

11 bit studios – komentarz po wynikach za 4Q'24

2025-04-17

Przychody 11 bit studios w 4Q'24 wyniosły 33,9 mln PLN (+88,3% r/r), co było w dużej mierze efektem wrześniowej premiery "Frostpunka 2". Pomimo silnego wzrostu sprzedaży, spółka wykazała stratę operacyjną na poziomie -55,9 mln PLN oraz ujemny wynik netto w wysokości -40,7 mln PLN. Na rezultaty istotnie wpłynęły zdarzenia jednorazowe - przede wszystkim odpisy aktualizujące wartość niezrealizowanego "Projektu 8" (48,4 mln PLN) oraz dwóch gier z segmentu wydawniczego: "The Thaumaturge" i "Creatures of Ava" (łącznie 18,3 mln PLN). Pozytywny wpływ na wyniki miała natomiast korekta rezerw związanych z Programem Motywacyjnym na lata 2021-2025, w kwocie 6,9 mln PLN. **Prezentowane wyniki należy uznać za wyjątkowo słabe, zwłaszcza w świetle niedawnej premiery "Frostpunka 2". Niemniej jednak ich rynkowy odbiór był relatywnie korzystny - w naszej opinii głównie za sprawą wcześniejszej, głębokiej korekty kursu akcji spółki, która w istotnym stopniu zdyskontowała nawarstwiający się problemy, z jakimi musi się obecnie mierzyć studio.** W krótkim horyzoncie kluczowym wydarzeniem pozostaje zaplanowana na 13 czerwca premiera "The Alters". Biorąc pod uwagę niszowy charakter tytułu, specyficzną formułę rozgrywki oraz bardzo wysoką podaż gier na rynku, zachowujemy ostrożność w kontekście oczekiwań związanych z premierą.

- ❑ **Poprawa przychodów dzięki premierze "Frostpunka".** W 4Q'24 przychody ze sprzedaży 11 bit studios wyniosły 33,9 mln PLN, co oznacza wzrost o 88,3% r/r. Głównym źródłem przychodów pozostawał segment gier własnych, który odpowiadał za ok. 25 mln PLN wobec 8 mln PLN rok wcześniej. Przychody z działalności wydawniczej sięgnęły z kolei ok. 9 mln PLN i były nieznacznie niższe niż przed rokiem (10 mln PLN). Największy wpływ na kwartalne wyniki sprzedażowe miała kontynuacja sprzedaży "Frostpunka 2", który wygenerował w tym okresie 17,4 mln PLN przychodów przy sprzedaży 151 tys. kopii (vs. 441 tys. w 3Q), co przełożyło się na łączny wynik 592 tys. sprzedanych egzemplarzy i 69,7 mln PLN przychodów w całym 2024 roku. Obecne tempo sprzedaży sugeruje, że gra weszła już w fazę spowolnienia, typową dla kolejnych miesięcy po premierze - według danych portalu Gamalytic, na dzień 15 kwietnia łączna sprzedaż gry szacowana jest na 721 tys. egzemplarzy. Relatywnie niewielki wzrost w porównaniu z końcem roku wskazuje, że tempo dalszego przyrostu graczy może być ograniczone, a powtórzenie sukcesu pierwszej części - która w ciągu roku osiągnęła poziom 1,5 mln sprzedanych sztuk - wydaje się na tym etapie niemożliwe do osiągnięcia. Warto przy tym zauważyć, że w dalszym ciągu dobrze sprzedają się tytuły z katalogu starszych gier - "Frostpunk" oraz "This War of Mine", które wygenerowały w 2024 roku łącznie 35,7 mln PLN przychodów, co oznacza wzrost o 13,7% r/r.
- ❑ **Trwają prace nad nowymi tytułami.** Studio potwierdziło, że rozpoczęło już prace nad nową grą osadzoną w uniwersum "Frostpunka", której premiera planowana jest na 2027 rok. Projekt znajduje się obecnie w fazie produkcji, a więc najbardziej zaawansowanym etapie rozwoju. Tytuł nie został jeszcze oficjalnie ujawniony - nie wiadomo również, czy będzie to bezpośrednia kontynuacja drugiej części, czy też samodzielny spin-off, który odejdzie od dotychczasowych założeń serii. Równolegle zespół 11 bit pracuje nad kolejnym, większym projektem, którego debiut przewidywany jest na 2029 rok. Spółka zaznaczyła także, że posiada już kilka nowych koncepcji na gry własne, których realizacja ma ruszyć w stosunkowo niedalekim czasie.
- ❑ W 4Q'24 koszty amortyzacji wzrosły o 14,1 mln PLN r/r, głównie w wyniku rozpoczęcia amortyzacji "Frostpunka 2" oraz gier z segmentu wydawniczego - "The Thaumaturge", "Indika" i "Creatures of Ava". W przypadku "Frostpunka 2" spółka zastosowała metodę degresywną (przez 7 lat), co przełożyło się na koszt w wysokości 12,5 mln PLN. Przy wcześniejszym podejściu (liniowo przez 5 lat) koszt wyniósłby jedynie 3,1 mln PLN, co istotnie wpłynęło na wynik operacyjny w kwartale.
- ❑ **Odpisy znacząco obniżyły wynik spółki.** Znaczącym obciążeniem dla wyników spółki w analizowanym okresie były jednorazowe odpisy aktualizujące, których łączna wartość sięgnęła 66,7 mln PLN. Największy wpływ miał tu anulowany w grudniu "Projekt 8", wobec którego spółka rozpoznała odpis w wysokości 48,4 mln PLN, tłumacząc decyzję przedłużającą się produkcją, rosnącymi kosztami oraz brakiem realnych perspektyw na osiągnięcie dodatniej stopy zwrotu. Dodatkowe odpisy dotyczyły gier z segmentu wydawniczego - "The Thaumaturge" (10,9 mln PLN) oraz "Creatures of Ava" (7,4 mln PLN) - które po premierze w 2024 roku nie zdołały osiągnąć satysfakcjonujących wyników sprzedażowych. Częściowym buforem dla wyników była natomiast korekta kosztów programu motywacyjnego na lata 2021-2025, która miała pozytywny wpływ na wynik w wysokości 6,9 mln PLN.
- ❑ Poprawa na linii pozostałych przychodów i kosztów finansowych w 4Q'24 była głównie efektem dodatnich różnic kursowych (+5,1 mln PLN), wynikających z aprecjacji PLN względem kluczowych walut rozliczeniowych spółki. W rezultacie spółka zakończyła kwartał stratą operacyjną w wysokości 55,9 mln PLN oraz stratą netto na poziomie 40,7 mln PLN.

