

Flash Note

CEE | Equity Research

BLOOPER TEAM (BLO PW; BUY; PLN 40)**4Q25 Results Review: Poniżej naszych oczekiwań, ale wciąż z dobrym outlookiem [lekką negatywnie]**

PLNm	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	4Q25E
Revenues	22.9	28.9	16.9	64.2	39.4	72%	-39%	53.6
EBITDA	10.1	8.0	7.1	52.9	21.5	112%	-59%	31.8
adj. EBITDA	11.7	9.5	7.2	53.1	21.5	83%	-59%	31.8
EBIT	6.4	5.7	4.9	45.2	10.4	61%	-77%	20.2
Net profit	5.5	4.7	5.1	35.2	7.7	40%	-78%	16.4
OCF	-14.3	26.5	-16.2	14.8	40.6			
Net debt	-3.0	-11.7	25.0	48.3	20.4			
P/E adj. 12M trailing	-	34.7	22.8	7.9	7.4			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	-	17.7	15.5	6.9	5.7			
EBITDA margin	44.3%	27.6%	42.1%	82.5%	54.6%			59.4%
EBIT margin	28.1%	19.9%	29.0%	70.5%	26.3%			37.8%
Net profit margin	24.1%	16.2%	30.0%	54.9%	19.6%			30.7%

Source: Company data, Trigon

Komentarz: #Przychody. Przychody w 4Q25 to 39.4 mln PLN tj. poniżej naszych oczekiwań. Przychody segmentu I (zawierające m.in. sprzedaż Cronosa, ale również przychody z umów z WFH z Konami) to 35 mln PLN. Na podstawie dodatkowych informacji w sprawozdaniu szacujemy, że przychody od Konami (WFH za SH1 Remake oraz rev-share od SH2) to ok. 18.7 mln PLN (w poprzednim kwartale było to ok. 10 mln PLN), z czego 3.8 mln przypada na rev share (dobra końcówka roku SH2; ostatnio poinformowano o przekroczeniu wolumenu 5 mln), a 14.9 mln PLN na WFH SH1 (dla nas zaskoczenie in plus – do tej pory zakładaliśmy niskich kilkanaście mln PLN przychodów kwartalnie, więc ewentualne utrzymanie wyższego poziomu przychodów z kontraktu może stanowić pewien upside). Pozostałe przychody Segmentu I to sprzedaż backcatalog oraz przychody z Cronosa (które mogły wynieść ok. 15.4 mln PLN – poniżej naszych założeń; w kwartale premiery było to ok. 35 mln PLN). Segment III wygenerował 3.6 mln PLN przychodów – nie odnotowaliśmy przychodów z projektu N (tworzony dla Netflixu projekt, który dokładał przychody w poprzednich kwartałach), co również przyczyniło się po części do zaraportowania przychodów poniżej naszych prognoz. **#Koszty i wyniki.** Opex był niższy niż zakładaliśmy (o ok. 2.5 mln PLN) co przy wsparciu pozostałych przychodów operacyjnych pozwoliło na złagodzenie efektu niższych niż oczekiwane przychodów, ale i tak EBIT był poniżej naszych prognoz o ok. 10 mln PLN. Efektywna stopa podatkowa na poziomie 16% była wyższa od naszych założeń. **#CF.** Niezły OCF, który wynika przede wszystkim ze spływu należności za sprzedaż Cronosa w okresie premiery, poziom zadłużenia netto istotnie się zmniejszył. **#Cronos.** Spółka wskazuje, że jest „u progu zwrotu kosztów produkcji”, (szacujemy, że sprzedaż lifetime to ok. 700 tys.). **#Outlook.** Nasze wyniki za 4Q niestety nie zostały dowiedzione (głównie na sprzedaży Cronosa), niemniej pewnymi okolicznościami łagodzącymi są koszty opex będące poniżej naszych prognoz i przede wszystkim zwiększenie przychodów na kontrakcie SH1, który w najbliższym czasie może być bardzo ważnym i regularnym kontrybutorem do przychodów (choć może on podlegać wahaniom z kwartału na kwartał ze względu na milestone'owy charakter rozliczeń). Nadal uważamy, że postępy, jakie firma osiągnęła w ostatnich latach, nie znajdują pełnego odzwierciedlenia w jej wycenie. Postrzegamy obecną sytuację Blooper'a jako solidną podstawę do dalszego rozwoju, dodatkowo wspartą ostatnio wzmocnieniem w management'cie. Firma realizuje obecnie siedem projektów, w tym dwa przez wewnętrzne zespoły (choć w najbliższym czasie spółka będzie publikować gry z ramienia wydawniczego Broken Mirror Games, które mogą - ale nie muszą – wzbudzać mniejsze emocje niż tytuły studia develop'owane wewnętrznie). (Grzegorz Balcerski, 602 747 540)

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	94	89	149	158	157	311
EBITDA	26	41	90	84	85	208
EBIT	5	23	66	34	34	161
Net profit	3	21	53	24	29	142
EPS (PLN)	0.1	1.1	2.7	1.2	1.5	7.4
P/E (x)	183.6	23.5	9.4	20.9	17.3	3.5
EV/EBITDA (x)	18.5	12.0	5.8	6.0	5.4	1.6
FCFF Yield (%)	-6.0%	-3.6%	-5.2%	1.3%	8.4%	49.1%
DY (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.6%

Source: Company, Trigon

TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
recepcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	Piotr Rychlicki	<i>Analyst</i>
Katarzyna Kosior, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat	<i>Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński *Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | ul. Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.