

11 bit studios – komentarz po wynikach za 2Q'2026

2026-08-27

11 bit studios w 2Q'26 wypracowało 25,3 mln PLN przychodów (-36,4% r/r), 1,2 mln PLN EBIT (-94,4% r/r) oraz 1,8 mln PLN zysku netto (-88,0% r/r). Przychody i EBIT były niższe od naszych oczekiwań (odpowiednio 26,3 mln PLN i 2,2 mln PLN), natomiast zysk netto przewyższył prognozę na poziomie 0,4 mln PLN, głównie dzięki rozpoznaniu 2,9 mln PLN udziału w zysku Fool's Theory. Niższy wynik operacyjny r/r był efektem przede wszystkim wyższych kosztów amortyzacji i usług obcych, w rezultacie czego OPEX wzrósł o 31,1% r/r. **Wyniki wpisują się w oczekiwany przez nas słabszy okres pomiędzy premierami, a obecna sprzedaż kluczowych tytułów pozostaje rozczarowująca, nie dając podstaw do znacznej poprawy wyników w najbliższych kwartałach.** W krótkim terminie wyniki będą wspierane przez DLC do „Frostpunk 2” i „The Alters” (głównie poprzez uwolnienie wcześniej odroczonego przychodu), a także działalność wydawniczą. **Na wyraźniejszą poprawę wyników liczymy dopiero wraz z premierą „Frostpunk 1886”, której spodziewamy się w 2028 r.**

W 2Q'26 największym źródłem przychodów pozostawał „Frostpunk 2”, który wygenerował 9,8 mln PLN wobec 3,2 mln PLN w 1Q'26 i 8,3 mln PLN rok wcześniej. Wzrost q/q był jednak w dużej mierze związany z premierą DLC „Breach of Trust” i uwolnieniem wcześniej odroczonego przychodu. **„The Alters” wygenerował natomiast zaledwie 2,4 mln PLN, tyle samo co w 1Q'26 i wobec 20,4 mln PLN w 2Q'25.** W efekcie, po wygaśnięciu wpływów z Game Passa, sprzedaż obu tytułów pozostaje rozczarowująca. W 3Q'26 przychody „The Alters” powinny zostać dodatkowo wsparte przez lipcową premierę dodatku „Last Variable” i związane z nią uwolnienie odroczonego przychodu. Natomiast wciąż dobrze sprzedaje się „Frostpunk”, który wygenerował 3,8 mln PLN przychodów wobec 2,2 mln PLN w poprzednim kwartale.

W segmencie wydawniczym największym źródłem przychodów w 1H'26 był „Death Howl” z 4,9 mln PLN, choć w samym 2Q'26 przychody z tytułu wyniosły 0,8 mln PLN wobec 4,1 mln PLN w 1Q'26, kiedy wynik był istotnie wsparty płatnością z Game Passa. **Według naszych szacunków gry własne odpowiadały za nieco poniżej 70% przychodów Grupy w 2Q'26.**

Najbliższym wydarzeniem w kalendarzu wydawniczym będzie pełna premiera „Moonlighter 2: The Endless Vault”, zaplanowana na 2 września 2026 roku. Nie oczekujemy jednak, aby wyjście gry z early access przełożyło się na widoczną poprawę jej sprzedaży, choć wraz z premierą spółka powinna otrzymać jeszcze płatność z Game Passa, którą szacujemy na poniżej 1 mln PLN. W segmencie wydawniczym spółka rozwija również „Crop”, który zgromadził już ponad 160 tys. wishlist na Steamie. Na obecnym etapie nie traktujemy tego jako istotnego argumentu za wysokim potencjałem sprzedażowym ze względu na specyficzną tematykę tytułu. W naszym modelu zakładamy premierę gry w 1H'27. Ostatnio ogłoszonym projektem jest „Trainwatch”, tworzony przez jednoosobowe Harvester Games, będący połączeniem symulatora życia i horroru psychologicznego. Jego premierę zakładamy w 2H'27. Wśród obecnie rozwijanych projektów najważniejszym tytułem pozostaje „Frostpunk 1886”, którego premierę zakładamy w 2028 roku. W ostatnim czasie spółka nie przekazała nowych informacji dotyczących projektu.

Koszty działalności operacyjnej w 2Q'26 wyniosły 25,3 mln PLN (+31,1% r/r). **Największy wzrost dotyczył amortyzacji, która zwiększyła się o 35,6% r/r do 8,6 mln PLN (vs. 8,8 mln PLN prognozy), głównie w związku z rozliczaniem nakładów poniesionych na „Frostpunk 2” i „The Alters”.** Usługi obce wzrosły natomiast o 23,3% r/r do 10,3 mln PLN, z czego 4,6 mln PLN stanowiły tantiemy dla zespołów odpowiedzialnych za projekty wydawnicze.

