

Ten Square Games – komentarz po wynikach i konferencji za 4Q'23

2024-03-28

Ten Square Games po zakończeniu poniedziałkowej sesji zaprezentował dane finansowe za IV kw. 2023 r., które następnego dnia omówił podczas zorganizowanej konferencji z inwestorami. **Przedstawione przez Spółkę wyniki okazały się nieznacznie lepsze niż przed rokiem, przez co zostały one pozytywnie odebrane przez rynek.** W omawianym okresie przychody ze sprzedaży TSG zmniejszyły się do 108.1 mln PLN (-17.6% r/r), na poziomie EBIT odnotowano stratę równą 16.7 mln PLN (vs. +4.2 mln PLN w 4Q'22), skorygowana EBITDA wzrosła o niespełna 0.2% r/r (do 35.3 mln PLN), z kolei dochód netto uległ widocznej poprawie, przy czym w dalszym ciągu pozostaje on ujemny, tj. -1.7 mln PLN (vs. -7.3 mln PLN w 4Q'22). **Należy jednak pamiętać, że minione 12 miesięcy było dla Spółki wyjątkowo wymagającym okresem.** W reakcji na spadające płatności w pierwszych miesiącach 2023 r., Zarząd TSG podjął bowiem decyzję o rewizji dotychczasowej strategii. Spółka postanowiła skupić się wyłącznie na swoich trzech głównych tytułach (Fishing Clash, Hunting Clash i Wings of Heroes), jednocześnie wstrzymując prace nad Undead Clash oraz Fishing Masters. Poskutkowało to zarówno całkowitym odpisem skapitalizowanych kosztów związanych z produkcją obu gier (odpis na kwotę 31.7 mln PLN uwzględniony w wynikach za I półrocze), jak również istotną redukcją zatrudnienia (odeszło 110 osób, tj. ok. 25% pracowników; koszt odpraw zaksięgowany w II kw. na 6.4 mln PLN). **W opinii Zarządu, przeprowadzona rewizja oraz podjęte inicjatywy oszczędnościowe przyniosły już pierwsze efekty, o czym świadczyć ma m.in. widoczna poprawa wyników w dwóch ostatnich kwartałach 2023 r.**

- ❑ **Spadek poziomu płatności r/r.** W IV kw. 2023 r. płatności wygenerowane przez Spółkę zmniejszyły się o 21.7% r/r do 108.5 mln PLN, przy czym były one jednocześnie zbliżone do poziomu płatności uzyskanych w poprzednim kwartale. Obserwowana sytuacja to w głównej mierze efekt niekorzystnego trendu występującego na rynku gier mobilnych, który dodatkowo w omawianym okresie, został wsparty przez istotną aprecjację kursu PLN/USD (co przełożyło się na obniżenie płatności wyrażonych w PLN). W strukturze przychodów ze sprzedaży, najwyższe płatności po raz kolejny zostały uzyskane przez grę Fishing Clash (68.7 mln PLN; -21.0% r/r) oraz w drugiej kolejności przez Hunting Clash (26.4 mln PLN; -19.4% r/r).
- ❑ **Fishing Clash.** Na przestrzeni ostatniego kwartału Spółka skupiona była na ulepszeniu oferty wydarzeń w grze, elementach poprawiających user experience oraz narzędziach umożliwiających efektywniejszą komunikację. Dodatkowo w listopadzie udostępniona została przeglądarkowa wersja Fishing Clash, która ma za zadanie dotrzeć do potencjalnie nowej grupy klientów. Niemniej jednak, w całym 2023 r. skumulowane nakłady poniesione na wydatki marketingowe tytułu był aż o 31% niższe niż przed rokiem. Pomimo ograniczenia kosztów user acquisition, średnia miesięczna liczba użytkowników w grze (MAU) nie uległa obniżeniu – wręcz przeciwnie, w każdym kwartale 2023 r. wartość ta była wyższa niż w analogicznych okresach 2022 r. Płatności uzyskane przez Fishing Clash pomiędzy październikiem, a grudniem spadły jednak o 21.0% r/r.
- ❑ **Hunting Clash.** Wygenerowane przez Hunting Clash płatności w IV kw. były niższe o 19.4% r/r. Spółka w tym okresie koncentrowała się na zmianach w systemie odpowiadających za efektywność rywalizacji w grze. Jej celem jest poprawa zaangażowania użytkowników oraz monetyzacja. Według Zarządu, pełne efekty prac mają być widoczne w dłuższym terminie, co wynika z konieczności wykształcenia nowych nawyków po stronie graczy oraz dostosowania przez zespół Hunting Clash struktury wydarzeń w grze. Ponadto, wydatki na marketing tytułu oraz user acquisition w całym 2023 r. spadły o 27% r/r. Pomimo tego, w IV kw. średnia miesięczna liczba aktywnych użytkowników w grze odnotowała rekordowy poziom 2.6 mln i po raz pierwszy w historii była kwartalnie wyższa niż w Fishing Clash.
- ❑ **Wings of Heroes.** W przypadku Wings of Heroes, od II kw. 2023 r. widoczny jest wyraźny spadek płatności względem początku roku (w IV kw. zmniejszyły się aż o 57.1% r/r). Zdaniem Zarządu, taka sytuacja jest pochodną gruntownej przebudowy silnika gry i niemalże całkowitym wstrzymaniem wydatków marketingowych w tym okresie. W ostatnich tygodniach ubiegłego roku Spółka dostrzegła jednak stopniowy powrót zainteresowania użytkowników, co ma związek z wprowadzeniem nowych elementów do gry. Tytuł w dalszym ciągu znajduje się na etapie intensywnej przebudowy i dokładania nowej treści, przez co pełne możliwości monetyzacji mają być widoczne dopiero w kolejnych kwartałach. Ponadto, podczas konferencji Prezes TSG zaznaczył, że w I kw. 2024 r. Spółka postanowiła o podniesieniu budżetu na marketing gry o ok. 50%. W sytuacji gdy performance produktu będzie na odpowiednim poziomie, wtedy też budżet ten będzie poddawany dalszemu skalowaniu.

