



T-BULL S.A.

**SPRAWOZDANIE Z DZIAŁALNOŚCI
I PÓŁROCZE 2025 R.**

Wrocław
30 września 2025 r.



SPIS TREŚCI

1. Informacje o Spółce, Grupie Kapitałowej, konsolidacji danych wraz z opisem zmian organizacji Grupy Kapitałowej.....	3
2. Podstawa prawna sporządzenia sprawozdania z działalności.....	4
3. Istotne dokonania lub niepowodzenia Spółki w I półroczu 2025 r.	4
3.1. Pokrycie rynku gramami.....	4
3.2. Wildlife Photographer – kontynuacja prac.....	4
3.3. Wyniki finansowe	4
4. Czynniki i zdarzenia, w tym o nietypowym charakterze, mające istotny wpływ na skrócone sprawozdanie finansowe.....	4
5. Informacja o prognozach	5
6. Struktura akcjonariatu Spółki	5
7. Stan posiadania akcji Spółki przez osoby zarządzające i nadzorujące	5
8. Postępowania sądowe, arbitrażowe, administracyjne	5
9. Informacja o umowach z podmiotami powiązanymi na warunkach inne niż rynkowe.....	6
10. Informacja o udzielonych poręczeniach	6
11. Zatrudnienie.....	6
12. Czynniki, które w ocenie Spółki będą miały wpływ na przyszłe wyniki finansowe	6
12.1. Kontynuacja prowadzonego modelu biznesowego.....	6
12.2. Posiadane przez Spółkę akcje The Dust S.A.	6
12.3. Realizacja projektu dotacyjnego	6
12.4. Ziszczenie się ryzyk	7
13. Czynniki ryzyka	7
13.1. Czynniki ryzyka związane z działalnością Spółki.....	7
13.2. Czynniki ryzyka związane z otoczeniem Spółki	13
13.3. Czynniki ryzyka związane z akcjami Spółki.....	14
14. Sprawozdanie finansowe	17
14.1. Zasady sporządzenia skróconego śródrocznego sprawozdania finansowego.....	17
15. Wyjaśnienia / definicje skrótów użytych w sprawozdaniu	17



1. Informacje o Spółce, Grupie Kapitałowej, konsolidacji danych wraz z opisem zmian organizacji Grupy Kapitałowej

T-Bull S.A. posiada ugruntowaną pozycję na globalnym rynku gier dedykowanych urządzeniom mobilnym, gdzie prowadzi działalność pod markami **T-Bull** oraz **ThunderBull Entertainment**. W portfolio Spółki znajduje się kilkadziesiąt tytułów. Ponadto Spółka rozwija się w obszarze gier na PC i konsole.

W raportowanym okresie T-Bull S.A. tworzyła grupę kapitałową, w skład której wchodziła ona sama jako jednostka dominująca oraz GamesUP Studio S.A. jako jednostka zależna. 28 kwietnia 2023 r. zarząd GamesUP Studio S.A. podjął decyzję o zawieszeniu jej działalności na okresie od 28 kwietnia 2023 r. do 27 kwietnia 2025 r.

W związku z zawieszeniem działalności spółki zależnej zaprzestano prezentacji danych skonsolidowanych, które nie różniły się istotnie od danych jednostkowych Spółki dominującej. Spółka dominująca uznała je za nieistotne zgodnie z postanowieniami MSR 1, paragrafy 29–31, oraz MSR 8, paragrafy 5 i 8. W konsekwencji, na dzień 30 czerwca 2025 roku Spółka sporządziła wyłącznie śródroczne jednostkowe sprawozdanie finansowe, rezygnując z przygotowania skonsolidowanego sprawozdania finansowego grupy kapitałowej. Zdaniem jednostki dominującej, ujawnienia zawarte w jednostkowym sprawozdaniu finansowym dotyczące spółek zależnych spełniają fundamentalne cechy jakościowe sprawozdawczości finansowej, takie jak użyteczność, przydatność oraz wierna prezentacja.

W dniu 5 czerwca 2025 roku działalność spółki GamesUP S.A. została automatycznie wznowiona w związku z niedotrzymaniem terminu jej zamknięcia przed upływem okresu zawieszenia. Pomimo formalnego wznowienia działalności, spółka ta w okresie objętym śródrocznym sprawozdaniem finansowym nie prowadziła działalności operacyjnej, w związku z czym nie generowała przychodów ani przepływów pieniężnych. Jej dane finansowe pozostają nieistotne z punktu widzenia wymogów konsolidacyjnych i nie wywierają istotnego wpływu na sytuację majątkową, finansową ani na wynik Grupy.

W dniach 30–31 lipca 2025 roku Spółka T-Bull S.A. dokonała zbycia wszystkich posiadanych 1.000.000 akcji Spółki GamesUP Studio S.A. Na dzień sporządzenia niniejszego śródrocznego sprawozdania finansowego Spółka T-Bull S.A. nie posiada już akcji w tej spółce.

W raportowanym okresie nie miały miejsca zmiany organizacji Grupy Kapitałowej takie jak połączenie, uzyskanie lub utrata kontroli nad jednostkami zależnymi lub inwestycjami długoterminowymi, podział, restrukturyzacja lub zaniechanie działalności.



2. Podstawa prawna sporządzenia sprawozdania z działalności

Niniejsze sprawozdanie zostało sporządzone zgodnie z § 70 ust. 1 pkt 3 Rozporządzenia Raportowego. Na podstawie § 61 ust. 2 Rozporządzenia Raportowego sprawozdanie z działalności Grupy Kapitałowej i skonsolidowany raport półroczny nie są sporządzane.

