

# Artifex Mundi

**Kupuj**
**Wyniki III kw. 2021: zgodne ze wstępnymi  
[neutralne]**
**Cena docelowa: 18,3 PLN**

(z dnia 21.10.2021)

**Potencjał wzrostu: +83%**

mIn PLN		3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	y/y	q/q	3Q21P	Kons.
Przychody		5,5	6,8	10,5	11,1	9,1	65%	-18%	9,1	b.d.
	HOPA	4,4	5,1	5,2	4,7	4,1	-6%	-12%		
	F2P	1,0	1,6	5,1	6,3	4,9	411%	-22%		
	Premium	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	-36%	-21%		
EBITDA		4,1	3,2	5,9	5,5	5,4	32%	-3%	6,2	b.d.
EBIT		2,4	1,7	4,2	4,0	4,5	87%	13%	4,6	b.d.
Zysk netto		2,0	1,4	3,2	3,4	3,3	68%	-1%	3,7	b.d.
P/E12M trailing		-	14,4	11,9	11,9	10,5				
EV/EBITDA 12M trailing		-	6,4	5,6	5,6	5,1				

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- Aktywowane koszty gier na bilansie 18 mln PLN (w tym 17,4 mln PLN segment F2P)
- Stan gotówki 17,4 mln PLN

**Komentarz:** Wyniki zgodne ze wstępnymi – oceniamy neutralnie, choć przy bieżącej wycenie (P/E trailing 10,5x) powinny stanowić wsparcie dla kursu. Względem oczekiwań największą różnicę stanowił koszt tantiem, który wyniósł w 3Q21 1,45 mln PLN (vs. 0,9 mln PLN prognozy), co oznacza 35% w relacji do przychodów z gier HOPA (+10pp kw./kw.). Po stronie kosztów sprzedaży (głównie UA) oraz kosztów ogólnego zarządu bez większych zaskoczeń – koszty sprzedaży wyraźnie wyhamowały kw.kw. w związku z turbulencjami rynkowymi po zmianach w polityce prywatności na iOS – spółka ograniczyła wydatki na UA na przełomie 2Q/3Q21 i wróciła do większych nakładów od października (0,7 mln PLN ; + 0,4mln PLN m./m.). Na plus można ocenić dodatni FCF i generację gotówki +3,2 mln PLN kw./kw. (Kacper Koproń)

# 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*

**Maciej Marcinowski**, Deputy Head of Research  
*Strategia, Banki, Finanse*

**Kacper Koproń**  
*Gaming, TMT*

**Katarzyna Kosiorek**  
*Biotechnologia*

**Michał Kozak**  
*Paliwa, Chemia, Energetyka*

**Dominik Niszczyński**  
*TMT*

**Łukasz Rudnik**  
*Przemysł, Wydobywanie*

**David Sharma**  
*Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane*

## Sales:

**Paweł Szczepański**, Head of Sales

**Paweł Czupryński**

**Sebastian Kosakowski**

**Michał Sopiński**

**Hubert Kwiecień**

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 raportów analitycznych („Umowa”). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego. Dokument 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). Dokument nie stanowi 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* („Rozporządzenie”). W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Szczegółowe informacje odnośnie polityki zarządzania konfliktem interesów znajdują się na stronie www.trigon.pl. 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 jakkolwiek 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. 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.

Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń.