

Artifex Mundi

Kupuj
Wyniki I kw. 2023 [neutralne]
Cena docelowa: 18,7 PLN
Potencjał wzrostu: +65%

mln PLN	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	Y/Y	Q/Q	1Q23P
Przychody	11,1	9,7	8,9	8,9	15,9	44%	79%	15,9
F2P	7,1	5,8	6,0	6,1	12,8	80%	110%	
HOPA	3,8	3,7	2,8	2,7	3,0	-20%	12%	
Premium	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-42%	-4%	
EBITDA	4,6	3,9	3,9	3,3	5,5	20%	67%	5,5
EBITDA skor.	5,0	4,2	3,7	3,5	5,7	15%	61%	5,5
EBIT	3,1	2,5	2,5	1,8	4,1	32%	126%	4,0
Zysk netto	2,3	1,1	1,7	7,0	4,0	75%	-43%	3,6
Zysk netto skor.	2,7	1,4	1,5	4,5	4,0	50%	-11%	3,6
P/E adj. 12M trailing	10,8	12,8	15,5	13,4	11,9			
EV/EBITDA adj. 12M trailing	5,9	6,2	6,6	6,9	6,7			
marża EBITDA	45,0%	43,1%	41,9%	39,8%	36,0%			
marża EBIT	28,3%	25,4%	28,0%	20,5%	26,0%			
marża netto	20,7%	11,2%	19,2%	78,3%	25,1%			

Źródło: dane spółki, Trigon DM

- Aktywowane koszty gier na bilansie 35,8 mln PLN. Zmiana stanu aktywowanych kosztów gier -3,4 mln PLN (vs. -2,1 mln PLN przed rokiem)
- OCF -0,06 mln PLN (vs. +1,4 mln PLN przed rokiem)

Komentarz: Wyniki lekko przebiły nasze oczekiwania na poziomie EBITDA (+4%) i zysku netto (+11%) lecz słabe w tym kwartale są przepływy operacyjne przez co wyniki odbieramy neutralnie. W P&L niższe od oczekiwań były koszty własne sprzedaży, a SG&A zgodne z oczekiwaniami. Nieco wyższe niż założenia saldo działalności finansowej. Spółka rozpoznaje ulgę IP BOX w bieżących kwartałach, przez co ETR w Q1 wyniósł 12%. Widać wyraźny wzrost kapitalizowanych (aktywowanych) kosztów, co ciąży na OCF. Skapitalizowane nakłady (głównie na nową grę RPG) to już 2,8 PLN/akcja. Pomimo, że odbiór wyników jest przez nas neutralny, to w średnim terminie widzimy przestrzeń do kontynuacji wzrostu kursu akcji. Spółka w Q1 zanotowała trzeci najlepszy kwartał pod kątem zysku EBITDA, a Q2 może przynieść już najlepsze wyniki w historii. Sądzymy, że kolejne kwartały przyniosą dalszą poprawę wyników dzięki aplikacji Unsolved, która od początku roku jest na wzrostowej trajektorii przychodów. Po wynikach za Q1, nie widzimy podstaw by znacznie zmieniać naszą prognozę na 2023 r. EBITDA 26 mln PLN (EV/EBITDA 5x) i Zysk Netto 18 mln PLN (P/E 7,7x). **(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

EQUITY RESEARCH TEAM

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 Niszcz
TMT

Łukasz Rudnik
Przemysł, Wydobycie

David Sharma
Budownictwo, Deweloperzy, Materiały budowlane

SALES & TRADING TEAM

Paweł Szczepański, Head of Sales

Michał Sopiński, Deputy Head of Sales

Paweł Czupryński

Maciej Senderek

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, informacje w nim zawarte 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.