3. Istotne dokonania lub niepowodzenia Spółki w I półroczu 2025 r.

3.1. Pokrycie rynku grami

W I półroczu 2025 r. gry Spółki zostały pobrane 19,76 mln razy, w przeważającej większości na urządzenia mobilne, z czego:

- Moto Rider GO: 10,00 mln pobrań;
- Top Speed: 2,47 mln pobrań;
- Bike Clash: 1,89 mln pobrań;
- Racing Classics PRO: Drag Race: 0,98 mln pobrań;
- pozostałe: 4,42 mln pobrań.

3.2. Wildlife Photographer – kontynuacja prac

W raportowanym okresie Spółka kontynuowała prace nad produkcją gry „Wildlife Photographer”, która na podstawie umowy z 1 lutego 2023 r. zostanie wydana we współpracy z dużym międzynarodowym wydawcą. Będzie to symulator pozwalający graczom na podróż po lesie i robienie zdjęć ptakom oraz innym gatunkom zwierząt.

3.3. Wyniki finansowe

Wyniki finansowe zostały zaprezentowane w skróconym jednostkowym sprawozdaniu finansowym za I półrocze 2025 r.

W I półroczu 2025 r. Spółka osiągnęła 1,80 mln zł przychodów, co nie było wystarczające do pokrycia kosztów – strata netto wyniosła 823 tys. zł, a suma zobowiązań wzrosła z 2,69 mln zł na dzień 31 grudnia 2024 r. do 2,84 mln zł na dzień 30 czerwca 2025 r. Spółka zwraca uwagę na opisane w punkcie 13.1 ryzyko związane z kontynuacją działalności oraz na informacje zawarte w podpunkcie „założenie kontynuacji działalności” punktu V.1.4 skróconego śródrocznego sprawozdania finansowego za I półrocze 2025 r.

4. Czynniki i zdarzenia, w tym o nietypowym charakterze, mające istotny wpływ na skrócone sprawozdanie finansowe

Czynniki i zdarzenia mające istotny wpływ na skrócone sprawozdanie finansowe zostały opisane w tym skróconym sprawozdaniu, w tym zwłaszcza w jego punktach V.3 i V.4.



5. Informacja o prognozach

Spółka nie publikowała prognoz swoich wyników.

6. Struktura akcjonariatu Spółki

Poniższa tabela przedstawia strukturę akcjonariatu Spółki przygotowaną z należytą starannością, w oparciu o zawiadomienia, jakie akcjonariusze przekazują Spółce zgodnie z obowiązującymi przepisami w zakresie stanu posiadania akcji. Według najlepszej wiedzy Spółki stan ten pozostaje aktualny na dzień publikacji niniejszego raportu, tj. 30 września 2025 r. i jest niezmienny od dnia przekazania poprzedniego raportu okresowego, tj. raportu kwartalnego za I kwartał 2025 r., co miało miejsce 23 maja 2025 r.

Tabela. Struktura akcjonariatu T-Bull S.A. na dzień 23.05.2025 r. i 30.09.2025 r.

Akcjonariusz	Ilość akcji	Udział w kapitale zakładowym	Ilość głosów	Udział w ogólnej liczbie głosów
Damian Fijałkowski [Prezes Zarządu]	188 067	15,83%	323 067	20,28%
Grzegorz Zwoliński [Prokurent]	188 067	15,83%	323 067	20,28%
Radosław Łapczyński [Przewodniczący RN]	188 727	15,88%	323 727	20,32%
Pozostali	623 444	52,46%	623 444	39,13%
RAZEM:	1 188 305	100,00%	1 593 305	100,00%

7. Stan posiadania akcji Spółki przez osoby zarządzające i nadzorujące

Stan posiadania akcji przez Damiana Fijałkowski (Prezesa Zarządu), Grzegorza Zwolińskiego (Prokurenta) oraz Radosława Łapczyńskiego (Przewodniczącą Rady Nadzorczej) został przedstawiony w punkcie 6. Według najlepszej wiedzy Spółki pozostali członkowie Rady Nadzorczej na dzień publikacji niniejszego raportu (30 września 2025 r.) oraz na dzień przekazania przez Spółkę poprzedniego raportu okresowego (23 maja 2025 r.) nie posiadali akcji Spółki.

8. Postępowania sądowe, arbitrażowe, administracyjne

Istotne postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej dotyczące zobowiązań oraz wierzytelności Spółki lub jej jednostki zależnej – nie wystąpiły, zarówno w okresie sprawozdawczym, jak i na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania.



9. Informacja o umowach z podmiotami powiązanymi na warunkach inne niż rynkowe

W raportowanym okresie ani Emitent, ani jednostka zależna od Emitenta nie zawarli żadnych umów z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż rynkowe.

10. Informacja o udzielonych poręczeniach

W raportowanym okresie ani Emitent, ani jednostka zależna od Emitenta nie udzielili poręczeń kredytów czy pożyczek ani gwarancji.

11. Zatrudnienie

Na dzień 30 czerwca 2025 r. zatrudnienie w Spółce wyniosło 24 osoby.

12. Czynniki, które w ocenie Spółki będą miały wpływ na przyszłe wyniki finansowe

12.1. Kontynuacja prowadzonego modelu biznesowego

Spółka zamierza kontynuować działalność i rozwój w obszarze produkcji i wydawania gier elektronicznych na urządzenia mobilne (zwłaszcza system Android), a także na urządzenia stacjonarne (komputery PC, konsole).