Skapitalizowane koszty produkcji gier wyniosły na koniec 2Q'26 118,5 mln PLN, z czego 41,1 mln PLN dotyczyło trwających projektów. Największe nakłady przypadły na „Moonlighter 2” (16,0 mln PLN), DLC do „The Alters” (9,0 mln PLN) oraz „Frostpunk 1886” (7,1 mln PLN). OCF wyniósł 6,1 mln PLN wobec -5,3 mln PLN rok wcześniej, natomiast FCF był ujemny na poziomie -5,1 mln PLN, ale poprawił się z -16,2 mln PLN w 2Q'25. **Na koniec kwartału gotówka netto wynosiła 84,6 mln PLN (-8,5 mln PLN q/q, +37,0 mln PLN r/r), co pozostawia spółce bezpieczną pozycję finansową do dalszego finansowania prac nad portfolio.**

Grzegorz Gawkowski

Biuro Maklerskie Banku Millennium SA

tel. /48/ 22 598 26 05, fax. /48/ 22 598 26 99

e-mail: grzegorz.gawkowski@bankmillennium.pl

Materiał został sporządzony przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.

11 bit studios - wyniki kwartalne (mln PLN)

	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	4Q'25	1Q'26	2Q'26	r/r
Przychody ze sprzedaży	10,0	9,5	18,0	15,3	15,4	75,9	33,9	17,5	39,7	44,1	39,7	19,8	25,3	-36,4%
Pozostałe przychody operacyjne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	8,2	0,0	0,0	0,0	1,2	-85,3%
Razem przychody z działalności operacyjnej	10,0	9,5	18,0	15,3	15,4	75,9	33,9	18,7	39,7	44,1	39,7	19,8	26,5	-33,4%
Amortyzacja	1,2	1,0	0,8	0,9	2,0	2,0	14,9	4,6	6,4	13,1	26,1	11,4	8,6	35,6%
Zużycie surowców i materiałów	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	22,3%
Usługi obce	5,9	6,4	7,1	8,4	8,9	11,3	10,4	10,3	8,3	10,8	16,8	8,6	10,3	23,3%
Wynagrodzenia i świadczenia pracownicze	3,2	3,1	-0,5	6,0	7,3	2,1	-4,6	4,6	3,1	4,3	4,9	4,0	4,1	32,3%
Podatki i opłaty	0,0	0,2	0,7	0,1	0,4	0,5	1,8	0,9	0,0	1,8	-0,1	0,9	0,7	1516,0%
Pozostałe koszty operacyjne	0,9	0,9	0,4	0,7	0,9	0,9	0,8	0,4	1,2	1,3	0,1	0,3	0,5	-58,3%
Koszty zamknięcia "Projektu 8"							48,4							-
Utrata wartości aktywów niematerialnych i prawnych							18,3		0,2		0,3		0,9	-
Razem koszty działalności operacyjnej	11,2	11,8	8,8	16,4	19,8	17,5	89,8	21,0	19,3	31,6	48,4	25,3	25,3	31,1%
EBIT	-1,3	-2,3	9,3	-1,0	-4,3	58,4	-55,9	-2,4	20,4	12,5	-8,7	-5,5	1,2	-94,4%
Marża EBIT	-	-	51,5%	-	-	77,0%	-	-	51,4%	28,4%	-	-	4,6%	-
EBITDA	-0,1	-1,3	10,1	-0,1	-2,3	60,5	-41,1	2,2	26,8	25,7	17,4	5,9	9,8	-63,5%
Marża EBITDA	-	-	56,2%	-	-	79,7%	-	12,6%	67,4%	58,2%	43,9%	29,7%	38,7%	-
Przychody / koszty finansowe	3,2	-0,7	-11,1	0,3	0,5	-2,8	4,9	-3,9	-3,5	0,3	-0,7	3,7	-1,9	-
Zysk netto	1,5	-2,7	-0,8	-1,6	1,1	48,0	-40,7	-6,4	14,9	13,5	-15,0	-2,8	1,8	-88,0%
Marża zysku netto	15,5%	-	-	-	7,3%	63,3%	-	-	37,4%	30,6%	-	-	7,1%	-
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	0,9	21,0	-2,0	5,4	14,3	7,6	49,6	5,3	-5,3	27,4	35,2	15,4	6,1	-
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	7,9	-16,5	-2,3	-1,1	-10,9	-14,9	-18,4	-3,5	-11,1	-6,3	-61,1	-6,4	-21,5	-
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	3,4	-0,3	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-
FCF (Free Cash Flow)	-13,3	5,0	-18,1	-8,6	-0,9	-7,9	36,2	-3,5	-16,2	20,8	23,4	5,1	-5,1	-
Pozycja gotówkowa netto	61,0	66,5	48,0	38,7	37,2	30,6	65,6	64,9	47,6	67,2	91,0	93,2	84,6	77,8%

Źródło: 11 bit studios, BM Banku Millennium

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, , 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 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 nieistotne. 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.