- ❑ **Spadek aktywności graczy w pierwszych kwartałach 2024 r.** Od początku bieżącego roku widoczne jest pogorszenie aktywności graczy względem II półrocza 2023 r. W styczniu i lutym Fishing Clash wygenerował bowiem kolejno 19.0 mln PLN i 19.3 mln PLN płatności, podczas gdy w przypadku Hunting Clash było to odpowiednio 7.9 mln PLN oraz 7.2 mln PLN.
- ❑ **Zmniejszenie wydatków marketingowych.** Na przestrzeni 2023 roku wydatki na marketing podlegały konsekwentnej redukcji (-26.9% r/r), co wynikało głównie z obniżenia niemal do zera nakładów na grę Wings of Heroes począwszy od II kw., a także ograniczenia wydatków na kluczowe produkcje, tj. Fishing Clash oraz Hunting Clash.
- ❑ **Redukcja kosztów SG&A.** W IV kwartale Spółka obniżyła koszty SG&A aż o 33.8% r/r. Tak istotny spadek był w dużym stopniu konsekwencją przeprowadzonego w kwietniu procesu zwolnień grupowych (odeszło 110 osób, tj. ok. 25% pracowników), co przełożyło się na redukcję kosztów wynagrodzeń, które w przedstawionym okresie skurczyły się o 16.6% względem II kw. Dodatkowo, z uwagi na reorganizację prac i zmniejszenie liczby aktywnych biur w różnych lokalizacjach, obniżeniu uległy także koszty utrzymania spółek zależnych - w całym 2023 r. o 32.3% r/r.
- ❑ **Niewielki wzrost skorygowanej EBITDA r/r.** Skorygowana wartość EBITDA w IV kw. wyniosła 35.3 mln PLN i była tym samym wyższa o 0.2% r/r (był to również najwyższy kwartalny odczyt w całym roku obrotowym). Uzyskanie takiego wyniku możliwe było dzięki przeprowadzonej rewizji dotychczasowej strategii Spółki, wprowadzonej dyscypliny kosztowej, usprawnieniu procesów operacyjnych, a także pracy nad poprawą wskaźników głównych produktów TSG.
- ❑ **Odpisy aktualizujące obciążąły wynik netto.** W IV kw. 2023 r. wynik netto Spółki uległ widocznej poprawie r/r, niemniej w dalszym ciągu pozostaje ujemny, tj. -1.7 mln PLN (vs. -7.3 mln PLN w 4Q'22). Wpływ na odnotowaną stratę miały przeprowadzone odpisy aktualizujące (po przeprowadzonych testach na utratę wartości aktywów) związane ze spółkami zależnymi Rortos oraz Gamesture, na łącznie 46.2 mln PLN. Jednocześnie zostały one jednak częściowo skompensowane zmianą szacunkowej kwoty do wypłaty w postaci płatności earnout (zależne od wyników Rortos). Spadek zobowiązania wyniósł 4.5 mln EUR, czyli 20.1 mln PLN.
- ❑ **Skup akcji własnych.** Ilość zgromadzonej przez TSG gotówki na koniec 2023 r. była na rekordowym poziomie i osiągnęła wartość 162.8 mln PLN (+28.6% r/r). Pozwoliło to Spółce na przeprowadzenie, na początku bieżącego roku, najwyższego dotychczas programu skupu akcji własnych w wysokości 114.5 mln PLN (954 166 sztuk po cenie 120 PLN). Jednocześnie TSG nie zamierza rekomendować wypłaty dywidendy z zysku za rok 2023.

Ten Square Games - wyniki kwartalne (mln PLN)

	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	r/r
Przychody ze sprzedaży	134,3	174,1	164,9	148,0	147,1	150,3	124,1	132,9	131,2	117,4	104,9	105,6	108,1	-17,6%
Fishing Clash	155,4	131,7	115,0	114,4	121,9	95,8	84,4	88,8	87,0	72,6	63,2	69,7	68,7	-21,0%
Let's Fish	4,3	4,2	3,7	3,1	3,4	3,1	2,4	2,4	2,5	2,2	1,9	1,6	1,9	-24,1%
Wild Hunt	3,8	3,7	3,3	2,8	3,3	2,8	2,5	2,7	2,6	2,4	2,0	1,8	2,0	-24,5%
Hunting Clash	12,3	26,8	30,4	28,0	30,5	32,3	25,0	32,5	32,7	32,4	24,4	27,3	26,4	-19,4%
Wings of Heroes	-	-	-	-	-	-	0,1	0,7	4,5	5,8	2,1	1,8	1,9	-57,1%
pozostałe tytuły	5,1	2,8	2,6	9,4	8,6	8,6	9,1	10,5	9,3	8,3	7,7	8,2	7,6	-18,4%
przychód odroczone w czasie	-46,5	4,9	9,9	-9,8	-20,6	7,8	0,7	-4,6	-7,4	-6,1	3,7	-4,8	-0,3	-
Zysk brutto ze sprzedaży	126,1	163,5	153,4	132,7	130,4	134,5	106,5	115,7	111,7	98,1	86,0	87,8	91,4	-18,2%
Marża brutto ze sprzedaży	93,9%	93,9%	93,1%	89,7%	88,7%	89,5%	85,8%	87,1%	85,2%	83,5%	82,0%	83,1%	84,6%	-
SG&A	87,8	107,7	110,9	100,6	90,8	104,0	80,1	93,6	93,0	85,8	67,9	63,0	61,5	-33,8%
SG&A jako % przychodów	65,4%	61,9%	67,2%	68,0%	61,7%	69,2%	64,5%	70,4%	70,9%	73,0%	64,7%	59,7%	56,9%	-
Pozostałe przychody i koszty operacyjne	0,1	0,1	-3,9	-0,9	0,7	-1,1	-9,0	-0,5	-14,5	-26,8	-8,5	0,2	-46,6	-
EBIT	38,3	55,9	38,7	31,2	40,4	29,4	17,4	21,6	4,2	-14,4	9,6	25,0	-16,7	-
Marża EBIT	28,5%	32,1%	23,5%	21,1%	27,5%	19,6%	14,1%	16,3%	3,2%	-	9,2%	23,7%	-	-
EBITDA skorygowana	78,4	64,4	47,6	54,9	67,4	42,1	28,4	35,0	35,3	27,6	21,9	33,7	35,3	0,2%
Marża EBITDA	58,4%	37,0%	28,8%	37,1%	45,8%	28,0%	22,9%	26,3%	26,9%	23,5%	20,9%	31,9%	32,7%	-
Zysk netto razem	31,9	52,7	33,4	25,4	29,8	25,6	14,9	19,1	-7,3	-12,8	7,6	22,1	-1,7	-
Marża zysku netto	23,7%	30,3%	20,3%	17,2%	20,2%	17,0%	12,0%	14,3%	-5,5%	-	31,0%	81,1%	-	-