12.2. Posiadane przez Spółkę akcje The Dust S.A.

Na dzień bilansowy 30 czerwca 2025 r. i na dzień publikacji niniejszego sprawozdania (30 września 2025 r.) Spółka posiadała 20.113 akcji The Dust S.A. Są one notowane na prowadzonym przez Giełdę Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. Alternatywnym Systemie Obrotu (NewConnect). Na przyszłe wyniki może mieć wpływ sprzedaż akcji lub ich przeszacowanie (są wyceniane na każdy dzień bilansowy do wartości godziwej przez inne całkowite dochody).

12.3. Realizacja projektu dotacyjnego

Na podstawie umowy dotacyjnej z 20 grudnia 2024 r. zawartej przez Emitenta z Polską Agencją Rozwoju Przedsiębiorczości („PARP”) w ramach programu „Ścieżka SMART” finansowanego z programu Fundusze Europejskie dla Nowoczesnej Gospodarki (FENG) Spółka realizuje projekt „Opracowanie innowacyjnego systemu służącego do automatycznego generowania spersonalizowanych treści LiveOps dla gier mobilnych – LiveOps Personalization System”,



którego całkowita wartość wynosi 6.515.424,70 zł, a przyznana kwota dofinansowania 3.186.450,47 zł.

Pojęcie „LiveOps”, jako skrót od „live operations” (ang.), odnosi się do zmian, aktualizacji, ulepszeń gry bez wydawania kolejnej jej wersji, co ma na celu angażowanie graczy i wydłużanie czasu, w którym są oni aktywni w rozgrywce, a to z kolei ma skutkować zwiększeniem monetyzacji (przychodów) generowanych przez gry.

W ramach naboru do PARP wpłynęło ponad 2,7 tys. wniosków, z czego jedynie 201 projektów otrzymało ocenę pozytywną, w tym projekt Spółki.

Planowany okres realizacji projektu obejmuje czas od 1 stycznia 2025 r. do 30 czerwca 2026 r.

12.4. Ziszczenie się ryzyk

Istotny wpływ na osiągnięte przez Spółkę wyniki w kolejnych okresach sprawozdawczych może mieć ziszczenie się ryzyk, na które narażona jest Spółka – tych opisanych w punkcie 13 oraz tych, które ze względu na złożoność i zmienność prowadzenia działalności gospodarczej nie zostały przez Spółkę zdiagnozowane, pomimo dochowania należytej staranności.

13. Czynniki ryzyka

Niniejszy punkt zawiera opis ryzyk o charakterze specyficznym dla Emitenta. Należy mieć na uwadze, że opisane ryzyka mogą nie stanowić zamkniętej listy, pomimo dołożenia przez Emitenta należytej staranności przy ich opisywaniu. Przedstawione informacje mogą się dezaktualizować zwłaszcza z upływem czasu. Przy każdym ryzyku Emitent wskazał swoją ocenę, w 3-stopniowej skali (niska/niskie, średnia/średnie, wysoka/wysokie), na temat istotności oraz prawdopodobieństwa wystąpienia. Czynniki ryzyka są posegregowane według ich istotności.

13.1. Czynniki ryzyka związane z działalnością Spółki

Ryzyko związane z pożyczką udzieloną spółce zależnej przez spółkę dominującą

Na podstawie umowy z 26 maja 2022 r. Emitent udzielił swojej ówczesnie spółce zależnej, GamesUP Studio S.A., pożyczki na łączną kwotę 700 tys. zł, z terminem zwrotu 31 grudnia 2024 r. Pożyczka była wypłacana transzami, z ostatnią transzą w styczniu 2023 r. Oprocentowanie zostało ustalone na 5% w skali roku. Wskazane w punkcie 1 zawieszenie działalności pożyczkobiorcy zwielokrotniło ryzyko, że pożyczka nie zostanie spłacona. Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania jest ona całości wymagalna, a co więcej – wszystkie akcje jednostki zależnej zostały przez Emitenta sprzedane. W księgach Spółki pożyczka została odpisana, tj. jej wartość została zaktualizowana do 0 zł, dlatego brak spłaty nie będzie miał w przyszłości negatywnego przełożenia na wyniki w ujęciu księgowym,



ale ewentualna utrata wyżej wskazanej kwoty będzie miała negatywne przełożenie na sytuację finansową Spółki.

W ocenie Emitenta istotność tego czynnika ryzyka, jak i prawdopodobieństwo ziszczenia są wysokie.

Ryzyko związane z kontynuacją działalności

W I półroczu 2025 r. Spółka osiągnęła 1,80 mln zł przychodów, co nie było wystarczające do pokrycia kosztów – strata netto wyniosła 823 tys. zł, a suma zobowiązań wzrosła z 2,69 mln zł na dzień 31 grudnia 2024 r. do 2,84 mln zł na dzień 30 czerwca 2025 r. Emitent wprawdzie posiada kapitał zapasowy (zatrzymane zyski) w kwocie 2,17 mln zł, który będzie mógł zostać przeznaczony na pokrycie strat, jednak nie zmienia to faktu utrzymujących się ujemnych przepływów pieniężnych, co może w przyszłości skutkować utratą płynności zagrażającej kontynuacji działalności.