- ❑ **Sytuacja płynnościowa pozostaje bardzo dobra.** Pomimo słabszych, obciążonych zdarzeniami niegotówkowymi wyników za 2024 rok, sytuacja płynnościowa spółki pozostaje bardzo dobra. Na koniec okresu pozycja gotówkowa netto wyniosła 65,6 mln PLN, co oznacza wzrost o 35,0 mln PLN q/q.
- ❑ Spółka planuje przeprowadzić doroczną konferencję inwestorską 24 kwietnia, podczas której można spodziewać się szerszego omówienia planów strategicznych na kolejne lata.

11 bit studios - wyniki kwartalne (mln PLN)

	4Q'21	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	r/r
Przychody ze sprzedaży	20,9	17,7	28,0	13,8	14,6	14,8	10,0	9,5	18,0	15,3	15,4	75,9	33,9	88,3%
Pozostałe przychody operacyjne	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-98,9%
Razem przychody z działalności operacyjnej	21,0	17,8	28,0	13,8	14,6	14,8	10,0	9,5	18,0	15,3	15,4	75,9	33,9	87,9%
Amortyzacja	1,8	1,6	1,5	1,5	1,3	1,1	1,2	1,0	0,8	0,9	2,0	2,0	14,9	1671,4%
Zużycie surowców i materiałów	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	6,9%
Usługi obce	6,1	5,5	12,5	5,7	4,8	7,7	5,9	6,4	7,1	8,4	8,9	11,3	10,4	45,8%
Wynagrodzenia i świadczenia pracownicze	0,6	2,9	3,9	3,2	3,2	3,3	3,2	3,1	-0,5	6,0	7,3	2,1	-4,6	-
Podatki i opłaty	0,1	0,1	0,1	0,1	0,4	0,2	0,0	0,2	0,7	0,1	0,4	0,5	1,8	155,4%
Pozostałe koszty operacyjne	0,5	3,8	0,2	0,5	0,7	0,4	0,9	0,9	0,4	0,7	0,9	0,9	0,8	80,1%
Koszty zamknięcia "Projektu 8"													48,4	-
Utrata wartości aktywów niematerialnych i prawnych													18,3	-
Razem koszty działalności operacyjnej	9,3	14,1	18,4	11,3	10,6	12,9	11,2	11,8	8,8	16,4	19,8	17,5	89,8	923,7%
EBIT	11,6	3,7	9,7	2,6	4,0	1,9	-1,3	-2,3	9,3	-1,0	-4,3	58,4	-55,9	-
<i>Marża EBIT</i>	<i>55,5%</i>	<i>21,1%</i>	<i>34,5%</i>	<i>18,7%</i>	<i>27,3%</i>	<i>12,8%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>51,5%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>77,0%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
EBITDA	13,4	5,3	11,2	4,1	5,3	3,0	-0,1	-1,3	10,1	-0,1	-2,3	60,5	-41,1	-
<i>Marża EBITDA</i>	<i>64,1%</i>	<i>30,0%</i>	<i>39,9%</i>	<i>29,5%</i>	<i>36,3%</i>	<i>20,4%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>56,2%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>79,7%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Przychody / koszty finansowe	0,5	1,6	2,9	3,0	0,0	0,9	3,2	-0,7	-11,1	0,3	0,5	-2,8	4,9	-
Zysk netto	11,3	3,8	11,3	4,9	2,9	2,5	1,5	-2,7	-0,8	-1,6	1,1	48,0	-40,7	-
<i>Marża zysku netto</i>	<i>53,9%</i>	<i>21,3%</i>	<i>40,4%</i>	<i>35,3%</i>	<i>20,0%</i>	<i>16,7%</i>	<i>15,5%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>7,3%</i>	<i>63,3%</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	5,2	12,4	11,7	12,7	-3,9	2,0	0,9	21,0	-2,0	5,4	14,3	7,6	-17,2	-
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-16,3	11,5	-24,3	-28,1	12,1	-5,2	7,9	-16,5	-2,3	-1,1	-10,9	-14,9	48,4	-
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	-0,2	-0,3	0,8	-0,5	-0,3	-0,6	3,4	-0,3	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-

Źródło: 11 bit studios, BM Banku Millennium

Grzegorz Gawkowski

Biurowe Maklerskie Banku Millennium SA

e-mail: grzegorz.gawkowski@bankmillennium.pl

Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego 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 partycularnych lub wskazań konfliktów interesów, , wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumentach bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z zachowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe. Osoby, które brały udział w sporządzeniu niniejszego materiału, wg informacji w dniu sporządzenia raportu, nie posiadały akcji spółek wymienianych w raporcie ani żadnych instrumentów finansowych, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością akcji emitowanych przez ww. spółki (np. instrumentów pochodnych na akcje).

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącymi przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Raport został przygotowany przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Analiz Rynków Kapitałowych. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Rozwiązania organizacyjne, administracyjne i bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce przeciwdziałania konfliktom interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. Skuteczne zarządzanie konfliktem interesów ma na celu działanie w najlepiej pojętym interesie Klienta i jest realizowane poprzez ustanowione środki ograniczania takiego ryzyka. W tym celu zostały wdrożone zasady odnoszące się do przyjmowania oraz przekazywania świadczeń pieniężnych i niepieniężnych, tzw. zachęt a także zawierania transakcji osobistych Osób zaangażowanych w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania organizacyjne określa między innymi Regulamin organizacyjny Biura Maklerskiego, który przewiduje: (a) nadzór nad osobami, których główne funkcje obejmują prowadzenie działań w imieniu lub świadczenie usług dla Klientów, których interesy mogą być sprzeczne lub którzy w inny sposób reprezentują różne sprzeczne interesy, w tym interesy Biura Maklerskiego; (b) środki zapobiegające lub ograniczające wywieranie przez osobę trzecią niewłaściwego wpływu na sposób, w jaki upoważniona osoba wykonuje czynności w ramach usług świadczonych przez Biuro Maklerskie (c) organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów, (d) zapewnienie każdej jednostce organizacyjnej Biura Maklerskiego i jej pracownikom niezależności w zakresie, w jakim dotyczy to interesów Klientów, na rzecz których taka jednostka wykonuje określone czynności.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania określa również Regulamin wynagradzania, który zapewnia, że nie istnieją żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników różnych jednostek organizacyjnych lub wysokością przychodów osiąganych przez różne jednostki organizacyjne, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Ograniczenia dotyczące przepływu informacji w celu zapobiegania konfliktom interesów, w tym informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową, określa Regulamin ochrony przepływu i uniemożliwienia wykorzystywania oraz przetwarzania informacji poufnych i przestrzegania tajemnicy zawodowej w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.