocentowanych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wpływy z emisji akcji	0,0	0,0	24,7	0,0	0,0	0,0
Dywidenda	-1,0	-2,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,0	1,6	-3,3	0,0	0,0	0,0
Przepływy pieniężne netto	-1,8	1,4	0,8	15,8	18,7	20,9
Środki pieniężne na początek okresu	3,1	1,3	2,6	3,5	19,3	38,1
Środki pieniężne na koniec okresu	1,3	2,6	3,5	19,3	38,1	59,0

Źródło: Spółka, Trigon DM

Trigon Dom Maklerski S.A.

Plac Unii, Budynek B, ul. Puławska 2
02-566 Warszawa
T: +48 22 330 11 11 | F: +48 22 330 11 12
http://www.trigon.pl | E: recepcja@trigon.pl

Research:

Grzegorz Kujawski, Head of Research *Konsument, Finanse*	22 433 83 69	grzegorz.kujawski@trigon.pl
Maciej Marcinowski, Deputy Head of Research *Strategia, Banki, Finanse, Przemysł drzewny*	22 433 83 75	maciej.marcinowski@trigon.pl
Kacper Koproń *Gaming, TMT*	22 433 83 71	kacper.kopron@trigon.pl
Katarzyna Kosiorek *Biotechnologia*	22 433 82 72	katarzyna.kosiorek@trigon.pl
Michał Kozak *Paliwa, Chemia, Energetyka*	22 433 83 68	michal.kozak@trigon.pl
Dominik Niszcz *TMT*	22 433 83 90	dominik.niszcz@trigon.pl
Łukasz Rudnik *Przemysł, Wydobycie*	22 433 83 65	lukasz.rudnik@trigon.pl
David Sharma	22 433 83 49	david.sharma@trigon.pl

Sales:

Paweł Szczepański, Head of Sales	22 433 83 63	pawel.szczepanski@trigon.pl
Paweł Czupryński	22 433 82 69	pawel.czuprynski@trigon.pl
Sebastian Kosakowski	22 433 83 93	sebastian.kosakowski@trigon.pl
Michał Sopiński	22 433 82 70	michal.sopinski@trigon.pl
Hubert Kwiecień	22 433 83 61	hubert.kwiecien@trigon.pl

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski") odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW"), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa"). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.
Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu *Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE* („Rozporządzenie MAR"), oraz w *Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów* „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji").

Objaśnienia używanej terminologii fachowej:

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki
free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki
min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni
średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację
zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym
CF – cash flow, przepływy pieniężne
capex – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe

ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

rentowność zysku brutto na sprzedaży - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

EPS - zysk netto na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję
P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji
EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki
EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki
DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski

Emitent – BoomBit S.A.
KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%
TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 10%
SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.
Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia (data wskazana na wstępie dokumentu) lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.
Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.
Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.
Dokument sporządziła: Kacper Koproń

Stosowane metody wyceny

Dom Maklerski stosuje zwykle dwie metody wyceny: model DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych oraz metodę wskaźnikową, a więc zestawienie podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych. Opcjonalnie może być wykorzystywany model zdyskontowanych dywidend.
Wadą metod opartych na zdyskontowanych przepływach jest wysoka wrażliwość na przyjęte założenia. Zaletą tych metod jest brak zależności z bieżącą wyceną rynkową spółki. Z kolei wadą metody wskaźnikowej jest ryzyko, że w danej chwili wycena rynkowa porównywalnych spółek może nie odzwierciedlać prawidłowo ich rzeczywistej wartości. Jej zaletą jest to, że pokazuje ona wycenę rynkową spółki uzyskaną w oparciu o rynkowe wyceny spółek porównywalnych.
Jako podstawy wyceny lub metodyk oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto metodę DCF.
Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.
Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.
Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.trigon.pl.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.
Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakakolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.
Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.
Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.
O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.
Pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów. Na datę sporządzenia Dokumentu Dom Maklerski nie posiada akcji Emitenta. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy. Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A. Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiejkolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich.

Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem: i) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta, ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu, iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego, iv) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisje inwestycyjne lub usługowe. Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta. Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług. Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji oraz realizację ogólnej polityki zarządzania konfliktami interesów Domu Maklerskiego. W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzani rekomendacji i) nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski, ii) nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.
Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie www.trigon.pl.
Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.
Data podana na pierwszej stronie niniejszego dokumentu jest datą jego sporządzenia i przekazania do wiadomości odbiorców. Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują GPW na podstawie Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.
Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechniane może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.
Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:
- wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;
- potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.doakcji.trigon.pl, www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem") oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;
- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.
Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.
Data sporządzenia: 11 września 2020 r.

Data pierwszego rozpowszechnienia: 11 września 2020 r. godz.: [8:25]