Spółka wdraża działania mające na celu kontynuację prowadzenia przez nią działalności i poprawę rentowności poprzez próby zwiększania przychodów ze sprzedaży i zmniejszania kosztów (optymalizacja struktury zatrudnienia, redukcja podmiotów współpracujących ze Spółką), jednak mając na uwadze rentowność dotychczasowych projektów, brak dostępności zewnętrznych źródeł finansowania, dużą konkurencyjność na rynku gier oraz pozostałe czynniki ryzyka – należy brać pod uwagę opisywane zagrożenie.

W ocenie Emitenta istotność tego czynnika ryzyka jest wysoka, a prawdopodobieństwo ziszczenia średnie.

Ryzyko związane z błędnymi założeniami i/lub niezrealizowaniem założeń strategii rozwoju

Spółka realizuje model biznesowy polegający na produkcji i wydawaniu gier elektronicznych. Pomimo dołożenia najwyższej staranności opartej na dużym doświadczeniu branżowym Spółki, istnieje ryzyko, że strategia ta zawiera założenia, które nie pozwolą Emitentowi rozwijać się na satysfakcjonującym poziomie. Istnieje również ryzyko, że założenia strategii są poprawne, ale ich realizacja będzie na poziomie niewystarczającym, aby Spółka rozwijała się w odpowiedniej dynamice – może to wynikać zarówno z negatywnego wpływu czynników zewnętrznych, jak również z kwestii wewnętrznych, typu niewystarczająca struktura organizacyjno-zarządcza.

W ryzyko związane ze strategią rozwoju wpisane jest ryzyko nieosiągnięcia sukcesu rynkowego przez daną grę wyprodukowaną przez Spółkę. Rynek gier mobilnych cechuje się ograniczoną przewidywalnością w zakresie popytu konsumentów na produkty rozrywki elektronicznej. Na zainteresowanie graczy produktami Spółki wpływ mają m.in. czynniki niezależne od niej, takie jak panujące aktualnie trendy czy gusta konsumentów. Istotny dla osiągnięcia potencjalnego sukcesu jest również poziom jakości produktów



znajdujących się już na rynku i stanowiących bezpośrednią konkurencję dla produktów Emitenta (w szczególności gier o zbliżonej tematyce), co determinuje ryzyko stworzenia przez Spółkę produktu, który nie spotka się z wystarczającym zainteresowaniem ze strony potencjalnych klientów.

Do kosztów związanych z produkcją i wprowadzeniem na rynek nowej gry należą przede wszystkim wydatki poniesione na produkcję i aktualizację gry oraz wydatki na marketing. Rentowność danej gry i związana z tym możliwość pokrycia wydatków poniesionych w ramach procesu jej produkcji jest bezpośrednio związana z sukcesem rynkowym danej gry, którego skalę można mierzyć przychodami ze sprzedaży i wielkością popytu.

Istnieje ryzyko, że nowa gra Emitenta, ze względu na czynniki nie tylko przewidywalne, ale również takie, których Emitent nie mógł przewidzieć, nie odniesie sukcesu rynkowego. Taka sytuacja może negatywnie wpłynąć na wynik finansowy Spółki.

W ocenie Emitenta istotność tego czynnika ryzyka jest wysoka, a prawdopodobieństwo ziszczenia średnie.

Emitent nie zdiagnozował, aby ryzyko to zmaterializowało się w przeszłości.

Ryzyko związane z projektami dotacyjnymi

Spółka realizuje projekt dotacyjny opisany w punkcie 12.3. Wymaga to spełnienia wielu parametrów, konieczne jest również posiadanie finansowego wkładu własnego. Istnieje ryzyko, że Spółka nie zrealizuje projektu zgodnie ze wszystkimi założeniami, co może spowodować konsekwencje – od mało istotnych do nawet takich, które mogłyby być związane z rozwiązaniem umowy dotacyjnej i koniecznością zwrotu otrzymanego dofinansowania i/lub zapłaty przez Spółkę kar. Emitent zwraca jednak uwagę, że ma kompetencje wynikające z doświadczenia w realizacji projektów dotacyjnych. Istotność tego ryzyka jest wysoka, a prawdopodobieństwo ziszczenia średnie.

W przeszłości Emitent realizował i zakończył cztery projekty dotacyjne na podstawie umów z Narodowym Centrum Badań i Rozwoju:

- „Opracowanie platformy do zarządzania treścią, zasobami graficznymi oraz interakcjami w multiplatformowych grach mobilnych – platformy G-CAMP” o wartości 6,23 mln zł i kwocie dofinansowania 4,32 mln zł, który został zakończony w kwietniu 2020 r.;
- „Opracowanie innowacyjnego systemu iDe-Tox w celu zapewnienia kompleksowej ochrony graczy przed zachowaniami toksycznymi występującymi w cyberprzestrzeni” o wartości 6,40 mln zł i kwocie dofinansowania 4,87 mln zł, który został zakończony październiku 2022 r.;
- „Opracowanie Automatycznego Systemu Optymalizacji Parametrów Graficznych Gier Mobilnych – SopGAM, w celu automatycznej optymalizacji parametrów wydajności gry



mobilnej na różnych platformach sprzętowych" o wartości 4,26 mln zł i kwocie dofinansowania 2,56 mln zł, który został zakończony w maju 2023 r.;

- „Opracowanie innowacyjnego systemu służącego do optymalizacji parametrów użytkowych oraz dochodowych w grach za pomocą sztucznej inteligencji - Systemu Automatycznej Parametryzacji oraz Optymalizacji" o wartości 5,43 mln i kwocie dofinansowania 2,71 mln, który został zakończony w grudniu 2023 r.