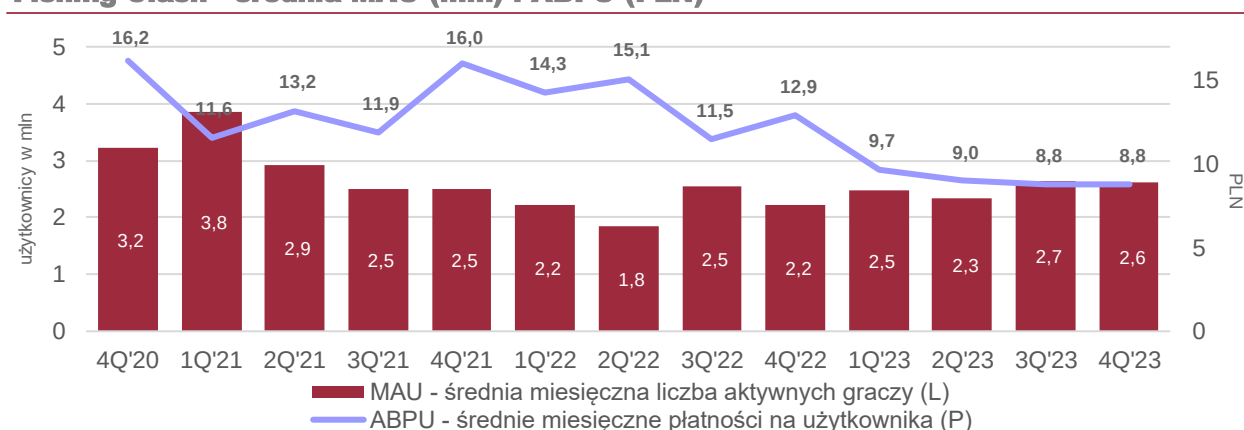
Źródło: Ten Square Games, BM Banku Millennium

Ten Square Games - podział skonsolidowanych kosztów sprzedaży (mln PLN)

	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	r/r
Koszty sprzedaży	75,0	95,9	95,8	82,6	72,9	79,9	67,6	78,4	79,3	69,0	59,8	56,4	54,3	-31,5%
Marketing:	32,3	40,1	42,4	33,9	23,0	30,1	24,6	32,1	32,2	27,2	21,2	19,8	18,6	-42,0%
Fishing Clash	23,1	22,6	24,8	21,1	13,6	16,1	13,1	18,8	15,2	11,2	11,6	10,9	10,1	-33,7%
Hunting Clash	7,9	17,4	17,4	12,9	9,3	13,5	10,3	12,7	14,3	11,2	9,2	8,6	7,9	-45,1%
pozostałe tytuły	1,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,4	1,2	0,6	2,6	4,7	0,5	0,4	0,7	-73,8%
Prowizje	38,5	50,4	47,8	41,6	41,9	41,7	35,7	38,6	38,3	33,6	30,5	29,6	29,9	-21,8%
Revenue share	0,4	0,5	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	-18,3%
Wynagrodzenia, usługi podwykonawców	2,8	4,0	3,3	4,5	5,5	5,9	5,2	5,5	5,9	6,1	5,5	5,4	3,8	-35,4%
Gaming & marketing research	-	0,5	1,3	0,6	0,6	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	-30,0%
Pozostałe	0,9	0,4	0,5	1,6	1,4	1,5	1,4	1,4	2,2	1,5	1,9	1,1	1,4	-37,5%

Źródło: Ten Square Games, BM Banku Millennium

Fishing Clash - średnia MAU (mln) i ABPU (PLN)



Źródło: Ten Square Games, BM Banku Millennium

Grzegorz Gawkowski

Biurow 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 partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, w wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem 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 będącym 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.

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku Millennium S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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.