W powyższych projektach obowiązuje 3-letni okres utrzymania trwałości, licząc od dnia rozliczenia wniosku o płatność końcową. W okresie tym Spółka jest zobligowana do pozostawienia na odpowiednim poziomie założonych wcześniej parametrów związanych z projektem. W przypadku niewywiązania się przez Spółkę z tego wymogu, Emitent może zostać pociągnięty do odpowiedzialności finansowej. Spółka podkreśla przy tym, że utrzymuje wymagane parametry, a rozliczenie i współpraca z Narodowym Centrum Badań i Rozwoju przebiegały bezproblemowo.

W ocenie Emitenta istotność tego czynnika ryzyka jest średnia, a prawdopodobieństwo ziszczenia niskie.

Ryzyko uzależnienia od kluczowych dystrybutorów

Znacząca część przychodów Spółki pochodzi z dystrybucji gier przez kluczową dla Emitenta platformę, tj. Google Play należącą do Google Inc. Jest to jeden z największych dystrybutorów gier i aplikacji na świecie. Ewentualna jego rezygnacja z oferowania gier Spółki, może mieć znaczący negatywny wpływ na jej działalność operacyjną i wyniki finansowe. Ponadto umowy o dystrybucję dotyczą / będą dotyczyć określonych produktów Emitenta, których specyfikacja jest elementem umowy. Istnieje ryzyko nieprzyjęcia przez kontrahenta produktu Spółki do dystrybucji, co może ograniczyć jej wynik finansowy.

W ocenie Emitenta istotność tego czynnika ryzyka jest wysoka, a prawdopodobieństwo ziszczenia niskie.

Emitent nie zdiagnozował, aby ryzyko to zmaterializowało się w przeszłości.

Ryzyko związane z utratą kluczowych członków zespołu

Dla działalności Emitenta znaczenie mają kompetencje oraz know-how osób stanowiących zespół pracujący nad określonym produktem, a także kadry zarządzającej i kadry kierowniczej. Odejście osób z wymienionych grup może wiązać się z utratą przez Spółkę wiedzy oraz doświadczenia w zakresie profesjonalnego projektowania gier. Utrata członków zespołu pracującego nad danym produktem może negatywnie wpłynąć na jakość danej gry oraz na termin jej oddania, a co za tym idzie na wynik sprzedaży produktu i wyniki finansowe Emitenta. Podobnie utrata osób stanowiących kadrę zarządzającą wyższego szczebla może wpłynąć na okresowe pogorszenie wyników finansowych.



Stopień narażenia Emitenta na przedmiotowy czynnik ryzyka może być znaczący w stosunku do osób niestanowiących kadry zarządzającej. Odnosnie natomiast do Prezesa Zarządu (Damian Fijałkowski) i prokurenta (Grzegorz Zwoliński) ryzyko to jest istotnie mniejsze, ponieważ są oni założycielami i jednymi z głównych akcjonariuszy Spółki, w związku z czym rozwój Emitenta jest również w ich prywatnym interesie, którym – obiektywnie rzecz biorąc – można założyć, że chcieliby zarządzać i/lub nadzorować.

W ocenie Emitenta istotność tego czynnika ryzyka jest wysoka, a prawdopodobieństwo ziszczenia niskie.

Emitent nie zdiagnozował, aby ryzyko to zmaterializowało się w przeszłości.

Ryzyko związane z niewykonaniem zobowiązań finansowych

Na dzień 30 czerwca 2025 r. zobowiązania Spółki wyniosły 2,84 mln zł (wobec 2,69 mln zł na dzień 31 grudnia 2024 r.). Istnieje ryzyko, że majątek Spółki i bieżące wpływy nie będą wystarczające do pokrywania zobowiązań. W skrajnych przypadkach materializacja tego czynnika ryzyka może postawić Spółkę w stan upadłości albo restrukturyzacji. Spółka zwraca jednak uwagę, że 0,58 mln zł to zobowiązania długoterminowe.

W ocenie Emitenta istotność tego czynnika ryzyka jest wysoka, a prawdopodobieństwo niewykonania zobowiązań finansowych średnie.

Emitent nie zdiagnozował, aby ryzyko to zmaterializowało się w przeszłości.

Ryzyko walutowe

Przychody ze sprzedaży Spółki w I półroczu 2025 r. wyniosły 1,80 mln zł, z czego w walucie obcej 1,43 mln zł (przeważająca większość w USD oraz dodatkowo kwoty niemające istotnego wpływu na Spółkę w EUR). Wynika to z globalnego charakteru sprzedaży produktów Spółki. Czynnikiem ryzyka jest możliwość wystąpienia niekorzystnych zmian kursów walutowych. Aprecjacja złotego, zwłaszcza względem USD, może negatywnie wpłynąć na przychody ze sprzedaży.

Ze względu na prowadzenie działalności w Polsce po stronie kosztów jedynie ich nieznaczna część ponoszona jest w walutach obcych (USD i EUR)

Spółka nie stosuje zabezpieczeń przed ryzykiem walutowym.

Emitent nie podejmuje istotnych działań mających na celu zabezpieczenie przed ryzykiem walutowym, jednakże nie wyklucza on wdrożenia rozwiązań mających na celu zabezpieczenie przed opisanym ryzykiem wraz z rozwojem działalności.

W ocenie Emitenta istotność tego czynnika ryzyka jest średnia, prawdopodobieństwo ziszczenia rozumiane jako ogólna zmienność kursów walut wysokie, ale



prawdopodobieństwo ziszczenia rozumiane jako zmienność kursów walut w sposób istotny wpływająca na Emitenta – średnie.

Emitent nie zdiagnozował, aby ryzyko to, w rozumieniu zmienności kursów na tyle dużych, że wpływających w sposób istotny na działalność Spółki, zmaterializowało się w przeszłości.

Ryzyko związane z nielegalnym udostępnianiem produktów Spółki

Znaczna część przychodów Spółki pochodzi z dystrybucji produktów za pośrednictwem kanałów cyfrowych, co zwiększa ryzyko związane z nielegalnym rozpowszechnianiem. Pozyskiwanie przez konsumentów produktów Emitenta w sposób nielegalny może negatywnie wpłynąć na poziom sprzedaży oraz wyniki finansowe.

W ocenie Emitenta istotność tego czynnika ryzyka jest średnia, a prawdopodobieństwo ziszczenia niskie.

Emitent nie zdiagnozował, aby ryzyko to zmaterializowało się w przeszłości.

Ryzyko roszczeń z zakresu praw własności intelektualnej

Emitent w zakresie swojej działalności wykorzystuje elementy dostarczane przez podmioty zewnętrzne. Umowy z dostawcami przewidują możliwość korzystania przez Spółkę z zakupionej technologii bez ograniczeń rzeczowych i czasowych. Ponadto Spółka działa na podstawie uzyskanych licencji, dlatego istnieje ryzyko, że podmioty zewnętrzne, biorąc pod uwagę nieprecyzyjne postanowienia umów licencyjnych, będą w posiadaniu praw własności intelektualnej do poszczególnych modułów, bądź projektów gier.

W przypadku materializacji tego czynnika ryzyka Emitent mógłby być narażony na roszczenia dostawców w zakresie odszkodowania na zasadach ogólnych. Teoretycznie Spółka mogłaby być narażona również na kary umowne, jednak nie zawiera ona umów dotyczących nabywania praw własności intelektualnej, które zawierałyby klauzule o tym, że to nabycie jest nieskuteczne wobec Spółki, a tym bardziej Spółka nie zawiera umów, które przewidywałyby kary za działania (nabycie) będące przedmiotem tych umów.

W ocenie Emitenta istotność tego czynnika ryzyka jest średnia, a prawdopodobieństwo ziszczenia niskie.

Emitent nie zdiagnozował, aby ryzyko to zmaterializowało się w przeszłości.



13.2. Czynniki ryzyka związane z otoczeniem Spółki

Ryzyko wzrostu cen i spadku dostępności surowców w związku z konfliktem na Ukrainie

Konflikt na Ukrainie może wpływać na wzrost cen i spadek dostępności surowców wykorzystywanych w komputerach i smartfonach, które są niezbędne do prowadzenia przez Spółkę działalności. Ponadto zachwiane mogą być dostawy towarów z Chin, zwłaszcza drogą kolejową. Jednak Spółka dysponuje odpowiednią ilością sprzętu i powyższe zachwiania nie odgrywają kluczowej roli dla sytuacji Spółki i jej wyników, dlatego w ocenie Emitenta istotność tego czynnika jest niska, a prawdopodobieństwo ziszczenia średnie (sytuacja miała miejsce i nie ma pewności jak będzie wyglądała w przyszłości oraz przede wszystkim czy wojna będzie eskalowała czy deeskalowała).

Ryzyko związane z deficytem wykwalifikowanych pracowników na rynku

Na polskim rynku pracy, na którym Spółka pozyskuje pracowników i współpracowników, widoczny jest deficyt wysoko wykwalifikowanych pracowników z sektora IT, przy jednoczesnym wysokim popycie na takich specjalistów. Powyższe może powodować trudności w znalezieniu przez Emitenta pracowników z wystarczającym wykształceniem i doświadczeniem. Co więcej, większość szkół wyższych w Polsce nie oferuje edukacji w kierunku zawodów związanych z projektowaniem gier. W efekcie rynek pracowników w tym zakresie jest wąski. Istnieje ryzyko, że Spółka będzie miała czasowe problemy ze znalezieniem osób o spełniających jej oczekiwania kwalifikacjach i doświadczeniu w zakresie programowania. Z uwagi na powyższe, nie można wykluczyć, iż w przyszłości nieunikniony będzie wzrost kosztów zatrudnienia, w tym również kosztów ponoszonych w celu utrzymania kluczowych dla Emitenta pracowników.

Powyższe zostało spotęgowane konfliktem zbrojnym na Ukrainie, który zachwiał rynkiem pracowników pochodzących z Ukrainy, Rosji i Białorusi (przy czym zdecydowana większość pracowników w Spółce to Polacy), jednak z drugiej strony w ostatnim czasie rynek game-dev znajduje się w fazie ochłodzenia, wiele studiów zmniejszyło skalę działalności, w związku z czym dostępność pracowników zwiększyła się.

W ocenie Emitenta istotność tego czynnika ryzyka jest wysoka, a prawdopodobieństwo ziszczenia średnie. Emitent nie zdiagnozował, aby ryzyko to zmaterializowało się w przyszłości.

Ryzyko związane z polityką Google Play w zakresie promocji gier

T-Bull S.A. aktywnie i z sukcesami funkcjonuje na rynku gier mobilnych praktycznie od początku istnienia tego rynku, co przekłada się na duże doświadczenie i dojrzałość Spółki.



Wieloletni model biznesowy Spółki zakładał produkcję relatywnie dużej ilości mniej rozbudowanych gier, co było efektywne pod względem uzyskiwanych wyników finansowych.

Google Play (platforma dedykowana systemowi Android, za pośrednictwem którego Spółka generuje większość swoich przychodów) w czerwcu 2018 r. zmodyfikował politykę dotyczącą pozycjonowania gier umieszczanych w tym sklepie przez deweloperów. Od tego czasu bardziej promowane są tytuły rozbudowane, o większym zaawansowaniu technologicznym i głębszej treści.

Spółka nie tylko uważa, że obrany przez Google kierunek jest dobry i niezbędny jako kolejny etap rozwoju dojrzałego już rynku gier mobilnych, ale również dostosowuje się do zmieniających okoliczności w odpowiednim czasie. Istnieje jednak ryzyko, że produkty Emitenta nie będą spełniać wymagań Google na tyle, aby były odpowiednio promowane.

W ocenie Emitenta istotność tego czynnika ryzyka jest wysoka, a prawdopodobieństwo ziszczenia niskie. Emitent nie zdiagnozował, aby ryzyko to zmaterializowało się w przeszłości.

Ryzyko wprowadzenia nowych platform dystrybucyjnych dla gier elektronicznych

Rynek rozrywki elektronicznej jest rynkiem szybko rozwijającym się, w związku z czym nie można wykluczyć wprowadzenia nowych technologii i platform (np. nowych systemów mobilnych), które szybko staną się popularne wśród graczy. Istnieje ryzyko, że Spółka nie będzie miała możliwości produkowania gier na nowe platformy wystarczająco wcześnie, by zapewnić zastąpienie wpływów z gier na dotychczasowe platformy, wpływami z produktów na nowe platformy. Ponadto w takiej sytuacji Spółka będzie zmuszona do poniesienia dodatkowych kosztów w celu przystosowania produkcji do nowych platform. Wskazane okoliczności mogą mieć znaczący negatywny wpływ na sytuację finansową i wyniki Emitenta.

W ocenie Emitenta istotność tego czynnika ryzyka jest niska (założenie dostosowania się do nowych platform), a prawdopodobieństwo ziszczenia niskie.

Emitent nie zdiagnozował, aby ryzyko to zmaterializowało się w przeszłości.

13.3. Czynniki ryzyka związane z akcjami Spółki

Ryzyko związane z brakiem wypłaty dywidendy w przyszłości

O wypłacie dywidendy w spółce akcyjnej decyduje Zwyczajne Walne Zgromadzenie. Maksymalna kwota, która może zostać przeznaczona do podziału między akcjonariuszy jest równa zyskowi za ostatni rok obrotowy wraz z niepodzielonymi zyskami z lat ubiegłych oraz kwotami przeniesionymi z utworzonych z zysku kapitałów zapasowych i rezerwowych, pomniejszonych o niepokryte straty, akcje własne oraz inne kwoty, które powinny zostać przeznaczone na kapitał zapasowy lub rezerwowy. Spółka może nie osiągnąć



wyniku finansowego pozwalającego na wypłacenie dywidendy bądź wypłacenie jej w wysokości oczekiwanej przez inwestorów / akcjonariuszy.

Ponadto uchwała o wypłacie dywidendy jest podejmowana bezwzględną większością głosów. Nie można wykluczyć, że interesy akcjonariuszy mniejszościowych będą odmienne od interesów głównych akcjonariuszy. W takiej sytuacji, z uwagi na rozkład głosów, może dojść do przegłosowania uchwały w zakresie wypłaty dywidendy, odpowiadającej oczekiwaniom kluczowych akcjonariuszy.

W ocenie Emitenta istotność czynnika ryzyka polegającego na niewypłacaniu dywidendy oraz prawdopodobieństwo jego ziszczenia są wysokie. Obecna polityka Spółki zakłada niewypłacanie dywidendy.

Ryzyko polegające na niewypłacaniu dywidendy materializowało się w przeszłości. Spółka do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania nie wypłacała dywidendy.

Ewentualna wypłata dywidendy może być pozytywnie oceniana przez akcjonariuszy, jednak z drugiej strony powodowałaby zmniejszenie w Spółce ilości dostępnych środków pieniężnych, które mogłyby być wykorzystane do rozwoju Emitenta.

Ryzyko związane ze statutowym odszkodowaniem dla akcjonariuszy

§ 21 ust. 8 statutu Spółki stanowi, że „zniesienie lub ograniczenie przywilejów związanych z akcjami poszczególnych rodzajów oraz uprawnień osobistych przyznanych indywidualnie oznaczonemu akcjonariuszowi następuje za odszkodowaniem.”

Zgodnie z § 6 i § 16 ust. 2-4 statutu Emitenta:

- tak długo jak akcjonariusz Damian Fijałkowski będzie posiadał akcje Spółki stanowiące co najmniej 15,66% w ogólnej liczbie głosów, będzie miał prawo do wyłącznego powoływania i odwoływania 1 Członka Rady Nadzorczej Spółki w drodze pisemnego oświadczenia;
- tak długo jak akcjonariusz Grzegorz Zwoliński będzie posiadał akcje Spółki stanowiące co najmniej 15,66% w ogólnej liczbie głosów, będzie miał prawo do wyłącznego powoływania i odwoływania 1 Członka Rady Nadzorczej Spółki w drodze pisemnego oświadczenia;
- tak długo jak akcjonariusz Radosław Łapczyński będzie posiadał akcje Spółki stanowiące co najmniej 15,66% w ogólnej liczbie głosów, będzie miał prawo do wyłącznego powoływania i odwoływania 1 Członka Rady Nadzorczej Spółki w drodze pisemnego oświadczenia;
- część akcji należących do Damiana Fijałkowskiego, Grzegorza Zwolińskiego i Radosława Łapczyńskiego jest uprzywilejowana w taki sposób, że każda z nich daje prawo dwóch głosów na WZ.



W związku z powyższym istnieje ryzyko, że Emitent będzie musiał wypłacić odszkodowanie. Materializacja tego ryzyka spowodowałaby wypływ środków pieniężnych ze Spółki, co miałoby negatywny wpływ na jej budżet. Statut Spółki nie odnosi się do wysokości odszkodowania, co oznacza, że musiałyby one być ustalane na zasadach ogólnych. Emitent nie jest w stanie odnieść się do potencjalnej wysokości odszkodowań, ale zwraca uwagę, że w zależności od kwot, materializacja czynnika ryzyka może mieć marginalny wpływ na Spółkę, ale również może mieć wpływ na tyle duży, że jej płynność finansowa będzie zachwiana lub nawet utracona.

W ocenie Emitenta istotność tego czynnika ryzyka jest średnia, a prawdopodobieństwo ziszczenia niskie.

Emitent nie zdiagnozował, aby ryzyko to zmaterializowało się w przeszłości. W przypadku zamiany części akcji serii A1, A2 i A3 oraz wszystkich akcji serii C1, C2 i C3 T-Bull S.A. (z których powstały akcje serii I i J) akcjonariusze zrzekli się prawa do odszkodowania.

Ryzyko związane ze strukturą akcjonariatu

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania Damian Fijałkowski, Grzegorz Zwoliński oraz Radosław Łapczyński łącznie posiadają 60,87%-owy udział w ogólnej liczbie głosów w Spółce.

Zgodnie z § 16 statutu Spółki, pod zapisanymi tam warunkami, każdemu z trzech wyżej wskazanych akcjonariuszy przysługuje uprawnienie osobiste do powoływania jednego członka Rady Nadzorczej Spółki. Wskazani akcjonariusze są łącznie uprawnieni do powoływania trzech z pięciu członków Rady Nadzorczej.

Nie można wykluczyć ryzyka, że interesy i działania wskazanych akcjonariuszy nie będą w pełni zbieżne z interesami pozostałych akcjonariuszy mniejszościowych. Materializacja tego ryzyka mogłaby wpłynąć na Emitenta negatywnie w ten sposób, że:

- akcjonariusze posiadający decyzyjność na walnym zgromadzeniu podejmowaliby uchwały, które są w ich interesie, ale nie są w interesie Spółki, np.: wypłata dywidendy w kwocie na tyle wysokiej, że Spółka nie miałaby środków na kontynuację działalności i realizację strategii rozwoju,
- wskazani akcjonariusze powierzyliby funkcje członków Rady Nadzorczej osobom, które mają powiązania osobowe z tymi akcjonariuszami, ale nie mają odpowiednich kompetencji, które są niezbędne dla pełnienia w Spółce czynności nadzorczych.

Istotność ryzyka polegającego na prowadzeniu polityki Spółki zgodnie z wolą ich głównych akcjonariuszy jest niskie – historia pokazuje, że ich decyzje są zgodne z interesami Spółki oraz jej akcjonariuszy. Prawdopodobieństwo ziszczenia się ryzyka w rozumieniu kontynuacji prowadzenia polityki Spółki przez największych akcjonariuszy jest wysokie. Ryzyko



to materializowało się w przeszłości, co było widoczne na Walnych Zgromadzeniach, gdzie decyzyjność pozostaje w gestii największych akcjonariuszy.

14. Sprawozdanie finansowe

Niniejsze sprawozdanie powinno być analizowane wraz ze skróconym śródrocznym sprawozdaniem finansowym za I półrocze 2025 r. Dokumenty te zawierają wzajemnie uzupełniające się informacje.

14.1. Zasady sporządzenia skróconego śródrocznego sprawozdania finansowego

Skrócone śródroczne sprawozdanie finansowe za I półrocze 2025 r. zostało sporządzone zgodnie z MSR, a następnie poddane przeglądowi przez firmę audytorską, z czego wydany zostanie raport.

15. Wyjaśnienia / definicje skrótów użytych w sprawozdaniu

Skrót	Objaśnienie / definicja
Emitent	T-Bull S.A. z siedzibą we Wrocławiu wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000579900.
Grupa Kapitałowa	Grupa kapitałowa Emitenta składająca się z Emitenta (spółka dominująca) oraz spółki GamesUP Studio S.A. (spółka zależna). Na dzień publikacji niniejszego sprawozdania (30 września 2025 r.) Emitent nie tworzy Grupy Kapitałowej w związku z zawarciem umów sprzedaży wszystkich akcji jednostki zależnej, co miało miejsce w dniach 30-31 lipca 2025 r.
MSR	Międzynarodowe Standardy Rachunkowości, Międzynarodowe Standardy Sprawozdawczości Finansowej oraz związane z nimi interpretacje ogłoszone w formie rozporządzeń Komisji Europejskiej.
Rada Nadzorcza / RN	Rada Nadzorcza Spółki.
Rozporządzenie Raportowe	Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 6 czerwca 2025 r. w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim (Dz. U. 2025 poz. 755).
Spółka	T-Bull S.A. z siedzibą we Wrocławiu wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000579900.
Walne Zgromadzenie / WZ	Walne Zgromadzenie Spółki.
Zarząd	Zarząd Spółki.